

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**  
**ESCUELA DE POSGRADO**



**Impacto del Buen Gobierno Corporativo en la Generación de Valor  
Financiero de Empresas Representativas del Sector Cementero de Perú y  
Colombia**

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

**PRESENTADO POR**

**Alex Borda Guerra**

**Angélica Gago Martínez**

**Vicente Masuda Cáceres**

**Magin Viviano Bustinza**

**Asesor: Manuel Chu Rubio**

**Santiago de Surco, febrero, 2017**

## **Agradecimientos**

A nuestras familias por su apoyo incondicional en el logro de este gran reto académico que contribuirá a nuestro crecimiento profesional.

A Centrum por las enseñanzas impartidas las cuales llevaremos a nuestra experiencia laboral.

## **Dedicatoria**

A cada una de las personas que nos han apoyado para culminar esta etapa académica, en especial a nuestras familias por su apoyo incondicional en este reto y logro profesional.



## Resumen Ejecutivo

La presente tesis realiza el análisis de las empresas representativas del sector cementero de Perú y Colombia con prácticas de buen gobierno corporativo y su implicancia en la generación de valor financiero a partir de la revisión de los reportes o códigos de gobierno corporativo y estados financieros auditados publicados en medios oficiales por las empresas que conforman el estudio.

Una vez que se recopiló la información de las prácticas de buen gobierno corporativo de cada una de las empresas contempladas en el estudio, correspondiente al periodo 2011 - 2015 se transformaron los resultados en datos numéricos que determinaron ratios de avance o nivel de implementación de las prácticas del gobierno corporativo. De manera equivalente, se analizaron los estados financieros de las mismas empresas durante el mismo período de investigación a fin de determinar indicadores financieros que identificaron la generación o pérdida de valor financiero.

Los datos analizados sugieren que no existe relación evidente entre el gobierno corporativo y el valor financiero en empresas representativas del sector cementero en evaluación, de igual forma, que las prácticas de gobierno corporativo no garantizan mejores resultados financieros, debiendo incorporarse en futuras investigaciones otros factores que puedan contribuir en el desarrollo de ambas variables. Otro hallazgo importante refiere a la falta de un sistema de evaluación estándar para desarrollar y calificar el nivel de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo en cada país y en América Latina lo que dificulta la evaluación conjunta.

## **Abstract**

This thesis makes the analysis of the representative companies in the cement sector of Perú and Colombia with good corporate governance practices and their implications in generating financial value beginning from reviewing the reports or corporate governance codes and audited financial statements published through official media by the companies in study.

Once the information of good corporate governance practices for each of the companies covered by the study, for the period 2011 - 2015 was compiled, the results were transformed into numerical data determining forward ratios or level of implementation of practices of corporate governance. Equivalently, the financial statements of the same companies were analyzed during the same investigation period to determine financial indicators, which identified the generation or loss of financial value.

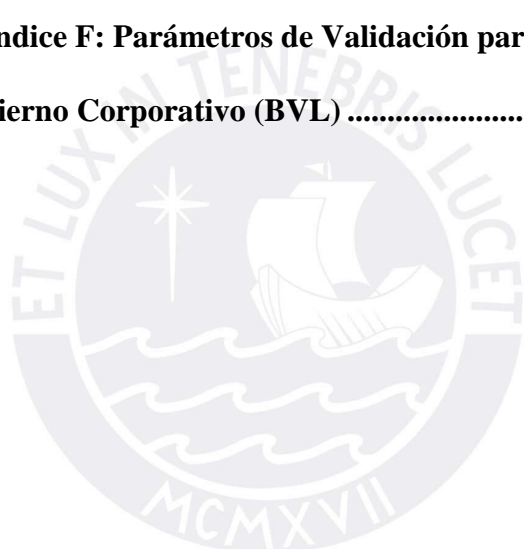
The analyzed data suggest that there is no clear relationship between corporate governance and financial value in representative companies of the cement sector in assessment, likewise, the corporate governance practices do not guarantee better financial results, and other factors ought to be incorporated for future research to contribute with the development of both variables. Another important finding relates to the lack of a standard evaluation system to develop and qualify the level of compliance with good corporate governance practices in each country and in Latin America making more difficult the final joint assessment.

## Tabla de Contenidos

<b>Lista de Tablas .....</b>	<b>v</b>
<b>Lista de Figuras.....</b>	<b>viii</b>
<b>Capítulo I: Introducción .....</b>	<b>1</b>
1.1 Antecedentes del Problema .....	2
1.2 Problema de Investigación .....	5
1.3 Propósito de la Investigación .....	6
1.3.1 Objetivo general .....	6
1.3.2 Objetivos específicos.....	6
<b>1.3.3 Preguntas de investigación.....</b>	<b>7</b>
<b>1.4 Justificación de la Investigación .....</b>	<b>7</b>
<b>1.5 Marco Conceptual.....</b>	<b>8</b>
1.6 Definición de Términos.....	8
<b>1.7 Supuestos.....</b>	<b>9</b>
<b>1.8 Limitaciones.....</b>	<b>9</b>
<b>1.9 Delimitaciones.....</b>	<b>10</b>
<b>1.9 Resumen .....</b>	<b>11</b>
<b>Capítulo II: Revisión de Estudios.....</b>	<b>12</b>
2.1 Mapa de la Literatura .....	12
2.2 Gobierno Corporativo .....	13
2.2.1 Definición de gobierno corporativo.....	13
2.2.2 Proceso evolutivo del gobierno corporativo.....	15
2.2.3 Principios del buen gobierno corporativo.....	16
2.2.4 Beneficios del buen gobierno corporativo.....	17
2.2.5 Modelos del buen gobierno corporativo.....	19

2.2.6 Instrumentos de medición del buen gobierno corporativo .....	19
2.2.7 Buen gobierno corporativo en América Latina .....	20
2.3 Valor Financiero.....	25
2.3.1 Definición del valor financiero.....	26
2.3.2 Principales indicadores de valor financiero.....	29
2.3.3 Determinación y cálculo de los principales indicadores de valor financiero .....	35
2.4 Sector Cementero en América Latina .....	41
2.5 Gobierno Corporativo y Valor Financiero en Empresas del Sector Cementero de América Latina que Cotizan en Bolsa.....	47
2.6 Resumen .....	47
<b>Capítulo III: Metodología .....</b>	<b>50</b>
3.1 Diseño de la Investigación .....	51
3.2 Participantes de la Investigación .....	51
3.2.1 Población.....	51
3.2.2 Diseño de la muestra .....	52
3.3 Método de Recopilación de Datos .....	56
3.4 Análisis e Interpretación de Datos .....	58
3.5 Resumen.....	59
<b>Capítulo IV: Análisis de Resultados.....</b>	<b>61</b>
4.1 Análisis de Datos de Gobierno Corporativo .....	61
4.1.1 Análisis de empresas de Perú .....	61
4.1.2 Análisis de empresa de Colombia .....	73
4.2 Análisis de Datos Financieros .....	77
4.2.1 Análisis de empresas de Perú .....	77
4.2.2 Análisis de empresa de Colombia .....	87

4.3 Análisis de Implicancias del Gobierno Corporativo en el Valor Financiero .....	92
<b>Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones.....</b>	<b>96</b>
<b>5.1. Conclusiones .....</b>	<b>96</b>
<b>5.2. Recomendaciones .....</b>	<b>98</b>
<b>Referencias.....</b>	<b>100</b>
<b>Apéndice A: Resultados Financieros de Empresas Cementeras .....</b>	<b>107</b>
<b>Apéndice B: Reportes de Gobierno Corporativo.....</b>	<b>119</b>
<b>Apéndice C: Modelo de reporte de Gobierno Corporativo de Perú hasta el 2013 .....</b>	<b>163</b>
<b>Apéndice D: Cuadro Resumen de los Indicadores de Valor Financiero .....</b>	<b>180</b>
<b>Apéndice E: Procedimiento para el Índice de Buen Gobierno Corporativo [IBGC]....</b>	<b>181</b>
<b>Apéndice F: Parámetros de Validación para el Nuevo Índice y Reconocimientos de Gobierno Corporativo (BVL) .....</b>	<b>183</b>



## Lista de Tablas

Tabla 1. <i>Clasificación de los Indicadores Financieros</i> .....	31
Tabla 2. <i>Alternativas de Cálculo de la Q de Tobin</i> .....	40
Tabla 3. <i>Producción de Cemento en América Latina y el Caribe</i> .....	43
Tabla 4. <i>Tipos de Construcción que Crecerán Más en el 2015</i> .....	46
Tabla 5. <i>Producción de Cemento (en Miles de Toneladas)</i> .....	52
Tabla 6. <i>Compañías Productoras de Cemento en América Latina, 2015</i> .....	53
Tabla 7. <i>Compañías que Cotizan en Bolsa de Valores</i> .....	54
Tabla 8. <i>Empresas que Han Incorporado Prácticas de Gobierno Corporativo en su Gestión</i> .....	55
Tabla 9. <i>Empresas para Muestra de Estudio</i> .....	58
Tabla 10. <i>Puntuación de las preguntas en el Código País de Colombia</i> .....	58
Tabla 11. <i>Empresas para Muestra de Estudio y Años Seleccionados</i> .....	61
Tabla 12. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la empresa CONCESUR en los años 2011- 2013</i> .....	62
Tabla 13. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa CONCESUR en los años 2014 - 2015</i> .....	63
Tabla 14. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa CONCESUR en el Pilar II: Junta General de Accionistas</i> .....	64
Tabla 15. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa CONCESUR en el Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia</i> .....	65
Tabla 16. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa PACASMAYO en los años 2011 - 2013</i> .....	65
Tabla 17. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa PACASMAYO en los años 2014 - 2015</i> .....	66



Tabla 18. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa PACASMAYO en el Pilar II: Junta General de Accionistas</i> .....	67
Tabla 19. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa UNACEM en los años 2011 -2013</i> .....	67
Tabla 20. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa UNACEM en los años 2014 - 2015</i> .....	68
Tabla 21. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa UNACEM en el Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia</i> .....	69
Tabla 22. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por las Empresas De Perú en el Año 2011</i> .....	69
Tabla 23. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por las Empresas De Perú en el año 2012</i> .....	70
Tabla 24. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por las Empresas De Perú en el Año 2013</i> .....	70
Tabla 25. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por las Empresas Peruanos en el año 2014</i> .....	71
Tabla 26. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por las Empresas De Perú en el año 2015</i> .....	72
Tabla 27. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa Argos</i> .....	73
Tabla 28. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa Argos – Pilar I</i> .....	74
Tabla 29. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa Argos – Pilares II y III</i> .....	75

Tabla 30. <i>Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa Argos – Pilares IV y V</i> .....	76
Tabla 31. <i>Resultados Financieros - Concesur</i> .....	79
Tabla 32. <i>Ganancia Operativa – Concesur en miles de soles</i> .....	79
Tabla 33. <i>Ganancia Operativa – Pacasmayo en miles de soles</i> .....	82
Tabla 34. <i>Resultados Financieros - Pacasmayo</i> .....	82
Tabla 35. <i>Resultados Financieros - UNACEM</i> .....	84
Tabla 36. <i>Ganancia Operativa – UNACEM en miles de soles</i> .....	85
Tabla 37. <i>Resultados Financieros – Cementos Argos</i> .....	88
Tabla 38. <i>Ganancia Operativa – Cementos Argos en miles de pesos colombianos</i> .....	88



## Lista de Figuras

<i>Figura 1.</i> Mapa de Literatura de Gobierno Corporativo.....	12
<i>Figura 2.</i> Mapa de Literatura de valor financiero.....	13
<i>Figura 3.</i> Principales tipos de ratios. ....	32
<i>Figura 4.</i> Principales tipos de ratios. ....	32
<i>Figura 5.</i> Comportamiento del PBI en la construcción: 2014. ....	42
<i>Figura 6.</i> Participación por región de la producción de cemento en el 2012 a nivel mundial.	43
<i>Figura 7.</i> Consumo per cápita (kg. por persona) de cemento en Sudamérica .....	44
<i>Figura 8.</i> Crecimiento del sector construcción.....	45
<i>Figura 9.</i> Consumo de cemento (INEI, 2014) .....	45
<i>Figura 10.</i> Evolución en la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo para los años 2011-2015 de las empresas de Perú del estudio.....	72
<i>Figura 11.</i> Evolución en la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo para los años 2011-2015 de la empresa Argos. ....	76
<i>Figura 12.</i> Evolutivo del EVA ® estimado en miles de soles para la empresa Concesur durante los años 2011-2015. ....	77
<i>Figura 13.</i> Comparativo entre los ratios de rentabilidad ROA, ROE con $K_e$ para la empresa Concesur durante los años 2011-2015. ....	78
<i>Figura 14.</i> Comparativo entre los ratios ROCE, ROIC con el WACC y variaciones del EVA® para la empresa Concesur durante los años 2011-2015.....	80
<i>Figura 15.</i> Evolutivo del EVA ® estimado en miles de soles para la empresa Pacasmayo durante los años 2011-2015. ....	81
<i>Figura 16.</i> Comparativo entre los ratios de rentabilidad ROA, ROE con $K_e$ para la empresa Pacasmayo durante los años 2011-2015. ....	83

<i>Figura 17.</i> Comparativo entre los ratios ROCE, ROIC con el WACC y variaciones del EVA® para la empresa Pacasmayo durante los años 2011-2015.....	83
<i>Figura 18.</i> Evolutivo del EVA ® estimado en miles de soles para la empresa Unacem durante los años 2011-2015. ....	84
<i>Figura 19.</i> Comparativo entre los ratios de rentabilidad ROA, ROE con $K_e$ para la empresa Unacem durante los años 2011-2015.....	86
<i>Figura 20.</i> Comparativo entre los ratios ROCE, ROIC con el WACC y variaciones del EVA® para la empresa Unacem durante los años 2011-2015.....	86
<i>Figura 21.</i> Evolutivo del EVA ® estimado en miles de pesos colombianos para la empresa Argos durante los años 2011-2015. ....	87
<i>Figura 22.</i> Comparativo entre los ratios de rentabilidad ROA, ROE con $K_e$ para la empresa Argos durante los años 2011-2015. ....	89
<i>Figura 23.</i> Comparativo entre los ratios ROCE, ROIC con el WACC y variaciones del EVA® para la empresa Argos durante los años 2011-2015.....	90
<i>Figura 24.</i> Comparativo general del indicador ROA para las cuatro empresas cementeras seleccionadas de Perú y Colombia durante los años 2011-2015. ....	90
<i>Figura 25.</i> Comparativo general del indicador ROE para las cuatro empresas cementeras seleccionadas de Perú y Colombia durante los años 2011-2015. ....	91
<i>Figura 26.</i> Comparativo general del indicador ROIC para las cuatro empresas cementeras seleccionadas de Perú y Colombia durante los años 2011-2015. ....	91
<i>Figura 27.</i> Comparativo entre los indicadores de valor financiero versus gobierno coporativo para la empresa Concesur durante los años 2011-2015.....	92
<i>Figura 28.</i> Comparativo entre los indicadores de valor financiero versus gobierno coporativo para la empresa Pacasmayo durante los años 2011-2015. ....	93

*Figura 29.* Comparativo entre los indicadores de valor financiero versus gobierno coporativo para la empresa UNACEM durante los años 2011-2015.....94

*Figura 30.* Comparativo entre los indicadores de valor financiero versus gobierno coporativo para la empresa Argos durante los años 2011-2015. ....95



## Capítulo I: Introducción

La implementación del gobierno corporativo nació como respuesta a la necesidad de reforzar la gestión de las empresas asegurando el correcto proceso de toma de decisiones estratégicas, y el control de los riesgos asociados al conflicto de intereses que pudieran surgir entre los distintos actores de una organización; convirtiéndose así en un adecuado marco de gestión para aumentar el valor de las empresas (Jara, 2014). El buen gobierno corporativo permite, entre otros aspectos, brindar la confianza necesaria a los inversores, que en los últimos años se ha visto deteriorada por las crisis económicas que se han suscitado a nivel mundial, además de los escándalos financieros de empresas como ENRON, que evidenció la forma fraudulenta en que los directivos y administradores ubicados en los más altos niveles de estas organizaciones realizaban sus operaciones.

Según la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos [OCDE] (2004) la mejora en las prácticas de gobierno corporativo es percibida principalmente como una fortaleza en los cimientos del desempeño económico a largo plazo de cada país, y exhibe mayor solidez ante el sistema financiero internacional, por ello, la relevancia de su implementación en las empresas a nivel mundial. En América Latina, de acuerdo con Flores y Rozas (2008), se han ido entendiendo los beneficios de implementar un buen gobierno corporativo en empresas y entidades gubernamentales; en este sentido, se han desarrollado iniciativas en diversos países a fin de fomentar su implementación en la gestión de las empresas. Entre las principales iniciativas se encuentra la exigencia a empresas que cotizan en Bolsa para incluir en sus memorias la evaluación de prácticas relacionadas con este concepto.

En opinión de la Corporación Andina de Fomento [CAF] (2010) cuando una empresa incorpora buenas prácticas de gobierno corporativo es percibida como más confiable, más ordenada, sólida y competitiva; atributos que la hacen más atractiva para captar

financiamiento por parte del mercado bancario o de inversionistas. De esta forma, el alcance se amplía a diversos sectores empresariales entre los que se encuentran empresas del sector cementero de América Latina que son de interés del presente documento.

En ese sentido, y de acuerdo a las descripciones realizadas acerca de las buenas prácticas de gobierno corporativo, se consignan estudios que anteceden a la presente investigación, y en donde se encuentran aspectos similares respecto a la generación de valor financiero y su relación con el desarrollo del gobierno corporativo, y que, para este caso, se ubican específicamente en América Latina entre los años 2011 y 2015. A continuación, se define la problemática a investigar, el propósito que persigue dicha investigación y que se concretiza en los objetivos, las preguntas de investigación y la hipótesis que se sostiene.

Se consigna la importancia y naturaleza de la investigación, así como el marco conceptual, los supuestos que se manejan, entre ellas, que dichas empresas que intervienen en el estudio, poseen prácticas de buen gobierno y cuentan con conocimientos sobre el tema; asimismo, las limitaciones tangenciales que se presentan, las delimitaciones tanto geográficas, como por sector productivo y finalmente temporales. Por último, se concluye con el resumen de lo desarrollado en todo este capítulo.

### **1.1 Antecedentes del Problema**

Bowen (2014) realizó una investigación en donde midió y analizó el impacto de la implementación de los principios del gobierno corporativo en el sistema bancario privado ecuatoriano regulados por la Superintendencia de Bancos y Seguros logrando comprobar que las buenas prácticas de gobierno corporativo, en los Bancos privados del Ecuador, permite a los accionistas y a los órganos reguladores ejercer un control más eficiente y real de las operaciones bancarias y a los administradores directos de la institución; además que, de acuerdo a la investigación, se logran beneficios por la adopción de un modelo de gobierno corporativo, tales como una mejor planificación estratégica, mejora en la transparencia en la

información a través de la rendición de cuentas, mejor relación con los grupos de interés, adopción de responsabilidad social y corporativa, mejores relación con clientes y un cambio adecuado en la estructura organizacional.

López y Serrato (2014) realizaron una investigación en la cual analizaron y evaluaron el estado de las prácticas del gobierno corporativo de las empresas, inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores, que hacen parte del índice COLCAP; además verificaron si las empresas que han cumplido con las prácticas de gobierno corporativo en los años comprendidos entre 2010, 2011 y 2012 fueron las que mejor desempeño tuvieron en sus resultados financieros. Como conclusiones, se pueden mencionar que a nivel de resultados, la aplicación de prácticas de gobierno corporativo en las empresas inscritas en el RNVE específicamente las del índice COLCAP, aún está lejos de alcanzar niveles altos, aunque se observó una tendencia de mejora en los índices obtenidos por las empresas a partir del 2010. Así también, los índices obtenidos demuestran el mal gobierno de la mayor parte de las empresas inscritas en Bolsa, faltando mucho por mejorar, existiendo una preocupación por avanzar en la implementación de modelos de buena gobernanza corporativa pero no se alcanzan los estándares deseados.

Barbosa, Piñeros y Noguera (2013) realizaron una investigación en la que confirmaron que el gobierno corporativo resultó ser un modelo de gestión estratégica clave que trae varios beneficios para toda la compañía y grupos de interés, construyendo empresas sostenibles en el tiempo. Asimismo, los autores señalaron que las estrategias y mecanismos que forma parte de las prácticas de gobierno corporativo fortalecen a las organizaciones haciéndolas más eficaces en la protección de los accionistas frente a posibles decisiones indebidas que pueda tener el administrador de la compañía; y que han logrado una mayor profesionalización de la administración y un aumento en la transparencia de la información que se maneja en la empresa.



Ruales (2012) realizó un estudio en una empresa privada en Ecuador cuyo objetivo principal fue la implementación de las buenas prácticas empresariales con base en el gobierno corporativo; en su investigación resalta que, si bien es cierto el tema es relativamente nuevo, se pueden obtener grandes ventajas al aplicarlo como herramienta para la toma de decisiones. Concluye en la investigación que las buenas prácticas del gobierno corporativo tienden a transparentar la información de la sociedad hacia los accionistas e inversores institucionales, así como de implementar sistemas efectivos de responsabilidad de los administradores buscando en lo posible definir y delimitar el alcance de sus deberes fiduciario. Asimismo afirma que es muy aceptado que el buen gobierno corporativo no hace que un mal negocio sea bueno, pero un mal gobierno corporativo puede arruinar un buen negocio pretendiendo eliminar todos los problemas existentes en una empresa; para finalizar consideró que el manejo de un buen gobierno corporativo trae consigo el equilibrio, la fortaleza y la confianza económica que muchas empresas desearían ello gracias al código de mejores prácticas corporativas que permite que las empresas tengan lineamientos para tener un mejor control de la empresa.

De otro lado, Franco y Montalván (2010) realizaron un estudio en el que demostraron una relación causal positiva entre la implementación de prácticas de gobierno corporativo y el aumento de su valor de mercado de las compañías que lo practican; el estudio realizado en empresas de Colombia, presenta evidencia que la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo de alta calidad logra aumentar la tasa de retorno sobre activos de 1 por ciento al 5 por ciento. La investigación realizada por Choi y Pae (2011) a empresas que cotizaron en la Bolsa de Valores de Corea concluyó que aquellas organizaciones que practican un buen gobierno corporativo tienen una mejor valoración en Bolsa que otras, ya que el costo de capital disminuye.

Del mismo modo, Ganga y Vera (2008) indicaron que el buen gobierno corporativo es la práctica de una filosofía corporativa que permiten a los grupos de interés de una organización medir, evaluar los riesgos y las oportunidades que se presentan en una empresa. Esto hace que se lleve a cabo una serie de acciones que van más allá del aspecto financiero para un uso eficiente de recursos no tan sólo económicos, sino también de información, tecnología, capital humano y de conocimiento generando bienestar a la comunidad donde opera. En tal sentido, el estudio realizado por González (2002) en empresas brasileñas, indicó que el buen gobierno corporativo juega un papel importante no sólo en el incremento de valor financiero de estas empresas, sino también en el bienestar de la sociedad en la cual operan, así como en la protección e igualdad de derechos en las necesidades de información que los distintos grupos de interés poseen.

Martínez (2008) diseñó una investigación con el objetivo de determinar en qué medida el sistema de control interno permite las buenas prácticas de gobierno corporativo en la industria manufacturera en México. Se desarrolló a través del análisis descriptivo - explicativo. Sus resultados evidencian la función de la auditoría como mecanismo del gobierno corporativo en cualquier entidad, por otro lado, destaca la importancia de contar con un órgano de gobierno independiente cuya finalidad sea contribuir de manera profesional, y con un alto sentido de responsabilidad y ética al cumplimiento de los objetivos estratégicos de la organización.

## **1.2 Problema de Investigación**

De acuerdo a los antecedentes mencionados y considerando que la toma de decisiones gerenciales no siempre se relaciona con las expectativas de los accionistas, es trascendental establecer lineamientos corporativos que garanticen la adecuada transparencia en la toma de decisiones, la implementación de controles estrictos sobre los riesgos de la operación, la

buena administración de los conflictos de interés y el mejor desempeño económico a largo plazo, temas que forman parte de las políticas del buen gobierno corporativo.

Si bien, en los últimos años se ha promovido la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo desde las entidades gubernamentales de cada país, las empresas no han otorgado aún relevancia al desarrollo de éstas, dado que no vinculan su implementación a la generación de beneficios económicos tangibles que se traduzcan en mayor riqueza para los accionistas o inversionistas. De otro lado, la preocupación de las empresas por incrementar de manera sostenible su valor financiero en beneficio de sus accionistas, hacen que el estudio de la relación de ambas variables sea relevante.

Los estudios de la relación de ambas variables se han extendido a diferentes sectores industriales, sin embargo, se carece de investigaciones en el sector cementero en países de América Latina que hayan profundizado en la investigación de este tema, por lo que no es posible determinar si las prácticas del buen gobierno corporativo tienen implicancia en la generación de valor financiero de dicho sector.

### **1.3 Propósito de la Investigación**

#### **1.3.1 Objetivo general**

Describir el impacto de las prácticas de buen gobierno corporativo en la generación de valor financiero en empresas representativas del sector cementero, que cotizan en las Bolsas de Valores de Perú y Colombia entre los años 2011 - 2015.

#### **1.3.2 Objetivos específicos**

1. Identificar las empresas del sector cementero que listan en las bolsas de valores de Perú y Colombia con prácticas de buen gobierno corporativo entre los años 2011 - 2015.

2. Determinar las empresas del sector cementero que listan en las bolsas de valores de Perú y Colombia que han generado valor financiero entre los años 2011 - 2015.

### 1.3.3 Preguntas de investigación

Al haberse definido previamente la problemática y los objetivos que busca desarrollar la presente investigación, se plantea que las preguntas fundamentales y secundarias a responder son:

Pregunta principal:

¿Cuál es el impacto de las prácticas de buen gobierno corporativo en la generación de valor financiero en empresas representativas del sector cementero que cotizan en la Bolsas de Valores de Perú y Colombia entre los años 2011 - 2015?

Preguntas secundarias:

1. ¿Cuáles son las empresas del sector cementero que listan en las bolsas de valores de Perú y Colombia que poseen prácticas de buen gobierno corporativo entre los años 2011 - 2015?
2. ¿Cuáles son las empresas del sector cementero que listan en las bolsas de valores de Perú y Colombia que han generado valor financiero entre los años 2011 - 2015?

### 1.4 Justificación de la Investigación

Las empresas requieren financiamientos, atraer inversiones y generar dividendos para garantizar su rentabilidad y responder a las exigencias de sus diferentes *stakeholders*; es por ello que las buenas prácticas del gobierno corporativo ayudan en la sostenibilidad y prolongación de la vida de las organizaciones, haciéndolas más competitivas, su ausencia por otro lado, limita el acceso a los mercados de capital de las mismas (Flores & Rozas, 2008). Debido a esto, se destaca la importancia de conocer la significancia de la relación de las

buenas prácticas de gobierno corporativo en la generación de valor financiero en las organizaciones, así, las empresas que adopten modelos de buenas prácticas de gobierno corporativo podrán garantizar su rentabilidad y sostenibilidad en el tiempo.

### **1.5 Marco Conceptual**

La presente investigación se ubica dentro del estudio de la administración de empresas, y tiene como objetivo identificar el impacto de las buenas prácticas de gobierno corporativo en el valor financiero de las empresas que participarán en el estudio, que se encuentran en el sector cementero de Perú y Colombia y cotizan en Bolsa, partiendo del análisis de la información en los últimos cinco años 2011 – 2015. Estudios preliminares sobre ambas variables a nivel mundial han identificado una relación entre el desempeño financiero y el gobierno corporativo, demostrando que si las empresas manejan adecuadamente los intereses y relaciones entre los accionistas, la junta directiva y gerencias tienen oportunidad de alcanzar mejores resultados y ser competitivas otorgándole oportunidades de atraer nuevas inversiones y clientes basados en la confianza que puede derivar en temas tan importantes como imparcialidad y sustentabilidad.

Las buenas prácticas de gobierno corporativo están basadas en la organización y composición del directorio, así como el cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo establecido por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos [OCDE]. En cuanto al valor financiero éste se sustenta en los resultados obtenidos por las empresas en estudio en el lapso de tiempo establecido, medido en términos de indicadores financieros tales como el ROE, ROA y Valor de la acción.

### **1.6 Definición de Términos**

**Gobierno corporativo.** La definición de Gobierno Corporativo considerada para esta investigación será lo señalado por Enrione (2014) como “el conjunto de procesos, mecanismos y reglas del juego establecidos entre los propietarios, el directorio y la

administración para dirigir la empresa, alcanzar los objetivos planteados, generar valor sostenible en el tiempo para sus accionistas y responder a los legítimos requerimientos de otros grupos de interés (p. 28). A nivel operacional, se describe como el porcentaje de cumplimiento de prácticas de gobierno corporativo obtenido en los reportes emitidos por las empresas en estudio.

**Valor Financiero.** La investigación considera valor financiero como la relación entre el beneficio esperado y la inversión necesaria para obtenerlo (Pérez-Carballo, 2010). Siempre y cuando se trate de empresas que buscan obtener ganancias, se generará valor financiero, cuando se maximice el valor de mercado del capital existente de los propietarios (Ross, 2010). A nivel operacional el valor financiero será definido por el valor económico agregado (EVA) obtenido por cada empresa a lo largo de los años de estudio.

### 1.7 Supuestos

Al ser una investigación cuantitativa – descriptiva, el principal supuesto es que los resultados reflejan la situación de la empresa en un espacio de tiempo. Debido a que la investigación está basada en Perú y Colombia la muestra está conformada por empresas cementeras de estos países representativos en función al grado de desarrollo del sector cementero.

### 1.8 Limitaciones

En cuanto a las limitaciones se han identificado las siguientes:

- Escasa cantidad de empresas del sector cementero que cotizan en Bolsa de Valores en América Latina de manera individual y no consolidada como grupo económico, lo cual ha generado que la muestra sea no probabilística y no representativo del sector.
- Se encontró barreras por parte de las empresas para conceder entrevistas debido a sus políticas de confidencialidad que no les permitían comentar los resultados de

los informes de Gobierno Corporativo publicados en sus páginas web o a través de sus estados financieros.

- La limitada cantidad de empresas que tienen publicado sus reportes de gobierno corporativo y que éstos se hallen a disposición del público en general a través de sus páginas webs.
- Se tuvo dificultad para obtener información financiera consolidada de manera oportuna dado que los estados financieros de algunas empresas demoran en ser publicados en el transcurso del año, o en su defecto, la falta de publicación financiera consolidada de periodos históricos continuos que permitan realizar análisis transversales.
- Las variables en evaluación no consideran la situación económica del país, a excepción de la estimación del costo promedio ponderado de capital (WACC por sus siglas en inglés) en cuyo caso se empleó la inflación real histórica de cada país objeto de estudio.
- La diversidad de criterios por cada país para determinar los cuestionarios de Gobierno Corporativo a los cuales se someten las empresas

### **1.9 Delimitaciones**

Esta investigación se ha delimitado a las empresas del sector Cementero que cotizan en las Bolsas de Valores de Perú y Colombia durante los años del 2011 al 2015. De esta forma, se tienen dos delimitaciones, una geográfica y la otra por sector productivo. Además, se tiene una delimitación temporal de la investigación en donde se enfoca en dos frentes, financiero que toma un periodo del 2011 al 2015 para determinar tendencias de los principales indicadores financieros seleccionados, y de buen gobierno corporativo por una restricción de información publicada que toma el periodo de los años 2011 al 2015. De otro



lado, las empresas consideradas en el estudio son representativas del sector en sus respectivos países.

### **1.9 Resumen**

La implementación de un gobierno corporativo nació como respuesta a una serie de necesidades de reforzar la administración de empresas asegurando entre otros aspectos el correcto proceso de toma de decisiones en las mismas, de manera que los conflictos de interés queden circunscritos a un espacio de control. Así mismo, los beneficios del gobierno corporativo también redundan en el desempeño económico que cada país puede alcanzar en el largo plazo. Por su lado, aquellas empresas que poseen un gobierno corporativo que a la vez cotizan en la Bolsa de Valores de los distintos países de América Latina y en el sector cementero, han visto mejorar el valor de sus acciones y de forma complementaria, también mejoran las condiciones de la sociedad en la cual operan estas empresas.

Todos estos comentarios refuerzan la relación positiva entre la existencia de un gobierno corporativo y el incremento del valor financiero de aquellas empresas que cotizan en las Bolsas de Valores de América Latina en el sector cementero, a través del estudio de sus principales indicadores financieros de gestión. En referencia al tipo de investigación que se ha realizado, se entiende que la misma es un estudio de naturaleza cuantitativa, y a la vez es descriptiva, porque pretende detallar propiedades, características y rasgos relevantes del fenómeno en estudio.



## Capítulo II: Revisión de Estudios

En este capítulo se desarrolla la revisión de la literatura existente sobre gobierno corporativo y valor financiero, así como la descripción del sector en el que aplica el estudio.

### 2.1 Mapa de la Literatura

En la figura 1 se presenta el mapa de la revisión de la literatura, donde se llega a establecer los conceptos principales de las dos principales variables de la investigación: Gobierno Corporativo y Valor Financiero.

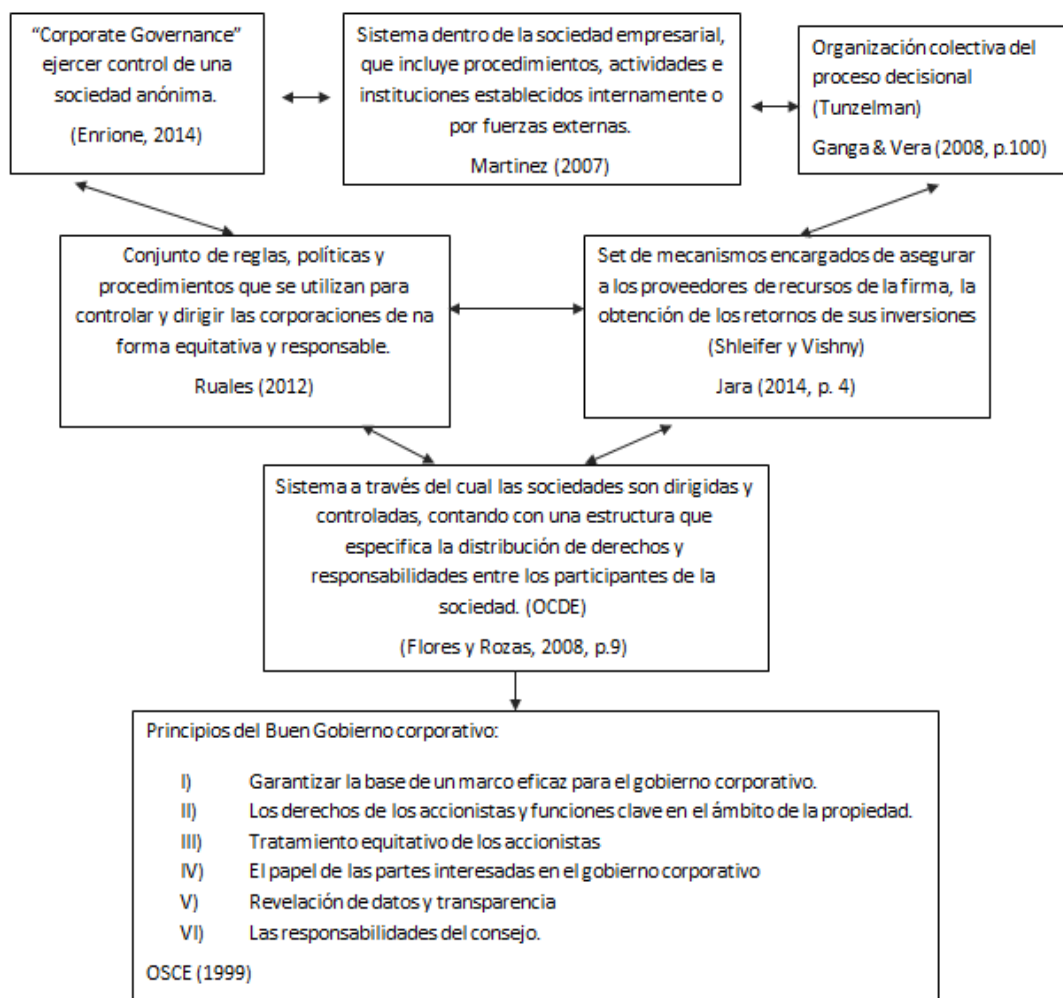


Figura 1. Mapa de Literatura de Gobierno Corporativo

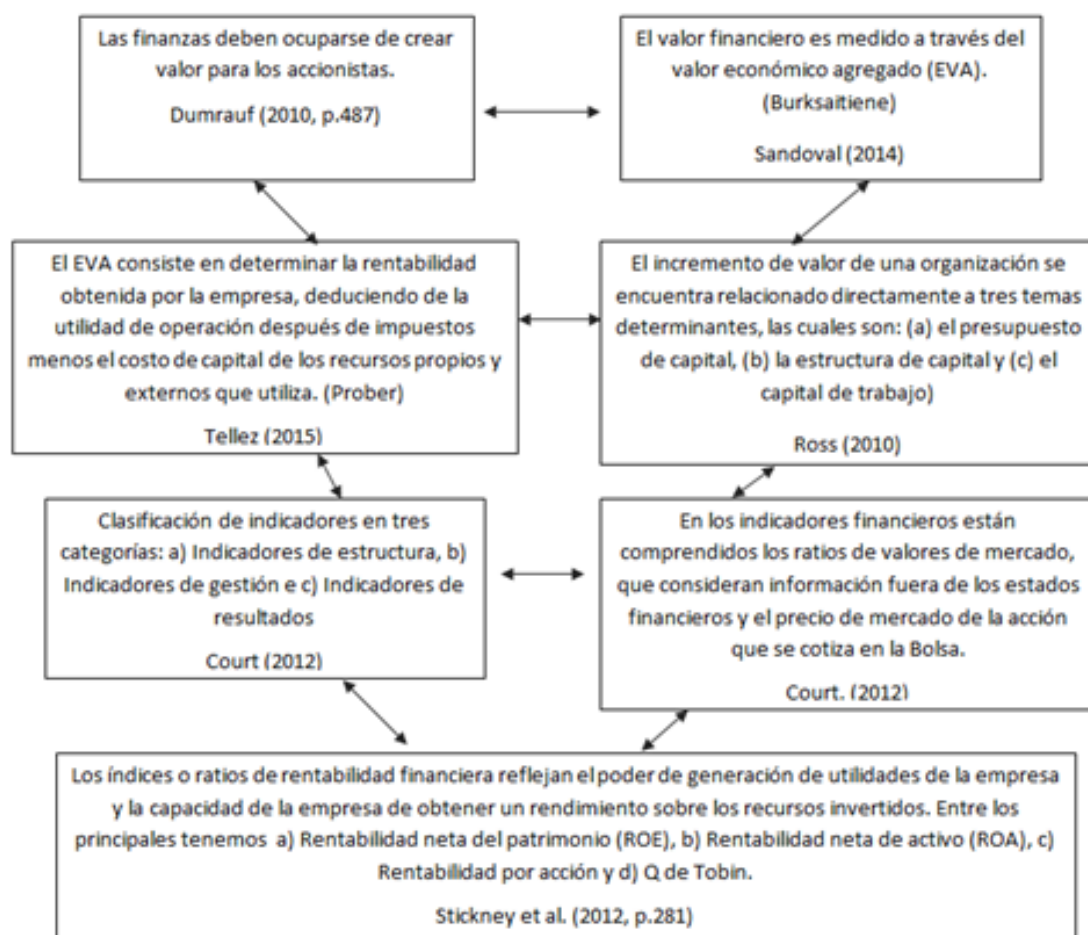


Figura 2. Mapa de Literatura de valor financiero

## 2.2 Gobierno Corporativo

### 2.2.1 Definición de gobierno corporativo

Gobierno corporativo ha sido motivo de estudio por varios autores siendo vasta la literatura que versa sobre él. El origen del término proviene de una traducción literal del inglés “*Corporate Governance*”, que no significa otra cosa que la forma de ejercer el control (*governance*) de una sociedad anónima (*corporation*) (Enrione, 2014). Diversos autores se aproximan al concepto, tal es el caso de Tunzelman, que conceptúa el gobierno corporativo como “la organización colectiva del proceso decisional, mientras que para Shleifer y Vishny el gobierno de las empresas tiene que ver con los medios a través de los cuales aquellos quienes proporcionan fondos financieros aseguran una retribución adecuada de sus inversiones” (Ganga & Vera, 2008, p. 100). Según Martínez (2007), “el gobierno corporativo

constituye un sistema dentro de la sociedad empresarial, que incluye procedimientos, actividades (prácticas) e instituciones (normas) establecidos internamente o por fuerzas externas” (p. 42), para Ruales (2012), “el gobierno corporativo está definido como el conjunto de reglas, políticas y procedimientos que se utilizan para controlar y dirigir las corporaciones de una forma equitativa y responsable” (p. 4).

Shleifer y Vishny ampliaron el concepto de gobierno corporativo describiéndolo como “un set de mecanismos encargados de asegurar a los proveedores de recursos de la firma, la obtención de los retornos de sus inversiones. Estos mecanismos son tanto legales como económicos” según Jara (2014, p. 4), mientras que la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] definió al gobierno corporativo como el sistema a través del cual las sociedades son dirigidas y controladas, contando con una estructura que especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los participantes de la sociedad conformado por el directorio, los gerentes, los accionistas y otros agentes económicos que mantengan “algún interés en la empresa, además el gobierno corporativo provee una estructura por medio del cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzar estos objetivos así como la forma de hacer un seguimiento a su desempeño” (Flores y Rozas, 2008, p. 9).

De la misma forma, Enrione (2014) definió al gobierno corporativo como:

El conjunto de procesos, mecanismos y reglas del juego establecidos entre los propietarios, el directorio y la administración para dirigir la empresa, alcanzar los objetivos planteados, generar valor sostenible en el tiempo para sus accionistas y responder a los legítimos requerimientos de otros grupos de interés (p. 28).

En este sentido, el autor señaló importante tres elementos para que esta definición pueda ser aplicada en un plano empresarial: (a) Existe un objeto sobre el cual trabajar: el conjunto de procesos, mecanismos y reglas de juego, siendo éstos medibles y su eficiencia y

efectividad está sujeta a evaluación, comparándose de una empresa a otra identificando mejores prácticas, por lo que se puede aprender y perfeccionar; (b) identifica responsables concretos para asegurar el cumplimiento de los objetivos: propietarios, directores y administración; y (c) plantea un propósito, una responsabilidad que perseguir, haciéndose factible evaluar la gestión de sus responsables: dirigir la empresa, alcanzar los objetivos planteados, generar valor sostenible en el tiempo para sus accionistas y responder a los legítimos requerimientos de otros grupos de interés (Enrione, 2014).

### **2.2.2 Proceso evolutivo del gobierno corporativo**

Desde mediados de la década de los ochenta se inicia en Europa las privatizaciones de las grandes empresas públicas a lo que siguió el cambio de la composición accionaria con la presencia de inversionistas institucionales, lo cual llevó a un rápido crecimiento de los mercados de valores europeos; así mismo, se registran profundos cambios en las grandes sociedades, entre ellos—en los noventa—la quiebra de importantes empresas en Inglaterra, España y otros países, siendo hitos trascendentales en la difusión en toda Europa de los modelos reguladores e informes sobre *Corporate Governance* desarrollado en Estados Unidos (*Principles* de la *American Law Institute*) e Inglaterra (Informe *Cadbury*), como tabla de salvación a las disfuncionalidades derivadas de la separación entre la propiedad y el control de la sociedad anónima; es de esta manera que en diversos países se constituyen comités para la elaboración de principios de buen gobierno corporativo (Vargas, 2005).

De esta manera, el modelo de *Corporate Governance* se fue extendiendo a otros países resaltándose en algunos de ellos la orientación de la gestión de las empresas hacia la maximización del valor para los accionistas, *Shareholders Value* (Vargas, 2005).

Inicialmente, el gobierno corporativo se caracterizaba porque los ejecutivos mantenían cantidades modestas de acciones en la compañía, y los principales ejecutivos estaban enfocados en medidas dirigidas al aumento de las ventas o el crecimiento de los beneficios.

Posteriormente “se dio un proceso de convergencia internacional a favor de un modelo orientado a la protección y promoción de los intereses de los accionistas” y que según la definición de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] tiene que ver con los medios internos por los cuales las corporaciones son operadas y controladas (López, 2010, p.15).

Es así como el gobierno corporativo se desarrolla desde el *Corporate Governance* y en la actualidad se instituye como el movimiento más reciente de reforma del derecho societario en el mundo como solución a los problemas de gobierno y control de las sociedades cotizadas.

### **2.2.3 Principios del buen gobierno corporativo**

Los principios de buen gobierno corporativo fueron establecidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] en 1999 constituyéndose como base de las iniciativas en el ámbito empresarial para definir un conjunto de normas y directrices en materia de gobierno corporativo en forma conjunta con los países miembro, otras organizaciones y el sector privado; a partir del año 2002 se decide realizar estudios de evaluación de los principios que estaría a cargo del grupo directivo sobre gobierno corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] sumándose en calidad de observadores el Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales y el Fondo Monetario Internacional (OCDE, 2004).

Los seis principios propuestos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] tienen como base la promoción de la transparencia y eficacia, coherencia, trato equitativo, fomento de la cooperación y el control efectivo de la dirección, entre otros. Los Principios son:

- Principio I. Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo,

- Principio II. Los derechos de los accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad,
- Principio III. Tratamiento equitativo de los accionistas,
- Principio IV. El papel de las partes interesadas en el gobierno corporativo,
- Principio V. Revelación de datos y transparencia,
- Principio VI. Las responsabilidades del consejo.

#### **2.2.4 Beneficios del buen gobierno corporativo**

La Corporación Andina de Fomento [CAF] (2005) aseveró que un buen gobierno corporativo podría garantizar que más accionistas estén dispuestos a invertir en la empresa, o más Bancos manifiesten su interés en concederles préstamos en condiciones financieras más favorables, esto es a menor tasa de interés o plazos más cómodos. Una empresa en esa condición se puede financiar ventajosamente no sólo para sostener sus operaciones regulares, sino que además puede expandir sus operaciones iniciando nuevos proyectos o alianzas estratégicas. Asimismo, esta empresa resulta un imán de atracción para profesionales más calificados que se incorporan al directorio o a la gerencia de la misma. Es así que, aun cuando las empresas actúen buscando el propio beneficio, su comportamiento conjunto a través de las prácticas de gobierno corporativo, influyen en el “clima de negocios” de la economía como un todo, lo que a su vez impacta en el proceso de crecimiento y desarrollo de un país, es decir, cuando existe un ambiente positivo en el gobierno corporativo de las empresas los inversionistas y entidades de financiamiento del exterior están más proclives a surtirlos de recursos, teniendo acceso a mejores condiciones en el sistema financiero y mercados de capitales internacionales quienes brindan condiciones de financiamiento más idóneas (p. 9-11).

Por su parte, la *International Finance Corporation* [IFC] (2015), señaló que un buen gobierno corporativo cuenta con los siguientes beneficios: (a) ayuda a las empresas a operar



con mayor eficiencia, (b) ayuda a mejorar el acceso al capital, (c) ayuda a mitigar el riesgo y a protegerse contra una gestión indebida, (d) aumenta la responsabilidad y transparencia de las empresas ante los inversionistas, y (e) brinda las herramientas para responder a las inquietudes de las partes interesadas.

Por otro lado, para Flores y Rozas (2008), los beneficios de un buen gobierno corporativo son: (a) maximizar el tiempo enfocado a la estrategia, las oportunidades y las necesidades de negocio, (b) identificar los riesgos estratégicos del negocio (c) establecer mecanismos oportunos para enfrentar estos riesgos, (d) mitigar la exposición a pérdidas, (e) fortalecer los talentos individuales, (f) construir credibilidad y confianza a los interesados en el negocio, y (g) servir como un activo estratégico de la compañía y satisfacer la demanda creciente de los grupos de interés para una autoevaluación del directorio (junta directiva) (p. 12).

Como se aprecia, diversos estudios y organizaciones resaltan los beneficios del buen gobierno corporativo, así, también, investigaciones econométricas recientes confirman – en términos estadísticamente significativos—que las reglas o cláusulas de buen gobierno voluntariamente asumidas determinan un incremento del valor de la empresa o del valor de la acción, obteniendo así una reducción de su coste de capital; con lo que se afirma claramente los beneficios del buen gobierno corporativo (Paz-Ares, 2004).

En tal sentido, tal como lo afirmó Vargas (2005), se considera que, en el contexto actual, el buen gobierno corporativo ha pasado de ser de interés general, pues la prosperidad de los países depende del crecimiento de las empresas, haciéndose evidente que la protección de los intereses de los inversionistas no es suficiente a través del control extra-societario, por lo que el establecimiento de un régimen de protección a quienes son partícipes del mercado de capitales a través de las buenas prácticas de gobierno corporativo mediante un control

intra-societario se constituye en una ventaja sustancial que trae consigo que las comisiones de valores amplíen su ámbito de actuación hacia materias societarias.

### **2.2.5 Modelos del buen gobierno corporativo**

En lo que respecta a los modelos del buen gobierno corporativo, han sido identificados tres modelos: modelo angloamericano, modelo alemán y modelo japonés. El primer modelo o modelo angloamericano ha sido aplicado por Gran Bretaña y Estados Unidos, en caso de Gran Bretaña, “El modelo de corporación surge entre los siglos XVII y XVIII con la fundación de diferentes empresas en Inglaterra” (López, 2010, p. 17) mientras que en Estados Unidos, “las reformas que originan el gobierno corporativo en EE.UU. se dan con la fundación de la Bolsa de Acciones de Nueva York (NYSE) en el año 1792 seguido de la segunda revolución industrial a fines de 1865” (López, 2010, p. 18). El segundo modelo, denominado modelo alemán se genera cuando “los empresarios entregan el control total o parcial de la empresa a un banco, quien a cambio otorga la línea de crédito necesaria para la operación, con lo cual el banco se asegura de la recuperación de cartera” (López, 2010, p. 20). Finalmente, el tercer modelo, corresponde al denominado modelo japonés en el que “el gobierno corporativo japonés puede decirse que se origina por los años 1854, con la llegada del Comodoro Mathew, militar estadounidense quien intentó acabar con el aislamiento de Japón (1630-1854) para que su economía se abra al mundo” (López, 2010, p. 22).

### **2.2.6 Instrumentos de medición del buen gobierno corporativo**

“El gobierno corporativo se mide, en general, por el grado de separación que existe entre la propiedad mayoritaria de una empresa y su control” (Garay, Gonzáles, González & Hernández, 2006, p. 7). En un intento por medir cuantitativamente, diversos investigadores han elaborado índices basados en la información legal, contable, y financiera de las empresas, los cuales se construyen mediante encuestas. Para Garay y González dichas encuestas se



pueden realizar de dos formas, primero: “Las mismas empresas completan las encuestas. Esta metodología presenta principalmente dos inconvenientes; por un lado, existe poca recepción por parte de las empresas”, especialmente en las que el gobierno corporativo “no anda bien”; y por otro lado, las empresas que sí las completan podrían hacerlo a su conveniencia. Por estas razones, este tipo de encuestas no son del todo confiables (Garay et al., 2006, p. 7).

Sin embargo, para los autores existe otra forma de realizar las encuestas, por ejemplo: “las encuestas la llenan los mismos investigadores con la información legal, contable y financiera públicamente divulgada por las empresas que cotizan en las diferentes Bolsas, de acuerdo con los requerimientos de los entes reguladores de cada país”. Este tipo de encuesta es más objetiva y confiable (Garay et al., 2006, p. 7).

### **2.2.7 Buen gobierno corporativo en América Latina**

El gobierno corporativo en América Latina ha tenido distintos desarrollos y abordajes según cada país. A continuación, se realiza una breve descripción de los aspectos más relevantes en cada país de América Latina a fin de describir, de manera sucinta y precisa, los modelos desarrollados y el avance – en alguno de ellos – de las prácticas del buen gobierno corporativo.

En Argentina, tanto los principios de gobierno corporativo como la adopción de sus buenas prácticas comenzaron a desarrollarse a partir del “Régimen de Transparencia de la Oferta Pública” sancionado por el Poder Ejecutivo mediante el Decreto 677 del año 2001 y reglamentado al año siguiente por varias resoluciones de la Comisión Nacional de Valores (CNV). De su artículo destacan por su importancia:

La creación de comités de auditoría con mayoría independiente en las empresas emisoras; (b) las medidas obligatorias de protección a los derechos de información, asistencia y voto en asambleas de todos los accionistas; (c) una muy clara mención de las responsabilidades de directores; y (d) definiciones precisas sobre información

privilegiada, conflicto de interés y operaciones con partes relacionadas (Mantiñan et al., 2011, p. 1).

Por otro lado, en Bolivia, “el 28 de noviembre del 2002 se promulgó la Ley N° 2427, disposición legal que definió algunos requisitos de gobierno corporativo aplicables únicamente a los directores y síndicos que representen a los Fondos de Pensiones en las empresas capitalizadas” (Mantiñan et al., 2011, p. 10). Esta norma estableció la obligación de los directores de brindar información en forma mensual a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) su actuar dentro de las empresas capitalizadas. “Las AFPs quedaron obligadas con sus propios recursos a proporcionar apoyo logístico y profesional especializado a los directores y delegados para el buen cumplimiento de sus obligaciones. Asimismo, esta ley estableció que las operaciones con empresas vinculadas al socio controlador requerirán la aprobación previa del directorio por tres cuartos del total de sus miembros” (Mantiñan et al., 2011, p. 10).

En Brasil, el 2010 fue un año prolífico para Brasil. Se alcanzaron numerosos avances en la estructuración del gobierno corporativo, como: reformas de normas existentes, reglamentos y decisiones que sentaron jurisprudencia favoreciendo al mercado de capitales, etc. Entre los principales aspectos de mejora se encuentran:

La transparencia de la información revelada al mercado (incluyendo datos sobre la remuneración de directores y ejecutivos); (b) el incentivo a la participación activa de los accionistas en las asambleas; (c) la mejora de los informes contables y la consolidación de los deberes; y (d) las responsabilidades de los directores y ejecutivos de la empresa (Mantiñan et al., 2011, p. 14).

En el caso de Chile, desde mayo del 2010 formó parte de uno de los grupos más importantes e influyentes en cuanto a política, desarrollo económico y social, en el mundo: la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE]. Sin embargo, las

exigencias ahora son mayores; todo un desafío para Chile y su mundo empresarial. Al integrarse Chile a esta organización adquiere un sello de calidad internacional y por tanto la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] es la que dicta los principios bajo los cuales los países miembros deben guiar la implementación de prácticas específicas acotada a la realidad de cada país pero respetando los principios fundamentales, y de esta manera se asegura un buen funcionamiento institucional. Dicha acción capta a nuevos inversionistas y abre “la posibilidad de adquirir fondos de inversión exclusivos para participantes de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE]. Por lo tanto, se debe generar numerosos nuevos empleos, y por lo tanto, un mayor desarrollo del flujo económico” (Mantiñan et al., 2011, p. 25).

Así, también, en Colombia, el resurgimiento del gobierno corporativo como un elemento necesario para garantizar la estabilidad de los mercados financieros, llevó al supervisor colombiano del momento a expedir la Resolución 275 de 2001, que estableció para los emisores que quisieran tener como inversionistas a los Fondos de Pensiones y Cesantías la obligación de contar con un Código de buen gobierno corporativo. Esta propuesta puso al buen gobierno corporativo en la agenda de los emisores. Al mismo tiempo se crearon “códigos cosméticos” que apuntaban al cumplimiento de un requisito y no originaban una gestión interna conforme a principios, esta resolución, permitió que en la Ley del Mercado Público de Valores Ley 964 (2005) se incluyeran aspectos de gobierno corporativo relativos a las Juntas Directivas, entre las cuales se encuentran:

La exigencia de al menos 25% de miembros de Juntas Directivas como independientes, la eliminación de las suplencias numéricas o la posibilidad de no tener suplentes, la obligatoriedad de contar con un Comité de Auditoría, la elección de sus integrantes sin que sea obligatoria la aplicación del sistema de cociente electoral y finalmente la obligación de responder por un escrito debidamente motivado las propuestas realizadas por

accionistas que representen el 5% de las acciones suscritas (Mantiñan et al., 2011, p. 29). Continuando con este proceso, el gobierno colombiano se propuso que las buenas prácticas recomendadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] y la Corporación Andina de Fomento [CAF] se implementen adecuadamente en el sector público y privado de su industria y para ello, desarrolló un trabajo muy cercano con la OCDE para la revisión de la gobernanza pública de Colombia, y que a su vez cierra la brecha para que se incorpore a este grupo económico privilegiado.

De otro lado, en el caso de Costa Rica, en el año 2007 la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, convocó un comité como iniciativa producto de la suspensión temporal de la regulación interpuesta por el CONASSIF. El señor Matthew Sullivan tuvo un rol importante, quien trabajaba en ese momento en la Bolsa de Valores de Costa Rica, ya que enseñó a los miembros del comité acerca de las prácticas de gobierno corporativo de la Bolsa de Valores del Reino Unido, producto de este trabajo conjunto se promulgó en el mes de julio del 2007 el “Código Voluntario de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo”, cuyo fin era que las empresas emisoras de títulos valores o a cualquier empresa que lo deseara, adoptara de una manera voluntaria mejores prácticas para el manejo de sus negocios (Mantiñan et al., 2011, p. 37).

El Salvador, hasta el año 2010, las iniciativas de gobierno corporativo realizadas en El Salvador fueron realizadas de forma independiente e aisladas (en el caso de empresas familiares) o por la aplicación de una regulación internacional (principalmente en los conglomerados financieros internacionales). Se careció, por tanto, de un interés real o conocimiento en el medio empresarial por la filosofía detrás del gobierno corporativo; por sus beneficios e implicancias empresariales (Mantiñan et al., 2011, p. 37).

Finalmente, en caso de Perú, el establecimiento desde el sector gubernamental de un marco referencial para la adopción e implementación de buenas prácticas de gobierno

corporativo en las empresas en el Perú está dado por la aprobación, por parte de la CONASEV (ahora SMV – Superintendencia de Mercado de Valores), de los principios de buen gobierno corporativo para las sociedades de Perú en 2002, y subsecuentemente por la aprobación de dos resoluciones relacionadas (la Resolución Gerencia General de CONASEV N° 096-2003-EF/94.11 y la Resolución Gerencia General de CONASEV N° 140-2005-EF/94.114) (Mantiñan et al., 2011, p. 63).

Estos principios surgieron a raíz de una iniciativa de la CONASEV de conformar un comité de alto nivel. Dicho comité elaboró un “código conteniendo 26 principios de buen gobierno corporativo aplicables a las empresas de Perú, que recogieron los principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] a los cuales se le hicieron algunas adaptaciones tomando en cuenta las características de aquellas, su estructura accionaria y el marco legal” (Mantiñan et al., 2011, p. 64).

En el Perú se ha identificado dos tipos de reportes, el primero de ellos denominado: Información sobre el cumplimiento de los principios de buen gobierno para las Sociedades De Perú, basado en los principios de buen gobierno corporativo para las sociedades De Perú en el 2002. El reporte contiene los cinco principios básicos (Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores [CONASEV], 2002): (a) Principio I: Los derechos de los accionistas, relacionado con la forma en que las sociedades protegen los derechos de los accionistas; (b) Principio II: Tratamiento equitativo de los accionistas, que tiene relación directa con la forma en que la sociedad asegura un trato equitativo para los accionistas incluyendo los minoritarios y extranjeros; (c) Principio III: La función de los grupos de interés en el gobierno de las sociedades, que corresponde con el reconocimiento por parte de la sociedad de los derechos de los grupos de interés; (d) Principio IV: Comunicación y transparencia informativa, cuyo contenido está dirigido a asegurar que se presente información precisa y regular acerca de todos los materiales y documentación que la sociedad genera; y finalmente, (e) Principio V:

Las responsabilidades del directorio, que exige a las sociedades a establecer directrices estratégicas de la compañía para el control eficaz por parte del Directorio.

El segundo reporte empleado en el Perú, denominado: Reporte sobre el Cumplimiento del Código de buen gobierno corporativo para las sociedades de Perú se encuentra basado en el Código de buen gobierno corporativo para las sociedades de Perú como producto de un proceso de actualización de los principios de buen gobierno para las sociedades de Perú en el año 2012 y los avances en temas de buen gobierno corporativo desarrollados por la Corporación Andina de Fomento [CAF] y la Organización para la cooperación y Desarrollo Económicos [OCDE], dicho reporte considera cinco pilares y 31 principios distribuidos en dichos pilares, los pilares son: (a) Pilar I: Derechos de los accionistas; (b) Pilar II: Junta general de accionistas; (c) Pilar III: El directorio y la alta gerencia; (d) Pilar IV: Riesgos y cumplimiento; y finalmente, (e) Pilar V: Transparencia de la información. (Superintendencia de Mercado de Valores [SMV], 2013)

### **2.3 Valor Financiero**

Tomando en cuenta que hoy en día las relaciones comerciales se desarrollan en ambientes competitivos, dinámicos y agresivos, las organizaciones son retadas a poner en marcha su capacidad de diseñar, planificar y ejecutar diversas estrategias para satisfacer a los mercados cambiantes y cada vez más globalizados, representados en sus beneficiarios directos. En ese sentido, Vargas y Menor (2014) mencionaron que en la medida que las empresas articulen sus recursos internos y externos, a través de las decisiones de sus órganos directivos, para no tan sólo sostener las actividades propias del negocio sino también para dar lugar a un incremento del valor patrimonial de los accionistas; se habrá logrado generar valor esperado por los diferentes grupos de interés. Presentado de manera más pragmática, se puede mencionar que las organizaciones nacen con el objetivo de ganar dinero y hacer crecer

el valor de la misma, o también precisar que “Las Finanzas deben ocuparse de crear valor para los accionistas” (Dumrauf, 2010, p. 487).

Chari (2009) señaló que ya no es suficiente con que las organizaciones sean eficientes en la gestión de sus recursos financieros, humanos, tecnológicos y logísticos, ni tampoco tan rigurosamente efectivo orientado a los resultados; sino que también es necesario sincronizar todos los procesos de negocio para lograr que las decisiones de gestión generen valor a todos los grupos de interés. Este proceso también es conocido como la gerencia basada en el valor, la cual refiere que es un proceso integral que considera el uso de los recursos, el cumplimiento de objetivos y el seguimiento a la gestión con el único fin de incrementar el valor de las organizaciones (Sandoval, 2014).

En ese sentido, Tellez (2015) señaló que para cuantificar de alguna manera el valor financiero de las empresas se han elaborado diversas medidas con metodologías propias, donde la gran mayoría han sido desarrolladas por empresas de consultoría financiera, como lo son Stern & Stewart, The Boston Consulting Group, McKinsey, entre otras. Y de manera más simplificada Pérez-Carballo (2010, p. 58) mencionó que “la relación entre el beneficio neto y el patrimonio neto evalúa el rendimiento contable de los accionistas por su inversión en la empresa y se denomina rentabilidad financiera”, la cual se diferencia de la rentabilidad económica en el hecho de que ésta no considera la estructura financiera de la empresa

### **2.3.1 Definición del valor financiero**

Burksaitiene (2009), citado por Sandoval (2014), afirmó que el valor financiero es medido a través del valor económico agregado (*EVA®* por sus siglas en inglés como *economic value added*, marca registrada de Stern & Stewart Co.) siendo la herramienta financiera más usada para la evaluación de la gestión de las organizaciones basado en los resultados de generación de riqueza, la cual se basa además de otros instrumentos como ganancias netas, tasa de rentabilidad, *earnings before interest, taxes, depreciation, and*



*amortization* (EBITDA), *net operating profit after tax* (NOPAT), costo promedio ponderado de capital propio o aportes de los socios y recursos externos (WACC por sus siglas en inglés como *weighted average cost of capital*), *free cash flow*, entre otros.

Es así que para Prober (2000), citado por Tellez (2015) el EVA consiste en determinar la rentabilidad obtenida por la empresa, deduciendo de la ganancia de operación después de impuestos menos el costo de capital de los recursos propios y externos que utiliza. Con lo cual se podría decir que una empresa genera valor a sus accionistas cuando por lo menos su ganancia neta es mayor al costo promedio ponderado de capital, obteniendo un retorno mayor a sus costos de financiamiento, es decir un EVA positivo. Pero si genera un EVA negativo quiere decir que no es capaz de cubrir su costo promedio ponderado de capital y por lo tanto está destruyendo valor para los accionistas.

El postulado se reduce a:

$$EVA_t = UNO_t - \text{Cargo por uso de capital}_t$$

Donde UNO es la ganancia de operación después de impuestos y Cargo por uso de Capital es el costo del dinero que los activos involucrados en la generación de la ganancia de operación en un periodo t. En el cálculo del UNO, por lo general, se excluyen los ingresos financieros, el gasto financiero, la pérdida o ganancia inflacionaria y del tipo de cambio, así como ingresos extraordinarios; adicionando todo los demás gastos y costos de operación.

En el cálculo del “Cargo por Uso de Capital” es la multiplicación de la inversión de capital (IC) y el costo promedio ponderado de capital (WACC):

$$\text{Cargo por uso de capital}_t = IC_t * WACC_t$$

Donde IC son los activos operativos que están involucrados en la generación de la ganancia de operación después de impuestos, que se obtiene sumando el capital de trabajo operativo, activos fijos netos y otros activos; y el WACC representa el costo de los recursos financieros que están sustentados en los activos operativos del periodo t. De esta manera, el



valor financiero de las organizaciones va más allá de exhibir buenos resultados financieros ya que toma como base las medidas tradicionales de desempeño (volumen de ventas, nivel de inventarios, rotación de cuentas por pagar o cuota de mercado), dando así pase a otras medidas financieras adicionales basadas en la maximización del valor del accionista (Delgado, 2007).

En tal sentido, los autores refieren que dicho valor viene determinado por una serie de procesos los cuales giran alrededor de estos cuatro puntos: (a) mayor velocidad de generación de los flujos de caja, (b) incrementar la diferencia en monto de los flujos de caja a través de la brecha de sus dos componentes (mayores ingresos y menores costes), (c) reducir los riesgos asociados a la generación de futuros flujos de caja, y (d) incrementar el valor de la empresa a largo plazo para asegurar la sostenibilidad de la organización. Desde el punto de vista bursátil, “La ecuación fundamental del valor señala que el valor de cualquier activo financiero hoy es igual al valor presente de todos los flujos de caja futuros que genere” según Tong (2006, p. 189), otra teoría con bastante arraigo corresponde a la del mercado eficiente y en ese sentido se mencionó que “Bajo esta teoría, al invertir en carteras que repliquen índices bursátiles se obtendrá una rentabilidad similar a la media del mercado” (Martín & Téllez, 2006, p. 206).

Ross (2010) comentó que el incremento de valor de una organización se encuentra relacionado directamente a tres temas determinantes, las cuales son: (a) el presupuesto de capital, (b) la estructura de capital y (c) el capital de trabajo. La primera variable hace referencia a las inversiones de largo plazo, donde se tiene que determinar las oportunidades de inversión que a futuro tendrán un mayor valor que el costo de adquisición en el presente. La segunda variable analiza la proporción de deuda a terceros respecto del capital propio que los accionistas tienen que invertir para minimizar el riesgo total de la organización, y la tercera variable permite que la organización asegure los suficientes recursos a corto plazo

para permitir una operación óptima de la misma. Estas tres consideraciones en conjunto permitirán que la empresa les ofrezca mayores beneficios a los inversionistas respecto de un momento anterior a estas decisiones de gestión.

### **2.3.2 Principales indicadores de valor financiero**

Partiendo del hecho de que analizar los estados financieros tiene por objetivo evaluar la situación económica y financiera de una empresa, es importante precisar que en el fondo los indicadores financieros sólo recogen las relaciones numéricas existentes entre las diversas cuentas de los estados financieros de toda organización tales como el balance general, el estado de ganancias y pérdidas, el flujo de caja entre otros. Estos indicadores permiten medir la calidad de la gestión a través de la determinación de la situación financiera, la capacidad para generar rentabilidad sobre las inversiones (Stickney, Weil, Shipper, Francis & Avolio, 2012).

Dentro de la administración financiera, la acepción de indicadores financieros también hace referencia a expresiones tales como ratios o razones financieras, situación que ha devenido del hecho de que aproximadamente desde 1930 se iniciaron los trabajos de investigación en este campo ante un requerimiento de la Reserva Federal de los Estados Unidos. A lo largo del tiempo se consolidó la necesidad de contar con información relevante y sistematizada, y de instrumentos de medida y control sobre el desempeño de estas, tal como lo expresó (Court 2012).

Respecto de la definición del término indicador o ratio financiero, se puede mencionar que, “Un ratio es una relación entre dos variables simples o compuestas que amplían y complementan la información ofrecida por ambas tomas independientemente” según Pérez-Carballo (2010, p. 54) y así mismo precisaron que en la medida que la relación causa y efecto entre ambas variables es mayor, entonces el valor informativo que proporciona el ratio es mejor. Una definición adicional del término ratio indica que éste “... proviene del latín, que

significa “relación, razón” y básicamente, resultan de dividir dos magnitudes” según Court (2012, p. 333), y de forma complementaria y más amplia se puede mencionar que las razones o ratios financieros son “razones determinadas a partir de la información financiera de una empresa y que se utilizan para propósitos de comparación” (Ross, 2010, p. 54).

Adicionalmente, Ross (2010) comentó que el uso de indicadores o ratios eliminó el problema del tamaño de las organizaciones, debido a que en forma práctica se divide el tamaño, dando como resultado múltiplos, razones o períodos.

Como ya se ha comentado, los indicadores financieros son instrumentos que permiten el diagnóstico de las empresas gracias a que toman datos aislados y los convierten en información valiosa para el administrador financiero. “El valor informativo de un ratio aumenta cuando existe una relación de causa-efecto entre las variables que lo componen o, al menos, cuando se relacionan, pues ayuda a explicar los hechos y no solo describirlos” (Pérez-Carballo, 2010, p. 55). Un indicador financiero permitirá comparar valores de referencia con el objetivo de identificar oportunidades de mejora y desarrollar planes de acción pertinentes.

Desde un punto de vista funcional, Pérez-Carballo (2010) mencionó que los indicadores pueden ser operativos o económicos – financieros. Los primeros están más relacionados con los factores claves de éxito de la empresa, mientras que los segundos, se amparan en variables de origen contable. Asimismo, en la Tabla 1 se presenta un esquema general de análisis planteado por Court (2012) y al mismo tiempo respecto de los indicadores financieros comentó que estos pueden clasificarse en tres categorías: (a) indicadores de estructura, que inciden en la calidad de la estructura financiera de la empresa en base al Balance, (b) indicadores de gestión, que miden la eficacia de la gestión de los directivos, desde el punto de vista de la administración de los activos o del capital de trabajo, y (c) indicadores de resultados, que se enfocan en la rentabilidad que genera la empresa y la rentabilidad de los capitales, y su proyección de crecimiento en la Bolsa.

Tabla 1

*Clasificación de los Indicadores Financieros*

Clasificación	Descripción
Por su origen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Indicadores internos referidos a la gestión de una sola empresa</li> <li>• Indicadores externos, referidos a la administración de terceras organizaciones</li> </ul>
Por su unidad de medida	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Indicadores expresados en cantidades</li> <li>• Indicadores expresados en valor, aquellos afectos a la depreciación</li> <li>• Indicadores reales, se obtienen de información contable</li> <li>• Indicadores estándares, provienen de las proyecciones</li> <li>• Indicadores promedio, se obtiene de información contable de varias empresas</li> </ul>
Por su carácter	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Indicadores ideales, se obtiene de valores ficticios para simular escenarios de evaluación</li> <li>• Indicadores estáticos, se obtienen del Balance General</li> <li>• Indicadores dinámicos, se obtienen del Estado de Ganancias y Pérdidas y de estadísticas complementarias</li> </ul>

*Nota.* Tomado de *Finanzas corporativas*, por E. Court, 2012, Argentina, Buenos Aires: Cengage Learning

En la Figura 3 y la Figura 4 se aprecia otro punto de vista con una orientación de mayor aceptación entre los diferentes autores presentado por Apaza (2011) el cual distingue cuatro grandes grupos: (a) indicadores de liquidez, (b) indicadores de solvencia, (c) indicadores de eficiencia, e (d) indicadores de rentabilidad. Esta última categoría es la que se encuentra más relacionada con los indicadores de carácter financiero. De modo resumido, Dumrauf (2010, p. 59) comentó que “los indicadores de liquidez relacionan activos con pasivos, los índices de rentabilidad vinculan un resultado con un capital y los índices de actividad establecen generalmente algún tipo de rotación en relación con las ventas”.

Ahondando en los indicadores de liquidez se comprenderá que estos determinan la capacidad que tiene la empresa para enfrentar sus deudas en el corto plazo, tal como lo indicó Dumrauf (2010), y por esta razón Ross (2010) indicó que estos indicadores enfatizan el análisis del activo y el pasivo circulante. Por su lado, Apaza (2011) precisó que estos

indicadores de liquidez son impactados por el hecho de que tan rápido la empresa puede convertir en efectivo sus activos, sin llegar a que estos pierdan valor significativamente, por ejemplo, se refirió a los inventarios y a las cuentas por cobrar comerciales.

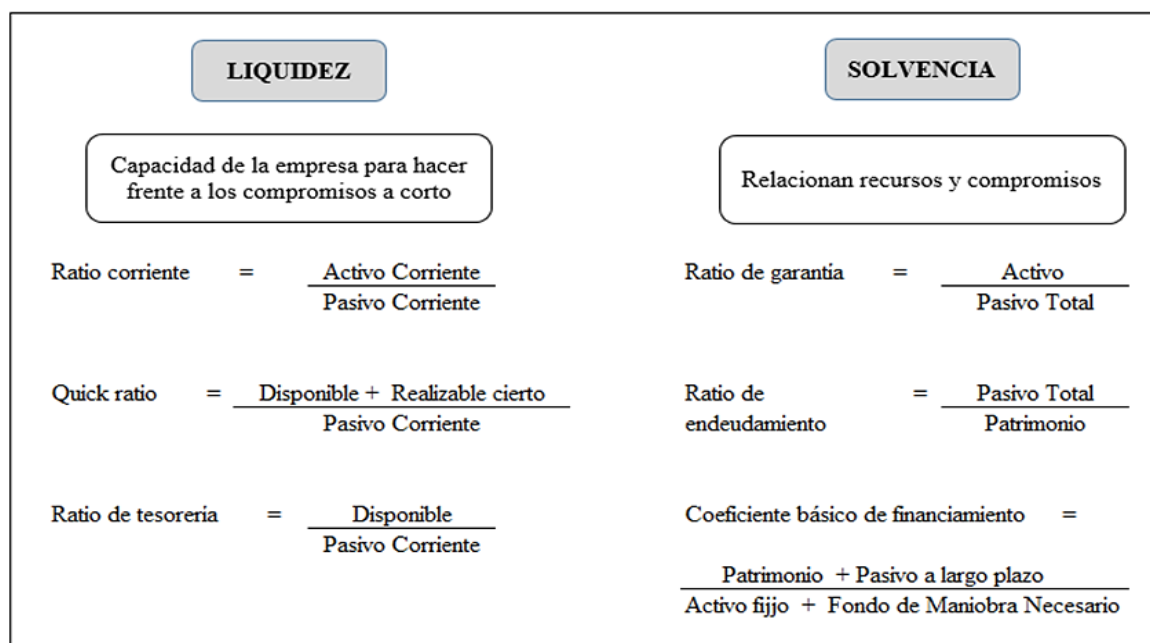


Figura 3. Principales tipos de ratios.

Tomado de Estados Financieros – Formulación, Análisis e Interpretación conforme a las NIIFS y al PCGE de M. Apaza, 2011, Perú, Lima: Pacífico Editores.

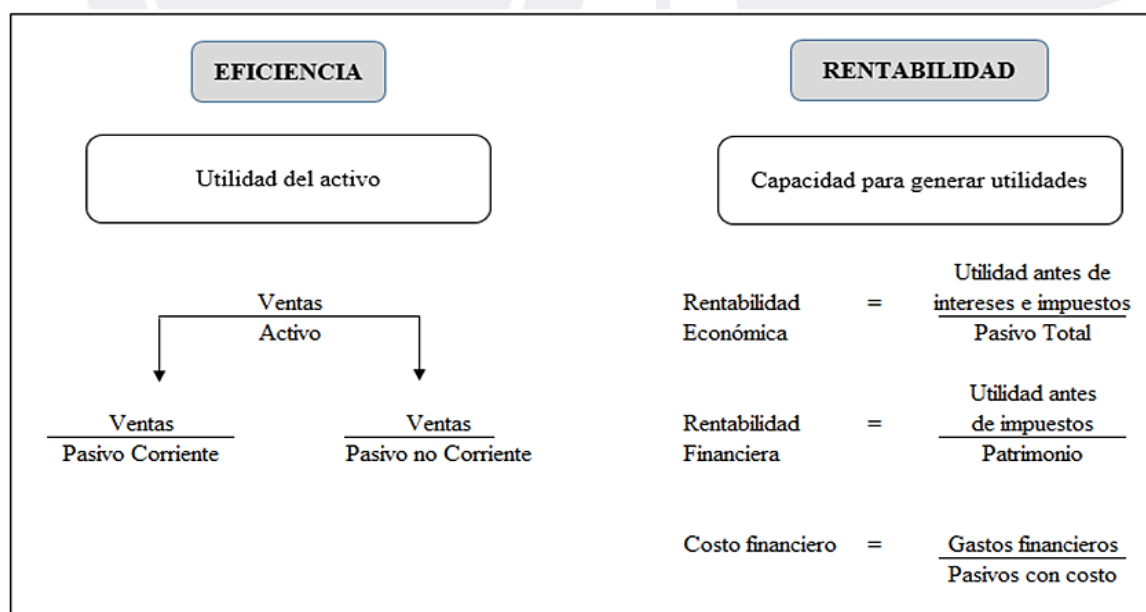


Figura 4. Principales tipos de ratios.

Tomado de Estados Financieros – Formulación, Análisis e Interpretación conforme a las NIIFS y al PCGE por M. Apaza, 2011, Perú, Lima: Pacífico Editores.

“Los activos a corto plazo, o activos corrientes, son más fáciles de convertir en efectivo que los activos a largo plazo” (Apaza, 2011, p. 550). Los indicadores más representativos de esta familia son los ratios de: (a) razón corriente, (b) razón rápida, (c) liquidez de corto plazo, (d) razón de endeudamiento sobre activo total, (e) razón de efectivo, (f) medida del intervalo, etc.

Sobre los indicadores de solvencia, Apaza (2011) mencionó que estos relacionan los recursos financieros con los compromisos adquiridos por la empresa en el largo plazo, o que “...es la capacidad a largo plazo de la empresa de cumplir con sus obligaciones o, de manera más general, su apalancamiento financiero” (Ross, 2010, p. 57). Los indicadores más representativos de esta familia son los ratios de: (a) razón de deuda total, (b) razón de deuda-capital, (c) multiplicador del capital, (d) razón de cobertura de efectivo, (e) razón de garantía, (f) razón de endeudamiento, (g) coeficiente básico de financiamiento, etc.

Respecto a los indicadores de eficiencia o de gestión, o conocidos como la administración de los activos, estos evalúan la eficiencia para administrar sus activos, tal como lo refirió Apaza (2011). Este indicador se centra en evaluar la cantidad total de activos registrados en la contabilidad, respecto del nivel de ventas actual y proyectado. “Estos ratios reflejan la administración eficiente tanto del capital de trabajo como de los activos a largo plazo” (Court, 2012, p. 353).

Los indicadores más representativos de esta familia son los ratios de: (a) razón de rotación de inventarios, (b) razón de días de inventario en mano, (c) razón de cuentas por cobrar, (d) el período de cobro de ventas pendientes, (e) razón de cuentas por pagar, (f) el período de cuentas por pagar, (g) rotación del capital de trabajo, (h) rotación de activos totales, etc.

Respecto a los indicadores de rentabilidad se puede mencionar que este indicador es el de mayor relevancia para el administrador financiero debido a que como lo comentó Apaza

(2011) permite medir el potencial de la empresa para generar ganancias. “La rentabilidad es el objetivo final de toda gestión, los ratios permitirán ver la eficacia de la gestión” según Court (2012, p. 365), y también comentó Ross (2010, p. 61) “que su propósito es medir el grado de eficiencia con que la empresa utiliza sus activos y con cuánta eficiencia administra sus operaciones”, asimismo sobre los la rentabilidad, Pérez-Carballo (2000, p. 58) indicó “..., como relación entre el beneficio y la inversión necesaria para obtenerlo, es uno de los principales objetivos empresariales”. La evaluación de la rentabilidad permite medir que tan productivo fue la asignación de recursos que se dio en la empresa, al cuantificar la productividad del capital, y también permite conocer en qué proporción serán retribuidos los accionistas. Una consideración importante para la correcta interpretación de estos indicadores es que “la inversión debe ser la que genere el beneficio del numerador o lo que es equivalente, a la financiación o el capital empleado al que se debe retribuir” (Pérez-Carballo, 2000, p. 58). A su vez, los indicadores más representativos de esta familia son los ratios de: (a) margen de la ganancia sobre ventas, (b) el retorno sobre los activos, (c) el retorno sobre el patrimonio neto, (d) el margen bruto, y (e) el margen neto, etc.

Finalmente, el último grupo de indicadores financieros está comprendido por los ratios de valor de mercado, que consideran información fuera de los estados financieros y el precio de mercado de la acción que se cotiza en la Bolsa. Por esta razón “El principal problema para el establecimiento de los ratios de Bolsa se encuentra en la elección del valor en curso, ya que durante un mismo día se pueden producir distintas cotizaciones...” (Court, 2012, p. 381).

Es importante considerar en estos indicadores, aquellos que contemplen a las acciones debido a que todas las empresas que cotizan en Bolsa se encuentran expuestas al escrutinio de los inversionistas para determinar el riesgo que representa adquirir acciones de la empresa para futuras inversiones. Como indicadores representativos de esta familia se tienen a: (a) el



rendimiento sobre el capital invertido, (b) el ratio precio-beneficio, (c) el ratio valor de libros de la acción, (d) el valor de mercado añadido (e) el ratio q de Tobin, (f) el dividendo por acción, (g) la ganancia por acción, (h) la rentabilidad por acción, etc.

Sin embargo, la mayoría de los indicadores financieros mencionados líneas arriba se basan en el análisis de criterios contables, lo cual podría generar distorsiones en los resultados finales debido a la diversidad de criterios para valorar los inventarios, el manejo de las provisiones, a las diversas metodologías de amortización de deuda, a los métodos para registrar los gastos de investigación y desarrollo, entre otros criterios contables sujetos a criterio de la organización o de la legislación local en cada país (Dumrauf, 2010). En este contexto, la importación de la calidad del administrador financiero es determinante.

### **2.3.3 Determinación y cálculo de los principales indicadores de valor financiero**

Tomando en cuenta que todo proyecto empresarial busca alcanzar un desarrollo indefinido en el tiempo, se puede decir que el afán por sobrevivir deberá generar un impacto económico en la sociedad y la economía en que se desarrollan las referidas empresas, a través de que “la empresa crea valor en un marco de racionalidad económica y de cumplimiento de las reglas de juego o marco normativo en el que actúa” según Durán y Gallardo (2013, p. 25), y este objetivo será alcanzado gracias a un óptimo desarrollo de sus procesos y de una oferta atractiva de bienes y servicios, los cuales se miden por excelencia a través de los indicadores de rentabilidad.

Los índices o ratios de rentabilidad financiera constituyen los más representativos para el análisis de la presente investigación debido a que “reflejan el poder de generación de utilidades de la empresa y la capacidad de la empresa de obtener un rendimiento sobre los recursos invertidos” (Stickney et al., 2012, p. 281). Durán y Gallardo (2013) indicaron por su lado que el desarrollo y crecimiento finalmente de una organización se aprecia concretamente

en el incremento de valor de la misma. A continuación, se precisarán las características de los indicadores de rentabilidad mencionados líneas arriba:

***Rentabilidad neta del patrimonio (ROE).*** Es el índice más representativo que vincula las ganancias con el patrimonio de la organización y a la vez tiene diversas acepciones en el entorno financiero debido a que si bien el término ROE es el acrónimo del término en inglés *return on equity*, es mencionado por Pérez-Carballo (2010) como la rentabilidad financiera y que resulta de la división del beneficio neto entre el patrimonio neto, por Dumrauf (2010) como el retorno sobre el patrimonio neto y que representa a la ganancia neta o después de impuestos dividido entre el patrimonio neto, o por Ross (2010) como el rendimiento sobre el capital, que permite saber el desempeño final de los accionistas durante un período completo y que resulta de dividir la ganancia neta entre el capital contable total.

Por otro lado, se menciona también que “Debe ser calculado preferentemente sobre el patrimonio promedio en vez del patrimonio total” según Stickney et al. (2012, p. 281) debido a que la ganancia neta que se considera en el cálculo es el resultado de un período completo que por lo general se considera en doce meses. Asimismo, es necesario precisar que el beneficio neto del numerador es el resultado después de pagar impuestos y patrimonio neto del denominador comprende las aportaciones de los accionistas minoritarios, el beneficio salvaguardado en la cuenta de reservas y las subvenciones recibidas (Pérez-Carballo, 2010). Por su lado, Dumrauf (2010) alertó de algunas distorsiones contables asociadas a este indicador, como que “Pueden producirse según los métodos de valuación elegidos para los inventarios, los métodos de depreciación de los bienes de uso o la consideración de un gasto de investigación y desarrollo, como un activo o un gasto.” (Dumrauf, 2010, p.68)

***Rentabilidad neta del patrimonio (ROA).*** Este indicador financiero de rentabilidad también tiene diversas acepciones debido a que, si bien el término ROA es el acrónimo del término en inglés *return on assets*, es referido por Pérez-Carballo (2010) como la rentabilidad

del activo, por Dumrauf (2010) como el retorno sobre los activos y que resulta de dividir las ganancias netas entre el activo total, o por Ross (2010) como el rendimiento sobre los activos y Beltrán y Cueva (2013) opinaron que este ratio permite determinar la cantidad de recursos generados gracias a los activos adquiridos. Conocido también como el índice de la rentabilidad del patrimonio, “permite mostrar la eficiencia en el uso de los activos de una empresa, relacionando las utilidades operativas con el monto de los activos.” (Stickney et al., 2012, p. 283).

Por su lado, Dumrauf (2010, p. 67) advirtió sobre el ROA que “lo extraño es que relaciona el resultado de los accionistas con el capital total de la firma (acciones y deuda), cuando sería más apropiado relacionar el resultado de los accionistas con el patrimonio neto, que es el capital invertido por éstos”, y a la vez Beltrán y Cueva (2013, p. 229) indicaron que “... los estándares ideales los establece la política de la empresa. Las empresas, al decidir invertir en un activo fijo, saben aproximadamente los beneficios que este debe generar”. En forma complementaria, es necesario recordar que ambos indicadores, el ROE y el ROA son tasas de rendimiento contables que toman información de los estados financieros de la empresa y que miden el desempeño de un período a otro, por ende, lo recomendable es que se basen en el capital y los activos promedio, tal como lo recomendó Ross (2010) y no en resultados puntuales de un mes en particular.

**Rentabilidad por acción.** Este indicador financiero que pertenece al grupo de índices bursátiles toma como fuente de información las notas de los estados financieros, del capítulo referido al capital de la empresa y de los reportes de cotización que se emiten en la Bolsa de Valores. Tal como lo mencionó Apaza (2011), este indicador que determina el valor de la empresa, le permite comparar a los inversionistas el valor entre una y otra organización. Este índice se determina “dividiendo la utilidad neta del período entre el número de acciones emitidas” según Stickney et al. (2012, p. 281), por otro lado, Apaza (2011) al momento de

definir esta razón, consideró que el denominador compuesto por el número de acciones hace referencia a las acciones en circulación y que “basta dividir el capital social por el valor nominal” según Apaza (2011, p. 562) para hallar este dato. Respecto a su interpretación se puede referir a los dicho por Court (2012, p. 383), “Por cada acción en circulación existe X,xx U.M. de utilidad”.

**Q de Tobin.** En la década del setenta, el economista James Tobin publicó su obra “A General Equilibrium Approach to Monetary Theory” en el cual planteó la influencia de los mercados financieros en las decisiones de inversión en la Bolsa de Valores, por parte de los administradores financieros. “El ratio de valor de mercado relativo al costo de reposición es una medida resumen de la importancia del impacto de los mercados financieros en la compra de bienes y servicios, en particular de bienes duraderos” (Tobin, 1977, p. 3). Sobre este indicador, Mankiw (2014) comentó que el valor de las acciones de una empresa presenta una tendencia al alza cuando existen elevadas probabilidades de realizar inversiones rentables, debido a esta posibilidad de obtener beneficios futuros, significa que los accionistas recibirán mayores rentas. Tomando en cuenta esta idea, “las empresas basan sus decisiones de inversión en el cociente que actualmente se denomina q de Tobin:” según Mankiw, (2014, p. 688) donde q es igual a la división del valor de mercado del capital instalado entre el coste de reposición del capital instalado.

Para Tobin, la inversión neta dependerá de que q tenga un valor superior o inferior a uno. Si fuera mayor a uno, la inversión se estimulará debido a que la Bolsa valora más a su costo de capital respecto del costo de reposición y, por el contrario, si es menor a 1 habrá una desaceleración de esta actividad, por lo que “las empresas no reponen el capital conforme se deprecia.” (Mankiw, 2014, p. 688). “Cuando la proporción es elevada, las empresas quieren producir más activos, así que la inversión es rápida” según Dornbusch (2015, p. 245), o dicho de otra forma, cuando q obtiene un valor mayor a uno, las empresas incrementarán capital

físico, debido a que “por cada unidad monetaria de valor en maquinaria nueva pueden vender acciones a  $q$  unidades monetarias y embolsarse un beneficio de  $q-1$ ” (Dornbusch, 2015, p. 245). Otra interpretación de la  $q$  de Tobin la planteó Romer (2002) al mencionar que “El aumento de capital de la empresa en una unidad eleva el valor presente de sus beneficios y, el valor de la empresa en  $q$ . Por lo tanto,  $q$  es el valor de mercado de una unidad de capital”.

Tal como lo mencionaron Montoro & Navarro (2010) este índice recoge el valor que el mercado le otorga a una compañía respecto a su costo de reposición. El valor que el mercado atribuye a la empresa equivale al “poder de monopolio, valoración de los intangibles y oportunidad de crecimiento” (Montoro & Navarro, 2010, p. 33). De esta relación se desprende que, si el valor obtenido de  $q$  de Tobin es superior a la unidad, entonces la inversión realizada permitió el incremento de valor de la misma, y anticipa que un beneficio marginal futuro alentador.

Respecto al cálculo de la  $q$  de Tobin, en la Tabla 2 se presentó una propuesta de Montoro y Navarro la cual hizo mención de que:

Otro resultado de interés es que la  $q$  de Tobin estimada por la metodología que considera el ratio de capitalización bursátil respecto al total de activo de la empresa (denominada  $q$  SIMPLE en la investigación), no presentan diferencias significativas, por lo que se sugiere que la  $q$  SIMPLE podría ser utilizada como una buena aproximación de la  $q$  de Tobin para futuras investigaciones (Montoro & Navarro, 2010, p. 45).

Como ya lo mencionó Mankiw (2014), la  $q$  de Tobin es el resultado de la división del valor de mercado de los activos entre el coste de reposición de éstos, y en la práctica se suele utilizar de forma simplificada la relación entre el valor de mercado de la deuda y del patrimonio, como valor de mercado de los activos, y el valor de libros de los activos como una aproximación bastante certera del coste de reposición de éstos.

Tabla 2

*Alternativas de Cálculo de la q de Tobin.*

<b>Autores</b>	<b>Metodología para el cálculo de la q de Tobin</b>	
Montoro y Navarro	Numerador	Capitalización bursátil
	Denominador	Valor en libros de los activos
Chung y Pruit	Numerador	+ Valor de mercado de las acciones comunes + Valor de liquidación de las acciones preferentes + Deuda
	Denominador	Valor en libros de los activos
Lindenberg y Ross	Numerador	+ Valor de mercado del patrimonio + Valor de mercado de las acciones preferentes + Valor de mercado de la deuda de largo plazo
	Denominador	+ Valor en libro de los activos + Valor de reposición – Valor en libros de Máquinas + Valor de reposición – Valor en libros de Inventarios
Delgado, Espita y Ramirez	Numerador	+ Valor de mercado de las acciones comunes
	Denominador	+ Costo de reposición del activo fijo neto + Costo de reposición de las existencias

*Nota.* Tomado de *Estimación de la curva de Tobin para la economía de Perú. Revista Estudios Económicos* por C. Montoro & A. Navarro, 2010 ([www.bcr.gob.pe/publicaciones/revistas-estudios-economicos/estudios-economicos-no-19.html](http://www.bcr.gob.pe/publicaciones/revistas-estudios-economicos/estudios-economicos-no-19.html)).

Por lo expuesto, la q de Tobin es un clásico indicador de desempeño o de generación de valor de la empresa, sin embargo, a pesar de su extendida difusión esta teoría presenta limitaciones y críticas, por ejemplo: la forma para hallar el valor de q exige de un procedimiento complejo debido a que costo de reposición de los activos de la empresa suele aproximarse usando valores de libro, lo que implica que tiende a sobrevalorarse la q en el caso de empresas con activos intangibles, o con activos fijos en países con inflación y donde no se aplica corrección monetaria. Otro cuestionamiento es la interpretación de la q de Tobin como medida de desempeño. En particular, se arguye que una q de Tobin alta puede indicar cosas como antigüedad de la empresa, oportunidades no explotadas, costos de ajuste y otros que no necesariamente tienen relación directa con mejor desempeño económico. Asimismo, el costo de capital es bastante sensible a factores exógenos como el valor de mercado, el nivel de incertidumbre, el grado de riesgo, entre otros factores, y en este sentido, Tobin (1977, p. 3) reconoció que “En el corto plazo, eventos, políticas y expectativas mueven la q arriba y

abajo, creando y destruyendo incentivos para inversiones de capital. En medio de esos determinantes está la política monetaria. Esta ciertamente no es el único factor”. De esta expresión se puede inferir que el costo de capital real dependerá de varios factores exógenos por lo que reducirla a una sola tasa será bastante riesgoso.

## **2.4 Sector Cementero en América Latina**

El sector cemento está directamente relacionado con un sector mayoritariamente representado por la construcción por lo que la evolución, avance y retroceso de este sector afecta positiva o negativamente al sector anterior debido a que este último constituye la principal materia prima de la industria de la construcción. De acuerdo con la literatura, se observa que si bien el sector construcción experimentó un crecimiento notable a partir del 2010, impulsado por la mejora de las condiciones económicas de la población, en algunos países de América Latina, este ritmo de crecimiento ha disminuido en los últimos años.

Según el informe publicado por la Federación Interamericana de la Industria de la Construcción [FIIC] (2015) la industria de la construcción en los países que conforman la FIIC; es decir, Brasil, México, Colombia, Argentina, Venezuela, Perú, Ecuador, República Dominicana, Panamá, Paraguay, Honduras, El Salvador, Bolivia, Nicaragua y Chile; creció en promedio 2,4% en el 2014 cifra menor al año anterior (6%), registrando un ligero avance en el promedio ponderados de 0,3% debido a caídas en la industria de algunos de los países, la Figura 3 muestra las variaciones en los países mencionado.

La mejora en la industria de la construcción derivó en un incremento en la venta de cemento y por ende en el crecimiento del sector cementero, así según el informe emitido por la Federación Interamericana de la Industria de la Construcción [FIIC] (2015) en caso de algunos países como Paraguay el incremento bordeó el 35 %, República Dominicana mostró un crecimiento del 14% en ventas, mientras que Perú, registró un incremento del 2.4% del consumo interno.



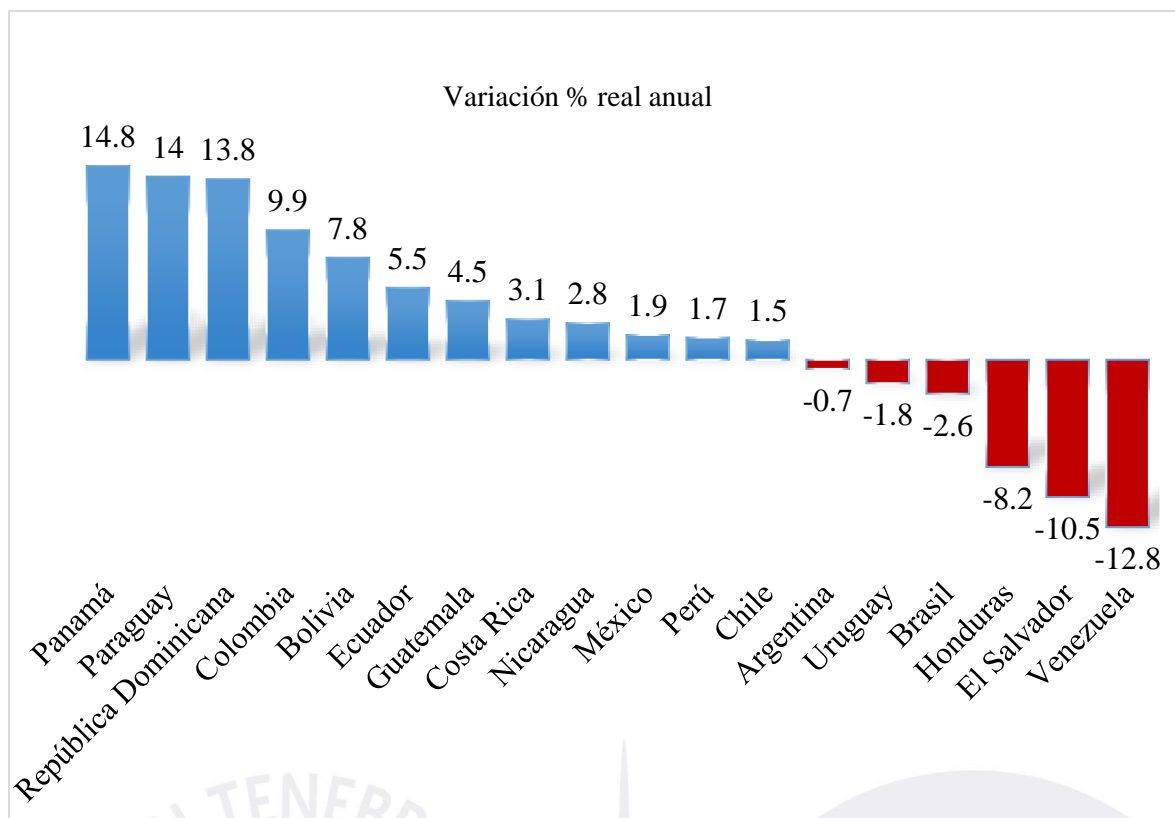


Figura 5. Comportamiento del PBI en la construcción: 2014.

Tomado de *La evolución de la Economía de los países miembros de la FICC: 2014-2015* (FICC) por el Consejo Directivo Federación Interamericana de la Industria de la Construcción [FIIC], 2015.

En el año 2012 la producción de cemento tuvo un crecimiento de 5.10%, siendo esta cifra inferior en relación al crecimiento mostrado en el 2011 que fue de 6.26%; lo que es de destacar, según la FICEM (2013), es el aumento importante de la producción en Perú en el año 2012, que pasó de un 2.42% en el 2011 a un 15.86% en el 2012, señalando a demás que este crecimiento está relacionado con la construcción de obras públicas y privadas, viviendas y centros comerciales (ver Tabla 3).

Del mismo modo, según la Federación Interamericana de Cemento [FICEM] (2013) con respecto a la producción mundial de cemento, en el 2011 América Latina y el Caribe participó en el 4.74% de los 3.6 billones de toneladas, y se proyectó para el 2012 un 4.70% de participación de los 3.8 billones de toneladas correspondientes a la producción mundial. La siguiente figura muestra la participación señalada (ver Figura 5).

Tabla 3

*Producción de Cemento en América Latina y el Caribe*

País	2010	2011	2012
Argentina	10,423	11,592	10,716
Barbados	229	223	175
Bolivia	2,414	2,658	2,714
Brasil	59,117	64,093	68,809
Chile	4,417	4,650	5,044
Colombia	9,505	10,779	10,925
Costa Rica	1,500	1,400	1,400
Cuba	1,730	1,736	1,825
Ecuador	5,287	5,706	6,025
El Salvador	1,290	1,320	1,380
Guadalupe y Martinica	441	431	435
Guatemala	2,794	2,850	2,880
Haití	nd	nd	nd
Honduras	1,600	1,620	1,730
Jamaica	723	766	760
México	34,503	35,398	36,800
Nicaragua	600	700	730
Panamá	1,491	1,766	2,252
Paraguay	1,100	820	800
Perú	8,298	8,499	9,847
Puerto Rico	697	717	743
República Dominicana	4,100	3,800	4,000
Trinidad y Tobago	791	827	654
Uruguay	834	968	872
Venezuela	7,120	7,760	8,280
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>161,004</b>	<b>171,079</b>	<b>179,796</b>

Nota. Tomado de *Informe Estadístico 2013*, por la Federación Interamericana del Cemento [FICEM], 2013. Producción de Cemento en América Latina y el Caribe entre los años 2010, 2011 y 2012 en miles de toneladas.

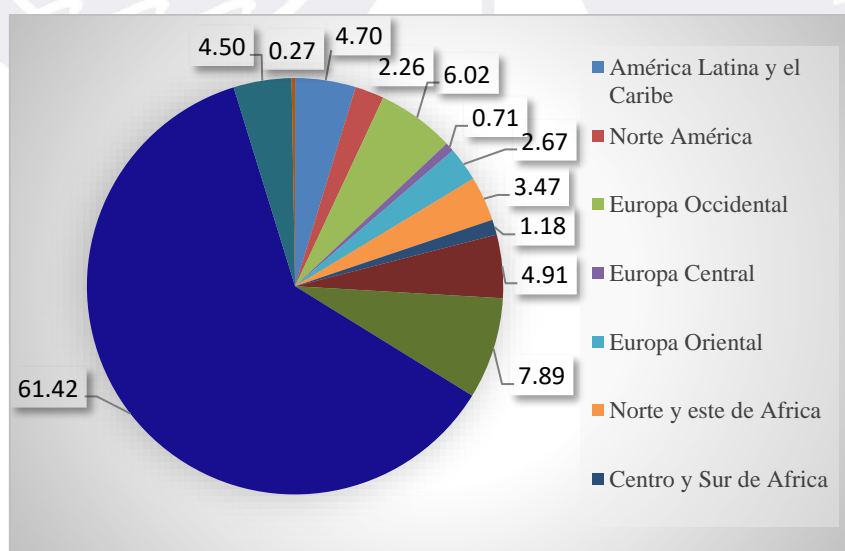
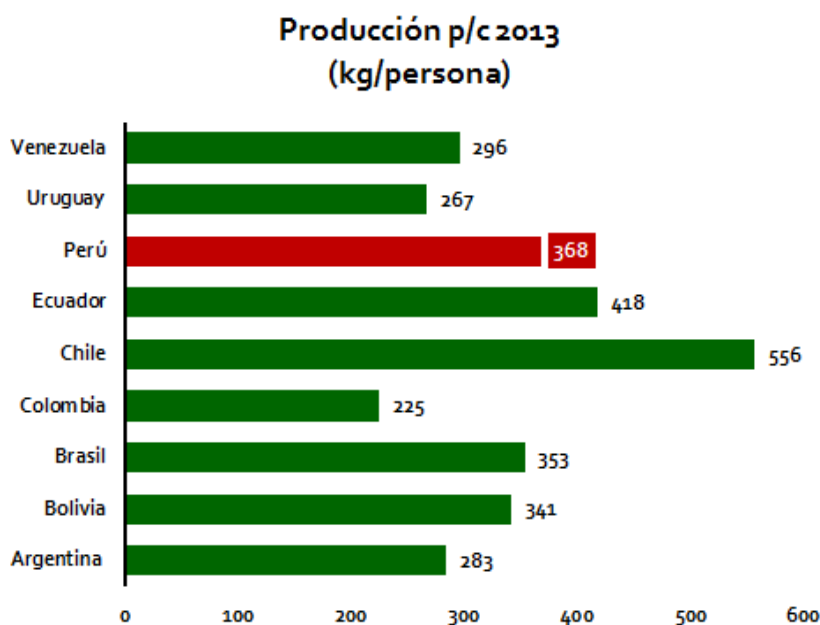


Figura 6. Participación por región de la producción de cemento en el 2012 a nivel mundial. Tomado de *Informe Estadístico 2013*, por la Federación Interamericana del Cemento [FICEM], 2013.

En lo que concierne al consumo al 2013, según la Asociación de Productores de Cemento [ASOCEM] (2014), a nivel del Continente Americano, el Perú se encuentra en el quinto lugar con un consumo de 11MM Tm., precedido por Brasil, que ocupa el segundo lugar con un consumo de 71 MM Tm., México, con 37 MM Tm., y Argentina con 12 MM Tm. Destacando además, que el mayor consumidor de cemento es Estados Unidos de Norteamérica con un estimado de 87 MM Tm. Asimismo, en lo que respecta a la exportación de cemento, Canadá es quien lidera las exportaciones dentro de América, seguido de Estados Unidos de Norteamérica, siendo México el tercer exportador con un alrededor de 1.5 MM Tm., Perú exportó el 0.2 MM Tm. Equivalente al 2% de su producción. Un dato interesante que destacar, es que el Perú ocupa el tercer lugar en importación de cemento al igual que Chile con un 0.5 MM Tm. cada uno. A nivel de Sudamérica la producción de cemento en el Perú per cápita al 31 de diciembre de 2013 fue de 368 kg., encontrándose sólo por debajo de Ecuador y Chile con una producción de 418 kg. y 556 kg., respectivamente (ver Figura 6).



*Figura 7. Consumo per cápita (kg. por persona) de cemento en Sudamérica Tomado de Indicadores Internacionales al 31 de diciembre de 2013, por la Asociación de Productores de Cemento [ASOCEM], 2014.*

Por otro lado, en el Perú, se puede apreciar de acuerdo con los Informes de Producción Nacional emitido por el Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI] (2016) que en los meses de agosto del 2015 a enero del 2016, el sector construcción ha experimentado una contracción, siendo del 2,67% en el mes de enero del año 2016 como producto de un decreciente avance de obras públicas y de algunas obras, la Figura 6 muestra el decrecimiento. De otro lado, se observan fluctuaciones en el consumo interno de cemento representado en la Figura 7, según se observa en los meses de diciembre 2015 y enero 2016 se produjo una recuperación impulsado principalmente por la ejecución de algunas obras en empresas mineras e inversiones en complejos habitacionales.

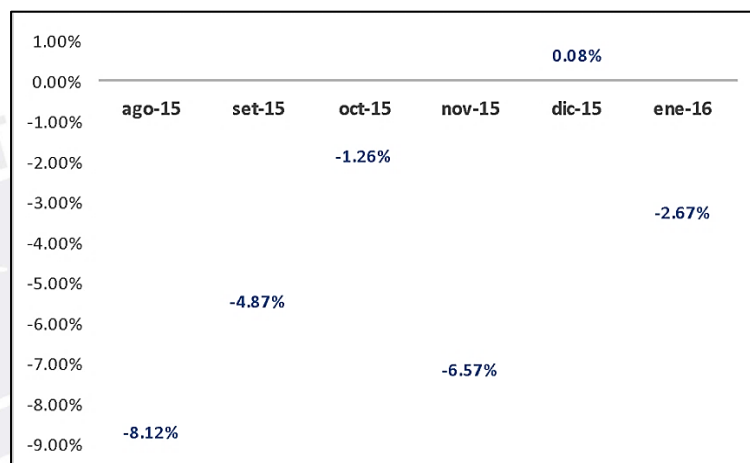


Figura 8. Crecimiento del sector construcción  
Tomado de *Producción Nacional*, por INEI, 2015.

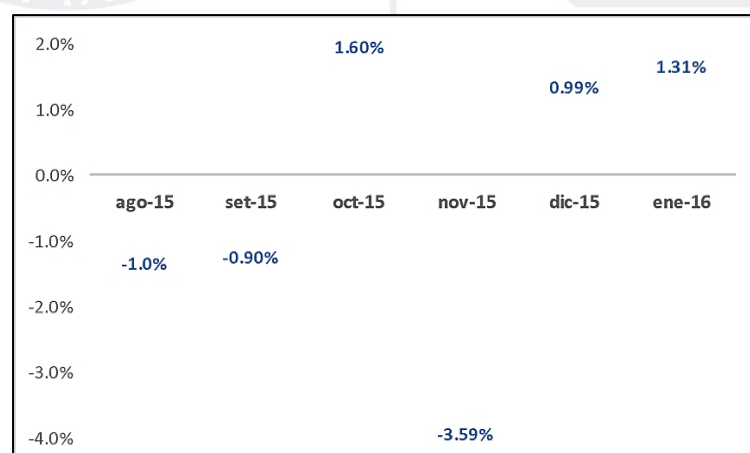


Figura 9. Consumo de cemento (INEI, 2014)  
Tomado de *Producción Nacional*, por INEI, 2015.

De acuerdo a las figuras presentadas, se observa que si bien es conocido que se produjo en el Perú un crecimiento sostenible del sector construcción y por ende del cemento en años anteriores como resultado del crecimiento económico del país; en los últimos dos años se ha experimentado una fuerte contracción que puede haberse visto influenciada por factores tales como la menor inversión en obras públicas, disminución en la construcción de viviendas en el rubro inmobiliario, entre otros. Las expectativas de crecimiento de los rubros del sector construcción para el 2015, según el Informe Económico de la Construcción realizado por la Cámara Peruana de la Construcción CAPECO (2015), basados en la encuesta realizada a empresa del sector construcción, muestra que de un lado existen expectativas de crecimiento en el rubro de infraestructura pública y en menor medida en infraestructura público privada, y del otro existen cierta duda sobre el crecimiento en los rubros de construcción de viviendas augurando un crecimiento menor, estas variaciones afectan el crecimiento del sector cementero en el país (ver Tabla 4).

Tabla 4 *Tipos de Construcción que Crecerán Más en el 2015*

Rubro	Orden						Total	Orden Promedio
	1	2	3	4	5	6		
Infraestructura Pública	50.00%	27.78%	0.00%	8.33%	8.33%	5.56%	100%	2.14
Infraestructura Privada	3.03%	6.06%	51.52%	12.12%	21.21%	6.06%	100%	3.61
Infraestructura Público Privada	22.86%	34.29%	14.29%	8.57%	17.14%	2.86%	100%	2.71
Vivienda Formal	6.06%	9.09%	15.15%	45.45%	21.21%	3.03%	100%	3.76
Vivienda Informal	20.59%	8.82%	17.65%	17.65%	29.41%	5.88%	100%	3.44
Otras Edificaciones	0.00%	12.12%	9.09%	3.03%	0.03%	72.73%	100%	5.15

*Nota.* Tomado de *Encuesta IEC*, por la Cámara Peruana de la Construcción [Capeco], 2015.

Los datos comprenden una calificación del 1 al 6, en donde 1=Crece a mayor medida y 6= Crece en menor medida

## **2.5 Gobierno Corporativo y Valor Financiero en Empresas del Sector Cementero de América Latina que Cotizan en Bolsa.**

Respecto a las consecuencias económicas, es decir, el impacto en el valor financiero, de las buenas prácticas de gobierno corporativo en empresas del sector cementero de América Latina que cotizan en Bolsa, se encuentra escasa literatura dado la reciente incorporación del concepto a las organizaciones, especialmente las del sector cementero.

Si bien es cierto, hay estudios que corroboran el impacto positivo del buen gobierno corporativo en las empresas de diversos sectores según la Corporación Andina de Fomento [CAF] (2005); en América Latina, se puede afirmar que la incorporación de prácticas de gobierno corporativo garantiza la concentración de accionistas internos, sin embargo, no se puede atribuir el crecimiento del valor financiero ni la mejora de desempeño (mayores rendimientos sobre activos), mayor EVA, ni mejores evaluaciones ( $q$  de Tobin) a la incorporación de dichas prácticas (Macías & Román, 2014).

## **2.6 Resumen**

A la luz de toda la revisión de la literatura existente sobre gobierno corporativo y cómo éste influye en la generación de valor financiero en las empresas de sector cementero de América Latina visto en el presente capítulo, para la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] (1999), Martínez (2007), Flores y Rozas (2008), Ruales (2012) definieron al gobierno corporativo como un sistema dentro de la sociedad empresarial, que incluye un conjunto de reglas, procedimientos, políticas, actividades y normas para controlar, gestionar y dirigir las corporaciones de una forma equitativa y responsable tanto al interior de ellas como en la interacción con los diferentes agentes externos; contando con una estructura que especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los participantes de la sociedad conformado por el directorio, los gerentes, los accionistas y otros grupos de interés.

Los principios de buen gobierno corporativo fueron establecidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] en 1999 constituyéndose como base de las iniciativas en el ámbito empresarial para definir un conjunto de normas y directrices en materia de gobierno corporativo que promuevan la transparencia y eficacia, coherencia, trato equitativo, fomento de la cooperación y el control efectivo de las empresas. Estos principios son seis los cuales son: (a) Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo; (b) los derechos de los accionistas y funciones clave; (c) tratamiento equitativo de los accionistas; (d) el papel de las partes interesadas en el gobierno corporativo; (e) relevancia de los datos y transparencia; y (f) las responsabilidades del consejo.

En cuanto a los beneficios que los autores señalan, para Paz-Ares (2004), Corporación Andina de Fomento [CAF] (2005), Flores y Rozas (2008), el *International Finance Corporation* [IFC] (2015) coincidieron que adoptar un buen gobierno corporativo podría garantizar que más accionistas estén dispuestos a invertir en la empresa, exhibir mayor confianza ante los Bancos para concederles préstamos en condiciones financieras más favorables, ayudará a las empresas operar con mayor eficiencia, mitigando el riesgo contra una gestión indebida, aumenta la responsabilidad y transparencia de las empresas ante los inversionistas. Asimismo, los autores han encontrado estudios en donde aquellas empresas que adoptaron voluntariamente un buen gobierno corporativo determinaron un incremento del valor de la empresa o del valor de la acción, obteniendo así una reducción de su costo de capital.

En ese sentido, en el presente capítulo también exhibe basta literatura sobre el valor financiero de las empresas, para lo cual se han elaborado diversas medidas con metodologías propias para cuantificar de alguna forma la maximización del patrimonio de los accionistas, donde la mayoría se basa en una idea en común: se crea valor cuando los resultados exceden las expectativas de los accionistas (Tellez, 2015). Es así que la literatura señalada por



Srivastava, Shervani y Fahey (1997), Prober (2000), Burksaitiene (2009), Sandoval (2014), Tellez (2015), entre otros; mencionaron que el EVA® es el mejor indicador financiero para medir la generación de riqueza de las empresas para con sus accionistas, ya que si es positivo, significa que la empresa ha generado una rentabilidad por arriba de su costo promedio ponderado de capital, lo que representa una condición de creación de valor, mientras que si es negativo, está destruyendo valor para los accionistas.

Bajo este contexto de definiciones, se debe agregar que el sector cementero está directamente relacionado con un sector mayoritariamente representado por la construcción por lo que la evolución, avance y retroceso de este sector afecta positiva o negativamente a la industria cementera. Según la literatura encontrada, se observa que si bien el sector construcción experimentó un crecimiento notable a partir del 2010 en América Latina, impulsado por la mejora de las condiciones económicas de la población en algunos países de la región, este ritmo de crecimiento ha disminuido en los últimos años (Federación Interamericana de la Industria de la Construcción [FIIC], 2015).

Esto hace tomar con mayor relevancia la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo en aquellas empresas del sector cemento en América Latina, con la finalidad de buscar eficiencias operativas que incrementen las brechas entre los costos incurridos de operación y los flujos entrantes de dinero, así como la de impulsar y promover proyectos de inversión que garanticen la sostenibilidad de ese flujo de caja positivo en el tiempo.

Lamentablemente se ha encontrado escasa literatura que respalde este argumento, razón por la cual se hace de vital importancia el desarrollo de la presente investigación.

### Capítulo III: Metodología

El estudio del buen gobierno corporativo aplicado a empresas en América Latina ha ido fundamentándose en base a experiencias e investigaciones que han destacado su importancia. Organizaciones como el Foro Global de Gobierno Corporativo [GCGF], la Organización para la Cooperación y el desarrollo Económico [OCDE] y la Corporación Financiera Internacional [IFC] se han encargado de documentar el conocimiento, crear capacidad en instituciones y desarrollar foros de discusión donde los reguladores analizan las políticas y estándares a seguir en la región. En este contexto, el 2010 se crea la red de Institutos de Gobierno Corporativo en Latinoamérica [IGCLA] la misma que integra a diversos países de América Latina, tal es el caso de México, Colombia y Perú – países de interés para el presente estudio – resultando claves en el desarrollo y documentación de las buenas prácticas de gobierno corporativo, ya que se han constituido como nexo entre aquellos que crean estándares y mejores prácticas y políticas, y aquellos que la aplican en la práctica a través de técnicas profesionales, innovadoras y diversas (Institutos de Gobierno Corporativo en Latinoamérica [IGCLA], 2011).

En tal sentido, se considera relevante contribuir a esta línea de investigación, analizando empresas cementeras de América Latina que cuenten con prácticas de buen gobierno corporativo siendo esta información limitada. El estudio se orienta desde un enfoque cuantitativo de tipo descriptivo ya que tiene como fin describir fenómenos, situaciones contextos o sucesos, y detallar las propiedades, características y rasgos relevantes del objeto de estudio Hernández, Fernández & Baptista (2014), con la finalidad de aportar pautas respecto a la incidencia de las buenas prácticas del gobierno corporativo en la generación de valor financiero en empresas cementeras de América Latina.

### **3.1 Diseño de la Investigación**

La presente investigación es de naturaleza cualitativa de tipo no exploratoria. Así mismo, el estudio tiene carácter descriptivo puesto que está orientado a identificar determinadas propiedades y características particulares de un grupo de investigación, buscando describir profundamente los resultados hallados (Hernández, Fernández & Baptista, 2014). Del mismo modo, se precisa que la investigación es de corte no experimental debido a que las variables independientes no son manipuladas deliberadamente, es decir que solo se observan los hechos dentro de su entorno natural para luego analizarlos y obtener conclusiones, por consiguiente, “resulta más complejo separar los efectos de las múltiples variables que intervienen, sin embargo, puede hacerse por inferencia.” (Hernández, Fernández & Baptista, 2014, p.162).

Finalmente, se indica que ésta es de naturaleza transversal debido a que a lo largo de un período de tiempo determinado se recolectan datos de determinadas variables para posteriormente analizar los cambios que se presentaron a lo largo del período establecido. “Estos diseños recolectan datos sobre categorías, sucesos, comunidades, contextos, variables o sus relaciones, en dos o más momentos, para evaluar el cambio de éstas” (Hernández, Fernández & Baptista, 2014, p. 162)

### **3.2 Participantes de la Investigación**

#### **3.2.1 Población**

Para los fines de estudio, se establece como población a las empresas del sector cementero en América Latina que cotizan en la Bolsa de Valores. Según la Federación Interamericana de Cemento [FICEM] (2013), en América Latina, los países que producen cemento son los siguientes: Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

Asimismo, el informe estadístico de la Federación Interamericana de Cemento [FICEM] (2013) y datos de economía según América economía (2012), muestran que Brasil, México, Argentina, Colombia y Perú están dentro del ranking de países productores de cemento sobre 8 mil toneladas anuales (Federación Interamericana de Cemento [FICEM], 2013, p. 23), liderando los países de América Latina (ver Tabla 5). De estos países, la Federación Interamericana de Cemento [FICEM] (2013) destacó la relación de compañías de cemento al 2013, según los países detallados anteriormente (ver Tabla 6).

Tabla 5

*Producción de Cemento (en Miles de Toneladas)*

País	Año		
	2010	2011	2012
Brasil	59.117	64.093	68.809
México	34.503	35.398	36.800
Argentina	10.423	11.592	10.716
Colombia	9.505	10.779	10.925
Perú	8.298	8.499	9.847
Venezuela	7.120	7.760	8.280
Ecuador	5.287	5.706	6.025
Chile	4.417	4.650	5.044

*Nota.* Tomado de *Informe Estadístico 2013*, por la Federación Interamericana de Cemento [FICEM], 2013.

### 3.2.2 Diseño de la muestra

En base al análisis de la población elegida para la investigación se realizó un muestreo no probabilístico de tipo intencionado para seleccionar la muestra, ya que se necesitó contar con un sector de la población que responda a causas relacionadas con las características y propósitos del estudio (Hernández, Fernández & Baptista, 2014). De los países seleccionados para la población de estudio, se identificó a las empresas más representativas que cotizan en la Bolsa de Valores (ver Tabla 7) y a su vez que hayan incorporado prácticas de buen gobierno corporativo en su gestión desde el año 2011 hasta el año 2015 (ver Tabla 8).

De esta manera, con fines del presente estudio, se tomó como muestra las empresas que cumplan con los siguientes criterios: (a) coticen en Bolsa de valores de sus respectivos

países obviándose aquellas que participen como grupo y/o coticen en las bolsas de valores de los países diferentes al estudio, (b) que hayan declarado la implementación de prácticas de gobierno corporativo en su gestión a través de reportes oficiales en el período especificado, obteniéndose una muestra preliminar de cuatro empresas (ver Tabla 9).

Tabla 6

*Compañías Productoras de Cemento en América Latina, 2013*

País	Compañías, 2015	
Argentina	CERRO BLANCO-CEMEX LAFARGEHOLCIM PETROQUIMICA COMODORO	CEMENTOS AVELLANEDA S.A. LOMA NEGRA RIVADAVIA S.A
Brasil	CIMENTO ELIZABETH CIMENTO PAJEU CIMENTO VERDE DO BRASIL CIMENTO APODI CIMENTO TUPI CIPLAN-CIMENTO PLANALTO S.A.  INTERCEMENT CSN CIMENTOS VOTORANTIM CIMENTOS LTDA	CIMENTO BRAVO CIMENTO UAU- CARMOCAL SUPREMO CIMENTO CIMENTOS LIZ CIMENTOS MIZU CIMENTO NACIONAL – BRENNAND C. GRUPO JOAO SANTOS- NASSAU COMPAÑÍA DE CIMENTO ITAMBE
Colombia	CEMENTOS ATLAS CEMENTOS TEQUENDAMA ULTRACEM SAS CEMENTOS ARGOS	CEMENTOS DEL ORIENTE CEMENTOS SAN MARCOS CEMEX
Chile	MELÓN	POLPAICO
Ecuador	HOLCIM LAFARGE	CEMENTOS CHIMBORAZO CEMENTOS GUAPÁN
México	CEMENTOS MOCTEZUMA HOLCIM APASCO S.A - LAFARGEHOLCIM	CEMENTOS FORTALEZA CEMENTOS Y CONCRETOS NACIONALES- CRUZ AZUL
Perú	CHIHUAHUA CEMENTOS LIMA CEMENTOS PACASMAYO	YURA S.A. CONCESUR

*Nota.* Tomado de *Informe Estadístico 2013*, por Federación Interamericana de Cemento [FICEM], 2013.

Se añade un tercer criterio referido a empresas cuyos resultados de gobierno corporativo en alguno de los años de estudios, supere la calificación mínima sugerida por la Bolsa de Valores de cada país para ser denominado como empresa con buen gobierno corporativo. Esta calificación corresponde a un promedio ponderado de 75% para Perú, calculada según la metodología Scoring que señala la Bolsa de Valores de Lima para los años 2011 al 2013, y según la metodología ExCUSME para los años 2014 y 2015 (BVL, s.f.).

Tabla 7

*Compañías que Cotizan en Bolsa de Valores*

País	Compañía	Cotizan en Bolsa	Bolsa de Valores	Observaciones
Argentina	CERRO BLANCO-CEMEX	Sí	CPOs (México) NYSE (New York)	No cumple. Cotiza como grupo
	LAFARGEHOLCIM	Sí	Bolsa de Zurich (Suiza) Bolsa de París (Francia)	No cumple Cotiza como grupo
	PETROQUIMICA COMODORO	Si	BVBA (Buenos Aires)	No cumple Cotiza como
	RIVADAVIA S.A			compañía (Petróleo, Materiales de construcción, etc.)
Brasil	CIMENTO TUPI	Sí	BV Luxemburgo	No cumple. Cotiza en el exterior
	VOTORANTIM CIMENTOS LTDA	Sí	BV Nueva York	No cumple Cotizan como Grupo
Colombia	CEMEX	Sí	CPOs / NYSE	No cumple Cotizan como grupo
	CEMENTOS ARGOS	Sí	BVC (Colombia)	Si cumple
Chile	MELÓN *	Sí	BCS (Chile)	Si cumple
	POLPAICO *	Sí	BCS (Chile)	Si cumple
Ecuador	HOLCIM LAFARGE	Sí	Bolsa de Zurich (Suiza) Bolsa de París (Francia)	No Cumple Cotiza como grupo
	CEMENTOS CHIMBORAZO	No		No Cumple
	CEMENTOS GUAPÁN	No		No Cumple
México	CEMENTOS MOCTEZUMA	Sí	BMV (México)	No Cumple. No hay información completa
	HOLCIM APASCO S.A	Sí	Bolsa de Zurich (Suiza) Bolsa de París (Francia)	No Cumple Cotiza como grupo
	CHIHUAHUA	Sí	BMV (México)	Si Cumple Grupo Cementos de Chihuahua
	CEMEX	Sí	CPOs (México) NYSE (New York)	No Cumple Cotizan como grupo
Perú	CEMENTOS PACASMAYO	Sí	BVL (Lima)	Si Cumple
	UNACEM*	Sí	BVL (Lima)	Si Cumple
	CONCESUR	Sí	BVL (Lima)	Si Cumple
	YURA	No		No Cumple

*Nota.* Tomado de *Informe Estadístico 2013*, por Federación Interamericana de Cemento [FICEM], 2013. \*Empresas que no figura en la FICEM

Tabla 8

*Empresas que han Incorporado Prácticas de Gobierno Corporativo en su Gestión en el período 2011 – 2015*

País	Empresa	Prácticas de gobierno corporativo	Observaciones
Argentina	CERRO BLANCO-CEMEX	Sí	No Cumple. GC como Grupo CEMEX
	LAFARGEHOLCIM	No	No Cumple
	PETROQUIMICA COMODORO RIVADAVIA S.A	No	No Cumple
Brasil	CIMENTO TUPI	No	No Cumple
	VOTORANTIM CIMENTOS	No	No Cumple
Colombia	CEMEX	Sí	No Cumple. GC como Grupo CEMEX
	CEMENTOS ARGOS	Sí	Si Cumple
Chile	MELÓN	Sí	No Cumple. Reporte GC desde 2013
	POLPAICO	Sí	No Cumple. Reporte GC desde 2013
Ecuador	HOLCIM LAFARGE	No	No Cumple.
	CEMENTOS CHIMBORAZO	No	No Cumple.
	CEMENTOS GUAPÁN	No	No Cumple.
México	CEMENTOS MOCTEZUMA	Sí	No Cumple.
	HOLCIM APASCO S.A - LAFARGEHOLCIM	No	No Cumple.
	CHIHUAHUA	No	No Cumple
	CEMEX	Sí	No Cumple. GC como Grupo CEMEX
Perú	CEMENTOS PACASMAYO	Sí	Si Cumple
	CONCESUR	Sí	Si Cumple
	UNACEM	Sí	Si Cumple
	YURA	Si	Si Cumple

De otro lado, la calificación mínima para Colombia es del 90% según metodología que la Superintendencia Financiera de Colombia ha asignado, basándose el nivel de cumplimiento mínimo en que la OCDE sugiere (OCDE, 2004). Sin embargo; para efectos de la presente



investigación se considerará en el análisis a las dos empresas representativas que no cumplen con este tercer criterio dado su participación de mercado a fin de poder realizar el análisis financiero comparativo.

### **3.3 Método de Recopilación de Datos**

Se realizó un análisis de contenido a partir de los informes publicados de buen gobierno corporativo y estados financieros consolidados de las empresas en estudio. Referente al gobierno corporativo, se empleó los reportes y cuestionarios anuales publicados por las empresas objeto de la presente investigación, los cuales son normados por sus respectivas Bolsas de Valores.

Para el caso de Perú los informes de gobierno corporativo fueron evaluados y calificados según las metodologías Scoring (para el periodo 2011 al 2013) y ExCUSME (para los años 2014 y 2015) que señala la Bolsa de Valores de Lima en su página web. Para mayor detalle sobre la metodología Scoring empleada en el presente estudio, se encuentra descrita en el Apéndice E, la cual fue publicada en el procedimiento para hallar el índice de buen gobierno corporativo (BVL, s.f.). Del mismo modo, para mayor detalle de la metodología ExCUSME desarrollada para los años 2014 y 2015, se encuentra en el Apéndice F. Esta metodología es una actualización al procedimiento anterior que publicó la [BVL] en concordancia al nuevo código de gobierno corporativo para las sociedades de Perú. Dicho documento señala los parámetros de validación para el nuevo índice y reconocimiento de gobierno corporativo desde el 2014 hasta la actualidad (BVL, s.f.).

En el caso de Colombia, en la revisión de la literatura normativa, no exhibe metodología alguna de ponderación ni puntuación por importancia de las medidas o principios calificados en el cuestionario Código País, denominado así al reporte de gobierno corporativo por la Superintendencia Financiera de Colombia [SFC], tal como sí lo tiene normado Perú en su bolsa de valores. En tal sentido, la SFC elabora informes anuales

publicados en su página web donde otorga valores de 100 para respuestas afirmativas, un puntaje de cinco para respuestas donde no aplica dicha pregunta y cero puntos para las respuestas negativas del cuestionario (ver Tabla 10). Siguiendo esa calificación, el máximo puntaje para todo el cuestionario de los años 2011 al 2014 es de 8,300 puntos en caso todas las preguntas se hayan cumplido. Para el año 2015 el puntaje máximo es mayor porque el formato del cuestionario ha cambiado incrementando la cantidad de preguntas a 181, dando un total de 18,100 puntos. Finalmente mediante proporciones, se hace una división entre los puntos alcanzados de cada pregunta y sus correspondientes puntajes máximos, obteniendo una puntuación final en porcentajes (SFC, 2016).

Para la explotación de la información de los estados financieros consolidados y la estimación del valor financiero de cada una de las empresas de la muestra, se recurrió al estándar contable de las Normas Internacionales de Información Financiera [NIIF], reflejadas en sus estados financieros consolidados debidamente auditados y publicados; al modelo de valoración de activos financieros ampliado para mercados emergentes (*CAPM*, por sus siglas en inglés), el cual fue empleado para el cálculo del costo promedio ponderado de capital (*WACC*), complementándose con la inflación histórica registrada por los respectivos Bancos Centrales de los países donde operan las empresas investigadas. Adicionalmente, como indicador determinante de creación de valor financiero se ha resuelto emplear la metodología diseñada por la firma Stern, Stewart & Co. denominado Valor Económico Agregado (*EVA*®).

Para la recolección de datos se realizó la revisión de documentación interna de la organización publicada en medios oficiales, la documentación se refiere a reportes de gobierno corporativo, memorias anuales y estados financieros consolidados auditados. Una vez obtenida la información se procedió a describir la condición de las variables en evaluación y sus variaciones.

Tabla 9

*Empresas para Muestra de Estudio*

País	Empresa	Cumple calificación sugerida para el país
Colombia	CEMENTOS ARGOS	Si
Perú	CEMENTOS PACASMAYO	Si
	CONCESUR	No
	UNACEM	No

Tabla 10

*Puntuación de las preguntas en el Código País de Colombia*

Convenciones		
100	=	SI
0	=	NO
5	=	N.A.

*Nota.* Tomado de los anexos del *Informe Anual del Código País 2014*, por Superintendencia Financiera de Colombia [SFC].

### 3.4 Análisis e Interpretación de Datos

Los datos obtenidos a partir de la información revisada se transformaron en datos numéricos. Respecto a la información relacionada con gobierno corporativo, dado que los reportes varían según el modelo que haya incorporado cada país para su medición, se elaboró una base de datos identificando las prácticas que sí hayan sido implementadas en cada empresa y las que no, de modo que al final se obtenga el porcentaje de prácticas implementadas en función al total de preguntas (principios) exigidas por cada reporte, a este resultado se añade la ponderación indicada por la metodología Scoring para los años 2011 al 2013 y la metodología ExCUSME para los años 2014 al 2015 señalados por la bolsa de valores para las sociedades de Perú obteniéndose un puntaje ajustado.

En cuanto a la información financiera, se obtuvo los diversos ratios de rentabilidad definidos en el punto anterior (*ROA*, *ROE*, *ROCE* y *ROIC*) calculados a partir de los estados financieros consolidados para cada año. Para identificar si existió generación de valor financiero en cada una de las empresas se calculó el *EVA*® en cada uno de los años 2011 al

2015, a partir de las estimaciones del costo promedio ponderado de capital (*WACC*) respaldado en el modelo *CAPM* ajustado a los mercados emergentes empleando una beta desapalancada del sector construcción para mercados emergentes calculado por el profesor Damodaran (2016). Dicho factor es vuelto a ser apalancado según razón deuda-patrimonio de cada empresa para luego ser sumando la prima de riesgo país correspondiente. Finalmente, el costo de patrimonio para los accionistas es ajustado nuevamente por la inflación relativa que pudo tener cada país en el periodo 2011-2015 respecto a los Estados Unidos.

Debido a que la investigación es descriptiva y que para su desarrollo se han empleado fuentes secundarias de información, no aplica los constructos estadísticos de validez y confiabilidad. Las fuentes de información provienen de documentos oficiales y debidamente auditados por firmas externas a las empresas objeto de investigación.

### **3.5 Resumen**

En América Latina, el tema de gobierno corporativo se ha ido desarrollando progresivamente, sin embargo, se aprecian limitaciones en su estudio según sectores económicos; es por ello que se releva la importancia de contribuir a la línea de investigación sometiendo a análisis estadístico ciertas hipótesis, contrastar resultados y documentarlos con el objeto de aportar pautas respecto a la incidencia de las buenas prácticas del corporativo en la generación de valor financiero.

Así, la investigación se basa en una metodología de enfoque cuantitativo de tipo descriptivo ya que busca detallar características relevantes del objeto de estudio; para ello el diseño adoptado corresponde al no experimental transeccional. La población de estudio la constituye las empresas del sector cementero de América Latina que cotizan en Bolsa de Valores durante el periodo del 2011 al 2015 y la muestra está conformada por empresas representativas del sector cementero que cotizan en las Bolsas de Valores de Perú y Colombia y a la vez, han incorporado prácticas de gobierno corporativo en su gestión, las

cuales son debidamente publicados en medios oficiales mediante un informe o reporte de gobierno corporativo formal. El análisis e interpretación de datos estará apoyado por herramientas contables y financieras correspondientes a la medición de valor y rentabilidad, así como por cuestionarios validados y normados por las respectivas Bolsas de Valores de cada país a fin de garantizar resultados generalizables que contribuyan a la generación de conocimiento y documentación de información concerniente al tema de estudio.



## Capítulo IV: Análisis de Resultados

Para analizar los resultados finales del presente capítulo se ha realizado el levantamiento de información, tanto financiera como de gobierno corporativo de las empresas referenciadas en la Tabla 7, para los últimos cinco años, del 2011 al 2015. Se consideraron tres empresas de Perú (Cementos Pacasmayo, UNACEM y CONCESUR) y una empresa de Colombia (Cementos Argos); dando una muestra total de cuatro empresas cementeras en América Latina que cotizan en Bolsa de Valores de sus respectivos países (ver Tabla 11). La información detallada de los estados financieros se encuentra en el Apéndice A, de igual forma los reportes de buen gobierno corporativo empleados en el análisis de cada país se encuentran en el Apéndice B. A continuación, se muestra los principales hallazgos de cada una de las seis empresas cementeras seleccionadas.

Tabla 11

*Empresas para Muestra de Estudio y Años Seleccionados*

País	Empresa	Años con Inf. Financiera y Reporte de Gobierno Corporativo				
		2011	2012	2013	2014	2015
Colombia	CEMENTOS ARGOS	X	X	X	X	X
Perú	CEMENTOS PACASMAYO	X	X	X	X	X
	CONCESUR	X	X	X	X	X
	UNACEM	X	X	X	X	X

### 4.1 Análisis de Datos de Gobierno Corporativo

#### 4.1.1 Análisis de empresas de Perú

Para el análisis de información se empleó: (a) el reporte denominado información sobre el cumplimiento de los principios de buen gobierno para las Sociedades De Perú para los años 2011, 2012 y 2013, y (b) el reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades de Perú, para los años 2014 y 2015, obteniéndose los siguientes resultados:

**Empresa CONCESUR.** Respecto a la evaluación de la empresa CONCESUR, se describe los siguientes hallazgos:

Tabla 12

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa CONCESUR en los años 2011 – 2013*

PILARES / PRINCIPIOS	CONCESUR	CONCESUR	CONCESUR
	2011 %	2012 %	2013 %
Principio I. Derechos de los accionistas	81.25	81.25	87.50
Principio II. Tratamiento Equitativo de los Accionistas	21.43	21.43	21.43
Principio III. Comunicación y Transparencia Informativa	82.50	82.50	82.50
Principio IV. Las responsabilidades del Directorio	59.43	59.43	59.43
Total general	56.49	56.49	57.21

En los años 2011 y 2012 la empresa cumplió con el 56.49% de las buenas prácticas de gobierno corporativo ubicándose por debajo del porcentaje esperado para ser considerado como empresa con buen gobierno corporativo (75%). Los pilares que obtuvieron un mayor nivel de desarrollo, fueron los siguientes: (a) pilar I: Derecho de los accionistas, relacionado con la protección de los derechos de los accionistas y (b) pilar III: Comunicación y transparencia informativa, relacionado con la presentación de información precisa y regular de la sociedad incluyendo los resultados, propiedad y otros; con un 81.25% y 82.50% de aspectos desarrollados; mientras que el pilar II: Tratamiento equitativo de los accionistas, fue el que obtuvo un menor nivel de desarrollo con el 21.43% de aspectos implementados. En el año 2013 mantiene los puntajes de años anteriores produciéndose una ligera mejora en el Pilar I. Derechos de los accionistas en 87.50%. (ver Tabla 12)

En el año 2014 la empresa obtuvo una puntuación del 51.24%, considerando el ajuste según scoring de la bolsa de valores al cumplir con el 46.20% de prácticas de buen gobierno corporativo; a pesar que la cifra se visualiza como menor a años anteriores, se debe



considerar que el formato aplicado en la evaluación cambió para el año 2014 ampliando la cantidad de preguntas por lo que tiene un mayor nivel de exigencia. El Pilar que mejor puntuación obtuvo fue el pilar IV: Riesgo y cumplimiento el cual tiene relación con la realización de auditorías internas, externas y sistemas de gestión de riesgos. El pilar que menor puntuación obtuvo fue el pilar II: Junta general de accionistas, el cual se relaciona con el desarrollo de las juntas y funciones asignadas a los accionistas.

Tabla 13

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa  
CONCESUR en los años 2014 - 2015*

PILARES / PRINCIPIOS	CONCESUR 2014		CONCESUR 2015	
	% de cumplimiento	Puntaje ponderado según scoring BVL	% de cumplimiento	Puntaje ponderado según scoring BVL
Pilar I: Derecho de los Accionistas	47.37	10.8	47.37	10.8
Pilar II: Junta General de Accionistas	34.48	4.8	51.72	7.3
Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia	48.48	22.2	46.97	21.5
Pilar IV: Riesgo y Cumplimiento	61.90	6.5	61.90	6.5
Pilar V: Transparencia de la Información	39.13	7.0	39.13	7.0
Total general	46.20	51.24	48.73	53.07

En el año 2015 la empresa obtuvo una puntuación del 53.07% al cumplir con el 48.73% de prácticas de buen gobierno; cifra mayor a la obtenida en el año 2014 en 1.83% puntos. El Pilar con mayor puntuación fue el pilar IV: Riesgo y cumplimiento, igual que el año anterior. El pilar que menor puntuación obtuvo fue el pilar V: Transparencia de la información, el cual se relaciona con la disponibilidad de la información financiera a los accionistas. De otro lado, se presentaron variaciones positivas en el pilar II: Junta general de accionistas, pasando de ser el pilar con menor puntuación en el año 2014 a obtener mejores

en el siguiente año; de acuerdo con la Tabla 14 esta variación se debe a la implementación de buenas prácticas en el principio 8: función y competencia, que delimita las responsabilidades y atribuciones de los accionistas dentro de la organización. (Ver Tabla 14).

Tabla 14

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa CONCESUR en el Pilar II: Junta General de Accionistas*

PRINCIPIOS	CONCESUR 2014 %	CONCESUR 2015 %
Pilar II: Junta General de Accionistas	34.48	51.72%
Principio 8: Función y competencia	16.67	100.00
Principio 9: Reglamento de Junta General de Accionistas	0.00	0.00
Principio 10: Mecanismos de convocatoria	75.00	75.00
Principio 11: Propuestas de puntos de agenda	0.00	0.00
Principio 12: Procedimientos para el ejercicio del voto	40.00	40.00
Principio 13: Delegación de voto	60.00	60.00
Principio 14: Seguimiento de acuerdos de JGA	50.00	50.00

Si bien en este año los pilares restantes mantuvieron las puntuaciones, el pilar III: El directorio y alta gerencia, que hace mención a aspectos como la conformación, funciones y responsabilidades de los miembros del directorio mostró una disminución en el puntaje producto de variaciones en el principio 15: conformación del directorio, que describe la composición del directorio en términos de especialidades, número y características relevantes; también se observa que, el principio 18: Reglamento del directorio, el principio 19: Directores independientes y el Principio 21: Comités especiales, se encuentran con puntajes extremadamente bajos, indicando que la empresa no cuenta con un reglamento que norme el funcionamiento del directorio, tampoco cuenta con directores independientes y existe una deficiencia en la conformación de comités dirigidos a analizar aspectos relevantes de la empresa (ver Tabla 15).

Tabla 15

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa CONCESUR en el Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia*

Principios	CONCESUR	CONCESUR
	2014	2015
	%	%
Pilar III: El directorio y la alta gerencia	48.48	46.97
Principio 15: Conformación del Directorio	66.67	50.00
Principio 16: Funciones del Directorio	80.00	80.00
Principio 17: Deberes y derechos de los miembros del Directorio	83.33	83.33
Principio 18: Reglamento de Directorio	0.00	0.00
Principio 19: Directores Independientes	0.00	0.00
Principio 20: Operatividad del Directorio	60.00	60.00
Principio 21: Comités especiales	12.50	12.50
Principio 22: Código de Ética y conflictos de interés	66.67	66.67
Principio 23: Operaciones con partes vinculadas	100.00	100.00
Principio 24: Funciones de la Alta Gerencia	85.71	85.71

**Empresa Pacasmayo.** Respecto a la evaluación de la empresa Pacasmayo se describe los siguientes hallazgos:

Tabla 16 *Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa PACASMAYO en los años 2011 – 2013*

PILARES / PRINCIPIOS	PACASMAYO	PACASMAYO	PACASMAYO
	2011	2012	2013
	%	%	%
Principio I. Derechos de los accionistas	100.00	100.00	100.00
Principio II. Tratamiento Equitativo de los Accionistas	92.86	92.86	92.86
Principio III. Comunicación y Transparencia Informativa	85.00	92.50	92.50
Principio IV. Las responsabilidades del Directorio	82.79	95.08	96.31
Total general	87.02	94.95	95.67

En el año 2011 la empresa cumplió con el 87.02% de las buenas prácticas de gobierno corporativo, en los siguientes años 2012 y 2013 se aprecian mejoras sobre todo en el año 2013 como producto de una mejor definición de las responsabilidades de directorio.

En los años 2014 y 2015 la empresa obtuvo puntajes de 81.19% y 81.94% considerando el ajuste del scoring de la bolsa de valores de Perú al cumplir con el 86.08% y el 87.34% respectivamente de prácticas de buen gobierno; si bien los puntajes son menores a los resultados obtenidos en años anteriores esto puede explicarse por la variación en el cuestionario de evaluación oficial. Comparando estos años se observa que en el año 2015 se obtuvieron mejores cifras que su año predecesor (1.26% mayor), esta variación es producto de la implementación de nuevas buenas prácticas en el pilar II: Junta general de accionistas (89.66% frente al 82.76% del puntaje en el 2014), (ver Tabla 18), dentro del cual se observa que el principio 10: mecanismos de convocatoria, relacionado con la acción de la empresa en convocar a los accionistas para que estos tengan una participación o no en el control de la sociedad. El pilar IV: Riesgo y cumplimiento, se mantuvo como el pilar con mayor puntuación con el 100%, de igual forma el pilar I: Derecho de los accionistas, se mantuvo como el de menor puntuación con el 52.63%.

Tabla 17 *Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la PACASMAYO en los años 2014 – 2015*

PILARES / PRINCIPIOS	PACASMAYO 2014		PACASMAYO 2015	
	% de cumplimiento	Puntaje ponderado según scoring BVL	% de cumplimiento	Puntaje ponderado según scoring BVL
Pilar I: Derecho de los Accionistas	52.63	0.00	52.63	12.80
Pilar II: Junta General de Accionistas	82.76	11.50	89.66	12.20
Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia	92.42	35.50	92.42	35.50
Pilar IV: Riesgo y Cumplimiento	100.00	12.00	100.00	12.00
Pilar V: Transparencia de la Información	86.96	9.40	86.96	9.40
Total general	86.08	81.19	87.34	81.94

Tabla 18

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa PACASMAYO en el Pilar II: Junta General de Accionistas*

PRINCIPIOS	PACAS- MAYO 2014 %	PACAS- MAYO 2015 %
Pilar II: Junta General de Accionistas	82.76	89.66
Principio 8: Función y competencia	100.00	100.00
Principio 9: Reglamento de Junta General de Accionistas	100.00	100.00
Principio 10: Mecanismos de convocatoria	25.00	75.00
Principio 11: Propuestas de puntos de agenda	100.00	100.00
Principio 12: Procedimientos para el ejercicio del voto	80.00	80.00
Principio 13: Delegación de voto	80.00	80.00
Principio 14: Seguimiento de acuerdos de JGA	100.00	100.00

**Empresa UNACEM.** Respecto a la evaluación de la empresa UNACEM, la Tabla 19 describe los siguientes hallazgos:

En los años 2011, 2012 y 2013 la empresa cumplió con el 92.07% de las prácticas buen gobierno corporativo resultados que superan ampliamente la meta establecida para el país de 75%. Según se aprecia en la Tabla 19, todos los principios obtuvieron un puntaje por encima del 80%.

Tabla 19. *Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa UNACEM en los años 2011 - 2013*

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa UNACEM en los años 2011 - 2013*

Pilares / Principios	UNACEM 2011 %	UNACEM 2012 %	UNACEM 2013 %
Principio I. Derechos de los accionistas	100.00	100.00	100.00
Principio II. Tratamiento Equitativo de los Accionistas	100.00	100.00	100.00
Principio III. Comunicación y Transparencia Informativa	80.00	80.00	80.00
Principio IV. Las responsabilidades del Directorio	89.75	89.75	89.75
Total general	92.07	92.07	92.07

En el año 2014 la empresa obtuvo un puntaje de 65.73% según el ajuste del scoring de la bolsa de valores de Perú, al cumplir con el 71.52% de las buenas prácticas de buen gobierno; siendo la cifra menor a la obtenida en años anteriores; sin embargo, esto puede ser explicado por la amplia variación en el formato no siendo comparables ambos resultados. El Pilar que mejor puntuación obtuvo fue el pilar IV: Riesgo y cumplimiento, con el 80.95% de buenas prácticas implementadas. De otro lado, el pilar con menor puntuación fue el Pilar III: El Directorio y la alta gerencia” con el 65.15% de prácticas implementadas.

En el año 2015 la empresa obtuvo un puntaje de 66.40% al cumplir con el 72.15% de las buenas prácticas de buen gobierno; cifra mayor a la obtenida en el año 2014 (0.67% mayor). El pilar III: El directorio y la alta gerencia, se mantuvo como el de menor puntuación con el 66.67% presentando un ligero incremento en la implementación de buenas prácticas (1.52% adicional). Se muestra que la principal variación se realizó en el principio 15: conformación del directorio y el principio 24: funciones de la alta gerencia (ver Tabla 21).

Tabla 20 *Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la UNACEM en los años 2014 - 2015*

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la UNACEM en los años 2014 - 2015*

PILARES / PRINCIPIOS	UNACEM 2014		UNACEM 2015	
	% de cumplimiento	Puntaje ponderado según scoring BVL	% de cumplimiento	Puntaje ponderado según scoring BVL
Pilar I: Derecho de los Accionistas	73.68	15.00	73.68	15.00
Pilar II: Junta General de Accionistas	75.86	10.00	75.86	10.00
Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia	65.15	26.10	66.67	26.70
Pilar IV: Riesgo y Cumplimiento	80.95	9.60	80.95	9.60
Pilar V: Transparencia de la Información	73.91	5.10	73.91	5.10
Total general	71.52	65.73	72.15	66.40

Tabla 21

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa**UNACEM en el Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia*

Principios	UNACEM	UNACEM	UNACEM
	2013	2014	2015
		%	%
Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia		65.15	66.67
Principio 15: Conformación del Directorio	-	66.67	83.33
Principio 16: Funciones del Directorio	-	100.00	100.00
Principio 17: Deberes y derechos de los miembros del Directorio	-	66.67	66.67
Principio 18: Reglamento de Directorio	-	100.00	100.00
Principio 19: Directores Independientes	-	45.45	45.45
Principio 20: Operatividad del Directorio	-	40.00	40.00
Principio 21: Comités especiales		50.00	50.00
Principio 22: Código de Ética y conflictos de interés		55.56	55.56
Principio 23: Operaciones con partes vinculadas		66.67	66.67
Principio 24: Funciones de la Alta Gerencia	-	85.71	85.71

**Resultados grupales.** Al realizar la comparación entre empresas se visualizó lo siguiente:

Tabla 22. *Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por las Empresas De Perú en el año 2011*

PILARES / PRINCIPIOS	CONCESUR	PACASMAYO	UNACEM	Promedio Estimado
	2011	2011	2011	
	%	%	%	
Principio I. Derechos de los accionistas	81.25	100.00	100.00	93.81
Principio II. Tratamiento Equitativo de los Accionistas	21.43	92.86	100.00	71.43
Principio III. Comunicación y Transparencia Informativa	82.50	85.00	80.00	82.50
Principio IV. Las responsabilidades del Directorio	59.43	82.79	89.75	75.77
Total general	56.49	87.02	92.07	78.53

En el año 2011, la empresa que implementó un mayor número de prácticas de buen gobierno corporativo fue UNACEM (92.07%) seguido de Cementos Pacasmayo (87.02%). El



principio que estuvo más desarrollado es el Principio I. Derechos de los accionistas con resultados superiores al 80% (Ver Tabla 22).

En los años 2012 y 2013 la empresa que implementó un mayor número de prácticas de buen gobierno corporativo fue Cementos Pacasmayo con 94.95% y 95.67% respectivamente seguido de UNACEM con 92.07%. De igual forma, el principio que estuvo más desarrollado en ambos años es el Principio I. Derechos de los accionistas con resultados superiores al 80% (Ver Tabla 23 y Tabla 24).

Tabla 23.

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por las Empresas De Perú en el año 2012*

PILARES / PRINCIPIOS	CONCESUR	PACASMAYO	UNACEM	Promedio Estimado
	2012 %	2012 %	2012 %	
Principio I. Derechos de los accionistas	81.25	100.00	100.00	93.75
Principio II. Tratamiento Equitativo de los Accionistas	21.43	92.86	100.00	71.43
Principio III. Comunicación y Transparencia Informativa	82.50	92.50	80.00	85.00
Principio IV. Las responsabilidades del Directorio	59.43	95.08	89.75	81.42
Total general	56.49	94.95	92.07	81.17

Tabla 24 *Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por las Empresas De Perú en el año 2013*

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por las Empresas De Perú en el año 2013*

PILARES / PRINCIPIOS	CONCESUR	PACASMAYO	UNACEM	Promedio Estimado
	2013 %	2013 %	2013 %	
Principio I. Derechos de los accionistas	87.50	100.00	100.00	95.83
Principio II. Tratamiento Equitativo de los Accionistas	21.43	92.86	100.00	71.43
Principio III. Comunicación y Transparencia Informativa	82.50	92.50	80.00	85.00
Principio IV. Las responsabilidades del Directorio	59.43	96.31	89.75	81.83
Total general	57.21	95.67	92.07	81.65

En el año 2014 la empresa que obtuvo un mejor puntaje fue Pacasmayo (81.19%), seguido de UNACEM (65.732%); y finalmente CONCESUR (51.24%) fue la que menos prácticas ha implementado (ver Tabla 25). El pilar con mayor puntuación en la implementación es el Pilar IV: Riesgo y cumplimiento; y el menor, el Pilar I: Derecho de los accionistas.

Tabla 25

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por las Empresas De Perú en el Año 2014*

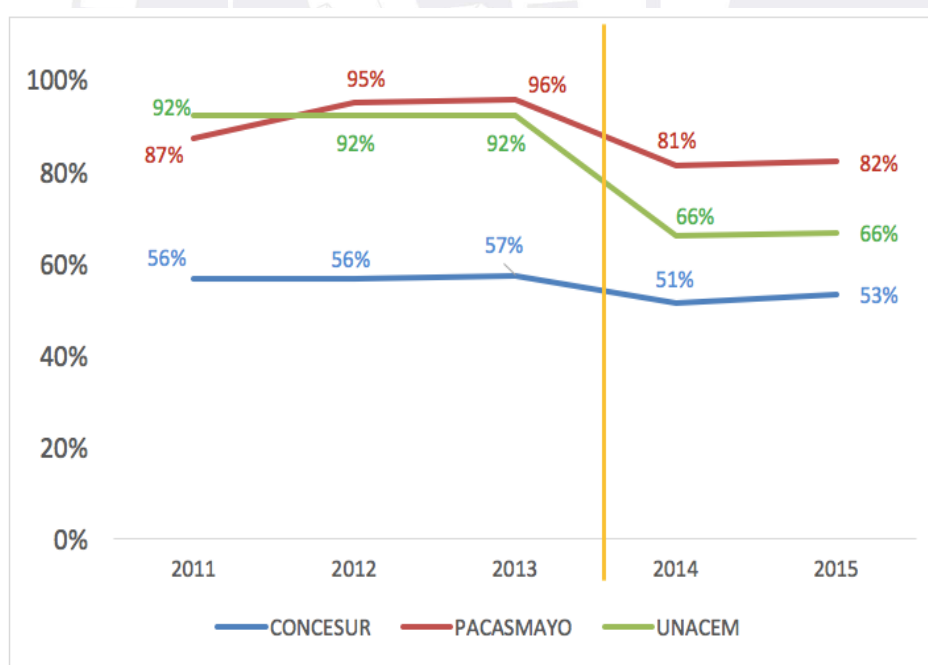
Pilares	CONCESUR 2014		PACASMAYO 2014		UNACEM 2014	
	%		%		%	
	Nivel de Cumplimiento	Ajuste Método Scoring Bolsa de Valores	Nivel de Cumplimiento	Ajuste Método Scoring Bolsa de Valores	Nivel de Cumplimiento	Ajuste Método Scoring Bolsa de Valores
Pilar I: Derecho de los Accionistas	47.37		52.63		73.68	
Pilar II: Junta General de Accionistas	34.48		82.76		75.86	
Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia	48.48		92.42		65.15	
Pilar IV: Riesgo y Cumplimiento	61.90		100.00		80.95	
Pilar V: Transparencia de la Información	39.13		86.96		73.91	
Total general	46.20	51.24%	86.08	81.19%	71.52	65.73%

En el año 2015 se mantuvo el orden de mérito, Pacasmayo obtuvo un mejor resultados en relación a las otras dos empresas de Perú (81.94%), siendo nuevamente el pilar con mayor nivel de desarrollo Pilar IV: Riesgo y cumplimiento y el pilar con menor puntuación el Pilar I: Derecho de los accionistas (ver Tabla 26). Según se aprecia en la Figura 9 las empresas de Perú incluidas en el estudio han mantenido puntajes similares entre los años 2011 y 2013, a partir del 2014 se observa una variación negativa lo cual puede explicarse por el cambio en la metodología de evaluación por parte de la bolsa de valores; pese a esto se observa una tendencia a la mejora en el año 2015.

Tabla 26

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por las Empresas De Perú en el Año 2015*

Pilares	CONCESUR 2015		PACASMAYO 2015		UNACEM 2015	
	%		%		%	
	Nivel de Cumplimiento	Ajuste Método Scoring Bolsa de Valores	Nivel de Cumplimiento	Ajuste Método Scoring Bolsa de Valores	Nivel de Cumplimiento	Ajuste Método Scoring Bolsa de Valores
Pilar I: Derecho de los Accionistas	47.37		52.63		73.68	
Pilar II: Junta General de Accionistas	51.72		89.66		75.86	
Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia	46.97		92.42		66.67	
Pilar IV: Riesgo y Cumplimiento	61.90		100.00		80.95	
Pilar V: Transparencia de la Información	39.13		86.96		73.91	
Total general	48.73	53.07	87.34	81.94	72.15	66.40



*Figura 10.* Evolución en la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo para los años 2011-2015 de las empresas de Perú del estudio.

#### 4.1.2 Análisis de empresa de Colombia

**Empresa Argos.** Respecto a la evaluación de la empresa ARGOS se muestra los siguientes resultados (ver Tabla 27). En el año 2011, la empresa obtuvo el menor nivel de cumplimiento con 69.82% en relación a años posteriores, siendo el Pilar más desarrollado el Pilar III. Junta Directiva con 86.96%. En el año 2012 se aprecia una mejora al alcanzar 84.70% (14.88 puntos), la variación más significativa en este año se produce por la incorporación de buenas prácticas en el Pilar II. Asamblea general de accionistas.

Tabla 27

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa Argos*

PILARES	ARGOS 2011 %	ARGOS 2012 %	ARGOS 2013 %	ARGOS 2014 %	ARGOS 2015 %
Pilar I. Derechos y trato equitativo de los accionistas	61.75	76.25	66.75	66.75	93.33
Pilar II. Asamblea general de accionistas	63.78	89.32	92.03	92.03	95.65
Pilar III. Junta Directiva	86.96	86.96	95.65	95.65	85.52
Pilar IV. Arquitectura de control	66.67	66.67	66.67	66.67	96.55
Pilar V. Transparencia e información financiera y no financiera	-	-	-	-	94.44
Total general	69.82	84.70	86.02	86.02	90.11

En los años 2013 y 2014, la empresa obtuvo un ligero incremento, alcanzando, alcanzando el 86.02% en ambos años, no observándose variaciones a nivel de pilares ni principios. Durante el período del 2012 al 2014 el pilar IV Arquitectura de Control fue el principio que obtuvo el menor nivel de cumplimiento con tan solo un 66.67%, y finalmente el año 2011 el menor nivel de cumplimiento a nivel de principio, se registró con el pilar I Derecho y Trato Equitativo de los Accionistas que solo registró un avance de 61.75%.

En el año 2015 la empresa evidenció una mejora de 4.09 en el porcentaje de cumplimiento con un 90.11%, siendo el pilar que obtuvo el mayor nivel de desempeño el Pilar II Asamblea General de Accionistas con un 95.65%, de manera contraria, el pilar que

obtuvo un menor nivel de cumplimiento fue el Pilar III. Junta Directiva con un 85.52%.

Realizando un comparativo de este último resultado con el obtenido en el año 2011 se aprecia una variación de 20.29 puntos porcentuales, de igual forma se observa que los pilares obtuvieron puntajes superiores al 85% en este año a diferencia de años anteriores cuyos puntajes estuvieron en un rango promedio de 77%. Cabe destacar de que en el año 2015, el cuestionario de evaluación sufrió variaciones, al incorporarse un quinto pilar, Transparencia e Información Financiera y no Financiera.

A nivel de principios se obtuvieron puntajes similares en los años 2013 y 2014 produciéndose variaciones significativas en el año 2015 en todos estos, se encuentran como oportunidades de mejora los principios 10. Convocatoria de la Asamblea, perteneciente al Pilar II. Asamblea general de accionistas, el principio 23. Retribución de los miembros de la Junta Directiva y el principio 22. Operaciones con partes vinculadas pertenecientes al Pilar III. Junta Directiva, que obtienen como resultados 0%, 20% y 33.3% respectivamente. (ver Tablas 28, 29 y 30)

Tabla 28 *Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa Argos – Pilar I*  
**Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa Argos – Pilar I**

Pilares - Principios	ARGOS 2013 %	ARGOS 2014 %	ARGOS 2015 %	Nº de preguntas 2015
Pilar I. Derechos y trato equitativo de los accionistas	66.75	66.75	93.33	15
1. Principio de igualdad de trato	100.00	100.00	100.00	2
2. Información sobre acciones	100.00	100.00	100.00	1
3. No dilución del capital	100.00	100.00	100.00	1
4. Información y comunicación con los accionistas.	33.33	33.33	83.33	6
5. Actuación de los Administrad. ante operaciones de cambio o toma de control de la sociedad.	100.00	100.00	100.00	1
6. Cotización de sociedades integradas en Conglomerados	0.00	0.00	100.00	3
7. Resolución de controversias.	100.00	100.00	100.00	1

Tabla 29

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa Argos**– Pilares II y III*

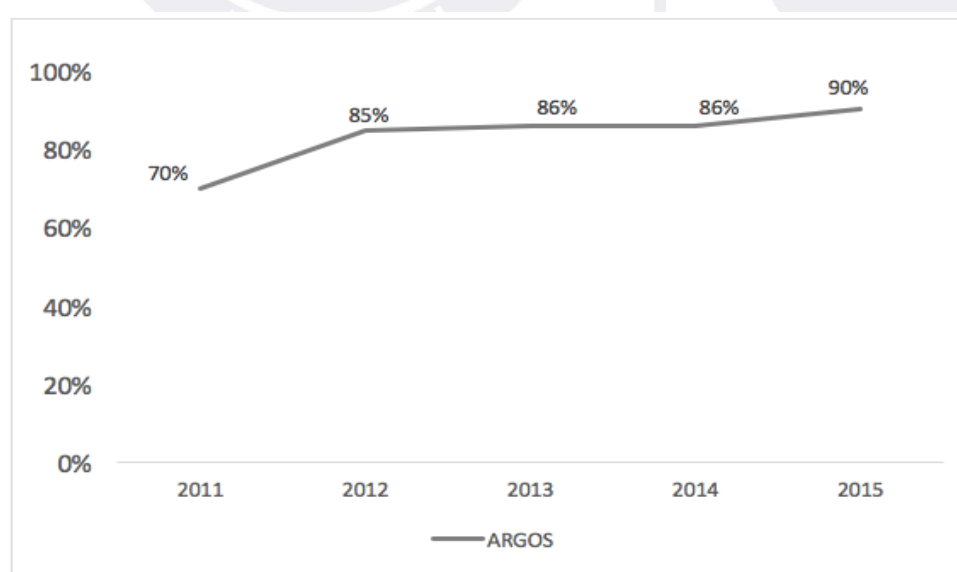
Pilares – Principios	ARGOS 2013 %	ARGOS 2014 %	ARGOS 2015 %	Nº de preguntas 2015 %
Pilar II. Asamblea general de accionistas	92.03	92.03	95.65	23
8. Funciones y Competencia.	50.00	50.00	100.00	14
9. Reglamento de la Asamblea General de Accionistas.	100.00	100.00	100.00	2
10. Convocatoria de la Asamblea	0.00	0.00	0.00	1
11. Regulación de la representación	100.00	100.00	100.00	5
12. Asistencia de otras personas además de los accionistas	100.00	100.00	100.00	1
Pilar III. Junta directiva	95.65	95.65	85.52	96
13. Funciones de la Junta Directiva	0.00	0.00	100.00	2
14. Reglamento de la Junta Directiva	100.00	100.00	100.00	1
15. Dimensión de la Junta Directiva.	100.00	100.00	100.00	1
16. Conformación de la Junta Directiva.	75.00	75.00	100.00	8
17. Estructura funcional de la Junta Directiva	50.00	50.00	100.00	2
18. Organización de la Junta Directiva	91.67	91.67	91.67	12
18. Comité de auditoría	100.00	100.00	100.00	3
18. Comité de gobierno	100.00	100.00	100.00	2
18. Comité de nombramientos y retribuciones	100.00	100.00	100.00	3
18. Comité de riesgos	76.47	76.47	76.47	17
18. Comité de la JD	60.00	60.00	90.00	10
18. Secretarios de la JD	50.00	50.00	100.00	2
19. Funcionamiento de la Junta Directiva	80.00	80.00	100.00	10
20. Deberes y Derechos de los miembros de la Junta Directiva	66.67	66.67	100.00	3
21. Conflictos de Interés	40.00	40.00	60.00	5
22. Operaciones con partes vinculadas	0.00	0.00	33.33	3
23. Retribución de los miembros de la Junta Directiva	20.00	20.00	20.00	5
24. El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia	57.14	57.14	100.00	7

Tabla 30

*Porcentaje de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Adoptadas por la Empresa Argos**– Pilares IV y V*

Pilares – Principios	ARGOS 2013 %	ARGOS 2014 %	ARGOS 2015 %	Nº de preguntas 2015 %
Pilar IV. Arquitectura de control	66.67	66.67	96.55	29
25. Ambiente de Control	50.00	50.00	100.00	2
26. Gestión de Riesgos	25.00	25.00	87.50	8
27. Actividades de control	66.67	66.67	100.00	3
28. Información y comunicación	75.00	75.00	100.00	4
29. Monitoreo de la arquitectura de control	66.67	66.67	100.00	12
Pilar V. Transparencia e información financiera y no Financiera	44.44	44.44	94.44	18
30. Política de revelación de información	50.00	50.00	50.00	2
31. Estados Financieros	33.33	33.33	100.00	3
32. Información a los mercados	100.00	100.00	100.00	5
33. Informe anual de gobierno corporativo.	12.50	12.50	100.00	8

En La Figura 10 se muestra la evolución de la empresa Argos en la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo, observándose un incremento a través de los años en estudio.



*Figura 11.* Evolución en la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo para los años 2011-2015 de la empresa Argos.



## 4.2 Análisis de Datos Financieros

A continuación se muestra los principales hallazgos de cada una de las siete empresas cementeras seleccionadas.

### 4.2.1 Análisis de empresas de Perú

**Análisis financiero de la empresa cementera Concesur.** Respecto a la evaluación financiera de la empresa Concesur, se describe los siguientes hallazgos. Se ha extraído los principales indicadores de rentabilidad de la empresa Concesur, así como el costo de capital para sus accionistas ( $K_e$ ) y el costo promedio ponderado de capital de la empresa ( $WACC$ ) para los años 2011 al 2015, siendo este último año sujeto de análisis en el presente estudio (ver Tabla 31). Asimismo, se ha estimado el  $EVA^{\circledR}$  para los últimos cinco años de operación de la empresa exhibiendo una generación de valor acumulada, a excepción del último año que se registró una pérdida general en la empresa (ver Figura 12).

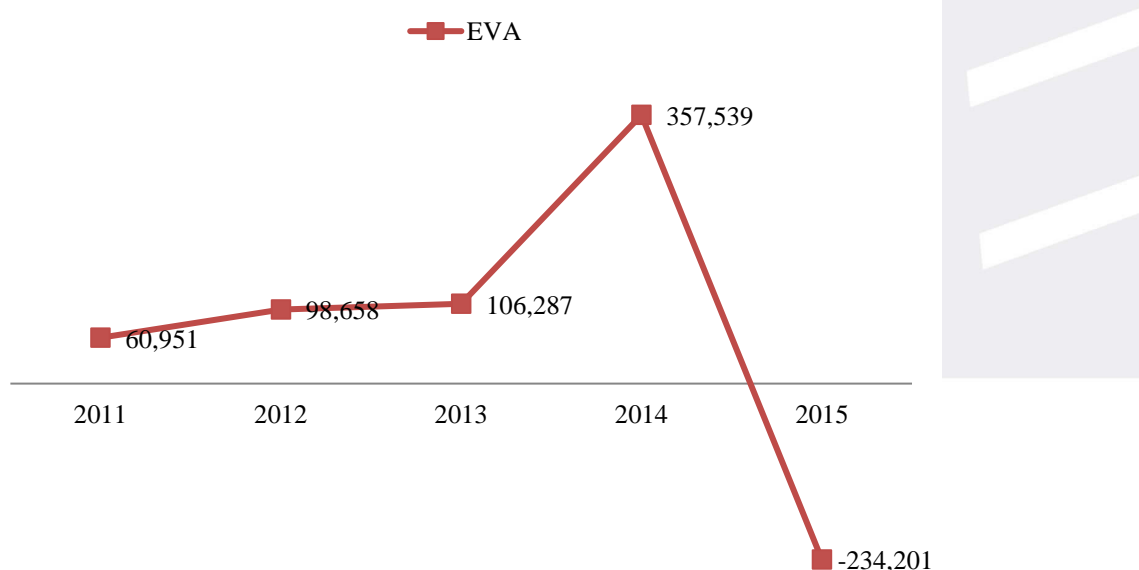


Figura 12. Evolutivo del EVA  $^{\circledR}$  estimado en miles de soles para la empresa Concesur durante los años 2011-2015.

Por otro lado, referente a los indicadores de rentabilidad exhibidos por la cementera Concesur, éstos han sido calculados sobre la base de la ganancia operativa después de impuestos, con lo cual se tiene que tanto el retorno sobre los activos ( $ROA$ ), como el retorno

sobre el patrimonio (*ROE*) evidencian una mejoría a lo largo del periodo revisado, aunque el año 2015 mostró un menor resultado operativo respecto del año anterior. Esto se aprecia en la evolución de los resultados que inician con 28% el 2011, alcanzando hasta un 72% el 2014 y finalmente cae a un 26% el 2015 (ver Tabla 32).

Adicionalmente a lo expuesto anteriormente, se ha estimado para la empresa Concesur un costo del patrimonio ( $K_e$ ) muy por debajo de sus indicadores de rentabilidad obtenidos en el periodo de estudio, a excepción del año 2015 que la rentabilidad de ese ejercicio no pudo mejorar el costo de los accionistas. Mientras que el *ROA* va desde el 6.12% al 14.38% como su valor máximo el año 2014, el *ROE* con un valor mínimo de 12.46% perteneciente al 2015 y un valor máximo del 33.70% en el 2014; el costo del patrimonio para los accionistas tiene un valor mínimo del 14.23% en el 2012 y un valor máximo del 16.87% al cierre del 2015 (para mayor detalle ver Tabla 31).

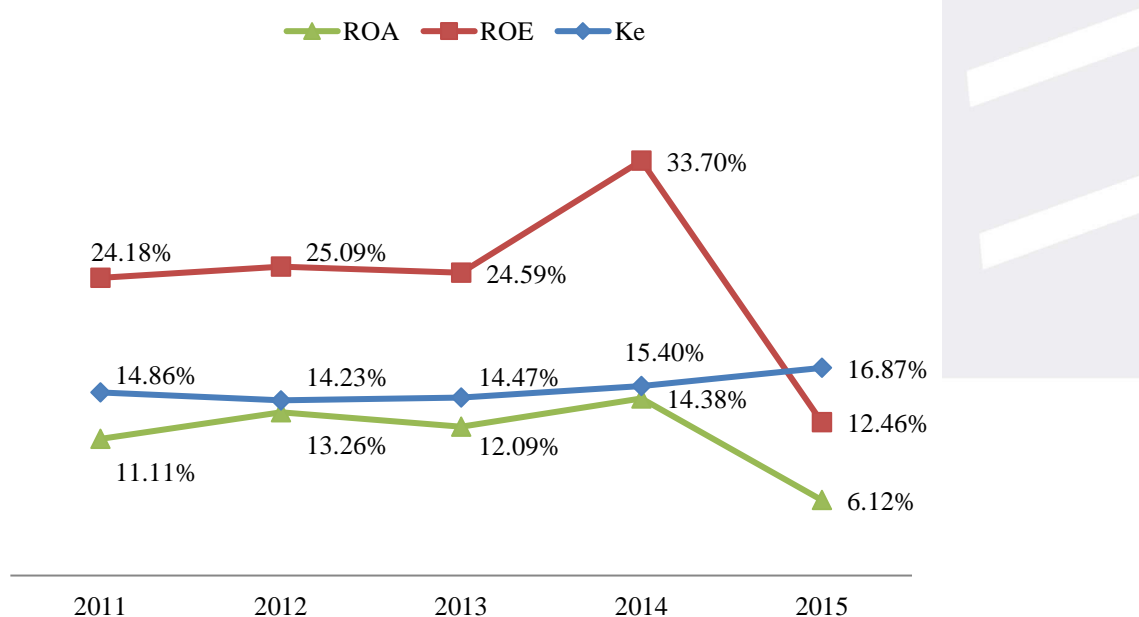


Figura 13. Comparativo entre los ratios de rentabilidad ROA, ROE con  $K_e$  para la empresa Concesur durante los años 2011-2015.

Por otro lado, el mismo comportamiento tiene los valores de la rentabilidad sobre el capital empleado (tanto *ROCE* como *ROIC* por sus siglas en inglés). Ambos indicadores incrementan en el periodo 2013 al 2014, siendo este último año el más alto con un *ROCE* de

26.42% y un *ROIC* de 18.50%. Este aumento en sus indicadores de rentabilidad para el año 2014 tiene como base, al costo promedio ponderado de capital (*WACC*) estimado en función del costo de patrimonio ( $K_e$ ) y costo de la deuda ( $K_d$ ), ajustados al riesgo país y a la inflación de cada uno de sus correspondientes años, logró ser superado por dichos indicadores de rentabilidad de la empresa en ese periodo.

Tabla 31

*Resultados Financieros - Concesur*

Año	ROA %	ROE %	$K_e$ %	ROCE %	ROIC %	WACC %	EVA S/
2011	11.11	24.18	14.86	19.57	13.70	9.73	60,951
2012	13.26	25.09	14.23	24.57	17.20	11.14	98,658
2013	12.09	24.59	14.47	21.95	15.36	10.35	106,287
2014	14.38	33.70	15.40	26.42	18.50	9.53	357,539
2015	6.12	12.46	16.87	11.94	8.36	12.99	-234,201

Tabla 32. *Ganancia Operativa – Concesur**Ganancia Operativa – Concesur*

Cuenta	2011 S/	2012 S/	2013 S/	2014 S/	2015 S/
Ganancia (Pérdida)	300,510	399,707	465,408	1,053,313	603,656
	28%	37%	37%	72%	26%

Es por ello que para cada periodo anual revisado se ha calculado un valor económico agregado (*EVA*® por sus siglas en inglés) dando valores positivos desde el 2011 al 2014, con lo cual respalda lo hallado en la comparación del *WACC* con el *ROIC* y el *ROCE*; la

generación de valor financiero para la empresa Concesur en este periodo, con mayor énfasis en el 2014 tal como se aprecia en la Figura 14.

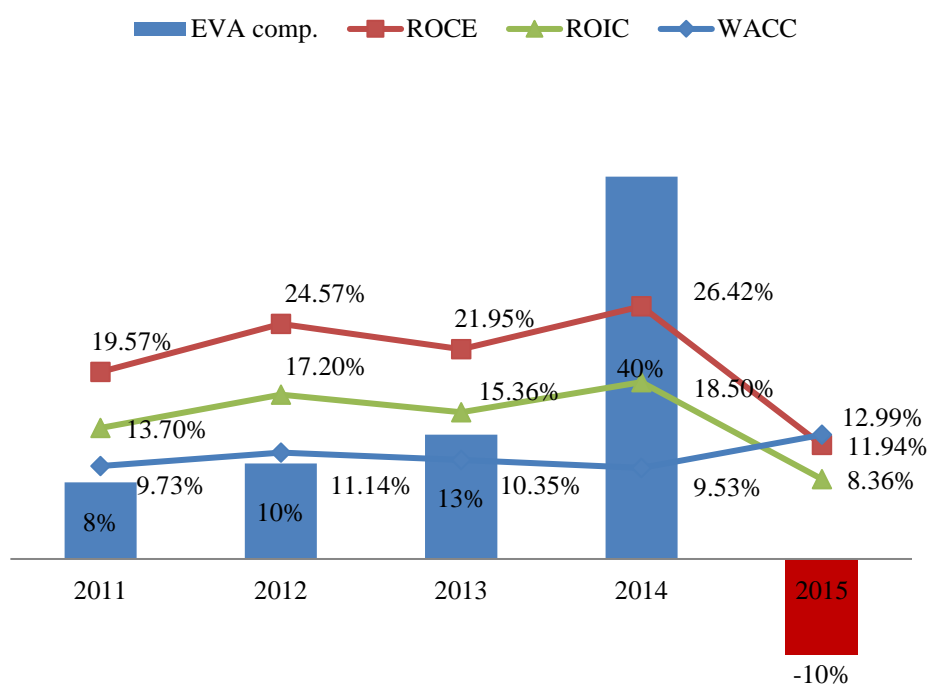


Figura 14. Comparativo entre los ratios ROCE, ROIC con el WACC y variaciones del EVA® para la empresa Concesur durante los años 2011-2015.

Finalmente, el año 2015 se aprecia una pérdida de valor ya que posee un *EVA®* negativo y un *ROCE* de 11.94%, el valor más bajo para este indicador en todo el período de análisis. En este año se registró el mayor ingreso por ventas de la empresa lo que generó el mayor costo de ventas, sin embargo, los gastos de ventas y distribución fueron tres veces más a los del año 2014 y cerca de seis veces al año 2013. Todo este sobre costo impactó finalmente en la generación de valor del último año, llevándolo a ser negativo, es decir que se perdió valor técnicamente el año 2015.

**Empresa Pacasmayo.** Respecto a la evaluación financiera de la empresa Pacasmayo, se describe los siguientes hallazgos:

Se han extraído los principales indicadores de rentabilidad de la empresa Pacasmayo, así como el costo de capital para sus accionistas ( $K_e$ ) y el costo promedio ponderado de

capital de la empresa (*WACC*) para los años 2011 al 2015, siendo este último año sujeto de análisis en el presente estudio (ver Tabla 34). Asimismo, se ha estimado el *EVA*® para los últimos cinco años de operación de la empresa evidenciando una pérdida de valor acumulada, la cual se acentuó el año 2015 (ver Figura 15).

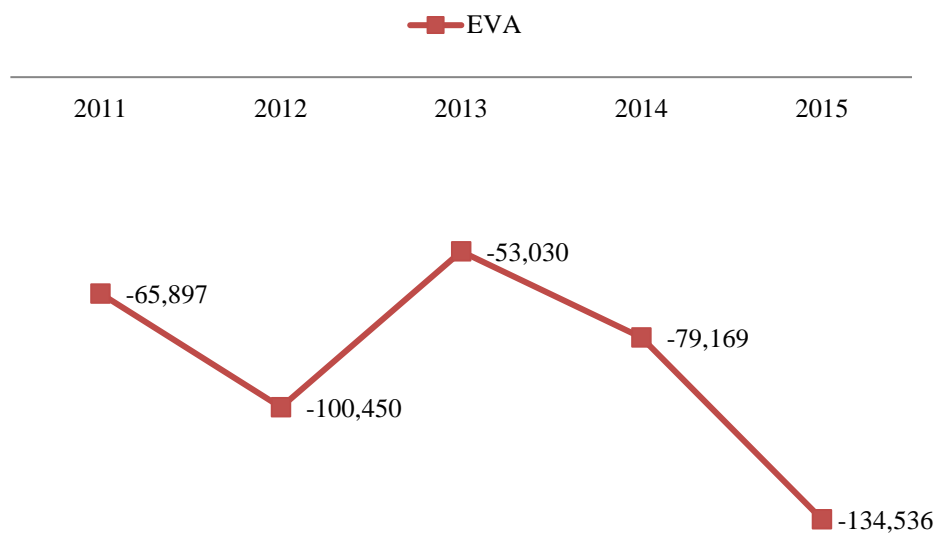


Figura 15. Evolutivo del *EVA*® estimado en miles de soles para la empresa Pacasmayo durante los años 2011-2015.

Por otro lado, referente a los indicadores de rentabilidad exhibidos por la cementera Pacasmayo, éstos han sido calculados sobre la base de la ganancia operativa después de impuestos, con lo cual tenemos que tanto el retorno sobre los activos (*ROA*), como el retorno sobre el patrimonio (*ROE*) exhiben una leve mejoría a lo largo del periodo revisado. Esto es debido a que, la ganancia operativa ha estado incrementando año tras año iniciando con un 12% el año 2011 y terminó con un 26% el 2015 (ver la Tabla 33).

A pesar de todo lo expuesto anteriormente, se ha estimado para la empresa Pacasmayo un costo del patrimonio ( $K_e$ ) muy por encima de sus resultados exhibidos para cada uno de los años en revisión. Tal como se muestra en la Tabla 34, mientras que el *ROA* va desde el 4.27% al 6.7% y el *ROE* recorre valores mínimos y máximos de 7.75% a 11.2%; el costo del

patrimonio para los accionistas tiene un valor mínimo superior a cualquier indicador de rentabilidad expuesto anteriormente que va del 13.4% en el 2011 y un valor máximo del 16.7% al cierre del 2015.

Tabla 33

*Ganancia Operativa - Pacasmayo*

Cuenta	2011	2012	2013	2014	2015
	S/	S/	S/	S/	S/
Ganancia					
(Pérdida)	118,896	230,524	292,998	300,539	318,887
	12%	20%	24%	24%	26%

Tabla 34

*Resultados Financieros - Pacasmayo*

AÑO	ROA	ROE	Ke	ROCE	ROIC	WACC	EVA
	%	%	%	%	%	%	S/
2011	4.27	7.75	13.4	9.10	6.4	11.5	-65,897
2012	6.77	8.52	13.2	11.3	7.9	12.8	-100,450
2013	6.59	10.21	13.09	15.78	11.00	13.90	-53,030
2014	6.49	10.16	13.62	12.66	8.90	12.20	-79,169
2015	6.73	11.22	16.70	10.99	7.90	12.55	-134,536

Por otro lado, el mismo comportamiento tiene los valores de la rentabilidad sobre el capital empleado (tanto *ROCE* como *ROIC*). Ambos tienen resultados variados año tras año, siendo los más altos los obtenidos en el año 2013 con un *ROCE* de 15.8% y un *ROIC* de 11.0%. Sin embargo, si se compara estos indicadores de rentabilidad con su correspondiente costo promedio ponderado de capital (*WACC*) estimados en función del costo de patrimonio ( $K_e$ ) y costo de la deuda ( $K_d$ ), ajustados al riesgo país y a la inflación de cada uno de sus correspondientes años, no logran superar dichos costos exigidos por los accionistas y el mercado. Es por ello que para cada periodo anual revisado se ha calculado un valor económico agregado (*EVA*®) dando valores negativos con lo cual respalda lo hallado en la

comparación del WACC con el ROIC o el ROCE; la empresa Pacasmayo ha perdido valor en el período de estudio, del 2011 al 2015 de forma consecutiva y con una tendencia al alza los dos últimos años, sin embargo, el año 2013 fue el año en que perdió menos valor al tener un ROCE superior al costo del patrimonio de los accionistas.

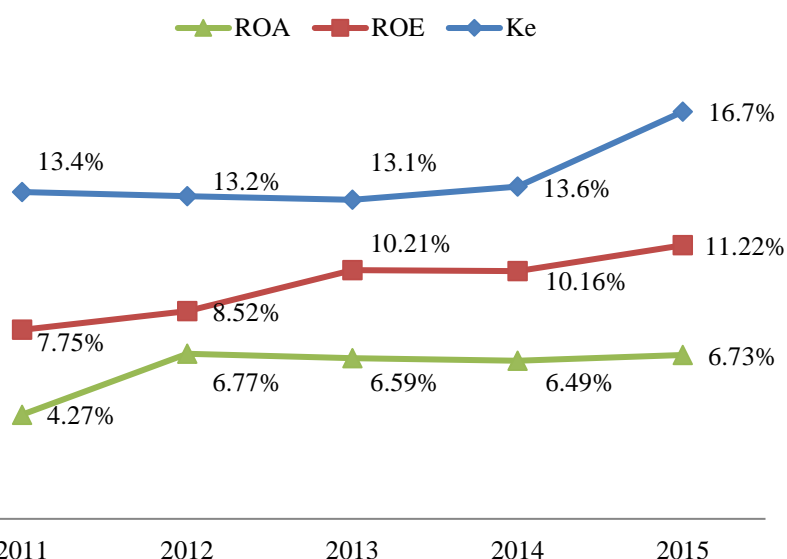


Figura 16. Comparativo entre los ratios de rentabilidad ROA, ROE con  $K_e$  para la empresa Pacasmayo durante los años 2011-2015.

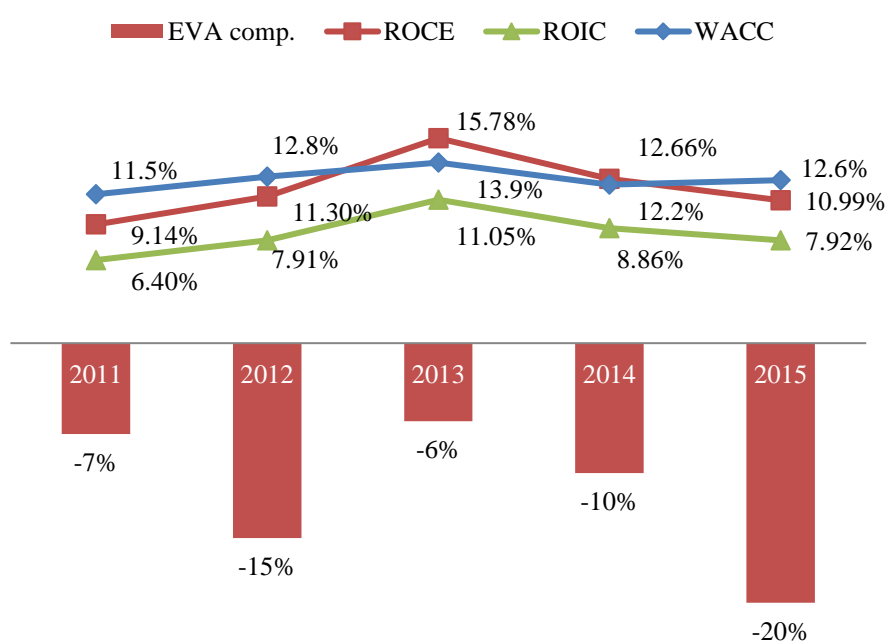


Figura 17. Comparativo entre los ratios ROCE, ROIC con el WACC y variaciones del EVA® para la empresa Pacasmayo durante los años 2011-2015.



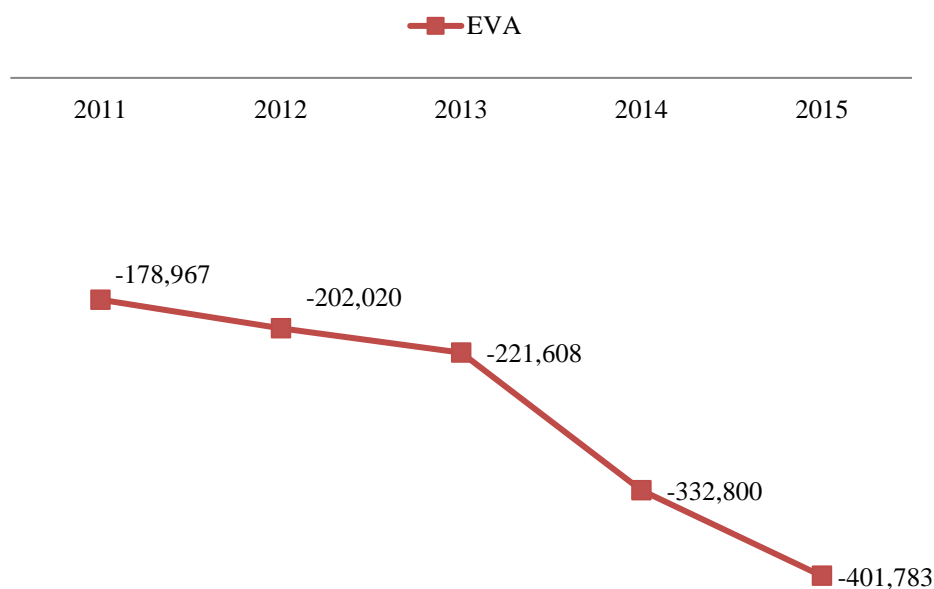
**Empresa UNACEM.** Respecto a la evaluación financiera de la empresa UNACEM, se describe los siguientes hallazgos:

Se han extraído los principales indicadores de rentabilidad de la empresa UNACEM, así como el costo de capital para sus accionistas ( $K_e$ ) y el costo promedio ponderado de capital de la empresa ( $WACC$ ) para los años 2011 al 2015, siendo este último año sujeto de análisis en el presente estudio (ver Tabla 35). Asimismo, se ha estimado el  $EVA^{\circledR}$  para los últimos cinco años de operación de la empresa evidenciando una clara pérdida de valor acumulada (ver Figura 18).

Tabla 35

*Resultados Financieros - UNACEM*

Año	ROA %	ROE %	$K_e$ %	ROCE %	ROIC %	WACC %	EVA S/
2011	5.47	12.15	15.09	9.37	6.56	9.59	-178,967
2012	5.45	11.76	15.04	9.51	6.66	9.98	-202,020
2013	5.25	11.61	14.99	9.22	6.45	9.84	-221,608
2014	4.52	11.79	16.42	7.63	5.34	9.18	-332,800
2015	5.47	14.37	18.89	9.04	6.51	10.95	-401,783



*Figura 18.* Evolutivo del  $EVA^{\circledR}$  estimado en miles de soles para la empresa Unacem durante los años 2011-2015.

Por otro lado, referente a los indicadores de rentabilidad exhibidos por la cementera UNACEM, éstos han sido calculados sobre la base de la ganancia operativa después de impuestos, con lo cual tenemos que tanto el retorno sobre los activos (*ROA*), como el retorno sobre el patrimonio (*ROE*) evidencian una clara sostenibilidad a lo largo del periodo revisado. Esto es debido a que, la ganancia operativa ha estado incrementando año tras año, la ganancia al año 2015 fue mayor en comparación del 2011 (ver Tabla 36).

Tabla 36

*Ganancia Operativa – UNACEM*

Cuenta	2011		2012		2013		2014		2015	
	S/		S/		S/		S/		S/	
Ganancia	552,643	27%	578,444	22%	603,245	21%	661,817	21%	818,695	22%
(Pérdida)										

A pesar de todo lo expuesto anteriormente, se ha estimado para la empresa UNACEM un costo del patrimonio ( $K_e$ ) muy por encima de sus indicadores de rentabilidad exhibidos para cada uno de los tres años en revisión. Mientras que el *ROA* se mantuvo en 5.47% el año 2015, siendo el valor máximo de 5.4% en este año y un mínimo de 4.5% el año 2014, y el *ROE* recorre valores mínimos y máximos de 11.6% al 14.3% respectivamente; el costo del patrimonio para los accionistas tiene un valor mínimo del 14.9% en el 2013 y un valor máximo del 18.8% al cierre del 2015 (ver Figura 19).

Por otro lado, el mismo comportamiento tiene los valores de la rentabilidad sobre el capital empleado (tanto *ROCE* como *ROIC*), ya que si se compara estos indicadores con su correspondiente costo promedio ponderado de capital (*WACC*) estimado en función del costo del patrimonio ( $K_e$ ) y costo de la deuda ( $K_d$ ), ajustados al riesgo país y a la inflación de cada uno de sus correspondientes años, no logran superar dichos costos exigidos por los accionistas y el mercado. Es por ello que para cada periodo anual revisado se ha calculado un valor económico agregado (*EVA*® por sus siglas en inglés) dando valores negativos con lo

cual respalda lo hallado en la comparación del *WACC* con el *ROIC* o el *ROCE*; la empresa UNACEM ha perdido valor en el período de estudio. Finalmente, en la Figura 20 se aprecia que el año 2015 es el punto más bajo de pérdida de valor al registrarse un *EVA®* menos negativo.

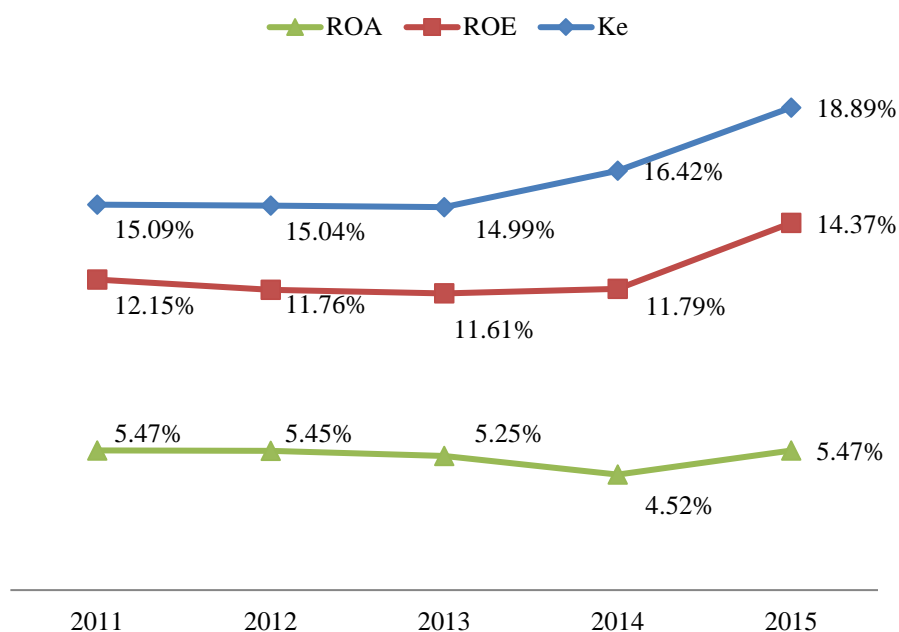


Figura 19. Comparativo entre los ratios de rentabilidad ROA, ROE con  $K_e$  para la empresa Unacem durante los años 2011-2015.

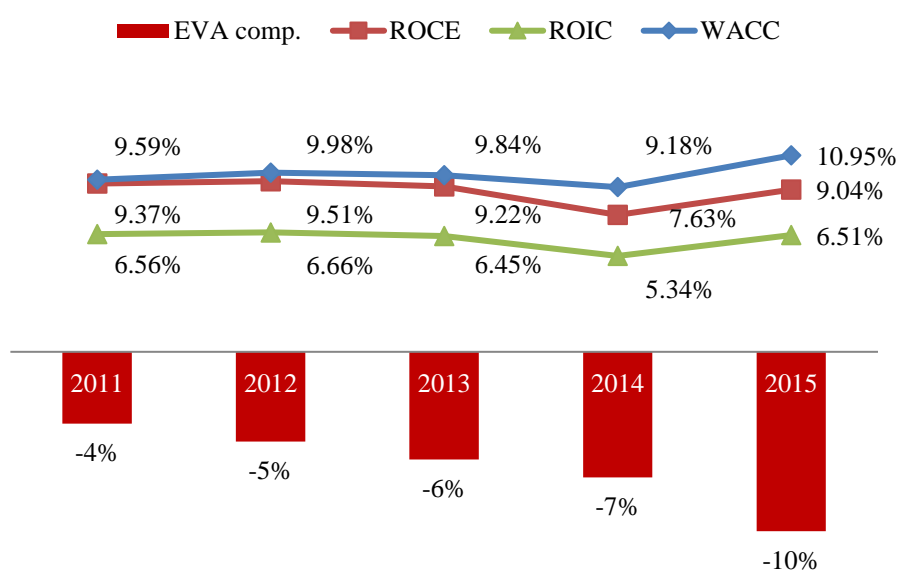


Figura 20. Comparativo entre los ratios ROCE, ROIC con el WACC y variaciones del *EVA®* para la empresa Unacem durante los años 2011-2015.

#### 4.2.2 Análisis de empresa de Colombia

**Empresa Argos.** Respecto a la evaluación financiera de la empresa Argos, se describe los siguientes hallazgos:

Se ha extraído los principales indicadores de rentabilidad de la corporación Argos, así como su costo de capital para los accionistas ( $K_e$ ) y el costo promedio ponderado de capital de la empresa ( $WACC$ ) para los años 2011 al 2015, siendo este último año sujeto de análisis en el presente estudio (ver Tabla 37). Asimismo, como se aprecia en la Figura 21 se ha estimado el  $EVA^{\circledR}$  para los últimos cinco años de operación de la empresa evidenciando una clara pérdida de valor con una tendencia al alza de los valores negativos.

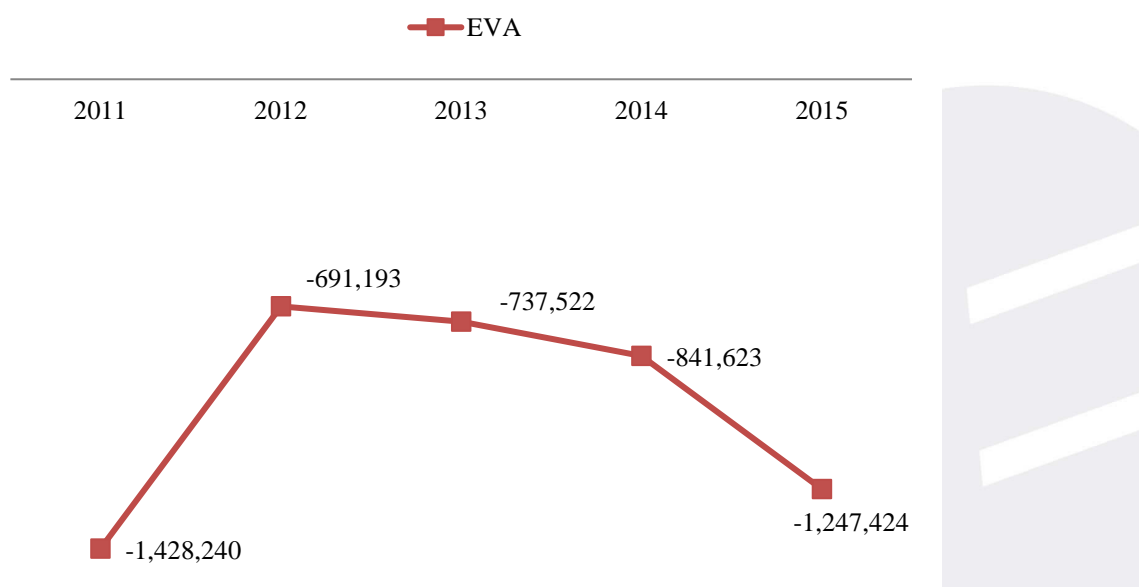


Figura 21. Evolutivo del EVA  $^{\circledR}$  estimado en miles de pesos colombianos para la empresa Argos durante los años 2011-2015.

Por otro lado, referente a los indicadores de rentabilidad exhibidos por la cementera Argos han sido calculados sobre la base de la ganancia operativa después de impuestos, con lo cual tenemos que tanto el retorno sobre los activos ( $ROA$ ), como el retorno sobre el patrimonio ( $ROE$ ) evidencian una mejora paulatina a lo largo del periodo revisado. Esto es debido a que la ganancia operativa ha estado incrementándose año tras año, pasando de

representar un 9% de las ventas netas para el 2011 a un 26% de las ventas netas en el año 2015 (ver Tabla 38).

Tabla 37

*Resultados Financieros – Cementos Argos*

Año	ROA %	ROE %	Ke %	ROCE %	ROIC %	WACC %	EVA \$ P. Col.
2011	1.38	1.98	13.29	2.51	1.68	12.07	-1,428,240
2012	2.94	5.20	14.97	6.46	4.33	14.25	-691,193
2013	3.92	5.99	14.83	7.50	5.60	14.73	-737,522
2014	3.07	6.05	15.43	6.37	4.80	13.61	-841,623
2015	4.04	8.06	20.35	8.05	6.00	16.73	-1,247,424

Tabla 38.

*Ganancia Operativa – Cementos Argos*

Cuenta	2011 \$ col.	2012 \$ col.	2013 \$ col.	2014 \$ col.	2015 \$ col.
Ganancia (Pérdida)	345,116	450,079	607,475	606,417	939,185
	9%	12%	17%	17%	26%

Adicionalmente a lo ya expuesto, se ha estimado para la empresa Argos un costo del patrimonio ( $K_e$ ) muy por encima de sus indicadores de rentabilidad exhibidos para cada uno de los cinco años en revisión. Mientras que el *ROA* va desde el 1.38% al 4.04% y el *ROE* recorre valores mínimos y máximos de 1.98% al 8.06%; el costo del patrimonio para los accionistas tiene un valor mínimo de 13.3% y un máximo de 20.3% al cierre del 2015 (ver Tabla 37), evidenciando así que los resultados de rentabilidad de los años 2011 al 2015 no lograron superar el costo del patrimonio de los accionistas (ver Figura 22).

Por otro lado, el mismo comportamiento tiene los valores de la rentabilidad sobre el capital empleado (tanto *ROCE* como *ROIC*). Ambos incrementan año tras año, siendo los más altos los obtenidos en el año 2015: *ROCE* de 8.1% y el *ROIC* de 6.0% (ver Figura 23). Sin embargo, este aumento no acompaña en la misma proporción al costo promedio ponderado de capital (*WACC*) de cada año, estimado para Argos en función de su costo del

patrimonio ( $K_e$ ) y costo de la deuda ( $K_d$ ), ajustados al riesgo país y a la inflación de cada uno de sus correspondientes años, con lo cual refleja que sus rentabilidades sobre el capital empleado no logran superar dichos costos exigidos por los accionistas y del mercado. Es por ello que para cada periodo anual revisado se ha calculado un valor económico agregado ( $EVA^{\circledR}$ ) dando valores negativos con lo cual respalda lo hallado en la comparación del  $WACC$  con el  $ROIC$  y el  $ROCE$ ; la empresa Argos ha destruido valor en cada uno de los años de estudio (ver Figura 23).

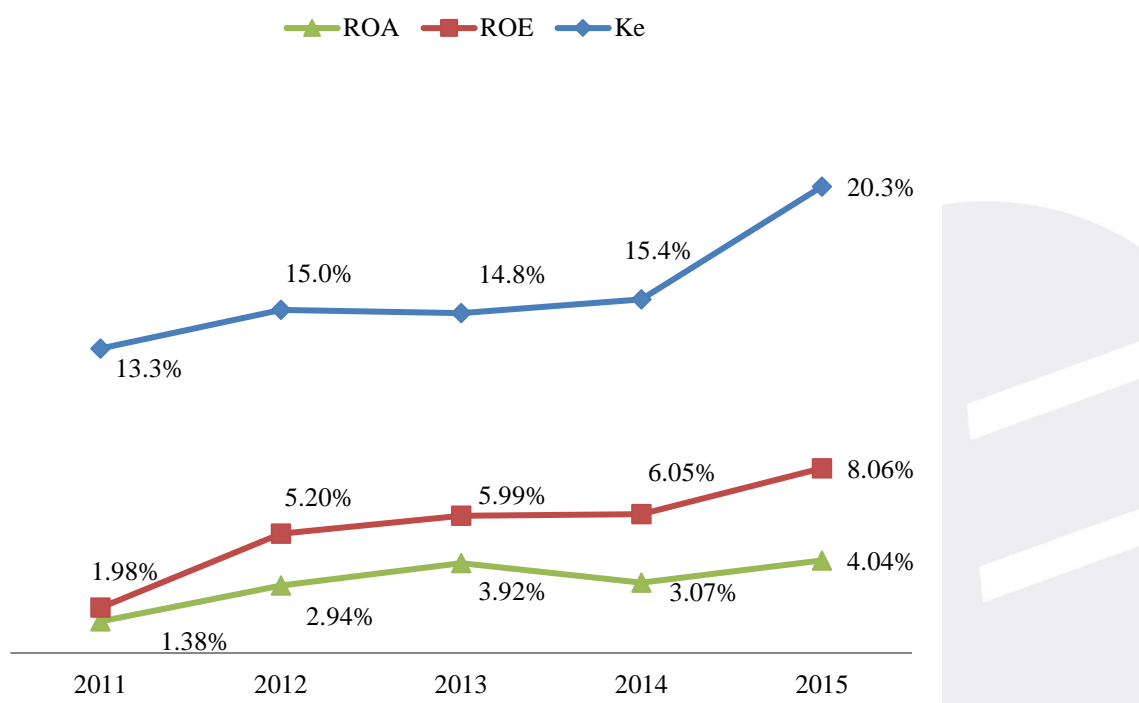


Figura 22. Comparativo entre los ratios de rentabilidad ROA, ROE con  $K_e$  para la empresa Argos durante los años 2011-2015.

Por lo tanto, si se enfoca en los años 2011 al 2015 se observa que el  $EVA^{\circledR}$  para esos años son negativos, pero para el año 2015 tiene el resultado más bajo que los años anteriores. Este resultado aparentemente contradictorio radica en que su costo promedio ponderado de capital, el cual fue el más alto de los tres años ya que el  $WACC$  está en función de otros factores como el costo de patrimonio, riesgo país, fluctuación de la inflación, etc. A pesar de que los resultados de rentabilidad de Argos tienen un comportamiento alcista en los años

2011 al 2015, sin embargo, el costo del accionista y el WACC también se incrementaron para ese mismo periodo, haciendo que la empresa no generara valor para los resultados obtenidos (ver la Figura 23).

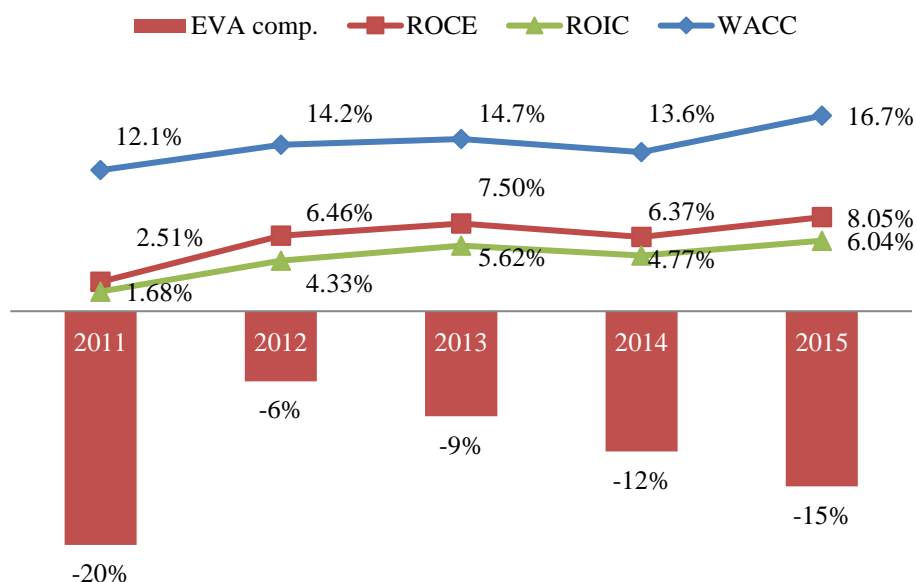


Figura 23. Comparativo entre los ratios ROCE, ROIC con el WACC y variaciones del EVA® para la empresa Argos durante los años 2011-2015.

Finalmente, teniendo en cuenta los resultados generales de las cuatro empresas sujetas a estudio, se han obtenido las siguientes tres figuras para los indicadores de valor financiero seleccionadas las cuales son:

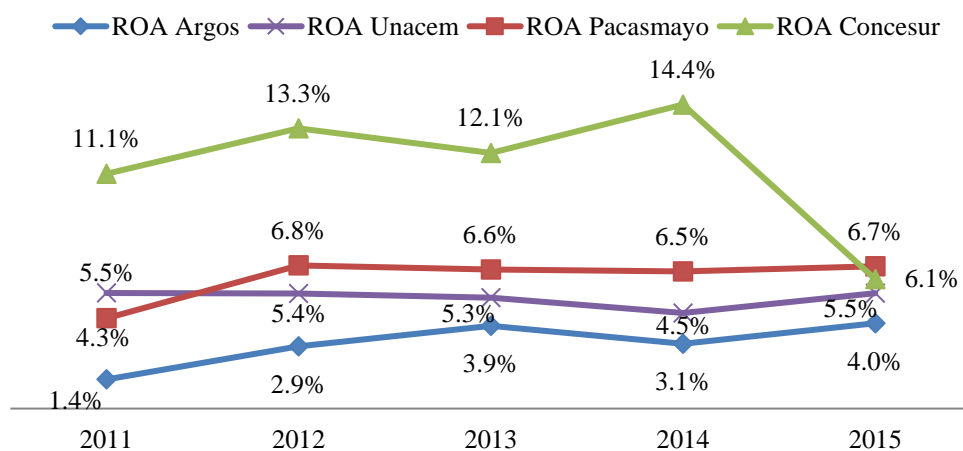


Figura 24. Comparativo general del indicador ROA para las cuatro empresas cementeras seleccionadas de Perú y Colombia durante los años 2011-2015.



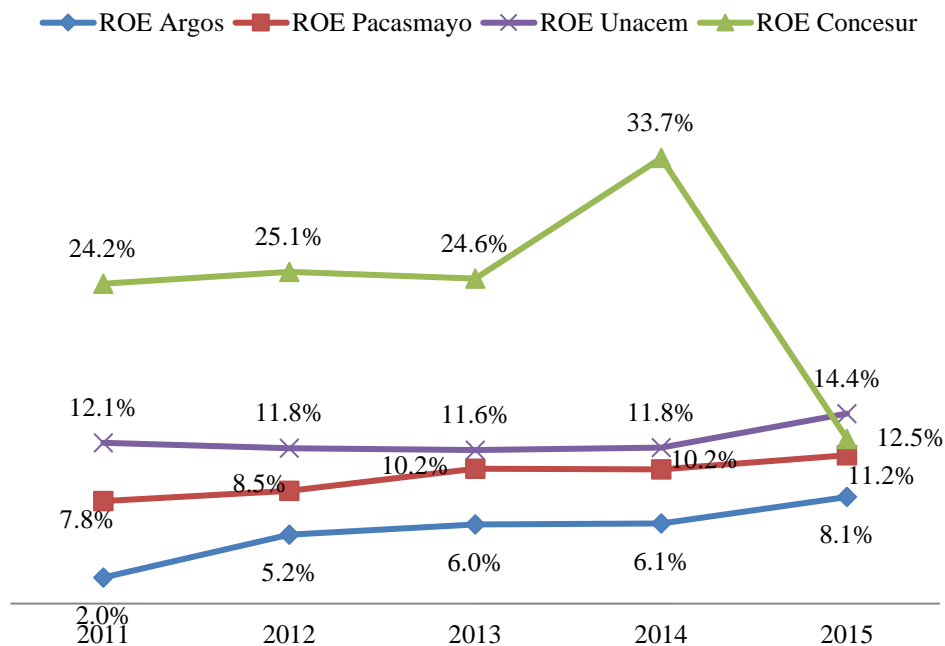


Figura 25. Comparativo general del indicador ROE para las cuatro empresas cementeras seleccionadas de Perú y Colombia durante los años 2011-2015.

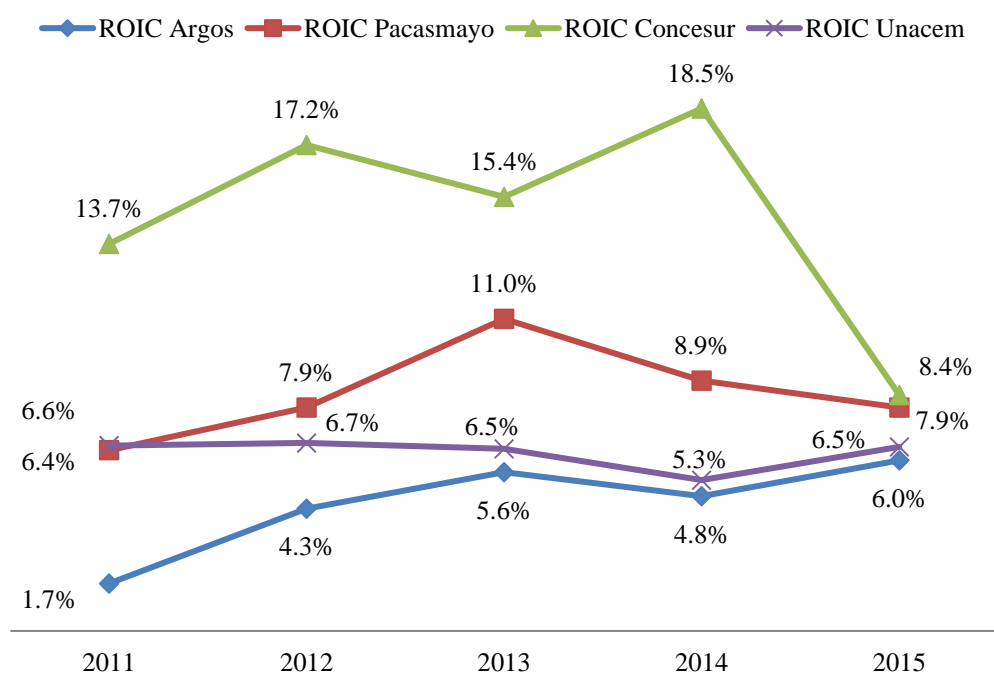


Figura 26. Comparativo general del indicador ROIC para las cuatro empresas cementeras seleccionadas de Perú y Colombia durante los años 2011-2015.

### 4.3 Análisis de Implicancias del Gobierno Corporativo en el Valor Financiero

Durante los años 2011 al 2015, la empresa Concesur logró un cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo de 56%, 56%, 57%, 51% y 53% respectivamente; debido a que el tipo de evaluación en el año 2013 difiere de la evaluación para los siguientes años no son comparables; sin embargo se evidenció un ligero incremento en los resultados de buen gobierno corporativo para el año 2015 respecto al 2014, como producto de una mejor definición en las atribuciones de la Junta General de accionistas, el cual está evaluado por el Principio 8: función y competencia; es importante señalar también, que para los mismos periodos se observa una variación en la difusión de información de la hoja de vida de los directores no siendo considerada en el reporte del año 2015. De otro lado, sus resultados financieros representados a través del *ROA* y *ROE* presentaron una evolución favorable entre los años 2011 y 2014 llegando a alcanzar 14.38% y 33.70% respectivamente en este último año, y de manera similar el *EVA*® tuvo una evolución positiva en el mismo período; sin embargo, se registró un retroceso en los tres indicadores financieros en los resultados del año 2015, tal como se aprecia en la Figura 27.

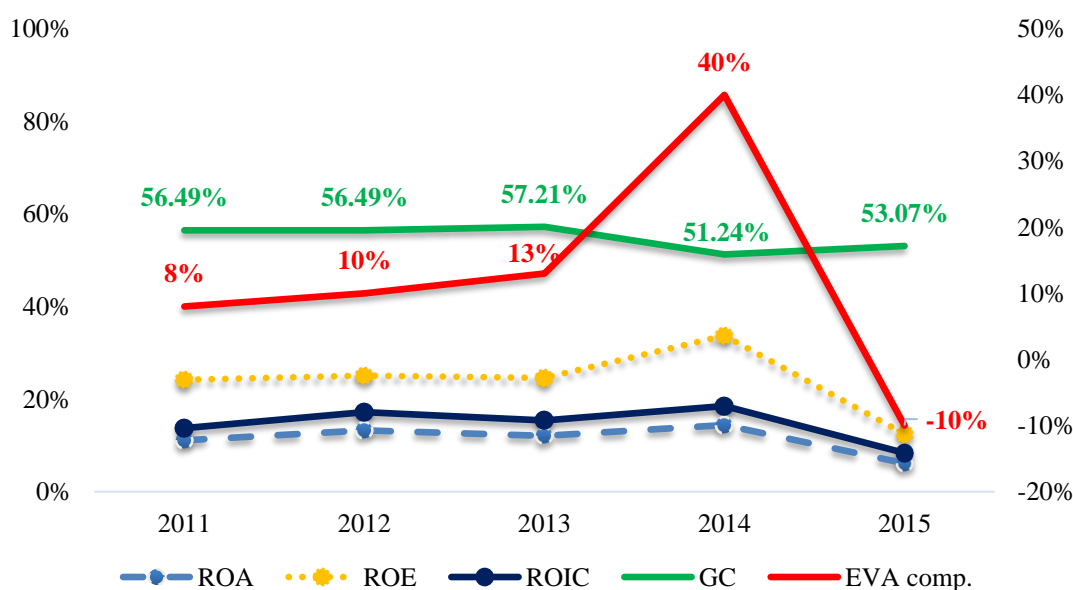


Figura 27. Comparativo entre los indicadores de valor financiero versus gobierno corporativo para la empresa Concesur durante los años 2011-2015.

La empresa Pacasmayo durante el período 2011 al 2015 presentó niveles de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo de 87%, 95%, 96%, 81% y 82% respectivamente, lo cual muestra un nivel de eficiencia sostenido al mantener porcentajes superiores al 80%. De manera similar, sus resultados financieros reflejados en el *ROA* y *ROE* presentaron resultados positivos con una tendencia al alza alcanzando sus puntos más altos el año 2015, pero de manera inversa su *EVA*<sup>®</sup> tuvo un desempeño negativo debido a la pérdida de valor en los periodos de estudio, como producto de que el *WACC* estimado es superior al *ROIC* y también porque el costo de patrimonio del accionista (*Ke*) es superior a los ratios de rentabilidad. Adicionalmente, se observa que en el 2015 el *ROE* de la empresa es inferior al resultado obtenido por el resto de las empresas nacionales evaluadas, pese a tener un mejor nivel de cumplimiento en prácticas de buen gobierno corporativo que éstas (ver en la Figura 28).

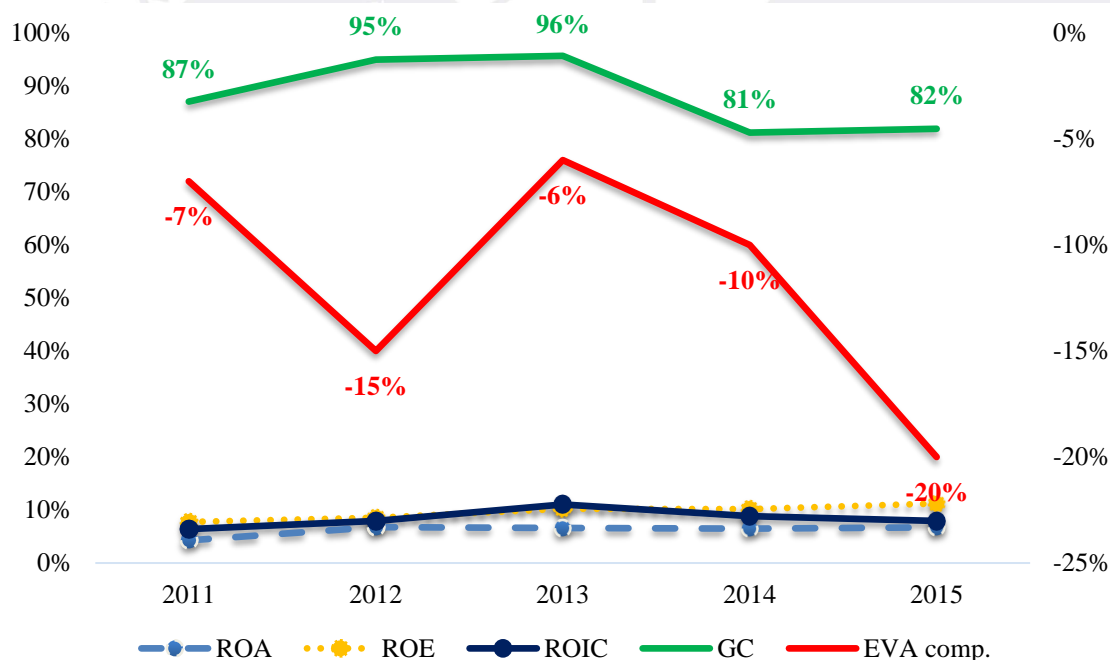


Figura 28. Comparativo entre los indicadores de valor financiero versus gobierno corporativo para la empresa Pacasmayo durante los años 2011-2015.

La empresa UNACEM durante el período 2011 al 2015 presentó niveles de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo de 92%, 92%, 92%, 66% y 66% respectivamente, lo cual muestra un muy buen nivel de eficiencia; si bien la diferencia en los resultados del año 2011 y 2015 es amplia, no son comparables ya que como se mencionó anteriormente el tipo de evaluación difiere, además no se encuentra una variación significativa entre los años 2014 - 2015. Respecto a los resultados financieros reflejados en el *ROA* y *ROE*, estos presentaron resultados positivos y sostenidos, con una tendencia al alza alcanzando sus puntos más altos el año 2015, sin embargo, el *EVA*® no acompaña dicho comportamiento de los indicadores de rentabilidad ya que se observa que la empresa ha ido perdiendo valor en los últimos cinco años, con mayor intensidad el año 2015 (ver la Figura 29).

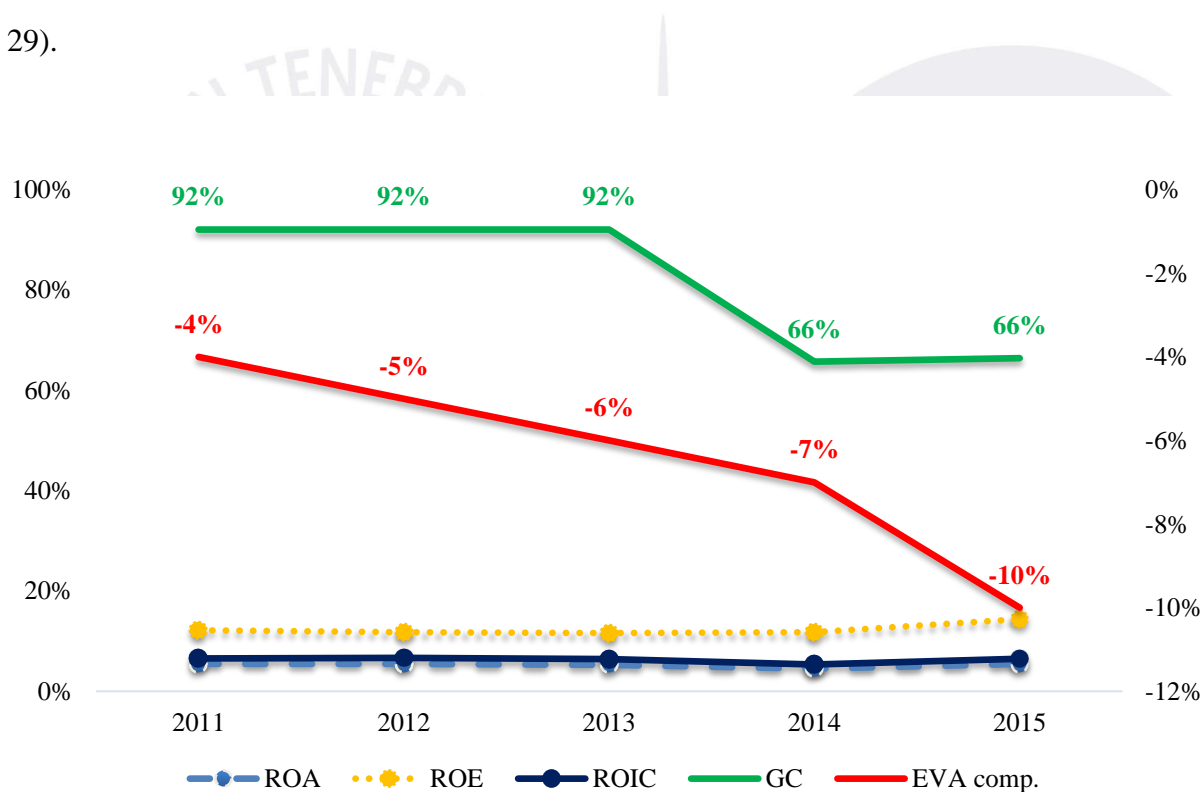


Figura 29. Comparativo entre los indicadores de valor financiero versus gobierno corporativo para la empresa UNACEM durante los años 2011-2015.

La empresa de Colombia Argos durante el período 2011 a 2015 registró un avance favorable en los índices de buen gobierno corporativo con resultados de 69%, 84%, 86%,

86% y 90% respectivamente, sin embargo, se debe considerar que la evaluación del año 2015 obedece a un formato distinto de los años previos, por lo que no se puede afirmar con total precisión que existió una mejora efectiva en este índice de gobierno corporativo. Así mismo, respecto de sus indicadores financieros, el *ROA* y *ROE* presentaron resultados estables con una ligera tendencia al alza llegando a alcanzar el año 2015 sus mejores resultados como % y 8% respectivamente, sin embargo, esta tendencia no se visualiza en los resultados del *EVA*<sup>®</sup> debido a que año tras año la pérdida de valor se incrementó, con especial énfasis en el año 2015 ya que sus costos promedios ponderados de capital superan largamente a sus resultados de rentabilidad, ver la Figura 30.

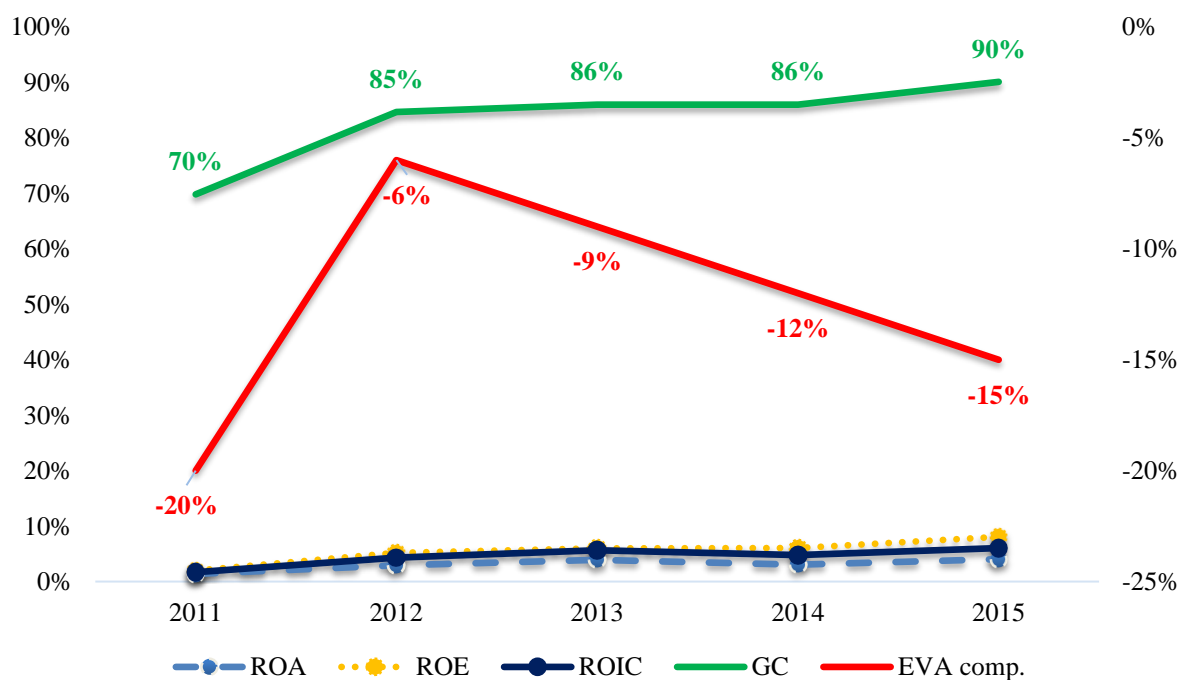


Figura 30. Comparativo entre los indicadores de valor financiero versus gobierno corporativo para la empresa Argos durante los años 2011-2015.

## Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

### 5.1. Conclusiones

1. Respecto al impacto de las prácticas de buen gobierno corporativo sobre la generación de valor financiero en empresas del sector cementero de Perú y Colombia entre los años 2011 – 2015, se aprecia que la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo no permitió obtener mejores resultados financieros en las empresas que las han implementado. Es decir que no se apreció una relación entre las prácticas de buen gobierno corporativo y la generación de valor financiero en las empresas representativas de Perú y Colombia. En el caso de la empresa Argos de Colombia el impacto fue negativo debido a que la empresa perdió valor financiero en el período de estudio a pesar que cumplió con las prácticas de buen gobierno corporativo en 83% en promedio. En el caso de las empresas de Perú, Pacasmayo y Unacem generaron pérdida de valor financiero sostenidamente mientras que tuvieron un alto nivel de cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo, 86% y 78% respectivamente, por lo que el impacto fue negativo. Solo en el caso de Concesur se generó valor financiero desde el 2011 al 2014 y pérdida de valor el año 2015, mientras que alcanzó solo un 61% de cumplimiento de las normas de buen gobierno corporativo, por lo que el impacto neto fue positivo en este único caso de análisis.
2. Respecto a las empresas del sector cementero que listan en las bolsas de valores de Perú y Colombia que poseen prácticas de buen gobierno corporativo entre los años 2011 – 2015, se encontró que en caso de Colombia, solo la empresa Argos calificó para el estudio al cumplir con la calificación mínima del 90% en el año 2015 según metodología que la Superintendencia Financiera de Colombia ha asignado, basándose en el nivel de cumplimiento mínimo en que la OCDE sugiere (OCDE,

2004). En caso de Perú calificó la empresa Pacasmayo al obtener el puntaje promedio establecido para el Perú calculado según la metodología Scoring que señala la Bolsa de Valores de Lima para los años 2011 al 2013 de 75% , y según la metodología ExCUSME para los años 2014 y 2015 (BVL, s.f.).

3. Respecto a la generación de valor financiero de las empresas del sector cementero que listan en las bolsas de valores de Perú y Colombia entre los años 2011 – 2015, la empresa CONCESUR fue la única en generar valor financiero sostenido en la mayor parte del periodo de estudio (del 2011 al 2014), quedando el año 2015 con una clara destrucción de valor por sus altos costos de operación incurridos. El resto de las empresas han reflejado una marcada tendencia a la destrucción de valor financiero durante los años 2011 al 2015. Para tales afirmaciones, se ha tomado como referencia a cinco principales indicadores base, tres indicadores de rentabilidad y dos indicadores de costos. Entre los indicadores de rentabilidad se tiene a la del patrimonio (*ROE*), a la de los activos (*ROA*) y a la del capital invertido (*ROIC*); los cuales se comparan contra los indicadores de, costo de capital para los accionistas ( $K_e$ ) y al costo promedio ponderado de capital de la empresa (*WACC*). Todos estos indicadores financieros permitieron hallar el valor económico agregado (*EVA®*) la cual es la herramienta financiera más usada para la evaluación de la gestión de las organizaciones basado en los resultados de generación de riqueza, de cada empresa y por cada año correspondiente al período de estudio
4. No se aprecia que existe un sistema de evaluación estándar para desarrollar y calificar el nivel de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo en los países seleccionados para el estudio. De igual manera, no se observó una



herramienta similar de análisis a nivel de América Latina que incluye a los países de Colombia y Perú.

## 5.2. Recomendaciones

1. Con el fin de validar las implicancias entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero en las empresas del sector cementero se recomienda ampliar la muestra de empresas del referido sector, para lo cual se tendría que desestimar el requisito que coticen en la Bolsa de Valores de sus países y del mismo modo incluir a más países a nivel mundial.
2. Para lograr una evaluación eficaz de los resultados de las buenas prácticas de gobierno corporativo se ha visto necesario trabajar en desarrollar un sistema de evaluación estándar para la mayor cantidad de países de América Latina que contemple los mismos pilares, principios y preguntas de evaluación profunda para finalmente establecer una metodología que calcule un índice de cumplimiento estándar a nivel internacional.
3. Establecer que todas las empresas que publican los resultados de las encuestas de buen gobierno corporativo también incluyan de forma complementaria los reportes de buen gobierno corporativo en sus páginas web con el fin de que se pueda validar y conocer a mayor detalle los resultados de las encuestas que reportan las empresas.
4. En una posterior investigación se recomienda ampliar el subsector analizado que en este caso correspondió al cementero, a uno de mayor envergadura a fin de tener mayor disponibilidad de empresas que cumplan con los requisitos de la investigación, es decir que coticen en las Bolsas de Valores de sus respectivos países, por ejemplo el sector construcción. Por otro lado, si se considera un sector

más amplio se podrá acceder a información estadística de primera mano y no se tendrá que calcular los datos de demanda nacional con mecanismos alternativos.



## Referencias

- América economía (2012). *Ranking América Latina 2012*. Recuperado de <http://rankings.americaeconomia.com/2012/las-500-empresas-mas-grandes-de-america-latina/ranking-500-america-latina-1-50.php>
- Apaza, M. (2011). *Estados Financieros – Formulación, Análisis e Interpretación conforme a las NIIFS y al PCGE*. Lima, Perú: Pacifico Editores S.A.C.
- Asociación de Productores de Cemento [ASOCEM]. (2014). *Indicadores Internacionales al 31 de diciembre de 2013*. Recuperado de <http://www.asocem.org.pe/archivo/files/Indicadores/Indicadores%20Internacionales%202014.pdf>
- Barbosa R., Piñeros, R., & Noguera, A. (2013). Retos actuales del gobierno corporativo en torno a la creación de valor. *Criterio Ubre*, 11(19), 187-204. ISSN 1900-0642
- Beltrán, A., & Cueva, H. (2013). *Evaluación privada de proyectos*. Lima, Perú: Pearson Educación de Perú.
- Bowen, M. (2014). *El gobierno corporativo y su aplicación en los Bancos privados del Ecuador, período 2012-2013* (Tesis de Maestría, Universidad de Guayaquil, Ecuador). Recuperado de <http://repositorio.ug.edu.ec/handle/redug/6030#sthash.o3UM9L3F.dpuf>
- Burksaitiene, D. (2009). Measurement of value creation: Economic value added and net present value. *Economics & Management*, 14(1), 709–714.
- Bolsa de Valores de Lima. (s.f.). *Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC), Procedimiento*. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/ipgc/ProcedimientoIBGC.pdf>
- Bolsa de Valores de Lima. (s.f.). *Parámetros de Validación para el Nuevo Índice y Reconocimientos de Gobierno Corporativo*. Recuperado de [http://www.bvl.com.pe/ipgc/Parametros\\_de\\_Validacion\\_BVL.pdf](http://www.bvl.com.pe/ipgc/Parametros_de_Validacion_BVL.pdf)

- Cámara Peruana de la Construcción [CAPECO]. (2015). *Informe económico de la construcción N° 5*. Recuperado de <http://www.capeco.org/iec>
- Cemex, la empresa más global de América Latina. (16 de setiembre de 2014). *El Economista*. Recuperado de <http://eleconomista.com.mx/industrias/2014/09/16/cemex-empresa-mas-global-americaeconomia>.
- Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores [CONASEV]. (2002). *Principios de buen gobierno corporativo para sociedades peruanas*. Recuperado de [http://www.smv.gob.pe/Frm\\_VerPublicacion.aspx?data=593B627D6B79C8ADCAAB596401FF91B8857D0CAA7D2CADC856B8B29A06](http://www.smv.gob.pe/Frm_VerPublicacion.aspx?data=593B627D6B79C8ADCAAB596401FF91B8857D0CAA7D2CADC856B8B29A06)
- Corporación Andina de Fomento [CAF]. (2005). *Gobierno corporativo: Lo que todo empresario debe saber*. [Folletos]. Caracas, Venezuela.
- Corporación Andina de Fomento [CAF]. (2010). *Gobierno corporativo: Lo que todo empresario debe saber* (2a ed.). [Folletos]. Caracas, Venezuela.
- Court, E. (2012). *Finanzas corporativas*. (2° ed.) Argentina, Buenos Aires: Cengage Learning
- Chari, L. (2009). Measuring value enhancement through economic value added: Evidence from literature. *IUP Journal of Applied Finance*, 15(9), 46–62.
- Choi, T., & Pae, J. (2011), Corporate Governance, Commitment to Business Ethics, and Firm Valuation: Evidence from the Korean Stock Market. *Journal of Business Ethics*, (100), 323-348.
- Damodaran, A (2016). *Damodaran Online*. Recuperado de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Delgado, B. E. (2007). La creación de marca como estrategia generadora de valor. *Mediterráneo Económico: Nuevos enfoques del marketing y la creación de valor*, 11, 433-446.

- Dornbusch, R. (2015). *Macroeconomía* (12° edic.). México, D.F.: McGraw Hill Education.
- Dumrauf, G. (2010). *Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano* (2° ed.). Buenos Aires, Argentina: Alfaomega Grupo Editor Argentino.
- Durán, J., & Gallardo, F. (2013). *Finanzas internacionales para la empresa*. Madrid, España: Ediciones Pirámide.
- Enrione, A. (2014). *Directorio y Gobierno Corporativo: El desafío de agregar valor en forma sostenida*. Santiago de Chile. Ed. ESE Business School
- Federación Interamericana de Cemento [FICEM]. (2013). *Informe Estadístico 2013*. Recuperado de [http://www.ficem.org/estadisticas/informe\\_estadistico\\_2013.pdf](http://www.ficem.org/estadisticas/informe_estadistico_2013.pdf)
- Federación Interamericana de la Industria de la Construcción [FIIC]. (2015, octubre). *La evolución de la Economía de los Países Miembros*. Comunicación presentada en el XXX Congreso Interamericano de la Industria de la Construcción: FIIC 2015, 21-23 de octubre. Santiago, Chile. Recuperado de [http://www.fiic.la/LXXIII%20CONSEJO%20DIRECTIVO%20Y%2030%20CONGR.CHILE%202015/DOCUMENTO%20EVOLUCION%20DE%20LAS%20ECONOMIAS%20DE%20LA%20FIIC%202014-%202015\\_DEF.pdf](http://www.fiic.la/LXXIII%20CONSEJO%20DIRECTIVO%20Y%2030%20CONGR.CHILE%202015/DOCUMENTO%20EVOLUCION%20DE%20LAS%20ECONOMIAS%20DE%20LA%20FIIC%202014-%202015_DEF.pdf)
- Flores, J., & Rozas, A. Q. (2008). El Gobierno Corporativo: Un enfoque moderno. *Revista de Investigación Contable*, 15(29), 7-17. Recuperado de <http://investigacion.contabilidad.unmsm.edu.pe/revista/quipu2008-I.pdf>
- Franco, J., & Montalván, S. (2010). Governance Codes: Facts or Fictions? A study of governance codes in Colombia. *Estudios Gerenciales*, 26(117), 85-102.
- Ganga, F., & Vera, J. (2008). El Gobierno Corporativo: Consideraciones y Cimientos Teóricos. *Cuadernos de Administración*, 21(35), 93-126.

- Garay, U., González, G., González, M., & Hernández, Y. (2006). Índice de buen Gobierno Corporativo y desempeño financiero en la Bolsa de Valores de Caracas. *IESA*, 21(35), 4-22.
- González, P. (2002). El gobierno corporativo en el Brasil y el papel social de las empresas. *Revista Estudios Gerenciales*, 18(83), 71-89.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, M. (2014). *Metodología de la Investigación* (5a. ed.). México: McGraw Hill.
- Institutos de Gobierno Corporativo en Latinoamérica [IGCLA]. (2011). *Gobierno corporativo en América Latina 2010-2011*. Recuperado de [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/53419f004e478357b616be7a9dd66321/Gobierno\\_Corporativo\\_en\\_Latinoamerica\\_2010-11.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/53419f004e478357b616be7a9dd66321/Gobierno_Corporativo_en_Latinoamerica_2010-11.pdf?MOD=AJPERES)
- Jara, N. (2014). *Gobierno corporativo: Una revisión* (Seminario para optar al título de Ingeniero Comercial, Universidad de Chile, Chile). Recuperado de <http://www.tesislatinoamericanas.info/index.php/record/view/284464>
- Ley 964. Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones. Congreso de la República de Colombia (2005).
- López, R. F. (2010). *Implementación de un sistema de buen gobierno corporativo en el sector minero del Perú-caso Southern Perú* (Tesis doctoral, Universidad Nacional de Ingeniería, Lima, Perú). Recuperado de <http://cybertesis.uni.edu.pe/handle/uni/604>
- López, M. & Serrato, W. (2014). *El Gobierno corporativo como un determinante de la rentabilidad y creación de valor en las empresas del índice bursátil COLCAP en el período 2008 – 2012* (Tesis de Maestría, Universidad Tecnológica de Pereira, Colombia). Recuperado de <http://hdl.handle.net/11059/5068>

- Macías, A., & Román, F. (2014). *Consecuencias económicas de la reforma de gobierno corporativo en un mercado de capitales emergente*. *El Trimestre Económico*, 81(2), 322, abril-junio de 2014, 357-412
- Mankiw, G. (2014). *Macroeconomía* (8° ed.). España, Barcelona: Antoni Bosch editor S.A.
- Mantiñan, J., Dalla, M., Linneberg, D., Prada, F., Ulate, D., Rivas, O., & Gonzales, G. (2011). *Gobierno corporativo en Latinoamérica 2010-2011*. Recuperado de [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/53419f004e478357b616be7a9dd66321/Gobierno\\_Corporativo\\_en\\_Latinoamerica\\_2010-11.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/53419f004e478357b616be7a9dd66321/Gobierno_Corporativo_en_Latinoamerica_2010-11.pdf?MOD=AJPERES)
- Martín & Téllez (2006). *Finanzas internacionales*. España, Madrid: Thomson Editores Spain
- Martínez, J. J. (2007). El gobierno corporativo en el Perú: Contribución para enfocar el concepto. *Revista de Economía y Derecho*, 4(14), 41-51
- Martínez, I. (2008). *El control interno como herramienta administrativa para alcanzar buenas prácticas de gobierno corporativo*. (Tesis de Maestría, Instituto Politécnico Nacional, México).
- Montoro, C., & Navarro, A. (2010, septiembre). Estimación de la curva de Tobin para la economía peruana. *Revista Estudios Económicos*, 19, 33-45. Recuperado de [www.bcr.gob.pe/publicaciones/revistas-estudios-economicos/estudios-economicos-no-19.html](http://www.bcr.gob.pe/publicaciones/revistas-estudios-economicos/estudios-economicos-no-19.html)
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE]. (2004). *Principios de gobierno corporativo de la OCDE*. Recuperado de <http://www.oecd.org/general/searchresults/?q=principios%20de%20gobierno%20corporativo>
- Paz-Ares, C. (2004). *El gobierno corporativo como estrategia de creación de valor*. InDret, 182. Recuperado de [www.indret.com](http://www.indret.com).



- Pérez-Carballo, J. (2010). *El diagnóstico económico-financiero de la empresa*. Madrid, España: ESIC Editorial.
- Prober, M. L. (2000). EVA: A better financial reporting tool. *CPA Journal*, 71(3), 27-33.
- Romer, D. (2002). *Macroeconomía avanzada* (2° ed.). Madrid, España: McGraw Hill
- Ross, S. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. (9° edic). México, D.F.: McGraw Hill Education.
- Ruales, P. (2012). *El gobierno corporativo en las empresas privadas Ecuatorianas y su factibilidad de aplicación en la Empresa QUIFATEX S.A.* (Tesis de pregrado, Universidad Central de Ecuador, Quito, Ecuador). Recuperado de <http://www.dspace.uce.edu.ec/handle/25000/1193>
- Sandoval D. J. (2014). Los procesos de cambio organizacional y la generación de valor. *Estudios Gerenciales* 30(131), 162–171. Recuperado de <http://dx.doi.org/10.1016/j.estger.2014.04.005>
- Srivastava, R. K., Shervani, T. A., & Fahey, L. (1997). Driving shareholder value: the role of marketing in reducing vulnerability and volatility of cash flows. *Journal of Market Focused Management*, 2, 49-64
- Stickney, C., Weil, R., Shipper, K., Francis, J., & Avolio, B. (2012). *Contabilidad Financiera: Una introducción a conceptos, métodos y usos*. Buenos Aires, Argentina: Cengage Learning Argentina
- Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (2013). *Código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas*. Recuperado de [http://www.smv.gob.pe/Frm\\_VerPublicacion.aspx?data=593B627D6B79C8ADCAAB596401FF91B8857D0CAA7D2CADC856B8B29A06](http://www.smv.gob.pe/Frm_VerPublicacion.aspx?data=593B627D6B79C8ADCAAB596401FF91B8857D0CAA7D2CADC856B8B29A06)
- Superintendencia Financiera de Colombia [SFC]. (2016). *Informe Anual de Gobierno Corporativo*. Recuperado de

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=10782>

- Tellez P., J. (2015). *Un análisis empírico de la creación de valor de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores* (Tesis doctoral, Universidad de Cantabria, Santander, España).
- Tobin, J. (1977). *Monetary policies and the economy – The transmission mechanism* (Vol.456). United States of North America, New Haven: Cowles Foundation
- Tong, J. (2006). *Finanzas internacionales: la decisión de inversión*. Lima, Perú: Universidad del Pacífico.
- Vargas, M. G., & Menor, V. M. (2014). *Análisis y Valor Financiero De La Empresa De Agroquímicos Corporación Misti* (Tesis De Licenciatura En Administración De Empresas, Universidad Católica Santo Toribio De Mogrovejo, Chiclayo, Perú).
- Vargas, V. (2005). *El buen gobierno corporativo como solución a los problemas y control en la Sociedad Anónima* (Tesis de pregrado de la Facultad de Derecho y Ciencia Política, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima, Perú).

## Apéndice A: Resultados Financieros de Empresas Cementeras

### Resultados Financieros Cementos Pacasmayo – Perú

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA  
CEMENTOS PACASMAYO S.A.A. Y  
SUBSIDIARIAS

ESTADOS FINANCIEROS | Consolidada | Anual al 31 de Diciembre del 2015 ( en miles de SOLES )

CUENTA	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Activos</b>					
Activos Corrientes					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	363,279	69,835	976,952	580,499	158,007
Otros Activos Financieros	0	403,950	0	0	0
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	78,377	69,395	68,542	110,843	110,897
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	41,739	41,220	51,439	58,794	72,487
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	36,216	28,028	16,694	51,492	37,906
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	422	147	409	557	504
Anticipos	0	0	0	0	0
Inventarios	206,102	278,149	334,471	324,070	307,478
Activos Biológicos	0	0	0	0	0
Activos por Impuestos a las Ganancias	705	21,464	27,679	15,042	44,910
Otros Activos no financieros	11,629	10,616	11,727	4,367	7,188
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	660,092	853,409	1,419,371	1,034,821	628,480
Total Activos Corrientes	660,092	853,409	1,419,371	1,034,821	628,480
Activos No Corrientes					
Otros Activos Financieros	22,074	34,887	36,058	12,995	125,206
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Participación	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	29,146	36,110	46,292	53,948	64,145
Cuentas por Cobrar Comerciales	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Cobrar	29,146	36,110	46,292	53,948	64,145
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	0	0	0	0	0
Anticipos	0	0	0	0	0
Activos Biológicos	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	1,197,401	1,394,835	1,537,111	2,060,976	2,490,815
Activos intangibles distintos de la plusvalía	29,895	49,486	59,330	57,740	81,862
Activos por impuestos diferidos	7,813	13,438	15,155	17,175	21,077
Plusvalía	0	0	0	0	0
Otros Activos no financieros	1,404	1,159	1,220	3,249	2,209
Total Activos No Corrientes	1,287,733	1,529,915	1,695,166	2,206,083	2,785,314
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>1,947,825</b>	<b>2,383,324</b>	<b>3,114,537</b>	<b>3,240,904</b>	<b>3,413,794</b>

<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
<b>Pasivos Corrientes</b>					
Otros Pasivos Financieros	139,048	22,884	0	0	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	128,485	132,764	126,897	137,569	170,761
Cuentas por Pagar Comerciales	84,948	80,263	62,618	70,826	86,067
Otras Cuentas por Pagar	43,307	52,269	64,000	66,743	84,694
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	230	232	279	0	0
Ingresos diferidos	0	0	0	0	0
Provisión por Beneficios a los Empleados	0	0	0	0	0
Otras provisiones	28,694	24,029	27,984	53,826	28,880
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	12,870	75	2,780	8,720	3,906
Otros Pasivos no financieros	0	0	0	0	0
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	309,097	179,752	157,661	200,115	203,547
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>309,097</b>	<b>179,752</b>	<b>157,661</b>	<b>200,115</b>	<b>203,547</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>					
Otros Pasivos Financieros	451,546	192,571	824,022	883,564	1,012,406
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar Comerciales	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Pagar	0	0	0	0	0
Provisión por Beneficios a los Empleados	0	0	0	0	0
Otras provisiones	10,909	16,578	20,497	657	32,638
Pasivos por impuestos diferidos	102,688	100,308	102,887	85,883	119,069
Otros pasivos no financieros	0	0	0	0	0
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>565,143</b>	<b>309,457</b>	<b>947,406</b>	<b>970,104</b>	<b>1,164,113</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>874,240</b>	<b>489,209</b>	<b>1,105,067</b>	<b>1,170,219</b>	<b>1,367,660</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital Emitido	418,777	531,461	531,461	531,461	531,461
Primas de Emisión	0	558,478	556,294	553,791	553,466
Acciones de Inversión	49,575	50,503	50,503	50,503	50,503
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0	-108,248
Otras Reservas de Capital	90,451	105,221	119,833	154,905	176,458
Resultados Acumulados	473,721	570,878	653,704	696,736	727,765
Otras Reservas de Patrimonio	8,029	16,711	19,045	5,144	11,649
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	1,040,553	1,833,252	1,930,840	1,992,540	1,943,054
Participaciones No Controladoras	33,032	60,863	78,630	78,145	103,080
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1,073,585</b>	<b>1,894,115</b>	<b>2,009,470</b>	<b>2,070,685</b>	<b>2,046,134</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,947,825</b>	<b>2,383,324</b>	<b>3,114,537</b>	<b>3,240,904</b>	<b>3,413,794</b>

**ESTADO DE RESULTADOS****CEMENTOS PACASMAYO S.A.A. Y  
SUBSIDIARIAS****ESTADOS FINANCIEROS | Consolidada | Anual al 31 de Diciembre del 2015 ( en miles de SOLES)**

CUENTA	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos de actividades ordinarias	<b>994,970</b>	<b>1,169,808</b>	<b>1,239,688</b>	<b>1,242,579</b>	<b>1,231,015</b>
Costo de Ventas	-569,515	-713,058	-716,239	-724,148	-695,757
Ganancia (Pérdida) Bruta	<b>425,455</b>	<b>456,750</b>	<b>523,449</b>	<b>518,431</b>	<b>535,258</b>
Gastos de Ventas y Distribución	-23,707	-30,865	-29,817	-30,534	-31,481
Gastos de Administración	-196,196	-203,067	-208,915	-194,855	-188,591
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	0	0	0	0	0
Otros Ingresos Operativos	9,338	7,706	8,281	0	3,701
Otros Gastos Operativos	-95,994	0	0	-3,040	0
Otras ganancias (pérdidas)	0	0	0	10,537	0
Ganancia (Pérdida) por actividades de operación	<b>118,896</b>	<b>230,524</b>	<b>292,998</b>	<b>300,539</b>	<b>318,887</b>
Ingresos Financieros	2,695	23,326	27,213	11,705	3,478
Gastos Financieros	-19,219	-23,771	-37,103	-31,196	-36,807
Diferencias de Cambio neto	1,476	-736	-48,430	-14,791	12,351
<b>Resultado antes de Impuesto a las Ganancias</b>	<b>103,848</b>	<b>229,343</b>	<b>234,678</b>	<b>266,257</b>	<b>297,909</b>
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-38,379	-73,743	-82,395	-77,468	-86,242
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	65,469	155,600	152,283	188,789	211,667
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias	0	0	0	0	0
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>65,469</b>	<b>155,600</b>	<b>152,283</b>	<b>188,789</b>	<b>211,667</b>
Ganancia (Pérdida) Neta atribuible a:	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Propietarios de la Controladora	67,694	159,005	155,634	192,827	215,532
Participaciones no Controladoras	-2,225	-3,405	-3,351	-4,038	-3,865

## Resultados Financieros UNACEM – Perú

<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>					
<b>UNION ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM S.A.A. (ANTES CEMENTOS LIMA S.A.A.) Y SUBSIDIARIAS</b>					
<b>ESTADOS FINANCIEROS   Consolidada   Anual al 31 de Diciembre del 2015 ( en miles de SOLES )</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Activos</b>					
<b>Activos Corrientes</b>					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	83,557	181,209	322,348	135,885	268,835
Otros Activos Financieros	170	33	0	0	0
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	290,040	313,586	415,575	566,598	474,954
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	202,154	249,286	240,354	375,824	296,971
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	60,567	43,929	139,692	144,532	131,323
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	12,357	4,856	21,388	24,526	30,707
Anticipos	14,962	15,515	14,141	21,716	15,953
Inventarios	401,677	485,785	559,244	694,378	780,840
Activos Biológicos	0	0	0	0	0
Activos por Impuestos a las Ganancias	23,476	0	0	0	0
Otros Activos no financieros	23,775	20,482	29,861	25,691	34,841
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	822,695	1,001,095	1,327,028	1,422,552	1,559,470
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>822,695</b>	<b>1,001,095</b>	<b>1,327,028</b>	<b>1,422,552</b>	<b>1,559,470</b>
<b>Activos No Corrientes</b>					
Otros Activos Financieros	10,820	15,226	12,951	14,812	14,116
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Participación	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	84,245	49,616	51,837	61,662	59,506
Cuentas por Cobrar Comerciales	7,500	7,347	243	577	85
Otras Cuentas por Cobrar	65,045	32,560	46,914	58,745	59,421
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	0	2,235	0	0	0
Anticipos	11,700	7,474	4,680	2,340	0
Activos Biológicos	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	5,730,065	5,938,062	6,154,657	7,038,511	7,407,913
Activos intangibles distintos de la plusvalía	123,781	107,625	106,157	234,586	248,874
Activos por impuestos diferidos	67,482	76,468	127,811	186,632	218,209
Plusvalía	114,745	114,745	114,745	1,147,010	1,141,747
Otros Activos no financieros	122,272	133,200	143,974	139,701	135,662
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>6,253,410</b>	<b>6,434,942</b>	<b>6,712,132</b>	<b>8,822,914</b>	<b>9,226,027</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>7,076,105</b>	<b>7,436,037</b>	<b>8,039,160</b>	<b>10,245,466</b>	<b>10,785,497</b>

<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
<b>Pasivos Corrientes</b>					
Otros Pasivos Financieros	747,614	1,003,879	892,908	742,041	818,273
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	403,845	487,462	435,007	600,998	646,241
Cuentas por Pagar Comerciales	213,953	310,443	257,033	333,270	379,229
Otras Cuentas por Pagar	117,633	117,056	93,076	155,362	154,086
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	14,216	48,502	40,403	49,633	31,336
Ingresos diferidos	58,043	11,461	44,495	62,733	81,590
Otras provisiones	45,682	36,723	24,766	57,775	40,598
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	19,476	3,487	661	38,445	36,796
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	1,216,617	1,531,551	1,353,342	1,439,259	1,541,908
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>1,216,617</b>	<b>1,531,551</b>	<b>1,353,342</b>	<b>1,439,259</b>	<b>1,541,908</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>					
Otros Pasivos Financieros	2,049,473	1,815,198	2,339,277	4,136,276	4,401,305
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	0	0	46,069	83,822	88,638
Cuentas por Pagar Comerciales	0	0	0	39,252	23,092
Otras Cuentas por Pagar	0	0	23,016	18,793	29,468
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	0	0	23,053	25,777	36,078
Provisión por Beneficios a los Empleados	0	0	0	0	0
Otras provisiones	10,590	11,062	13,663	23,765	25,050
Pasivos por impuestos diferidos	534,891	566,460	598,295	592,782	610,807
Otros pasivos no financieros	80,475	67,668	52,307	38,974	16,270
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>2,675,429</b>	<b>2,460,388</b>	<b>3,049,611</b>	<b>4,875,619</b>	<b>5,142,070</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>3,892,046</b>	<b>3,991,939</b>	<b>4,402,953</b>	<b>6,314,878</b>	<b>6,683,978</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital Emitido	1,499,023	1,646,503	1,646,503	1,646,503	1,646,503
Primas de Emisión	0	0	0	0	0
Acciones de Inversión	0	0	0	0	0
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0	0
Otras Reservas de Capital	214,222	249,871	270,303	299,214	312,273
Resultados Acumulados	1,442,336	1,529,497	1,606,202	1,777,356	1,706,128
Otras Reservas de Patrimonio	-136,591	-165,183	-74,868	-6,094	201,504
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	3,018,990	3,260,688	3,448,140	3,716,979	3,866,408
Participaciones No Controladoras	165,069	183,410	188,067	213,609	235,111
<b>Total Patrimonio</b>	<b>3,184,059</b>	<b>3,444,098</b>	<b>3,636,207</b>	<b>3,930,588</b>	<b>4,101,519</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>7,076,105</b>	<b>7,436,037</b>	<b>8,039,160</b>	<b>10,245,466</b>	<b>10,785,497</b>



**ESTADO DE RESULTADOS****UNION ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM S.A.A. (ANTES CEMENTOS LIMA S.A.A.) Y  
SUBSIDIARIAS****ESTADOS FINANCIEROS | Consolidada | Anual al 31 de Diciembre del 2015 ( en miles de SOLES )**

CUENTA	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos de actividades ordinarias	<b>2,082,720</b>	<b>2,674,696</b>	<b>2,884,705</b>	<b>3,096,107</b>	<b>3,662,505</b>
Costo de Ventas	-1,262,323	-1,780,536	-1,934,587	-2,060,640	-2,449,852
Ganancia (Pérdida) Bruta	<b>820,397</b>	<b>894,160</b>	<b>950,118</b>	<b>1,035,467</b>	<b>1,212,653</b>
Gastos de Ventas y Distribución	-81,304	-96,577	-98,561	-122,230	-119,542
Gastos de Administración	-254,036	-236,486	-236,091	-260,410	-269,934
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	0	0	0	0	0
Otros Ingresos Operativos	74,224	48,113	15,617	27,044	28,846
Otros Gastos Operativos	-47,843	-31,574	-27,838	-18,054	-33,328
Otras ganancias (pérdidas)	41,205	808	0	0	0
Ganancia (Pérdida) por actividades de operación	<b>552,643</b>	<b>578,444</b>	<b>603,245</b>	<b>661,817</b>	<b>818,695</b>
Ingresos Financieros	9,193	22,177	10,801	6,506	15,467
Gastos Financieros	-125,547	-135,569	-156,753	-221,436	-316,965
Diferencias de Cambio neto	57,997	105,333	-187,482	-152,747	-425,779
Participación en los Resultados Netos de Asociadas y Negocios Conjuntos Contabilizados por el Método de la Participación	0	0	3,321	3,165	2,050
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	<b>494,286</b>	<b>570,385</b>	<b>273,132</b>	<b>297,305</b>	<b>93,468</b>
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-147,234	-170,622	-79,841	-9,420	-87,558
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuadas	347,052	399,763	193,291	287,885	5,910
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias	0	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	<b>347,052</b>	<b>399,763</b>	<b>193,291</b>	<b>287,885</b>	<b>5,910</b>
Propietarios de la Controladora	342,634	397,296	195,294	292,057	21,801
Participaciones no Controladoras	4,418	2,467	-2,003	-4,172	-15,891

## Resultados Financieros CONCESUR – Perú

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
CONSORCIO CEMENTERO DEL SUR S.A. Y SUBSIDIARIAS					
ESTADOS FINANCIEROS   Consolidada   Anual al 31 de Diciembre del 2015 ( en miles de SOLES )					
CUENTA	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Activos</b>					
<b>Activos Corrientes</b>					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	37,465	64,899	68,790	253,608	805,008
Otros Activos Financieros		0	0	0	139,850
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	91,270	107,856	147,694	216,768	271,933
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	46,929	59,431	87,043	132,309	161,166
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	10,929	11,781	27,993	54,722	100,858
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	33,412	36,644	32,658	29,737	9,909
Anticipos		0	0	0	0
Inventarios	218,877	252,034	320,285	540,964	652,536
Otros Activos no financieros	5,985	6,436	12,335	7,846	17,466
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	353,597	431,225	549,104	1,019,186	1,886,793
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta		0	0	0	11,795
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>353,597</b>	<b>431,225</b>	<b>549,104</b>	<b>1,019,186</b>	<b>1,898,588</b>
<b>Activos No Corrientes</b>					
Otros Activos Financieros	219,478	202,686	0	0	0
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Participación		0	195,270	0	0
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	12,530	9,804	32,656	217,394	281,517
Cuentas por Cobrar Comerciales		0	0	176	201
Otras Cuentas por Cobrar		0	22,852	207,414	242,113
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	12,530	9,804	9,804	9,804	39,203
Propiedades de Inversión		0	0	0	2,280
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	1,229,621	1,388,495	1,837,828	2,717,941	3,312,089
Activos intangibles distintos de la plusvalía	681	734	2,754	635,386	883,990
Activos por impuestos diferidos	7,669	8,145	8,277	44,904	23,912
Plusvalía	69,049	69,049	69,049	467,107	468,984
Otros Activos no financieros	55	0	0	23,968	29,364
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>1,539,083</b>	<b>1,678,913</b>	<b>2,145,834</b>	<b>4,106,700</b>	<b>5,002,136</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>1,892,680</b>	<b>2,110,138</b>	<b>2,694,938</b>	<b>5,125,886</b>	<b>6,900,724</b>

<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
<b>Pasivos Corrientes</b>					
Otros Pasivos Financieros	192,088	161,549	206,700	517,093	307,146
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	225,097	313,518	427,454	419,349	440,701
Cuentas por Pagar Comerciales	78,695	125,343	168,317	231,019	207,812
Otras Cuentas por Pagar	131,479	166,835	200,798	98,014	141,274
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	14,923	21,340	58,339	90,316	91,615
Provisión por Beneficios a los Empleados		0	0	133,653	128,095
Otras provisiones		0	0	0	0
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	8,653	23,764	12,464	20,603	48,961
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta	425,838	498,831	646,618	1,090,698	924,903
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>425,838</b>	<b>498,831</b>	<b>646,618</b>	<b>1,090,698</b>	<b>924,903</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>					
Otros Pasivos Financieros	510,708	414,720	657,757	1,534,730	2,162,546
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	10,246	7,636	0	0	0
Cuentas por Pagar Comerciales		0	0	0	0
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	10,246	7,636	0	0	0
Provisión por Beneficios a los Empleados		0	0	24,661	59,503
Otras provisiones	10,411	10,612	9,476	75,932	124,627
Pasivos por impuestos diferidos	65,534	63,013	56,205	211,654	236,774
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>596,899</b>	<b>495,981</b>	<b>723,438</b>	<b>1,846,977</b>	<b>2,583,450</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>1,022,737</b>	<b>994,812</b>	<b>1,370,056</b>	<b>2,937,675</b>	<b>3,508,353</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital Emitido	253,639	253,634	253,634	253,634	253,634
Primas de Emisión		0	0	0	0
Acciones de Inversión	25,914	25,914	25,914	25,914	25,914
Acciones Propias en Cartera		0	0	0	0
Otras Reservas de Capital	30,495	52,158	52,158	63,564	72,984
Resultados Acumulados	490,264	700,862	897,412	1,713,206	2,095,237
Otras Reservas de Patrimonio		0	0	0	152,007
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	800,312	1,032,568	1,229,118	2,056,318	2,599,776
Participaciones No Controladoras	69,631	82,758	95,764	131,893	792,595
<b>Total Patrimonio</b>	<b>869,943</b>	<b>1,115,326</b>	<b>1,324,882</b>	<b>2,188,211</b>	<b>3,392,371</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,892,680</b>	<b>2,110,138</b>	<b>2,694,938</b>	<b>5,125,886</b>	<b>6,900,724</b>

**ESTADO DE RESULTADOS****CONSORCIO CEMENTERO DEL SUR S.A.  
Y SUBSIDIARIAS****ESTADOS FINANCIEROS | Consolidada | Anual al 31 de Diciembre del 2015 ( en miles de SOLES )**

<b>CUENTA</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Ingresos de actividades ordinarias	<b>899,183</b>	<b>1,091,288</b>	<b>1,267,311</b>	<b>1,471,041</b>	<b>2,300,701</b>
Costo de Ventas	-521,215	-579,291	-685,110	-808,299	-1,353,562
Ganancia (Pérdida) Bruta	<b>377,968</b>	<b>511,997</b>	<b>582,201</b>	<b>662,742</b>	<b>947,139</b>
Gastos de Ventas y Distribución	-15,458	-33,007	-32,051	-55,344	-187,471
Gastos de Administración	-65,820	-85,727	-108,943	-122,099	-163,410
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado		0	0	0	0
Otros Ingresos Operativos	3,889	6,444	24,201	568,014	15,642
Otros Gastos Operativos	-69	0	0	0	-9,432
Otras ganancias (pérdidas)		0	0	0	1,188
<b>Ganancia (Pérdida) por actividades de operación</b>	<b>300,510</b>	<b>399,707</b>	<b>465,408</b>	<b>1,053,313</b>	<b>603,656</b>
Ingresos Financieros	5,974	2,903	3,117	2,665	8,416
Gastos Financieros	-30,344	-36,028	-43,224	-69,616	-179,158
Diferencias de Cambio neto	13,380	23,451	-36,630	-5,229	20,315
Participación en los Resultados Netos de Asociadas y Negocios Conjuntos Contabilizados por el Método de la Participación		0	0	0	0
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable		0	0	0	92,218
<b>Resultado antes de Impuesto a las Ganancias</b>	<b>289,520</b>	<b>390,033</b>	<b>388,671</b>	<b>981,133</b>	<b>545,447</b>
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-89,400	-132,180	-122,707	-131,372	-128,787
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	200,120	257,853	265,964	849,761	416,660
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias		0	0	0	0
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>200,120</b>	<b>257,853</b>	<b>265,964</b>	<b>849,761</b>	<b>416,660</b>
Ganancia (Pérdida) Neta atribuible a:					
Propietarios de la Controladora	180,627	236,277	243,255	827,198	384,905
Participaciones no Controladoras	19,493	21,576	22,709	22,563	31,755

## Resultados Financieros ARGOS – Colombia

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
CEMENTOS ARGOS S. A. Y SUBSIDIARIAS					
ESTADOS FINANCIEROS   Consolidada   Anual al 31 de Diciembre del 2015 ( en millones de pesos colombianos )					
CUENTA	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Activos</b>					
<b>Activos Corrientes</b>					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo					
	262,952	155,106	366,79	525,864	545,708
Instrumentos Financieros derivados					
	27,983	1,759	161,24	23,067	22,114
Otros Activos Financieros corrientes					
				2,953	3,676
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar (neto)					
	837,267	796,519	826,294	932,857	1,071,587
Saldos a favor de Impuestos					
				153,518	278,959
Inventarios					
	376,626	355,379	402,435	556,887	727,709
Activos Biológicos					
	0	0	0	304	0
Gastos pagados por anticipado					
	29,530	24,910	28,240	59,728	64,268
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta					
	0	0	0	7,725	10,114
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>1,534,358</b>	<b>1,333,673</b>	<b>1,784,982</b>	<b>2,262,903</b>	<b>2,724,135</b>
<b>Activos No Corrientes</b>					
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar (neto)					
	53,815	39,718	40,254	12,686	35,628
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos					
	299,457	145,095	145,898	75,432	81,857
Instrumentos financieros derivados					
	38,237			168	324
Otros activos financieros no corrientes					
	9,184,742	3,573,985	3,525,705	1,730,717	1,466,654
Otros activos intangibles, neto					
	26,933	19,437	16,832	1,096,971	1,202,700
Activos Biológicos					
				66,970	20,242
Propiedades, Planta y Equipo (neto)					
	4,177,137	3,779,319	4,070,292	7,816,626	9,373,182
Propiedades de Inversión					
	1,466,387	1,375,489	2,047,755	61,067	153,033
Plusvalía					
				1,397,450	1,836,087
Activos por impuestos diferidos					
				313,784	550,883
Anticipos					
				2,762	2,273
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>15,246,708</b>	<b>8,933,043</b>	<b>9,846,736</b>	<b>12,574,633</b>	<b>14,722,863</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>16,781,066</b>	<b>10,266,716</b>	<b>11,631,718</b>	<b>14,837,536</b>	<b>17,446,998</b>

<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
<b>Pasivos Corrientes</b>					
Obligaciones financieras	1,269,423	653,308	289,290	527,552	1,186,029
Pasivos comerciales y cuentas por pagar	618,347	560,779	629,937	783,588	988,134
Impuestos, gravámenes y tasas	121,499	124,320	195,940	182,084	323,805
Pasivo por beneficios a empleados	38,470	51,106	69,347	115,130	145,041
Provisiones corrientes	199,030			33,023	86,055
Otros pasivos financieros	322,083	302,963	344,758	35,416	45,019
Instrumentos financieros derivados				-	-
Bonos en circulación y acciones preferenciales	224,002	77,200	192,575	395,603	426,638
Ingresos recibidos por anticipado y otros pasivos				111,823	154,955
Pasivos asociados a activos no corrientes mantenidos para la venta				856	856
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>2,792,854</b>	<b>1,769,676</b>	<b>1,721,847</b>	<b>2,185,075</b>	<b>3,356,532</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>					
Obligaciones financieras	719,717	369,717	222,158	1,942,733	2,243,125
Pasivos comerciales y cuentas por pagar	111,122	75,857	55,107	8,937	10,495
Pasivo por beneficios a empleados	253,366	255,627	242,455	234,389	245,395
Otros pasivos financieros				32,850	-
Instrumentos financieros derivados				126,704	172,156
Impuestos por pagar	63,481	30,745		446	-
Provisiones				177,081	186,920
Bonos en circulación y acciones preferenciales	1,006,146	1,930,588	1,739,655	2,075,558	1,822,157
Otros pasivos no financieros				25,537	8,720
Pasivos por impuestos diferidos	135,676	38,166	38,189	514,103	663,992
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>2,289,508</b>	<b>2,700,700</b>	<b>2,297,564</b>	<b>5,138,338</b>	<b>5,352,960</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>5,082,362</b>	<b>4,470,376</b>	<b>4,019,411</b>	<b>7,323,413</b>	<b>8,709,492</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital Emitido	11,698,704	5,796,340	7,612,307	7,514,123	8,737,506
Primas de Emisión					
<b>Total Patrimonio</b>	<b>11,698,704</b>	<b>5,796,340</b>	<b>7,612,307</b>	<b>7,514,123</b>	<b>8,737,506</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>16,781,066</b>	<b>10,266,716</b>	<b>11,631,718</b>	<b>14,837,536</b>	<b>17,446,998</b>

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
<b>CEMENTOS ARGOS S. A. Y</b>					
<b>SUBSIDIARIAS</b>					
<b>ESTADOS FINANCIEROS   Consolidada   Anual al 31 de Diciembre del 2015 ( en millones de pesos colombianos )</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
INGRESOS OPERACIONALES	<b>3,668,610</b>	<b>4,380,393</b>	<b>4,968,414</b>	<b>5,817,129</b>	<b>7,912,003</b>
COSTO DE VENTAS	-2,904,365	-3,468,457	-3,860,411	-4,485,753	-6,097,927
UTILIDAD BRUTA	<b>764,245</b>	<b>911,936</b>	<b>1,108,003</b>	<b>1,331,376</b>	<b>1,814,076</b>
GASTOS OPERACIONALES					
Administración	-282,230	-327,095	-327,155	-451,845	-598,662
GASTOS de Ventas	-134,722	-170,274	-199,733	-235,558	-264,387
Total gastos operacionales	<b>416,952</b>	<b>497,369</b>	<b>526,888</b>	<b>687,403</b>	<b>863,049</b>
Deterioro de valor de crédito mercantil y activos	-74,460	0	0	-603	-234
OTROS INGRESOS (EGRESOS)					
Dividendos y participaciones	72,283	35,512	26,360	-36,953	-11,608
UTILIDAD OPERATIVA	<b>345,116</b>	<b>450,079</b>	<b>607,475</b>	<b>606,417</b>	<b>939,185</b>
Gastos financieros netos	-177,178	-211,444	-149,434	-230,596	-274,963
Diferencia en cambio, neto	-15,848	-1,160	37,612	65,494	33,107
Participación neta en el resultado de asociadas y negocios conjuntos	252,688	179,315	-92,346	4,440	-787
Utilidad antes de impuestos	<b>404,778</b>	<b>416,790</b>	<b>403,307</b>	<b>445,755</b>	<b>696,542</b>
Provisión para impuesto sobre la renta y CREE	-25,024	-17,083	-211,684	-162,530	-126,905
Utilidad antes de interés minoritario	<b>379,754</b>	<b>399,707</b>	<b>191,623</b>	<b>283,225</b>	<b>569,637</b>
Participación de intereses minoritarios en Ganancias de compañías subordinadas	-9,780	-12,088	-7,913	21,590	-13,315
Utilidad neta consolidada	<b>369,974</b>	<b>387,619</b>	<b>183,710</b>	<b>304,815</b>	<b>556,322</b>



## Apéndice B: Reportes de Gobierno Corporativo

### Evaluación De Datos – Cuadro de gobierno corporativo - Empresa Concesur 2011 -

2013

PILAR	ENUNCIADO/PREGUNTA	2011	2012	2013
Derechos de los accionistas	1. No se debe incorporar en la agenda asuntos genéricos, debiéndose precisar los puntos a tratar de modo que se discuta cada tema por separado, facilitando su análisis y evitando la resolución conjunta de temas respecto de los cuales se puede tener una opinión diferente.	(3)	(3)	(3)
	2. El lugar de celebración de las Juntas Generales se debe fijar de modo que se facilite la asistencia de los accionistas a las mismas.	(3)	(3)	(3)
	3. Los accionistas deben contar con la oportunidad de introducir puntos a debatir, dentro de un límite razonable, en la agenda de las Juntas Generales. Los temas que se introduzcan en la agenda deben ser de interés social y propios de la competencia legal o estatutaria de la Junta. El Directorio no debe denegar esta clase de solicitudes sin comunicar al accionista un motivo razonable.	(3)	(3)	(4)
	4. El estatuto no debe imponer límites a la facultad que todo accionista con derecho a participar en las Juntas Generales pueda hacerse representar por la persona que designe.	(4)	(4)	(4)
Tratamiento Equitativo de los Accionistas	5. Es recomendable que la sociedad emisora de acciones de inversión u otros valores accionarios sin derecho a voto, ofrezca a sus tenedores la oportunidad de canjearlos por acciones ordinarias con derecho a voto o que prevean esta posibilidad al momento de su emisión.	(0)	(0)	(0)
	6. Se debe elegir un número suficiente de directores capaces de ejercer un juicio independiente, en asuntos donde haya potencialmente conflictos de intereses, pudiéndose, para tal efecto, tomar en consideración la participación de los accionistas carentes de control. Los directores independientes son aquellos seleccionados por su prestigio profesional y que no se encuentran vinculados con la administración de la sociedad ni con los accionistas principales de la misma.	(1)	(1)	(1)
Comunicación y Transparencia	7. Si bien, por lo general las auditorías externas están enfocadas a dictaminar información financiera, éstas también pueden referirse a dictámenes o informes especializados en los siguientes aspectos: peritajes contables, auditorías operativas, auditorías de sistemas, evaluación de proyectos, evaluación o implantación de sistemas de costos, auditoría tributaria, tasaciones para ajustes de activos, evaluación de cartera, inventarios, u otros servicios especiales.	(4)	(4)	(4)
	8. La atención de los pedidos particulares de información solicitados por los accionistas, los inversionistas en general o los grupos de interés relacionados con la sociedad, debe hacerse a través de una instancia y/o personal responsable designado al efecto.	(3)	(3)	(3)
	9. Los casos de duda sobre el carácter confidencial de la información solicitada por los accionistas o por los grupos de interés relacionados con la sociedad deben ser resueltos. Los criterios deben ser adoptados por el Directorio y ratificados por la Junta General, así como incluidos en el estatuto o reglamento interno de la sociedad. En todo caso la revelación de información no debe poner en peligro la posición competitiva de la empresa ni ser susceptible de afectar el normal desarrollo de las actividades de la misma.	(3)	(3)	(3)
	10. La sociedad debe contar con auditoría interna. El auditor interno, en el ejercicio de sus funciones, debe guardar relación de independencia profesional respecto de la sociedad que lo contrata. Debe actuar observando los mismos principios de diligencia, lealtad y reserva que se exigen al Directorio y la Gerencia.	(3)	(3)	(3)
Las responsabilidades del Directorio	11. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Evaluar, aprobar y dirigir la estrategia corporativa; establecer los objetivos y metas así como los planes de acción principales, la política de seguimiento, control y manejo de riesgos, los presupuestos anuales y los planes de negocios; controlar la implementación de los mismos; y supervisar los principales gastos, inversiones, adquisiciones y enajenaciones.	(3)	(3)	(3)
	12. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Seleccionar, controlar y, cuando se haga necesario, sustituir a los ejecutivos principales, así como fijar su retribución.	(3)	(3)	(3)
	13. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Evaluar la remuneración de los ejecutivos principales y de los miembros del Directorio, asegurándose que el procedimiento para elegir a los directores sea formal y transparente.	(3)	(3)	(3)
	14. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Realizar el seguimiento y control de los posibles conflictos de intereses entre la administración, los miembros del Directorio y los accionistas, incluidos el uso fraudulento de activos corporativos y el abuso en transacciones entre partes interesadas.	(3)	(3)	(3)
	15. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Velar por la integridad de los sistemas de contabilidad y de los estados financieros de la sociedad, incluida una auditoría independiente, y la existencia de los debidos sistemas de control, en particular, control de riesgos financieros y no financieros y cumplimiento de la ley.	(3)	(3)	(3)

Las responsabilidades del Directorio	16. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Supervisar la efectividad de las prácticas de gobierno de acuerdo con las cuales opera, realizando cambios a medida que se hagan necesarios.	(4)	(4)	(4)
	17. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Supervisar la política de información.	(3)	(3)	(3)
	18. El Directorio podrá conformar órganos especiales de acuerdo a las necesidades y dimensión de la sociedad, en especial aquella que asuma la función de auditoría. Asimismo, estos órganos especiales podrán referirse, entre otras, a las funciones de nombramiento, retribución, control y planeamiento. Estos órganos especiales se constituirán al interior del Directorio como mecanismos de apoyo y deberán estar compuestos preferentemente por directores independientes, a fin de tomar decisiones imparciales en cuestiones donde puedan surgir conflictos de intereses.	(3)	(3)	(3)
	19. El número de miembros del Directorio de una sociedad debe asegurar pluralidad de opiniones al interior del mismo, de modo que las decisiones que en él se adopten sean consecuencia de una apropiada deliberación, observando siempre los mejores intereses de la empresa y de los accionistas.	(1)	(1)	(1)
	20. La información referida a los asuntos a tratar en cada sesión, debe encontrarse a disposición de los directores con una anticipación que les permita su revisión, salvo que se traten de asuntos estratégicos que demanden confidencialidad, en cuyo caso será necesario establecer los mecanismos que permita a los directores evaluar adecuadamente dichos asuntos.	(4)	(4)	(4)
	21. Siguiendo políticas claramente establecidas y definidas, el Directorio decide la contratación de los servicios de asesoría especializada que requiera la sociedad para la toma de decisiones.	(1)	(1)	(1)
	22. Los nuevos directores deben ser instruidos sobre sus facultades y responsabilidades, así como sobre las características y estructura organizativa de la sociedad.	(1)	(1)	(1)
	23. Se debe establecer los procedimientos que el Directorio sigue en la elección de uno o más reemplazantes, si no hubiera directores suplentes y se produjese la vacancia de uno o más directores, a fin de completar su número por el período que aún resta, cuando no exista disposición de un tratamiento distinto en el estatuto.	(1)	(1)	(1)
	24. Las funciones del Presidente del Directorio, Presidente Ejecutivo de ser el caso, así como del Gerente General deben estar claramente delimitadas en el estatuto o en el reglamento interno de la sociedad con el fin de evitar duplicidad de funciones y posibles conflictos.	(1)	(1)	(1)
	25. La estructura orgánica de la sociedad debe evitar la concentración de funciones, atribuciones y responsabilidades en las personas del Presidente del Directorio, del Presidente Ejecutivo de ser el caso, del Gerente General y de otros funcionarios con cargos gerenciales.	(1)	(1)	(1)
	26. Es recomendable que la Gerencia reciba, al menos, parte de su retribución en función a los resultados de la empresa, de manera que se asegure el cumplimiento de su objetivo de maximizar el valor de la empresa a favor de los accionistas.	(1)	(1)	(1)

## Evaluación De Datos – Cuadro de gobierno corporativo - Empresa Concesur 2014 –

2015

PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015
PILAR I: Derecho de los Accionistas	Principio 1: Paridad de trato	¿La sociedad reconoce en su actuación un trato igualitario a los accionistas de la misma clase y que mantienen las mismas condiciones(*)?	NO	NO
		¿La sociedad promueve únicamente la existencia de clases de acciones con derecho a voto?	SI	SI
	Principio 2: Participación de los accionistas	¿La sociedad establece en sus documentos societarios la forma de representación de las acciones y el responsable del registro en la matrícula de acciones?	SI	SI
		¿La matrícula de acciones se mantiene permanentemente actualizada?	SI	SI
	Principio 3: No dilución en la participación en el capital social	¿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 (i.e. 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?	SI	SI
		¿La sociedad tiene como política poner los referidos informes a disposición de los accionistas? (Informes sobre operaciones corporativas)	SI	SI
		En caso de haberse producido en la sociedad durante el ejercicio, operaciones corporativas bajo el alcance del literal a) de la pregunta I.5, y de contar la sociedad con Directores Independientes(*), precisar si en todos los casos: ¿Se contó con el voto favorable de la totalidad de los Directores Independientes para la designación del asesor externo?	NO	NO
	Principio 4: Información y comunicación a los accionistas	¿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?	NO	NO
		¿La sociedad determina los responsables o medios para que los accionistas reciban y requieran información oportuna, confiable y veraz?	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con un plazo máximo para responder las solicitudes de información presentadas por los accionistas?	SI	SI
	Principio 5: Participación en dividendos de la Sociedad	¿La sociedad cuenta con mecanismos para que los accionistas expresen su opinión sobre el desarrollo de la misma?	SI	SI
		¿El cumplimiento de la política de dividendos se encuentra sujeto a evaluaciones de periodicidad definida?	SI	SI
	Principio 6: Cambio o toma de control	¿La política de dividendos es puesta en conocimiento de los accionistas, entre otros medios, mediante su página web corporativa?	NO	NO
		¿La sociedad mantiene políticas o acuerdos de no adopción de mecanismos anti-absorción?	NO	NO
Indique si en su sociedad se ha establecido: Requisito de un número mínimo de acciones para ser Director		NO	NO	
Principio 7: Arbitraje para solución de controversias	Indique si en su sociedad se ha establecido: Número mínimo de años como Director para ser designado como Presidente del Directorio	NO	NO	
	Indique si en su sociedad se ha establecido: Acuerdos de indemnización para ejecutivos/ funcionarios como consecuencia de cambios luego de una OPA.	NO	NO	
	¿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?	NO	NO	
		¿Dicha cláusula facilita que un tercero independiente resuelva las controversias, salvo el caso de reserva legal expresa ante la justicia ordinaria? (SOBRE el convenio arbitral para disputas entre accionistas y directorio e impugnación de acuerdos)	NO	NO

PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015
PILAR II: Junta General de Accionistas	Principio 8: Función y competencia	¿Es función exclusiva e indelegable de la JGA la aprobación de la política de retribución del Directorio?	SI	SI
		Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Disponer investigaciones y auditorías especiales	NO	SI
		Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Acordar la modificación del Estatuto	NO	SI
		Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Acordar el aumento del capital social	NO	SI
		Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Acordar el reparto de dividendos a cuenta	NO	SI
	Principio 9: Reglamento de Junta General de Accionistas	Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Designar auditores externos	NO	SI
		¿La sociedad cuenta con un Reglamento de la JGA, el que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?	NO	NO
		De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: Convocatorias de la Junta	NA	NA
		De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: El nombramiento de los miembros del Directorio	NA	NA
		De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: El desarrollo de las Juntas	NA	NA
		De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: Brindar información adicional a los accionistas para las Juntas	NA	NA
	Principio 10: Mecanismos de convocatoria	De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: Incorporar puntos de agenda por parte de los accionistas	NA	NA
		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?	NO	NO
		¿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)?	SI	SI
		En los avisos de convocatoria realizados por la sociedad durante el ejercicio: ¿Se precisó el lugar donde se encontraba la información referida a los puntos de agenda a tratar en las Juntas?	SI	SI
	Principio 11: Propuestas de puntos de agenda	En los avisos de convocatoria realizados por la sociedad durante el ejercicio: ¿Se incluyó como puntos de agenda: “otros temas”, “puntos varios” o similares?	SI	SI
		¿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?	NO	NO
	Principio 12: Procedimientos para el ejercicio del voto	¿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?	NO	NO
		De haberse utilizado durante el ejercicio el voto a distancia, precise la siguiente información: ¿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?	SI	SI
Indique si la sociedad cuenta con documentos societarios que especifican con claridad que los accionistas pueden votar separadamente por: El nombramiento o la ratificación de los Directores mediante voto individual por cada uno de ellos.		NO	NO	
Indique si la sociedad cuenta con documentos societarios que especifican con claridad que los accionistas pueden votar separadamente por: La modificación del Estatuto, por cada artículo o grupo de artículos que sean sustancialmente independientes.		NO	NO	
¿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?		SI	SI	

PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015	
PILAR II: Junta General de Accionistas	Principio 13: Delegación de voto	¿El Estatuto de la sociedad permite a sus accionistas delegar su voto a favor de cualquier persona?	SI	SI	
		¿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?	SI	SI	
		¿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?	SI	SI	
		¿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?	NO	NO	
		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?	NO	NO	
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 14: Seguimiento de acuerdos de JGA	¿La sociedad realiza el seguimiento de los acuerdos adoptados por la JGA?	SI	SI	
		¿La sociedad emite reportes periódicos al Directorio y son puestos a disposición de los accionistas?	NO	NO	
		¿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?	SI	SI	
		Indique si existen requisitos específicos para ser nombrado Presidente del Directorio, adicionales a los que se requiere para ser designado Director.	NO	NO	
		¿El Presidente del Directorio cuenta con voto dirimente?	SI	SI	
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 15: Conformación del Directorio	¿La sociedad evita la designación de Directores suplentes o alternos, especialmente por razones de quórum?	SI	SI	
		De contar con Directores alternos o suplentes	NO	NO	
		¿La sociedad divulga los nombres de los Directores, su calidad de independientes y sus hojas de vida?	SI	NO	
		Principio 16: Funciones del Directorio	El Directorio tiene como función:	SI	SI
		a. Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad.	SI	SI	
		b. Establecer objetivos, metas y planes de acción incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios.	SI	SI	
		c. Controlar y supervisar la gestión y encargarse del gobierno y administración de la sociedad.	SI	SI	
		d. Supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación.	SI	SI	
		¿El Directorio delega alguna de sus funciones?	NO	NO	
		Principio 17: Deberes y derechos de los miembros del Directorio	Los miembros del Directorio tienen derecho a:	SI	SI
a. Solicitar al Directorio el apoyo o aporte de expertos.	SI	SI			
b. Participar en programas de inducción sobre sus facultades y responsabilidades y a ser informados oportunamente sobre la estructura organizativa de la sociedad.	SI	SI			
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.	SI	SI			
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 18: Reglamento de Directorio	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.	SI	SI	
		De ser el caso, precise si alguno de los asesores especializados tenía alguna vinculación con algún miembro del Directorio y/o Alta Gerencia (*).	NO	NO	
		De ser el caso, indique si la sociedad realizó programas de inducción a los nuevos miembros que hubiesen ingresado a la sociedad.	NO	NO	
		¿La sociedad cuenta con un Reglamento de Directorio que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?	NO	NO	
		Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Políticas y procedimientos para su funcionamiento	NA	NO	
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 18: Reglamento de Directorio	Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Estructura organizativa del Directorio	NA	NO	
		Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Funciones y responsabilidades del presidente del Directorio	NA	NO	
		Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Procedimientos para la identificación, evaluación y nominación de candidatos a miembros del Directorio, que son propuestos ante la JGA	NA	NO	
		Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Procedimientos para los casos de vacancia, cese y sucesión de los Directores	NA	NO	



PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 19: Directores Independientes	¿Al menos un tercio del Directorio se encuentra constituido por Directores Independientes?	NO	NO
		Indique cuál o cuáles de las siguientes condiciones la sociedad toma en consideración para calificar a sus Directores como independientes.: 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.	NA	NO
		No ser empleado de un accionista con una participación igual o mayor al cinco por ciento (5%) en la sociedad.	NA	NO
		No tener más de ocho (8) años continuos como Director Independiente de la sociedad.	NA	NO
		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.	NA	NO
		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.	NA	NO
		INo 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.	NA	NO
		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.	NA	NO
		Indique cuál o cuáles de las siguientes condiciones la sociedad toma en consideración para calificar a sus Directores como independientes: 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.	NA	NO
		¿El Directorio declara que el candidato que propone es independiente sobre la base de las indagaciones que realice y de la declaración del candidato?	NO	NO
	¿Los candidatos a Directores Independientes declaran su condición de independiente ante la sociedad, sus accionistas y directivos?	NO	NO	
	Principio 20: Operatividad del Directorio	¿El Directorio cuenta con un plan de trabajo que contribuye a la eficiencia de sus funciones?	SI	SI
		¿La sociedad brinda a sus Directores los canales y procedimientos necesarios para que puedan participar eficazmente en las sesiones de Directorio, inclusive de manera no presencial?	SI	SI
		a. ¿El Directorio evalúa, al menos una vez al año, de manera objetiva, su desempeño como órgano colegiado y el de sus miembros?	SI	SI
		b. ¿Se alterna la metodología de la autoevaluación con la evaluación realizada por asesores externos?	NO	NO
Indique si se han realizado evaluaciones de desempeño del Directorio durante el ejercicio.		NO	NO	
Principio 21: Comités especiales	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?	SI	SI	
	b. ¿El Directorio aprueba los reglamentos que rigen a cada uno de los comités especiales que constituye?	NO	NO	
	c. ¿Los comités especiales están presididos por Directores Independientes?	NO	NO	
	d. ¿Los comités especiales tienen asignado un presupuesto?	NO	NO	
	¿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?	NO	NO	
	Precise si la sociedad cuenta adicionalmente con los siguientes Comités Especiales: Comité de Riesgos	NO	NO	
	Precise si la sociedad cuenta adicionalmente con los siguientes Comités Especiales: Comité de gobierno corporativo	NO	NO	

PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015	
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 22: Código de Ética y conflictos de interés	De contar la sociedad con Comités Especiales, indique la siguiente información respecto de cada comité: ¿La sociedad adopta medidas para prevenir, detectar, manejar y revelar conflictos de interés que puedan presentarse?	SI	SI	
		¿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?	SI	SI	
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 22: Código de Ética y conflictos de interés	¿El Directorio o la Gerencia General aprueban programas de capacitación para el cumplimiento del Código de Ética?	SI	SI	
		(Si la sociedad cuenta con un Código de Ética, indique lo siguiente: ) c. ¿Existe un registro de casos de incumplimiento a dicho Código?	NO	NO	
		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?	SI	SI	
		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?	SI	SI	
		a. ¿El Directorio es responsable de realizar seguimiento y control de los posibles conflictos de interés que surjan en el Directorio?	SI	SI	
		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?	NO	NO	
		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?	NO	NO	
		Principio 23: Operaciones con partes vinculadas	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?	SI	SI
		b. En el caso de operaciones de especial relevancia o complejidad, ¿Se contempla la intervención de asesores externos independientes para su valoración?	SI	SI	
		Precise si la sociedad fija límites para realizar operaciones con vinculados:	SI	SI	
		Principio 24: Funciones de la Alta Gerencia	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?	SI	SI
		b. ¿Las designaciones de Gerente General y presidente de Directorio de la sociedad recaen en diferentes personas?	SI	SI	
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?	SI	SI			
d. ¿La Gerencia General es responsable de cumplir y hacer cumplir la política de entrega de información al Directorio y a sus Directores?	SI	SI			
e. ¿El Directorio evalúa anualmente el desempeño de la Gerencia General en función de estándares bien definidos?	SI	SI			
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?	NO	NO			
Indique si el Directorio evaluó el desempeño de la Gerencia General durante el ejercicio.	SI	SI			
PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento	Principio 25: Entorno del sistema de gestión de riesgos	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?	SI	SI	
		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?	SI	SI	
		¿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?	SI	SI	
		a. ¿La Gerencia General gestiona los riesgos a los que se encuentra expuesta la sociedad y los pone en conocimiento del Directorio?	SI	SI	



		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?	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con un Gerente de Riesgos?	NO	NO
		¿La sociedad cuenta con un sistema de control interno y externo, cuya eficacia e idoneidad supervisa el Directorio de la Sociedad?	SI	SI
	Principio 26: Auditoría interna	a. ¿El auditor interno realiza labores de auditoría en forma 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?	NO	NO
		c. ¿El auditor interno reporta directamente al Comité de Auditoría sobre sus planes, presupuesto, actividades, avances, resultados obtenidos y acciones tomadas?	NO	NO
		Indique si la sociedad cuenta con un área independiente encargada de auditoría interna (2013: "Empresa")	NO	NO
		Indique si la sociedad cuenta con un Auditor Interno Corporativo.	NO	NO
		¿El nombramiento y cese del Auditor Interno corresponde al Directorio a propuesta del Comité de Auditoría?	NO	NO
	Principio 27: Auditores externos	¿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?	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con una política para la designación del Auditor Externo?	SI	SI
PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento	Principio 27: Auditores externos	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.	NO	NO
		¿Las personas o entidades vinculadas a la sociedad de auditoría prestan servicios a la sociedad, distintos a los de la propia auditoría de cuentas?	NO	NO
		Indicar si la sociedad de auditoría ha utilizado equipos diferentes, en caso haya prestado servicios adicionales a la auditoría de cuentas.	NO	NO
		a. ¿La sociedad mantiene una política de renovación de su auditor independiente o de su sociedad de auditoría?	SI	SI
		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?	SI	SI
PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento	Principio 27: Auditores externos	En caso de grupos económicos, ¿el auditor externo es el mismo para todo el grupo, incluidas las filiales off-shore?	SI	SI
		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. (2013: "La empresa")	SI	SI
PILAR V: Transparencia de la Información	Principio 28: Política de información	¿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?	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente: Objetivos de la sociedad	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente:: Lista de los miembros del Directorio y la Alta Gerencia	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente: Estructura accionaria	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente: Descripción del grupo económico al que pertenece	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente: Estados Financieros y memoria anual	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con una página web corporativa?	SI	SI
		La página web corporativa incluye: Una sección especial sobre gobierno corporativo o relaciones con accionistas e inversionistas que incluye Reporte de gobierno corporativo	NO	NO
		La página web corporativa incluye: Hechos de importancia	NO	NO
		La página web corporativa incluye: Información financiera	NO	NO
		La página web corporativa incluye: Estatuto	NO	NO

PILAR V: Transparencia de la Información	Principio 28: Política de información	La página web corporativa incluye: Reglamento de JGA e información sobre Juntas (asistencia, actas, otros)	NO	NO
		La página web corporativa incluye: Composición del Directorio y su Reglamento	NO	NO
		La página web corporativa incluye: Código de Ética	NO	NO
		La página web corporativa incluye: Política de riesgos	NO	NO
		La página web corporativa incluye: Responsabilidad Social Empresarial (comunidad, medio ambiente, otros)	NO	NO
		¿La sociedad cuenta con una oficina de relación con inversionistas?	NO	NO
	Principio 29: Estados Financieros y Memoria Anual	En caso existan salvedades en el informe por parte del auditor externo, ¿dichas salvedades han sido explicadas y/o justificadas a los accionistas?	SI	SI
	Principio 30: Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas	¿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?	SI	SI
		¿La sociedad informa sobre los convenios o pactos entre accionistas?	NO	NO
		¿La sociedad tiene registrados pactos vigentes entre accionistas?.	NO	NO
Principio 31: Informe de gobierno corporativo	¿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?	NO	NO	
	La sociedad cuenta con mecanismos para la difusión interna y externa de las prácticas de gobierno corporativo.	NO	NO	

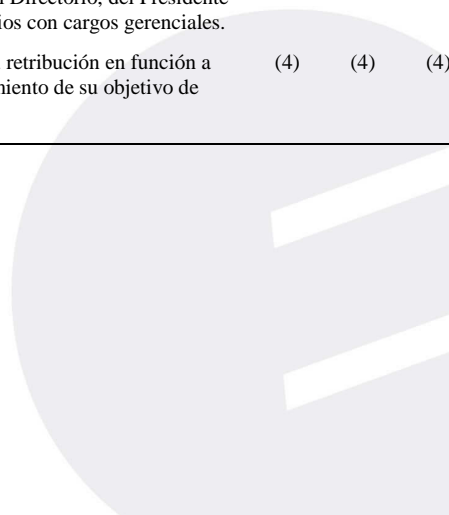


## Evaluación De Datos – Cuadro de gobierno corporativo

### Empresa Pacasmayo 2011 - 2013

PILAR	ENUNCIADO/PREGUNTA	2011	2012	2013
Derechos de los accionistas	1. No se debe incorporar en la agenda asuntos genéricos, debiéndose precisar los puntos a tratar de modo que se discuta cada tema por separado, facilitando su análisis y evitando la resolución conjunta de temas respecto de los cuales se puede tener una opinión diferente.	(4)	(4)	(4)
	2. El lugar de celebración de las Juntas Generales se debe fijar de modo que se facilite la asistencia de los accionistas a las mismas.	(4)	(4)	(4)
	3. Los accionistas deben contar con la oportunidad de introducir puntos a debatir, dentro de un límite razonable, en la agenda de las Juntas Generales. Los temas que se introduzcan en la agenda deben ser de interés social y propios de la competencia legal o estatutaria de la Junta. El Directorio no debe denegar esta clase de solicitudes sin comunicar al accionista un motivo razonable.	(4)	(4)	(4)
	4. El estatuto no debe imponer límites a la facultad que todo accionista con derecho a participar en las Juntas Generales pueda hacerse representar por la persona que designe.	(4)	(4)	(4)
Tratamiento Equitativo de los Accionistas	5. Es recomendable que la sociedad emisora de acciones de inversión u otros valores accionarios sin derecho a voto, ofrezca a sus tenedores la oportunidad de canjearlos por acciones ordinarias con derecho a voto o que prevean esta posibilidad al momento de su emisión.	(2)	(2)	(2)
	6. Se debe elegir un número suficiente de directores capaces de ejercer un juicio independiente, en asuntos donde haya potencialmente conflictos de intereses, pudiéndose, para tal efecto, tomar en consideración la participación de los accionistas carentes de control. Los directores independientes son aquellos seleccionados por su prestigio profesional y que no se encuentran vinculados con la administración de la sociedad ni con los accionistas principales de la misma.	(4)	(4)	(4)
Comunicación y Transparencia	7. Si bien, por lo general las auditorías externas están enfocadas a dictaminar información financiera, éstas también pueden referirse a dictámenes o informes especializados en los siguientes aspectos: peritajes contables, auditorías operativas, auditorías de sistemas, evaluación de proyectos, evaluación o implantación de sistemas de costos, auditoría tributaria, tasaciones para ajustes de activos, evaluación de cartera, inventarios, u otros servicios especiales.	(4)	(4)	(4)
	8. La atención de los pedidos particulares de información solicitados por los accionistas, los inversionistas en general o los grupos de interés relacionados con la sociedad, debe hacerse a través de una instancia y/o personal responsable designado al efecto.	(4)	(4)	(4)
	9. Los casos de duda sobre el carácter confidencial de la información solicitada por los accionistas o por los grupos de interés relacionados con la sociedad deben ser resueltos. Los criterios deben ser adoptados por el Directorio y ratificados por la Junta General, así como incluidos en el estatuto o reglamento interno de la sociedad. En todo caso la revelación de información no debe poner en peligro la posición competitiva de la empresa ni ser susceptible de afectar el normal desarrollo de las actividades de la misma.	(4)	(4)	(4)
	10. La sociedad debe contar con auditoría interna. El auditor interno, en el ejercicio de sus funciones, debe guardar relación de independencia profesional respecto de la sociedad que lo contrata. Debe actuar observando los mismos principios de diligencia, lealtad y reserva que se exigen al Directorio y la Gerencia.	(2)	(3)	(3)
Las responsabilidades del Directorio	11. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Evaluar, aprobar y dirigir la estrategia corporativa; establecer los objetivos y metas así como los planes de acción principales, la política de seguimiento, control y manejo de riesgos, los presupuestos anuales y los planes de negocios; controlar la implementación de los mismos; y supervisar los principales gastos, inversiones, adquisiciones y enajenaciones.	(4)	(4)	(4)
	12. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Seleccionar, controlar y, cuando se haga necesario, sustituir a los ejecutivos principales, así como fijar su retribución.	(4)	(4)	(4)
	13. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Evaluar la remuneración de los ejecutivos principales y de los miembros del Directorio, asegurándose que el procedimiento para elegir a los directores sea formal y transparente.	(4)	(4)	(4)
	14. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Realizar el seguimiento y control de los posibles conflictos de intereses entre la administración, los miembros del Directorio y los accionistas, incluidos el uso fraudulento de activos corporativos y el abuso en transacciones entre partes interesadas.	(2)	(4)	(4)
Las responsabilidades del Directorio	15. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Velar por la integridad de los sistemas de contabilidad y de los estados financieros de la sociedad, incluida una auditoría independiente, y la existencia de los debidos sistemas de control, en particular, control de riesgos financieros y no financieros y cumplimiento de la ley.	(1)	(4)	(4)
	16. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Supervisar la efectividad de las prácticas de gobierno de acuerdo con las cuales opera, realizando cambios a medida que se hagan necesarios.	(1)	(1)	(2)
	17. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Supervisar la política de información.	(1)	(4)	(4)

18. El Directorio podrá conformar órganos especiales de acuerdo a las necesidades y dimensión de la sociedad, en especial aquella que asuma la función de auditoría. Asimismo, estos órganos especiales podrán referirse, entre otras, a las funciones de nombramiento, retribución, control y planeamiento. Estos órganos especiales se constituirán al interior del Directorio como mecanismos de apoyo y deberán estar compuestos preferentemente por directores independientes, a fin de tomar decisiones imparciales en cuestiones donde puedan surgir conflictos de intereses.	(1)	(3)	(4)
19. El número de miembros del Directorio de una sociedad debe asegurar pluralidad de opiniones al interior del mismo, de modo que las decisiones que en él se adopten sean consecuencia de una apropiada deliberación, observando siempre los mejores intereses de la empresa y de los accionistas.	(4)	(4)	(4)
20. La información referida a los asuntos a tratar en cada sesión, debe encontrarse a disposición de los directores con una anticipación que les permita su revisión, salvo que se traten de asuntos estratégicos que demanden confidencialidad, en cuyo caso será necesario establecer los mecanismos que permita a los directores evaluar adecuadamente dichos asuntos.	(4)	(4)	(4)
21. Siguiendo políticas claramente establecidas y definidas, el Directorio decide la contratación de los servicios de asesoría especializada que requiera la sociedad para la toma de decisiones.	(4)	(4)	(4)
22. Los nuevos directores deben ser instruidos sobre sus facultades y responsabilidades, así como sobre las características y estructura organizativa de la sociedad.	(4)	(4)	(4)
23. Se debe establecer los procedimientos que el Directorio sigue en la elección de uno o más reemplazantes, si no hubiera directores suplentes y se produjese la vacancia de uno o más directores, a fin de completar su número por el período que aún resta, cuando no exista disposición de un tratamiento distinto en el estatuto.	(4)	(4)	(4)
24. Las funciones del Presidente del Directorio, Presidente Ejecutivo de ser el caso, así como del Gerente General deben estar claramente delimitadas en el estatuto o en el reglamento interno de la sociedad con el fin de evitar duplicidad de funciones y posibles conflictos.	(4)	(4)	(4)
25. La estructura orgánica de la sociedad debe evitar la concentración de funciones, atribuciones y responsabilidades en las personas del Presidente del Directorio, del Presidente Ejecutivo de ser el caso, del Gerente General y de otros funcionarios con cargos gerenciales.	(4)	(4)	(4)
26. Es recomendable que la Gerencia reciba, al menos, parte de su retribución en función a los resultados de la empresa, de manera que se asegure el cumplimiento de su objetivo de maximizar el valor de la empresa a favor de los accionistas.	(4)	(4)	(4)



## Evaluación De Datos – Cuadro de gobierno corporativo

### Empresa Pacasmayo 2014 - 2015

PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015
PILAR I: Derecho de los Accionistas	Principio 1: Paridad de trato	¿La sociedad reconoce en su actuación un trato igualitario a los accionistas de la misma clase y que mantienen las mismas condiciones(*)?	NO	NO
		¿La sociedad promueve únicamente la existencia de clases de acciones con derecho a voto?	NO	NO
	Principio 2: Participación de los accionistas	¿La sociedad establece en sus documentos societarios la forma de representación de las acciones y el responsable del registro en la matrícula de acciones?	SI	SI
		¿La matrícula de acciones se mantiene permanentemente actualizada?	SI	SI
	Principio 3: No dilución en la participación en el capital social	¿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 (i.e. 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?	SI	SI
		¿La sociedad tiene como política poner los referidos informes a disposición de los accionistas? (Informes sobre operaciones corporativas)	SI	SI
		En caso de haberse producido en la sociedad durante el ejercicio, operaciones corporativas bajo el alcance del literal a) de la pregunta I.5, y de contar la sociedad con Directores Independientes(*), precisar si en todos los casos: ¿Se contó con el voto favorable de la totalidad de los Directores Independientes para la designación del asesor externo?	-	-
		¿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?	-	-
	Principio 4: Información y comunicación a los accionistas	¿La sociedad determina los responsables o medios para que los accionistas reciban y requieran información oportuna, confiable y veraz?	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con un plazo máximo para responder las solicitudes de información presentadas por los accionistas?	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con mecanismos para que los accionistas expresen su opinión sobre el desarrollo de la misma?	SI	SI
	Principio 5: Participación en dividendos de la Sociedad	¿El cumplimiento de la política de dividendos se encuentra sujeto a evaluaciones de periodicidad definida?	SI	SI
		¿La política de dividendos es puesta en conocimiento de los accionistas, entre otros medios, mediante su página web corporativa?	SI	SI
	Principio 6: Cambio o toma de control	¿La sociedad mantiene políticas o acuerdos de no adopción de mecanismos anti-absorción?	SI	SI
	Indique si en su sociedad se ha establecido: Requisito de un número mínimo de acciones para ser Director	NO	NO	
	Indique si en su sociedad se ha establecido: Número mínimo de años como Director para ser designado como Presidente del Directorio	NO	NO	
	Indique si en su sociedad se ha establecido: Acuerdos de indemnización para ejecutivos/funcionarios como consecuencia de cambios luego de una OPA.	NO	NO	
Principio 7: Arbitraje para solución de controversias	¿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?	NO	NO	
	¿Dicha cláusula facilita que un tercero independiente resuelva las controversias, salvo el caso de reserva legal expresa ante la justicia ordinaria? (SOBRE el convenio arbitral para disputas entre accionistas y directorio e impugnación de acuerdos)	NO	NO	

PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015
PILAR II: Junta General de Accionistas	Principio 8: Función y competencia	¿Es función exclusiva e indelegable de la JGA la aprobación de la política de retribución del Directorio?	SI	SI
		Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Disponer investigaciones y auditorías especiales	SI	SI
		Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Acordar la modificación del Estatuto	SI	SI
		Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Acordar el aumento del capital social	SI	SI
		Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Acordar el reparto de dividendos a cuenta	SI	SI
		Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Designar auditores externos	SI	SI
	Principio 9: Reglamento de Junta General de Accionistas	¿La sociedad cuenta con un Reglamento de la JGA, el que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?	SI	SI
		De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: Convocatorias de la Junta	SI	SI
		De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: El nombramiento de los miembros del Directorio	SI	SI
		De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: El desarrollo de las Juntas	SI	SI
		De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: Brindar información adicional a los accionistas para las Juntas	SI	SI
		De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: Incorporar puntos de agenda por parte de los accionistas	SI	SI
	Principio 10: Mecanismos de convocatoria	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?	SI	SI
		¿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)?	NO	SI
		En los avisos de convocatoria realizados por la sociedad durante el ejercicio: ¿Se precisó el lugar donde se encontraba la información referida a los puntos de agenda a tratar en las Juntas?	NO	SI
		En los avisos de convocatoria realizados por la sociedad durante el ejercicio: ¿Se incluyó como puntos de agenda: “otros temas”, “puntos varios” o similares?	NO	NO
	Principio 11: Propuestas de puntos de agenda	¿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?	SI	SI
	Principio 12: Procedimientos para el ejercicio del voto	¿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?	NO	NO
		De haberse utilizado durante el ejercicio el voto a distancia, precise la siguiente información: ¿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?	SI	SI
		Indique si la sociedad cuenta con documentos societarios que especifican con claridad que los accionistas pueden votar separadamente por: El nombramiento o la ratificación de los Directores mediante voto individual por cada uno de ellos.	SI	SI
Indique si la sociedad cuenta con documentos societarios que especifican con claridad que los accionistas pueden votar separadamente por: La modificación del Estatuto, por cada artículo o grupo de artículos que sean sustancialmente independientes.		SI	SI	
¿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?		SI	SI	



PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015	
PILAR II: Junta General de Accionistas	Principio 13: Delegación de voto	¿El Estatuto de la sociedad permite a sus accionistas delegar su voto a favor de cualquier persona?	SI	SI	
		¿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?	SI	SI	
		¿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?	SI	SI	
		¿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?	NO	NO	
		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?	SI	SI	
	Principio 14: Seguimiento de acuerdos de JGA	¿La sociedad realiza el seguimiento de los acuerdos adoptados por la JGA?	SI	SI	
		¿La sociedad emite reportes periódicos al Directorio y son puestos a disposición de los accionistas?	SI	SI	
	PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 15: Conformación del Directorio	¿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?	SI	SI
			Indique si existen requisitos específicos para ser nombrado Presidente del Directorio, adicionales a los que se requiere para ser designado Director.	NO	NO
			¿El Presidente del Directorio cuenta con voto dirimente?	SI	SI
¿La sociedad evita la designación de Directores suplentes o alternos, especialmente por razones de quórum?			NO	NO	
De contar con Directores alternos o suplentes			SI	SI	
Principio 16: Funciones del Directorio		¿La sociedad divulga los nombres de los Directores, su calidad de independientes y sus hojas de vida?	SI	SI	
		El Directorio tiene como función:	SI	SI	
		a. Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad.	SI	SI	
		b. Establecer objetivos, metas y planes de acción incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios.	SI	SI	
		c. Controlar y supervisar la gestión y encargarse del gobierno y administración de la sociedad.	SI	SI	
Principio 17: Deberes y derechos de los miembros del Directorio	d. Supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación.	SI	SI		
	¿El Directorio delega alguna de sus funciones?	SI	SI		
	Los miembros del Directorio tienen derecho a:	SI	SI		
	a. Solicitar al Directorio el apoyo o aporte de expertos.	SI	SI		
	b. Participar en programas de inducción sobre sus facultades y responsabilidades y a ser informados oportunamente sobre la estructura organizativa de la sociedad.	SI	SI		
Principio 18: Reglamento de Directorio	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.	SI	SI		
	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.	NO	NO		
	De ser el caso, precise si alguno de los asesores especializados tenía alguna vinculación con algún miembro del Directorio y/o Alta Gerencia (*).	NO	NO		
	De ser el caso, indique si la sociedad realizó programas de inducción a los nuevos miembros que hubiesen ingresado a la sociedad.	-	-		
	¿La sociedad cuenta con un Reglamento de Directorio que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?	SI	SI		
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 18: Reglamento de Directorio	Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Políticas y procedimientos para su funcionamiento	SI	SI	
		Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Estructura organizativa del Directorio	SI	SI	
		Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Funciones y responsabilidades del presidente del Directorio	SI	SI	
		Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Procedimientos para la identificación, evaluación y nominación de candidatos a miembros del Directorio, que son propuestos ante la JGA	SI	SI	
		Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Procedimientos para los casos de vacancia, cese y sucesión de los Directores	SI	SI	



PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015	
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 19: Directores Independientes	¿Al menos un tercio del Directorio se encuentra constituido por Directores Independientes?	SI	SI	
		Indique cuál o cuáles de las siguientes condiciones la sociedad toma en consideración para calificar a sus Directores como independientes.: 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.	SI	SI	
		No ser empleado de un accionista con una participación igual o mayor al cinco por ciento (5%) en la sociedad.	SI	SI	
		No tener más de ocho (8) años continuos como Director Independiente de la sociedad.	SI	SI	
		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.	SI	SI	
		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.	SI	SI	
		INo 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.	SI	SI	
		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.	SI	SI	
		Indique cuál o cuáles de las siguientes condiciones la sociedad toma en consideración para calificar a sus Directores como independientes: 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.	SI	SI	
		¿El Directorio declara que el candidato que propone es independiente sobre la base de las indagaciones que realice y de la declaración del candidato?	SI	SI	
	Principio 20: Operatividad del Directorio	¿Los candidatos a Directores Independientes declaran su condición de independiente ante la sociedad, sus accionistas y directivos?	SI	SI	
		¿El Directorio cuenta con un plan de trabajo que contribuye a la eficiencia de sus funciones?	SI	SI	
		¿La sociedad brinda a sus Directores los canales y procedimientos necesarios para que puedan participar eficazmente en las sesiones de Directorio, inclusive de manera no presencial?	SI	SI	
		a. ¿El Directorio evalúa, al menos una vez al año, de manera objetiva, su desempeño como órgano colegiado y el de sus miembros?	SI	SI	
		b. ¿Se alterna la metodología de la autoevaluación con la evaluación realizada por asesores externos?	NO	NO	
		Indique si se han realizado evaluaciones de desempeño del Directorio durante el ejercicio.	SI	SI	
		Principio 21: Comités especiales	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?	SI	SI
			b. ¿El Directorio aprueba los reglamentos que rigen a cada uno de los comités especiales que constituye?	SI	SI
			c. ¿Los comités especiales están presididos por Directores Independientes?	SI	SI
			d. ¿Los comités especiales tienen asignado un presupuesto?	SI	SI
	¿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?	SI	SI		
	Precise si la sociedad cuenta adicionalmente con los siguientes Comités Especiales: Comité de Riesgos	SI	SI		
	Precise si la sociedad cuenta adicionalmente con los siguientes Comités Especiales: Comité de gobierno corporativo	SI	SI		

PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015	
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 22: Código de Ética y conflictos de interés	De contar la sociedad con Comités Especiales, indique la siguiente información respecto de cada comité: ¿La sociedad adopta medidas para prevenir, detectar, manejar y revelar conflictos de interés que puedan presentarse?	SI	SI	
		¿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?	SI	SI	
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 23: Operaciones con partes vinculadas	¿El Directorio o la Gerencia General aprueban programas de capacitación para el cumplimiento del Código de Ética?	SI	SI	
		(Si la sociedad cuenta con un Código de Ética, indique lo siguiente: ) c. ¿Existe un registro de casos de incumplimiento a dicho Código?	SI	SI	
		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?	SI	SI	
		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?	SI	SI	
		a. ¿El Directorio es responsable de realizar seguimiento y control de los posibles conflictos de interés que surjan en el Directorio?	SI	SI	
		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?	SI	SI	
		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?	SI	SI	
		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?	SI	SI	
		b. En el caso de operaciones de especial relevancia o complejidad, ¿Se contempla la intervención de asesores externos independientes para su valoración?	SI	SI	
		Precise si la sociedad fija límites para realizar operaciones con vinculados:	SI	SI	
		Principio 24: Funciones de la Alta Gerencia	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?	SI	SI
			b. ¿Las designaciones de Gerente General y presidente de Directorio de la sociedad recaen en diferentes personas?	SI	SI
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?	SI		SI		
d. ¿La Gerencia General es responsable de cumplir y hacer cumplir la política de entrega de información al Directorio y a sus Directores?	SI		SI		
e. ¿El Directorio evalúa anualmente el desempeño de la Gerencia General en función de estándares bien definidos?	SI		SI		
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?	SI		SI		
Indique si el Directorio evaluó el desempeño de la Gerencia General durante el ejercicio.	SI		SI		
PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento	Principio 25: Entorno del sistema de gestión de riesgos	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?	SI	SI	
		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?	SI	SI	
		¿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?	SI	SI	
		a. ¿La Gerencia General gestiona los riesgos a los que se encuentra expuesta la sociedad y los pone en conocimiento del Directorio?	SI	SI	

		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?	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con un Gerente de Riesgos?	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con un sistema de control interno y externo, cuya eficacia e idoneidad supervisa el Directorio de la Sociedad?	SI	SI
	Principio 26: Auditoría interna	a. ¿El auditor interno realiza labores de auditoría en forma 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?	SI	SI
		c. ¿El auditor interno reporta directamente al Comité de Auditoría sobre sus planes, presupuesto, actividades, avances, resultados obtenidos y acciones tomadas?	SI	SI
		Indique si la sociedad cuenta con un área independiente encargada de auditoría interna (2013: "Empresa")	SI	SI
		Indique si la sociedad cuenta con un Auditor Interno Corporativo.	SI	SI
		¿El nombramiento y cese del Auditor Interno corresponde al Directorio a propuesta del Comité de Auditoría?	SI	SI
	Principio 27: Auditores externos	¿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?	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con una política para la designación del Auditor Externo?	SI	SI
PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento	Principio 27: Auditores externos	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.	NO	NO
		¿Las personas o entidades vinculadas a la sociedad de auditoría prestan servicios a la sociedad, distintos a los de la propia auditoría de cuentas?	SI	SI
		Indicar si la sociedad de auditoría ha utilizado equipos diferentes, en caso haya prestado servicios adicionales a la auditoría de cuentas.	SI	SI
		a. ¿La sociedad mantiene una política de renovación de su auditor independiente o de su sociedad de auditoría?	SI	SI
		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?	SI	SI
PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento	Principio 27: Auditores externos	En caso de grupos económicos, ¿el auditor externo es el mismo para todo el grupo, incluidas las filiales off-shore?	SI	SI
		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. (2013: "La empresa")	SI	SI
PILAR V: Transparencia de la Información	Principio 28: Política de información	¿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?	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente: Objetivos de la sociedad	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente:: Lista de los miembros del Directorio y la Alta Gerencia	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente: Estructura accionaria	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente: Descripción del grupo económico al que pertenece	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente: Estados Financieros y memoria anual	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con una página web corporativa?	SI	SI
		La página web corporativa incluye: Una sección especial sobre gobierno corporativo o relaciones con accionistas e inversionistas que incluye Reporte de gobierno corporativo	SI	SI
		La página web corporativa incluye: Hechos de importancia	SI	SI
		La página web corporativa incluye: Información financiera	SI	SI
		La página web corporativa incluye: Estatuto	SI	SI
PILAR V: Transparencia de la	Principio 28: Política de información	La página web corporativa incluye: Reglamento de JGA e información sobre Juntas (asistencia, actas, otros)	SI	SI
		La página web corporativa incluye: Composición del Directorio y su Reglamento	NO	NO

Información	La página web corporativa incluye: Código de Ética	SI	SI
	La página web corporativa incluye: Política de riesgos	SI	SI
	La página web corporativa incluye: Responsabilidad Social Empresarial (comunidad, medio ambiente, otros)	SI	SI
	¿La sociedad cuenta con una oficina de relación con inversionistas?	SI	SI
Principio 29: Estados Financieros y Memoria Anual	En caso existan salvedades en el informe por parte del auditor externo, ¿dichas salvedades han sido explicadas y/o justificadas a los accionistas?	-	-
Principio 30: Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas	¿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?	SI	SI
	¿La sociedad informa sobre los convenios o pactos entre accionistas?	SI	SI
	¿La sociedad tiene registrados pactos vigentes entre accionistas?	NO	NO
Principio 31: Informe de gobierno corporativo	¿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?	SI	SI
	La sociedad cuenta con mecanismos para la difusión interna y externa de las prácticas de gobierno corporativo.	SI	SI

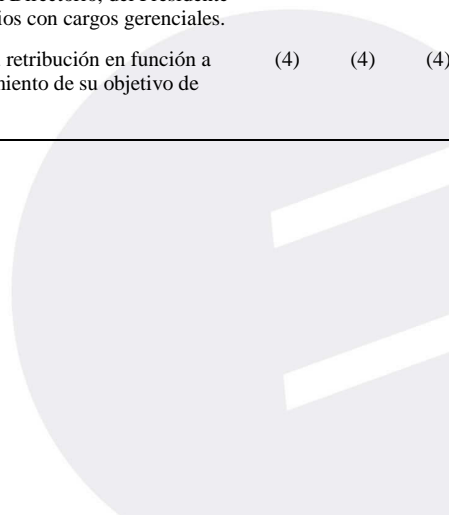


## Evaluación De Datos – Cuadro de gobierno corporativo

### UNACEM 2011 - 2013

PILAR	ENUNCIADO/PREGUNTA	2011	2012	2013
Derechos de los accionistas	1. No se debe incorporar en la agenda asuntos genéricos, debiéndose precisar los puntos a tratar de modo que se discuta cada tema por separado, facilitando su análisis y evitando la resolución conjunta de temas respecto de los cuales se puede tener una opinión diferente.	(4)	(4)	(4)
	2. El lugar de celebración de las Juntas Generales se debe fijar de modo que se facilite la asistencia de los accionistas a las mismas.	(4)	(4)	(4)
	3. Los accionistas deben contar con la oportunidad de introducir puntos a debatir, dentro de un límite razonable, en la agenda de las Juntas Generales. Los temas que se introduzcan en la agenda deben ser de interés social y propios de la competencia legal o estatutaria de la Junta. El Directorio no debe denegar esta clase de solicitudes sin comunicar al accionista un motivo razonable.	(4)	(4)	(4)
	4. El estatuto no debe imponer límites a la facultad que todo accionista con derecho a participar en las Juntas Generales pueda hacerse representar por la persona que designe.	(4)	(4)	(4)
Tratamiento Equitativo de los Accionistas	5. Es recomendable que la sociedad emisora de acciones de inversión u otros valores accionarios sin derecho a voto, ofrezca a sus tenedores la oportunidad de canjearlos por acciones ordinarias con derecho a voto o que prevean esta posibilidad al momento de su emisión.	(4)	(4)	(4)
	6. Se debe elegir un número suficiente de directores capaces de ejercer un juicio independiente, en asuntos donde haya potencialmente conflictos de intereses, pudiéndose, para tal efecto, tomar en consideración la participación de los accionistas carentes de control. Los directores independientes son aquellos seleccionados por su prestigio profesional y que no se encuentran vinculados con la administración de la sociedad ni con los accionistas principales de la misma.	(4)	(4)	(4)
Comunicación y Transparencia	7. Si bien, por lo general las auditorías externas están enfocadas a dictaminar información financiera, éstas también pueden referirse a dictámenes o informes especializados en los siguientes aspectos: peritajes contables, auditorías operativas, auditorías de sistemas, evaluación de proyectos, evaluación o implantación de sistemas de costos, auditoría tributaria, tasaciones para ajustes de activos, evaluación de cartera, inventarios, u otros servicios especiales.	(4)	(4)	(4)
	8. La atención de los pedidos particulares de información solicitados por los accionistas, los inversionistas en general o los grupos de interés relacionados con la sociedad, debe hacerse a través de una instancia y/o personal responsable designado al efecto.	(4)	(4)	(4)
	9. Los casos de duda sobre el carácter confidencial de la información solicitada por los accionistas o por los grupos de interés relacionados con la sociedad deben ser resueltos. Los criterios deben ser adoptados por el Directorio y ratificados por la Junta General, así como incluidos en el estatuto o reglamento interno de la sociedad. En todo caso la revelación de información no debe poner en peligro la posición competitiva de la empresa ni ser susceptible de afectar el normal desarrollo de las actividades de la misma.	(2)	(2)	(2)
	10. La sociedad debe contar con auditoría interna. El auditor interno, en el ejercicio de sus funciones, debe guardar relación de independencia profesional respecto de la sociedad que lo contrata. Debe actuar observando los mismos principios de diligencia, lealtad y reserva que se exigen al Directorio y la Gerencia.	(2)	(2)	(2)
Las responsabilidades del Directorio	11. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Evaluar, aprobar y dirigir la estrategia corporativa; establecer los objetivos y metas así como los planes de acción principales, la política de seguimiento, control y manejo de riesgos, los presupuestos anuales y los planes de negocios; controlar la implementación de los mismos; y supervisar los principales gastos, inversiones, adquisiciones y enajenaciones.	(4)	(4)	(4)
	12. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Seleccionar, controlar y, cuando se haga necesario, sustituir a los ejecutivos principales, así como fijar su retribución.	(3)	(3)	(3)
	13. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Evaluar la remuneración de los ejecutivos principales y de los miembros del Directorio, asegurándose que el procedimiento para elegir a los directores sea formal y transparente.	(3)	(3)	(3)
	14. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Realizar el seguimiento y control de los posibles conflictos de intereses entre la administración, los miembros del Directorio y los accionistas, incluidos el uso fraudulento de activos corporativos y el abuso en transacciones entre partes interesadas.	(3)	(3)	(3)
Las responsabilidades del Directorio	15. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Velar por la integridad de los sistemas de contabilidad y de los estados financieros de la sociedad, incluida una auditoría independiente, y la existencia de los debidos sistemas de control, en particular, control de riesgos financieros y no financieros y cumplimiento de la ley.	(3)	(3)	(3)
	16. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Supervisar la efectividad de las prácticas de gobierno de acuerdo con las cuales opera, realizando cambios a medida que se hagan necesarios.	(3)	(3)	(3)
	17. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Supervisar la política de información.	(4)	(4)	(4)

18. El Directorio podrá conformar órganos especiales de acuerdo a las necesidades y dimensión de la sociedad, en especial aquella que asuma la función de auditoría. Asimismo, estos órganos especiales podrán referirse, entre otras, a las funciones de nombramiento, retribución, control y planeamiento. Estos órganos especiales se constituirán al interior del Directorio como mecanismos de apoyo y deberán estar compuestos preferentemente por directores independientes, a fin de tomar decisiones imparciales en cuestiones donde puedan surgir conflictos de intereses.	(3)	(3)	(3)
19. El número de miembros del Directorio de una sociedad debe asegurar pluralidad de opiniones al interior del mismo, de modo que las decisiones que en él se adopten sean consecuencia de una apropiada deliberación, observando siempre los mejores intereses de la empresa y de los accionistas.	(4)	(4)	(4)
20. La información referida a los asuntos a tratar en cada sesión, debe encontrarse a disposición de los directores con una anticipación que les permita su revisión, salvo que se traten de asuntos estratégicos que demanden confidencialidad, en cuyo caso será necesario establecer los mecanismos que permita a los directores evaluar adecuadamente dichos asuntos.	(4)	(4)	(4)
21. Siguiendo políticas claramente establecidas y definidas, el Directorio decide la contratación de los servicios de asesoría especializada que requiera la sociedad para la toma de decisiones.	(3)	(3)	(3)
22. Los nuevos directores deben ser instruidos sobre sus facultades y responsabilidades, así como sobre las características y estructura organizativa de la sociedad.	(3)	(3)	(3)
23. Se debe establecer los procedimientos que el Directorio sigue en la elección de uno o más reemplazantes, si no hubiera directores suplentes y se produjese la vacancia de uno o más directores, a fin de completar su número por el período que aún resta, cuando no exista disposición de un tratamiento distinto en el estatuto.	(3)	(3)	(3)
24. Las funciones del Presidente del Directorio, Presidente Ejecutivo de ser el caso, así como del Gerente General deben estar claramente delimitadas en el estatuto o en el reglamento interno de la sociedad con el fin de evitar duplicidad de funciones y posibles conflictos.	(4)	(4)	(4)
25. La estructura orgánica de la sociedad debe evitar la concentración de funciones, atribuciones y responsabilidades en las personas del Presidente del Directorio, del Presidente Ejecutivo de ser el caso, del Gerente General y de otros funcionarios con cargos gerenciales.	(4)	(4)	(4)
26. Es recomendable que la Gerencia reciba, al menos, parte de su retribución en función a los resultados de la empresa, de manera que se asegure el cumplimiento de su objetivo de maximizar el valor de la empresa a favor de los accionistas.	(4)	(4)	(4)





## Evaluación De Datos – Cuadro de gobierno corporativo

### Empresa UNACEM 2014 - 2015

PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015
PILAR I: Derecho de los Accionistas	Principio 1: Paridad de trato	¿La sociedad reconoce en su actuación un trato igualitario a los accionistas de la misma clase y que mantienen las mismas condiciones(*)?	SI	NO
		¿La sociedad promueve únicamente la existencia de clases de acciones con derecho a voto?	SI	SI
	Principio 2: Participación de los accionistas	¿La sociedad establece en sus documentos societarios la forma de representación de las acciones y el responsable del registro en la matrícula de acciones?	SI	SI
		¿La matrícula de acciones se mantiene permanentemente actualizada?	SI	SI
	Principio 3: No dilución en la participación en el capital social	¿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 (i.e, 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?.	SI	SI
		¿La sociedad tiene como política poner los referidos informes a disposición de los accionistas? (Informes sobre operaciones corporativas)	SI	SI
		En caso de haberse producido en la sociedad durante el ejercicio, operaciones corporativas bajo el alcance del literal a) de la pregunta I.5, y de contar la sociedad con Directores Independientes(*), precisar si en todos los casos: ¿Se contó con el voto favorable de la totalidad de los Directores Independientes para la designación del asesor externo?	SI	SI
		¿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?	SI	SI
	Principio 4: Información y comunicación a los accionistas	¿La sociedad determina los responsables o medios para que los accionistas reciban y requieran información oportuna, confiable y veraz?	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con un plazo máximo para responder las solicitudes de información presentadas por los accionistas?.	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con mecanismos para que los accionistas expresen su opinión sobre el desarrollo de la misma?	SI	SI
	Principio 5: Participación en dividendos de la Sociedad	¿El cumplimiento de la política de dividendos se encuentra sujeto a evaluaciones de periodicidad definida?	NO	NO
		¿La política de dividendos es puesta en conocimiento de los accionistas, entre otros medios, mediante su página web corporativa?	SI	SI
	Principio 6: Cambio o toma de control	¿La sociedad mantiene políticas o acuerdos de no adopción de mecanismos anti-absorción?	NO	NO
Indique si en su sociedad se ha establecido: Requisito de un número mínimo de acciones para ser Director		SI	SI	
Indique si en su sociedad se ha establecido: Número mínimo de años como Director para ser designado como Presidente del Directorio		NO	NO	
Indique si en su sociedad se ha establecido: Acuerdos de indemnización para ejecutivos/ funcionarios como consecuencia de cambios luego de una OPA.		NO	NO	
Principio 7: Arbitraje para solución de controversias	¿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?	SI	SI	
	¿Dicha cláusula facilita que un tercero independiente resuelva las controversias, salvo el caso de reserva legal expresa ante la justicia ordinaria? (SOBRE el convenio arbitral para disputas entre accionistas y directorio e impugnación de acuerdos)	SI	SI	



PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015
PILAR II: Junta General de Accionistas	Principio 8: Función y competencia	¿Es función exclusiva e indelegable de la JGA la aprobación de la política de retribución del Directorio?	SI	SI
		Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Disponer investigaciones y auditorías especiales	SI	SI
		Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Acordar la modificación del Estatuto	SI	SI
		Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Acordar el aumento del capital social	SI	SI
		Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Acordar el reparto de dividendos a cuenta	NO	NO
		Indique si las siguientes funciones son exclusivas de la JGA: Designar auditores externos	NO	NO
	Principio 9: Reglamento de Junta General de Accionistas	¿La sociedad cuenta con un Reglamento de la JGA, el que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?	SI	SI
		De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: Convocatorias de la Junta	SI	SI
		De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: El nombramiento de los miembros del Directorio	SI	SI
		De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: El desarrollo de las Juntas	SI	SI
		De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: Brindar información adicional a los accionistas para las Juntas	SI	SI
		De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para: Incorporar puntos de agenda por parte de los accionistas	SI	SI
	Principio 10: Mecanismos de convocatoria	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?	NO	NO
		¿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)?	SI	SI
		En los avisos de convocatoria realizados por la sociedad durante el ejercicio: ¿Se precisó el lugar donde se encontraba la información referida a los puntos de agenda a tratar en las Juntas?	SI	SI
		En los avisos de convocatoria realizados por la sociedad durante el ejercicio: ¿Se incluyó como puntos de agenda: “otros temas”, “puntos varios” o similares?	NO	NO
	Principio 11: Propuestas de puntos de agenda	¿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?	SI	SI
	Principio 12: Procedimientos para el ejercicio del voto	¿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?	SI	SI
		De haberse utilizado durante el ejercicio el voto a distancia, precise la siguiente información: ¿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?	SI	SI
		Indique si la sociedad cuenta con documentos societarios que especifican con claridad que los accionistas pueden votar separadamente por: El nombramiento o la ratificación de los Directores mediante voto individual por cada uno de ellos.	SI	SI
Indique si la sociedad cuenta con documentos societarios que especifican con claridad que los accionistas pueden votar separadamente por: La modificación del Estatuto, por cada artículo o grupo de artículos que sean sustancialmente independientes.		SI	SI	
¿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?		SI	SI	

PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015
PILAR II: Junta General de Accionistas	Principio 13: Delegación de voto	¿El Estatuto de la sociedad permite a sus accionistas delegar su voto a favor de cualquier persona?	SI	SI
		¿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?	SI	SI
		¿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?	NO	NO
		¿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?	NO	NO
		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?	NO	NO
	Principio 14: Seguimiento de acuerdos de JGA	¿La sociedad realiza el seguimiento de los acuerdos adoptados por la JGA?	SI	SI
		¿La sociedad emite reportes periódicos al Directorio y son puestos a disposición de los accionistas?	SI	SI
		¿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?	SI	SI
		Indique si existen requisitos específicos para ser nombrado Presidente del Directorio, adicionales a los que se requiere para ser designado Director.	-	SI
		¿El Presidente del Directorio cuenta con voto dirimente?	SI	SI
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 15: Conformación del Directorio	¿La sociedad evita la designación de Directores suplentes o alternos, especialmente por razones de quórum?	SI	SI
		De contar con Directores alternos o suplentes	NA	NA
		¿La sociedad divulga los nombres de los Directores, su calidad de independientes y sus hojas de vida?	SI	SI
		El Directorio tiene como función:	SI	SI
		a. Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad.	SI	SI
	Principio 16: Funciones del Directorio	b. Establecer objetivos, metas y planes de acción incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios.	SI	SI
		c. Controlar y supervisar la gestión y encargarse del gobierno y administración de la sociedad.	SI	SI
		d. Supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación.	SI	SI
		¿El Directorio delega alguna de sus funciones?	SI	SI
		Principio 17: Deberes y derechos de los miembros del Directorio	Los miembros del Directorio tienen derecho a:	SI
a. Solicitar al Directorio el apoyo o aporte de expertos.	SI		SI	
b. Participar en programas de inducción sobre sus facultades y responsabilidades y a ser informados oportunamente sobre la estructura organizativa de la sociedad.	SI		SI	
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.	SI		SI	
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.	NO		NO	
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 18: Reglamento de Directorio	De ser el caso, precise si alguno de los asesores especializados tenía alguna vinculación con algún miembro del Directorio y/o Alta Gerencia (*).	-	-
		De ser el caso, indique si la sociedad realizó programas de inducción a los nuevos miembros que hubiesen ingresado a la sociedad.	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con un Reglamento de Directorio que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?	SI	SI
		Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Políticas y procedimientos para su funcionamiento	SI	SI
		Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Estructura organizativa del Directorio	SI	SI
	Principio 18: Reglamento de Directorio	Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Funciones y responsabilidades del presidente del Directorio	SI	SI
		Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Procedimientos para la identificación, evaluación y nominación de candidatos a miembros del Directorio, que son propuestos ante la JGA	SI	SI
		Indique si el Reglamento de Directorio contiene: Procedimientos para los casos de vacancia, cese y sucesión de los Directores	SI	SI

PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 19: Directores Independientes	¿Al menos un tercio del Directorio se encuentra constituido por Directores Independientes?	NO	NO
		Indique cuál o cuáles de las siguientes condiciones la sociedad toma en consideración para calificar a sus Directores como independientes.: 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.	-	-
		No ser empleado de un accionista con una participación igual o mayor al cinco por ciento (5%) en la sociedad.	-	-
		No tener más de ocho (8) años continuos como Director Independiente de la sociedad.	-	-
		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.	SI	SI
		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.	SI	SI
		INo 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.	-	-
		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.	SI	SI
		Indique cuál o cuáles de las siguientes condiciones la sociedad toma en consideración para calificar a sus Directores como independientes: 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.	-	-
		¿El Directorio declara que el candidato que propone es independiente sobre la base de las indagaciones que realice y de la declaración del candidato?	SI	SI
		¿Los candidatos a Directores Independientes declaran su condición de independiente ante la sociedad, sus accionistas y directivos?	SI	SI
	Principio 20: Operatividad del Directorio	¿El Directorio cuenta con un plan de trabajo que contribuye a la eficiencia de sus funciones?	SI	SI
		¿La sociedad brinda a sus Directores los canales y procedimientos necesarios para que puedan participar eficazmente en las sesiones de Directorio, inclusive de manera no presencial?	SI	SI
		a. ¿El Directorio evalúa, al menos una vez al año, de manera objetiva, su desempeño como órgano colegiado y el de sus miembros?	NO	NO
		b. ¿Se alterna la metodología de la autoevaluación con la evaluación realizada por asesores externos?	NO	NO
		Indique si se han realizado evaluaciones de desempeño del Directorio durante el ejercicio.	NO	NO
	Principio 21: Comités especiales	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?	SI	SI
		b. ¿El Directorio aprueba los reglamentos que rigen a cada uno de los comités especiales que constituye?	SI	SI
		c. ¿Los comités especiales están presididos por Directores Independientes?	SI	SI
		d. ¿Los comités especiales tienen asignado un presupuesto?	NO	NO
		¿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?	NO	NO
		Precise si la sociedad cuenta adicionalmente con los siguientes Comités Especiales: Comité de Riesgos	SI	SI
		Precise si la sociedad cuenta adicionalmente con los siguientes Comités Especiales: Comité de gobierno corporativo	NO	NO

PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2014	2015
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 22: Código de Ética y conflictos de interés	De contar la sociedad con Comités Especiales, indique la siguiente información respecto de cada comité: ¿La sociedad adopta medidas para prevenir, detectar, manejar y revelar conflictos de interés que puedan presentarse?	SI	SI
		¿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?	SI	SI
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 23: Operaciones con partes vinculadas	¿El Directorio o la Gerencia General aprueban programas de capacitación para el cumplimiento del Código de Ética?	SI	SI
		(Si la sociedad cuenta con un Código de Ética, indique lo siguiente: ) c. ¿Existe un registro de casos de incumplimiento a dicho Código?	NO	NO
		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?	NO	NO
		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?	SI	SI
		a. ¿El Directorio es responsable de realizar seguimiento y control de los posibles conflictos de interés que surjan en el Directorio?	SI	SI
		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?	NO	NO
		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?	NO	NO
		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?	SI	SI
		b. En el caso de operaciones de especial relevancia o complejidad, ¿Se contempla la intervención de asesores externos independientes para su valoración?	SI	SI
			Precise si la sociedad fija límites para realizar operaciones con vinculados:	NO
PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia	Principio 24: Funciones de la Alta Gerencia	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?	SI	SI
		b. ¿Las designaciones de Gerente General y presidente de Directorio de la sociedad recaen en diferentes personas?	SI	SI
		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?	SI	SI
		d. ¿La Gerencia General es responsable de cumplir y hacer cumplir la política de entrega de información al Directorio y a sus Directores?	SI	SI
		e. ¿El Directorio evalúa anualmente el desempeño de la Gerencia General en función de estándares bien definidos?	SI	SI
		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?	SI	SI
		Indique si el Directorio evaluó el desempeño de la Gerencia General durante el ejercicio.	-	-
PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento	Principio 25: Entorno del sistema de gestión de riesgos	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?	SI	SI
		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?	SI	SI
		¿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?	NO	NO

		a. ¿La Gerencia General gestiona los riesgos a los que se encuentra expuesta la sociedad y los pone en conocimiento del Directorio?	SI	SI
		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?	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con un Gerente de Riesgos?	NO	NO
		¿La sociedad cuenta con un sistema de control interno y externo, cuya eficacia e idoneidad supervisa el Directorio de la Sociedad?	SI	SI
	Principio 26: Auditoría interna	a. ¿El auditor interno realiza labores de auditoría en forma 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?	SI	SI
		c. ¿El auditor interno reporta directamente al Comité de Auditoría sobre sus planes, presupuesto, actividades, avances, resultados obtenidos y acciones tomadas?	SI	SI
		Indique si la sociedad cuenta con un área independiente encargada de auditoría interna (2013: "Empresa")	SI	SI
		Indique si la sociedad cuenta con un Auditor Interno Corporativo.	NO	NO
		¿El nombramiento y cese del Auditor Interno corresponde al Directorio a propuesta del Comité de Auditoría?	SI	SI
	Principio 27: Auditores externos	¿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?	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con una política para la designación del Auditor Externo?	SI	SI
PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento	Principio 27: Auditores externos	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.	SI	SI
		¿Las personas o entidades vinculadas a la sociedad de auditoría prestan servicios a la sociedad, distintos a los de la propia auditoría de cuentas?	NO	NO
		Indicar si la sociedad de auditoría ha utilizado equipos diferentes, en caso haya prestado servicios adicionales a la auditoría de cuentas.	SI	SI
		a. ¿La sociedad mantiene una política de renovación de su auditor independiente o de su sociedad de auditoría?	SI	SI
		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?	SI	SI
PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento	Principio 27: Auditores externos	En caso de grupos económicos, ¿el auditor externo es el mismo para todo el grupo, incluidas las filiales off-shore?	SI	SI
		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. (2013: "La empresa")	NO	NO
PILAR V: Transparencia de la Información	Principio 28: Política de información	¿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?	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente: Objetivos de la sociedad	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente: Lista de los miembros del Directorio y la Alta Gerencia	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente: Estructura accionaria	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente: Descripción del grupo económico al que pertenece	SI	SI
		De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente: Estados Financieros y memoria anual	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con una página web corporativa?	SI	SI
		La página web corporativa incluye: Una sección especial sobre gobierno corporativo o relaciones con accionistas e inversionistas que incluye Reporte de gobierno corporativo	SI	SI
		La página web corporativa incluye: Hechos de importancia	SI	SI
		La página web corporativa incluye: Información financiera	SI	SI
		La página web corporativa incluye: Estatuto	SI	SI

PILAR V: Transparencia de la Información	Principio 28: Política de información	La página web corporativa incluye: Reglamento de JGA e información sobre Juntas (asistencia, actas, otros)	SI	SI
		La página web corporativa incluye: Composición del Directorio y su Reglamento	SI	SI
		La página web corporativa incluye: Código de Ética	SI	SI
		La página web corporativa incluye: Política de riesgos	NO	NO
		La página web corporativa incluye: Responsabilidad Social Empresarial (comunidad, medio ambiente, otros)	SI	SI
		¿La sociedad cuenta con una oficina de relación con inversionistas?	SI	SI
	Principio 29: Estados Financieros y Memoria Anual	En caso existan salvedades en el informe por parte del auditor externo, ¿dichas salvedades han sido explicadas y/o justificadas a los accionistas?	NA	NA
	Principio 30: Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas	¿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?	SI	SI
		¿La sociedad informa sobre los convenios o pactos entre accionistas?	NO	NO
		¿La sociedad tiene registrados pactos vigentes entre accionistas?.	NO	NO
	Principio 31: Informe de gobierno corporativo	¿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?	NO	NO
		La sociedad cuenta con mecanismos para la difusión interna y externa de las prácticas de gobierno corporativo.	NO	NO





## Evaluación De Datos – Cuadro de gobierno corporativo

### Argos Colombia

PILAR	PRINCIPIO	ENUNCIADO/PREGUNTA	2011	2012	2013	2014	2015	
I. DERECHOS Y TRATO EQUITATIVO DE LOS ACCIONISTAS	1. Principio de igualdad de trato	La Sociedad proporciona un trato igualitario a todos los accionistas que, dentro de una misma clase de acciones, se encuentren en las mismas condiciones, sin que ello suponga el acceso a información privilegiada de unos accionistas respecto de otros.	SI	SI	SI	SI	SI	
		La Junta Directiva ha aprobado un procedimiento concreto que define las prácticas de la sociedad para relacionarse con los accionistas de distintas condiciones, en materias como, por ejemplo, el acceso a la información, la resolución de solicitudes de información, los canales de comunicación, las formas de interacción entre los accionistas y la sociedad, su Junta Directiva y demás Administradores.	SI	SI	SI	SI	SI	
	2. Información sobre acciones	A través de su página de web, la sociedad da a conocer al público con claridad, exactitud e integridad las distintas clases de acciones emitidas por la sociedad, la cantidad de acciones emitidas para cada clase y la cantidad de acciones en reserva, así como los derechos y obligaciones inherentes a cada clase de acciones.	SI	SI	SI	SI	SI	
		En operaciones que puedan derivar en la dilución del capital de los accionistas minoritarios (caso de un aumento de capital con renuncia al derecho de preferencia en la suscripción de acciones, una fusión, escisión o segregación, entre otras), la sociedad las explica detalladamente a los accionistas en un informe previo de la Junta Directiva, y con la opinión, sobre los términos de la transacción, de un asesor externo independiente de reconocida solvencia (fairness opinion), designado por la Junta Directiva. Estos informes se ponen a disposición de los accionistas con antelación a la Asamblea dentro de los términos para el ejercicio del derecho de inspección.	SI	SI	SI	SI	SI	
	3. No dilución del capital	4. Información y comunicación con los accionistas.	4.1. La sociedad cuenta con una página web corporativa.	SI	SI	SI	SI	SI
			4.2. La sociedad cuenta con mecanismos de acceso permanente y uso dirigido exclusivamente a los accionistas, tales como un vínculo en la web de acceso exclusivo a accionistas, o una oficina de atención o relaciones con accionistas e Inversionistas, reuniones informativas periódicas, entre otros, para que puedan expresar sus opiniones o plantear inquietudes o sugerencias sobre el desarrollo de la sociedad o aquellas asociadas a su condición de accionistas.	NA	SI	SI	SI	SI
			4.3. La sociedad organiza eventos de presentación de resultados trimestrales, dirigidos a sus accionistas y analistas del mercado, que pueden ser presenciales o a través de medios de comunicación a distancia (conferencia, videoconferencia, etc.).	NA	SI	NO	NO	SI
			4.4. La sociedad organiza o participa en presentaciones, eventos o foros de renta fija, principalmente destinados a inversionistas en instrumentos de deuda y analistas del mercado, en los que se actualizan los indicadores de negocio del emisor, la gestión de sus pasivos, su política financiera, calificaciones, comportamiento del emisor respecto de covenants, etc.	NA	NA	NO	NO	SI
			4.5. Los Estatutos de la sociedad prevén que un accionista o grupo de accionistas que representen al menos un cinco por ciento (5%) del capital pueda solicitar la realización de Auditorías Especializadas sobre materias distintas a las auditadas por el Revisor Fiscal de la sociedad. En función de su estructura de capital, la sociedad podrá determinar un porcentaje inferior al cinco por ciento (5%).	NA	NA	NO	NO	NO



I. DERECHOS Y TRATO EQUITATIVO DE LOS ACCIONISTAS	4. Información y comunicación con los accionistas.	4.6. Para el ejercicio de este derecho, la sociedad cuenta con un procedimiento escrito que precisa: - Las razones por las cuáles la sociedad definió un porcentaje menor al cinco por ciento (5%). - Los requisitos exigibles para solicitar una Auditoría Especializada. - La obligación de la sociedad, por medio de su Junta Directiva, de responder por escrito a los accionistas solicitantes a la mayor brevedad. - La forma para designar a quién corresponde su práctica. - Plazos precisos para cada una de las etapas o pasos del procedimiento.	NA	NA	NO	NO	SI
	5. Actuación de los Administrad. ante operaciones de cambio o toma de control de la sociedad.	5.1 Los miembros de la Junta Directiva y de la Alta Gerencia han aceptado expresamente en sus Cartas de Aceptación o contratos, que desde el conocimiento de la presentación de una OPA u otras operaciones relevantes, tales como fusiones o escisiones, existirán períodos durante los cuales se comprometen a no negociar, directa o indirectamente a través de interpuesta persona, acciones de la sociedad.	NA	NA	SI	SI	SI
	6. Cotización de sociedades integradas en Conglomerados	6.1. Sin perjuicio de la independencia de cada empresa individual integrada en el Conglomerado y las responsabilidades de sus órganos de administración, existe una estructura organizacional del Conglomerado que define para los tres (3) niveles de gobierno – asamblea de accionistas, Junta Directiva y Alta Gerencia – los órganos y posiciones individuales clave, así como las relaciones entre ellos, la cual es pública, clara y transparente, y permite determinar líneas claras de responsabilidad y comunicación, y facilita la orientación estratégica, supervisión, control y administración efectiva del Conglomerado.	NO	SI	NO	NO	SI
		6.2. Bajo la anterior premisa, la sociedad Matriz y sus Subordinadas más importantes han definido un marco de referencia de relaciones institucionales a través de la suscripción de un acuerdo, de carácter público y aprobado por la Junta Directiva de cada una de dichas empresas, que regula: - La definición del interés del Conglomerado al que pertenecen, entendido como el interés primario que todas las empresas deben perseguir y defender. - El reconocimiento y aprovechamiento de sinergias entre empresas del Conglomerado, bajo la premisa de respeto por los accionistas minoritarios. - Las respectivas áreas de actividad y eventuales negocios entre ellas. - Los servicios comunes prestados por la Matriz, una Subordinada y/o por terceros. - Los criterios o manera de determinar el precio y condiciones de los negocios entre empresas del Conglomerado y de los servicios comunes prestados por alguna de ellas o terceros. - La búsqueda de la cohesión del Conglomerado, mediante una visión común y compartida de las posiciones clave de la Arquitectura de Control como auditoría interna, auditoría externa y gestión de riesgos.	NA	NA	NO	NO	SI
			SI	SI	NO	NO	SI
	7. Resolución de controversias.	7.1 Salvo para aquellas disputas entre accionistas, o entre accionistas y la sociedad o su Junta Directiva, que por atribución legal expresa deban dirimirse necesariamente ante la jurisdicción ordinaria, los Estatutos de la sociedad incluyen mecanismos para la resolución de controversias tales como el acuerdo directo, la amigable composición, la conciliación o el arbitraje.	SI	SI	SI	SI	SI
II. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	8. Funciones y Competencia.	8.1 Además de otras funciones atribuidas a la Asamblea General de Accionistas por el marco legal, los Estatutos recogen expresamente las siguientes funciones de la Asamblea General de Accionistas y enfatizan su carácter de exclusivas e indelegables:	SI	SI	SI	SI	SI
		a) La aprobación de la política general de remuneración de la Junta Directiva, y en el caso de la Alta Gerencia cuando a ésta se le reconoce un componente variable en la remuneración vinculado al valor de la acción.	SI	SI	SI	SI	SI

II. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	8. Funciones y Competencia.	b) La aprobación de la política de sucesión de la Junta Directiva.	SI	SI	SI	SI	SI
		c) La adquisición, venta o gravamen de activos estratégicos que a juicio de la Junta Directiva resulten esenciales para el desarrollo de la actividad, o cuando, en la práctica, estas operaciones puedan devenir en una modificación efectiva del objeto social. AGA propone incluir una definición de activo estratégico para que la JD no pueda remitir a la AGA temas que no son tan relevantes. se propone tomar la definición de los estatutos de segregación	SI	SI	SI	SI	SI
		d) La aprobación de la segregación (escisión impropia) de la sociedad."	SI	SI	SI	SI	SI
	9. Reglamento de la Asamblea General de Accionistas.	9.1 La sociedad cuenta con un Reglamento de la Asamblea General de Accionistas, que regula todas aquellas materias que atañen a ésta, desde su convocatoria, la preparación de la información que deben recibir los accionistas, asistencia, desarrollo y ejercicio de los derechos políticos de los accionistas, de forma que éstos estén perfectamente informados de todo el régimen de desarrollo de las sesiones de la Asamblea.	SI	SI	SI	SI	SI
	10. Convocatoria de la Asamblea	10.1 Para facilitar el ejercicio del derecho de información de los accionistas, los Estatutos establecen que la Asamblea General de Accionistas ordinaria debe convocarse con no menos de treinta (30) días comunes de anticipación y para las reuniones extraordinarias deberán convocarse con no menos de quince (15) días comunes de anticipación. Lo anterior sin perjuicio de los términos legales establecidos para reorganizaciones empresariales (por ejemplo fusión, escisión o transformación).	NO	SI	NO	NO	SI
		10.2 Además de los medios tradicionales y obligatorios previstos en el marco legal, la sociedad asegura la máxima difusión y publicidad de la convocatoria mediante la utilización de medios electrónicos, tales como la Web corporativa, mensajes de alerta a través de correo electrónico individualizado e, incluso, si lo estima pertinente, por medio de las redes sociales.	SI	SI	SI	SI	SI
		10.3 Con el fin de aumentar la transparencia del proceso de toma de decisiones durante la Asamblea General, además del Orden del Día de la reunión con el enunciado punto por punto de los temas que serán objeto de debate, la sociedad ha previsto que simultáneamente con la convocatoria o, al menos, con una antelación de quince (15) días comunes a la reunión, se pongan a disposición de los accionistas las Propuestas de Acuerdo que para cada punto del Orden del Día la Junta Directiva elevará a la Asamblea General de Accionistas.	SI	SI	SI	SI	SI
		10.4 La escisión impropia solo puede ser analizada y aprobada por la Asamblea General de Accionistas cuando este punto haya sido incluido expresamente en la convocatoria de la reunión respectiva.	SI	SI	SI	SI	SI
		10.5 El Orden del Día propuesto por la Junta Directiva contiene con precisión el contenido de los temas a tratar, evitando que los temas de trascendencia se oculten o enmascaren bajo menciones imprecisas, genéricas, demasiado generales o amplias como "otros" o "proposiciones y varios.	SI	SI	SI	SI	SI
		10.6 En el caso de modificaciones de los Estatutos, se vota separadamente cada artículo o grupo de artículos que sean sustancialmente independientes. En todo caso se vota de forma separada un artículo si algún accionista o grupo de accionistas, que represente al menos el cinco por ciento (5%) del capital social, así lo solicita durante la Asamblea, derecho que se le da a conocer previamente a los accionistas.	SI	SI	NO	NO	SI

II. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	10. Convocatoria de la Asamblea	10.7 Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 182 del Código de Comercio, con el objetivo de reforzar y garantizar el derecho de inspección e información de los accionistas con antelación a la reunión de la Asamblea, los Estatutos reconocen el derecho de los accionistas, independientemente del tamaño de su participación accionaria, a proponer la introducción de uno o más puntos a debatir en el Orden del Día de la Asamblea General de Accionistas, dentro de un límite razonable y siempre que la solicitud de los nuevos puntos se acompañe de una justificación. La solicitud por parte de los accionistas debe hacerse dentro de los cinco (5) días comunes siguientes a la publicación de la convocatoria.	SI	SI	NO	NO	SI
		10.8 Si la solicitud se desestima por la Junta Directiva, ésta se obliga a responder por escrito aquellas solicitudes apoyadas, como mínimo por un porcentaje del cinco por ciento (5%) del capital social, o un porcentaje inferior establecido por la sociedad atendiendo al grado de concentración de la propiedad, explicando las razones que motivan su decisión e informando a los accionistas del derecho que tienen de plantear sus propuestas durante la celebración de la Asamblea de acuerdo con lo previsto en el citado artículo 182 del Código de Comercio.	NO	NO	NO	NO	SI
		10.9 En el caso de que la Junta Directiva acepte la solicitud, agotado el tiempo de los accionistas para proponer temas conforme a las recomendaciones precedente, se publica un complemento a la convocatoria de la Asamblea General de Accionistas, mínimo con quince (15) días comunes de antelación a la reunión.	SI	SI	NO	NO	SI
		10.10 En el mismo plazo señalado en el numeral 10.7., los accionistas también pueden presentar de forma fundamentada nuevas Propuestas de Acuerdo sobre asuntos ya incluidos previamente en el Orden del Día. Para estas solicitudes, la Junta Directiva actúa de forma similar a lo previsto en los numerales 10.8 y 10.9 anteriores.	SI	SI	NO	NO	SI
		10.11 La sociedad se obliga a utilizar los medios electrónicos de comunicación, principalmente la web corporativa con acceso exclusivo a los accionistas, para hacer llegar a éstos los documentos y la información asociada a cada uno de los puntos del Orden del Día de la reunión.	SI	SI	SI	SI	SI
		10.12 Los Estatutos de la sociedad reconocen a los accionistas el derecho a solicitar con antelación suficiente la información o aclaraciones que estime pertinentes, a través de los canales tradicionales y/o, cuando proceda, de las nuevas tecnologías, o a formular por escrito las preguntas que estimen necesarias en relación con los asuntos comprendidos en el Orden del Día, la documentación recibida o sobre la información pública facilitada por la sociedad. En función del plazo elegido por la sociedad para convocar la Asamblea General de Accionistas, la sociedad determina el periodo dentro del cual los accionistas pueden ejercer este derecho.	SI	SI	SI	SI	SI
		10.13 La sociedad ha previsto que la información solicitada pueda denegarse si, de acuerdo con los procedimientos internos, puede calificarse como: i) irrazonable; ii) irrelevante para conocer la marcha o los intereses de la sociedad; iii) confidencial, lo que incluirá la información privilegiada en el ámbito del mercado de valores, los secretos industriales, las operaciones en curso cuyo buen fin para la compañía dependa sustancialmente del secreto de su negociación; y iv) otras cuya divulgación pongan en inminente y grave peligro la competitividad de la misma.	SI	SI	NO	NO	SI
		10.14 Cuando la respuesta facilitada a un accionista pueda ponerlo en ventaja, la sociedad garantiza el acceso a dicha respuesta a los demás accionistas de manera concomitante, de acuerdo con los mecanismos establecidos para el efecto, y en las mismas condiciones.	SI	SI	SI	SI	SI

II. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	11. Regulación de la representación	11.1 Sin perjuicio de los límites previstos en el artículo 185 del Código de Comercio, la Circular Externa 24 de 2010 y las normas que las modifiquen, adicionen o sustituyan, la sociedad no limita el derecho del accionista a hacerse representar en la Asamblea General de Accionistas, pudiendo delegar su voto en cualquier persona, sea ésta accionista o no.	SI	SI	SI	SI	SI
		11.2 La sociedad minimiza el uso de delegaciones de voto en blanco, sin instrucciones de voto, promoviendo de manera activa el uso de un modelo estándar de carta de representación que la propia sociedad hace llegar a los accionistas o publica en su página web. En el modelo se incluyen los puntos del Orden del Día y las correspondientes Propuestas de Acuerdo determinados conforme al procedimiento establecido con anterioridad y que serán sometidas a la consideración de los accionistas, con el objetivo de que el accionista, si así lo estima conveniente, indique, en cada caso, el sentido de su voto a su representante.	SI	SI	SI	SI	SI
III. JUNTA DIRECTIVA	12. Asistencia de otras personas además de los accionistas	12.1 Con el objetivo de revitalizar el papel de la Asamblea General en la conformación de la voluntad societaria, y hacer de ella un órgano mucho más participativo, el Reglamento de la Asamblea de la sociedad exige que los miembros de la Junta Directiva y, muy especialmente, los Presidentes de los Comités de la Junta Directiva, así como el Presidente de la sociedad, asistan a la Asamblea para responder a las inquietudes de los accionistas.	SI	SI	NO	NO	NO
		13. Funciones de la Junta Directiva	13.1 Los Estatutos señalan expresamente aquellas funciones que no podrán ser objeto de delegación a la Alta Gerencia, entre las que figuran (...)	SI	SI	NO	NO
		13.2 Sin perjuicio de la autonomía de los órganos de gobierno de las Empresas Subordinadas, cuando la sociedad actúa como matriz de un Conglomerado, estas funciones de la Junta Directiva tienen enfoque de grupo y se desarrollan a través de políticas generales, lineamientos o solicitudes de información que respetan el equilibrio entre los intereses de la matriz y de las subordinadas, y del Conglomerado en su conjunto.	SI	SI	NO	NO	SI
	14. Reglamento de la Junta Directiva	14.1 La Junta Directiva ha aprobado el reglamento interno que regula su organización y funcionamiento, así como las funciones y responsabilidades de sus miembros, del Presidente y del Secretario de la Junta Directiva, y sus deberes y derechos. El cual es difundido entre los accionistas, y cuyo carácter es vinculante para los miembros de la Junta Directiva.	NA	NA	SI	SI	SI
	15. Dimensión de la Junta Directiva.	15.1 La sociedad ha optado estatutariamente por no designar Miembros Suplentes de la Junta Directiva.	SI	SI	SI	SI	SI
	16. Conformación de la Junta Directiva.	16.1 A partir de la premisa de que una vez elegidos todos los miembros de la Junta Directiva actúan en beneficio de la sociedad, en un ejercicio de máxima transparencia, la sociedad identifica el origen de los distintos miembros de la Junta Directiva de acuerdo con el siguiente esquema: - Miembro Ejecutivo - Miembro Independiente - Miembro Patrimonial	NA	SI	NO	NO	SI
	16.2 La sociedad cuenta con un procedimiento, articulado a través del Comité de Nombramientos y Retribuciones u otro que cumpla sus funciones, que permite a la Junta Directiva, a través de su propia dinámica y las conclusiones de las evaluaciones anuales, alcanzar los siguientes objetivos:	NA	SI	SI	SI	SI	
	I. Identificar la composición tentativa de perfiles funcionales (asociados a aspectos tales como conocimientos y experiencia profesional) que en cada circunstancia se necesitan en la Junta Directiva.	NA	SI	SI	SI	SI	
	II. Identificar los perfiles personales (vinculados con trayectoria, reconocimiento, prestigio, disponibilidad, liderazgo, dinámica de grupo, etc.) más convenientes para la Junta Directiva.						
	III. Evaluar el tiempo y dedicación necesarios para que puedan desempeñar adecuadamente sus obligaciones.						

III. JUNTA DIRECTIVA	16. Conformación de la Junta Directiva.	16.3 Los perfiles profesionales identificados como necesarios se informan por la Junta Directiva a los accionistas, de tal forma que los distintos actores, principalmente accionistas controlantes, significativos, familias, agrupaciones de accionistas y accionistas institucionales, si existen, y la propia Junta Directiva, estén en condiciones de identificar los candidatos más idóneos.	NA	SI	SI	SI	SI
		16.4 La sociedad considera que la sola evaluación de las hojas de vida por parte de los accionistas es un recurso insuficiente para determinar la idoneidad de los candidatos, por lo que cuenta con un procedimiento interno para evaluar las incompatibilidades e inhabilidades de carácter legal y la adecuación del candidato a las necesidades de la Junta Directiva, a través de la evaluación de un conjunto de criterios que deben cumplir los perfiles funcionales y personales de los candidatos, y la verificación del cumplimiento de unos requisitos objetivos para ser miembro de Junta Directiva y otros adicionales para ser Miembro Independiente.	NA	SI	SI	SI	SI
		16.5 Además de los requisitos de independencia ya previstos en la Ley 964 de 2005, la sociedad voluntariamente ha adoptado una definición de independencia más rigurosa a la establecida en la citada ley. Esta definición ha sido adoptada como marco de referencia a través de su Reglamento de Junta Directiva, e incluye, entre otros requisitos que deben ser evaluados, las relaciones o vínculos de cualquier naturaleza del candidato a Miembro Independiente con accionistas controlantes o significativos y sus Partes Vinculadas, nacionales y del exterior, y exige una doble declaración de independencia: (i) del candidato ante la sociedad, sus accionistas y miembros de la Alta Gerencia, instrumentada a través de su Carta de Aceptación y, (ii) de la Junta Directiva, respecto a la independencia del candidato.	NA	SI	NO	NO	SI
		16.6 La sociedad, a través de su normativa interna, considera que la Junta Directiva, por medio de su Presidente y con el apoyo del Comité de Nombramientos y Retribuciones o quien cumpla sus funciones, es el órgano más adecuado para centralizar y coordinar con anterioridad a la Asamblea General el proceso de conformación del órgano de administración. De esta forma, los accionistas que con base en su participación accionaria aspiran a ser parte de la Junta Directiva, pueden conocer las necesidades de la Junta Directiva y plantear sus aspiraciones, negociar los equilibrios accionarios y el reparto entre las distintas categorías de miembros, presentar a sus candidatos y aceptar que la idoneidad de sus candidatos sea evaluada por el Comité de Nombramientos y Retribuciones antes de la votación en Asamblea General de Accionistas.	NA	SI	SI	SI	SI
		16.7 El Reglamento de la Junta Directiva prevé que la evaluación de la idoneidad de los candidatos es una actividad cuya ejecución es anterior a la realización de la Asamblea General de Accionistas, de tal forma que los accionistas dispongan de información suficiente (calidades personales, idoneidad, trayectoria, experiencia, integridad, etc.) sobre los candidatos propuestos para integrarla, con la antelación que permita su adecuada evaluación.	NA	NO	SI	SI	SI
	17. Estructura funcional de la Junta Directiva	17.1 El Reglamento de la Junta Directiva, estipula que los Miembros Independientes y Patrimoniales son siempre mayoría respecto a los Miembros Ejecutivos, cuyo número, en el supuesto de integrarse en la Junta Directiva, es el mínimo necesario para atender las necesidades de información y coordinación entre la Junta Directiva y la Alta Gerencia de la sociedad.	NA	SI	NO	NO	SI
		17.2 A partir del porcentaje mínimo del veinticinco por ciento (25%) de Miembros Independientes fijado en la Ley 964 de 2005, la sociedad analiza y voluntariamente ajusta, al alza, el número de Miembros Independientes, teniendo en cuenta, entre otros, que el número de miembros independientes guarde relación con el Capital Flotante.	NA	SI	SI	SI	SI



III. JUNTA DIRECTIVA	18. Organización de la Junta Directiva	18.1 Las funciones del Presidente de la Junta Directiva se señalan en el Estatuto y sus responsabilidades principales son las siguientes:	NA	NO	SI	SI	SI
		I. Asegurar que la Junta Directiva fije e implemente eficientemente la dirección estratégica de la sociedad.	SI	SI	SI	SI	SI
		II. Impulsar la acción de gobierno de la sociedad, actuando como enlace entre los accionistas y la Junta Directiva.	SI	SI	SI	SI	SI
		III. Coordinar y planificar el funcionamiento de la Junta Directiva mediante el establecimiento de un plan anual de trabajo basado en las funciones asignadas.	SI	SI	SI	SI	SI
		IV. Realizar la convocatoria de las reuniones, directamente o por medio del Secretario de la Junta Directiva.	SI	SI	SI	SI	SI
		V. Preparar el Orden del Día de las reuniones, en coordinación con el Presidente de la sociedad, el Secretario de la Junta Directiva y los demás miembros.	SI	SI	SI	SI	SI
		VI. Velar por la entrega, en tiempo y forma, de la información a los Miembros de Junta Directiva, directamente o por medio del Secretario de la Junta Directiva.	SI	SI	SI	SI	SI
		VII. Presidir las reuniones y manejar los debates.	SI	SI	SI	SI	SI
		VIII. Velar por la ejecución de los acuerdos de la Junta Directiva y efectuar el seguimiento de sus encargos y decisiones.	SI	SI	SI	SI	SI
		IX. Monitorear la participación activa de los miembros de la Junta Directiva.	NO	SI	SI	SI	SI
III. JUNTA DIRECTIVA	18. Organización de la Junta Directiva: SECRETARIO DE LA JD	X. Liderar el proceso de evaluación anual de la Junta Directiva y los Comités, excepto su propia evaluación.	SI	NO	SI	SI	SI
		18.2 La normativa interna de la sociedad, prevé la posibilidad de que el Presidente de la Junta Directiva pueda contar con un tratamiento diferenciado respecto de los demás miembros tanto en sus obligaciones como en su remuneración, como consecuencia del alcance de sus funciones específicas y su mayor dedicación de tiempo.	SI	SI	NO	NO	NO
		18.3 Los Estatutos recogen las reglas para el nombramiento del Secretario de la Junta Directiva entre las que destacan:	SI	SI	SI	SI	SI
		i. Cuando actúa exclusivamente como Secretario de la Junta Directiva, su nombramiento y remoción corresponde a la Junta Directiva, con informe previo del Comité de Nombramientos y Remuneraciones, si existe.					
		ii. Cuando coincide la posición de Secretario de la Junta Directiva con otras posiciones ejecutivas dentro de la sociedad, se salvaguarda su independencia frente al Presidente de la sociedad, por lo que su nombramiento y remoción corresponde a la Junta Directiva a propuesta del Presidente de la Sociedad, con informe previo del Comité de Nombramientos y Remuneraciones, si existe.					
		iii. Posibilidad o no de ser miembro de la Junta Directiva.					
		18.4 En el Reglamento de la Junta Directiva se establecen las funciones del Secretario, entre las que figuran:	SI	SI	NO	NO	SI
		i. Realizar la convocatoria a las reuniones, de acuerdo con el plan anual.					
		ii. Realizar la entrega en tiempo y forma de la información a los miembros de la Junta Directiva.					
		iii. Conservar la documentación social, reflejar debidamente en los libros de actas el desarrollo de las sesiones, y dar fe de los acuerdos de los órganos sociales.					
iv. Velar por la legalidad formal de las actuaciones de la Junta Directiva y garantizar que sus procedimientos y reglas de gobierno sean respetados y regularmente revisados, de acuerdo con lo previsto en los Estatutos y demás normativa interna de la sociedad.							
III. JUNTA DIRECTIVA	18. Organización de la Junta Directiva: COMITÉS DE LA JD	18.5 La Junta Directiva ha constituido un Comité de Nombramientos y Remuneraciones.	SI	SI	SI	SI	SI
		18.6 La Junta Directiva ha constituido un Comité de Riesgos.	SI	SI	NO	NO	SI
		18.7 La Junta Directiva ha constituido un comité de gobierno corporativo.	SI	SI	SI	SI	SI

III. JUNTA DIRECTIVA	18.8 Si la sociedad ha considerado que no es necesario constituir la totalidad de estos Comités, sus funciones se han distribuido entre los que existen o las ha asumido la Junta Directiva en pleno.	SI	SI	NO	NO	NO
III. JUNTA DIRECTIVA	18.9 Cada uno de los Comités de la Junta Directiva cuenta con un Reglamento Interno que regula los detalles de su conformación, las materias, funciones sobre las que debe trabajar el Comité, y su operativa, prestando especial atención a los canales de comunicación entre los Comités y la Junta Directiva y, en el caso de los Conglomerados, a los mecanismos de relacionamiento y coordinación entre los Comités de la Junta Directiva de la Matriz y los de las empresas Subordinadas, si existen.	SI	SI	NO	NO	SI
III. JUNTA DIRECTIVA	18.10 Los Comités de la Junta Directiva están conformados exclusivamente por Miembros Independientes o Patrimoniales, con un mínimo de tres (3) integrantes y presididos por un Miembro Independiente. En el caso del Comité de Nombramientos y Remuneraciones, los Miembros Independientes, son siempre la mayoría.	SI	SI	SI	SI	SI
III. JUNTA DIRECTIVA	18.11 Los Comités de la Junta Directiva pueden obtener el apoyo, puntual o de forma permanente, de miembros de la Alta Gerencia con experiencia sobre las materias de su competencia y/o de expertos externos.	SI	SI	SI	SI	SI
III. JUNTA DIRECTIVA	18.12 Para la integración de sus Comités, la Junta Directiva toma en consideración los perfiles, conocimientos y experiencia profesional de los miembros en relación con la materia objeto del Comité.	SI	SI	SI	SI	SI
III. JUNTA DIRECTIVA	18.13 De las reuniones de los Comités se levanta acta, cuya copia se remite a todos los miembros de la Junta Directiva de la sociedad. Si los Comités cuentan con facultades delegadas para la toma de decisiones, las actas se ajustan a lo exigido en los artículos 189 y 431 del Código de Comercio.	SI	SI	SI	SI	SI
III. JUNTA DIRECTIVA	18.14 Salvo que el marco legal o regulatorio aplicable exija su constitución, en el caso de los Conglomerados la normativa interna prevé que las Juntas Directivas de las Empresas Subordinadas pueden optar por no constituir Comités específicos para el tratamiento de ciertas materias y ser éstas tareas asumidas por los Comités de la Junta Directiva de la Matriz, sin que esto suponga una transferencia hacia la matriz de la responsabilidad de las Juntas Directivas de las empresas subordinadas.	SI	SI	NO	NO	SI
III. JUNTA DIRECTIVA	18. Organización de la Junta Directiva: COMITÉ DE AUDITORIA	NO	NO	SI	SI	SI
III. JUNTA DIRECTIVA	18.16 Los miembros del Comité de Auditoría cuentan con conocimientos contables, financieros y otras materias asociadas, lo que les permite pronunciarse con rigor sobre los temas competencia del Comité con un nivel suficiente para entender su alcance y complejidad.	NO	NO	SI	SI	SI
III. JUNTA DIRECTIVA	18.17 A solicitud del Presidente de la Asamblea, el Presidente del Comité de Auditoría, informa a la Asamblea General de Accionistas sobre aspectos concretos del trabajo realizado por el Comité, como por ejemplo, el análisis del alcance y contenido del Informe del Revisor Fiscal.	SI	SI	SI	SI	SI
III. JUNTA DIRECTIVA	18. Organización de la Junta Directiva: COMITÉ DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES	SI	SI	SI	SI	SI
III. JUNTA DIRECTIVA	18.19 El principal objetivo del Comité de Nombramientos y Retribuciones es apoyar a la Junta Directiva en el ejercicio de sus funciones de carácter decisorio o de asesoramiento asociadas a las materias de nombramientos y remuneración de los miembros de la Junta Directiva y de la Alta Gerencia y vigilar la observancia de las reglas de gobierno corporativo, revisando periódicamente su cumplimiento, recomendaciones y principios (en aquellos casos en que esta función no está atribuida expresamente a otro comité de la sociedad).	SI	SI	SI	SI	SI



III. JUNTA DIRECTIVA		18.20 Algunos miembros del Comité de Nombramientos y Retribuciones poseen conocimientos en estrategia, recursos humanos (reclutamiento y selección, contratación, capacitación, administración o gestión del personal), política salarial y materias afines, con un nivel suficiente para entender el alcance y la complejidad que estas materias presenten en la sociedad.	SI	SI	SI	SI	SI
III. JUNTA DIRECTIVA		18.21 A solicitud del Presidente de la Asamblea, el Presidente del Comité de Nombramientos y Retribuciones, puede informar a la Asamblea General de Accionistas sobre aspectos concretos del trabajo realizado por el Comité, como por ejemplo el seguimiento de las políticas de remuneración de la Junta Directiva y Alta Gerencia.	NO	NO	SI	SI	SI
III. JUNTA DIRECTIVA	18. Organización de la Junta Directiva: COMITÉ DE RIESGOS	18.23 El principal objetivo del Comité de Riesgos es asistir a la Junta Directiva en el cumplimiento de sus responsabilidades de supervisión en relación con la gestión de riesgos.	SI	SI	SI	SI	SI
		18.24 A petición del Presidente de la Asamblea, el Presidente del Comité de Riesgos puede informar a la Asamblea General de Accionistas sobre aspectos concretos del trabajo realizado por el Comité.	SI	SI	SI	SI	SI
		18.25 Con los ajustes que sean necesarios para distinguir entre sociedades que pertenecen al sector financiero o al sector real de la economía, y sin perjuicio de las funciones asignadas a este comité por las normas vigentes, el Reglamento Interno del Comité de Riesgos le atribuye las siguientes funciones:	SI	SI	SI	SI	SI
		i. Informar a la Asamblea General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia.	SI	SI	SI	SI	SI
		ii. Revisar y evaluar la integridad y la adecuación de la función de gestión de riesgos de la sociedad.	SI	SI	SI	SI	SI
		iii. Revisar la adecuación del capital económico y regulatorio, en los casos en que a ello haya lugar, de cada empresa y su asignación a las distintas líneas de negocio y/o productos.	SI	SI	SI	SI	SI
		iv. Revisar los límites de riesgos y los informes sobre riesgos, haciendo las recomendaciones pertinentes a la Junta Directiva y/o al Comité de Auditoría.	NA	SI	SI	SI	SI
		v. Proponer a la Junta Directiva la política de riesgos de la sociedad.	NA	SI	SI	SI	SI
		vi. Valorar sistemáticamente la estrategia y las políticas generales de riesgo en la sociedad, traducidas en el establecimiento de límites por tipos de riesgo y de negocio, con el nivel de desagregación que se establezca por negocios, grupos empresariales o económicos, clientes y áreas de actividad.	NA	NA	SI	SI	SI
		vii. Analizar y valorar la gestión ordinaria del riesgo en la sociedad, en términos de límites, perfil de riesgo (pérdida esperada), rentabilidad, y mapa de capitales (capital en riesgo).	NA	NA	SI	SI	SI
		viii. Analizar y evaluar los sistemas y herramientas de control de riesgos de la sociedad.	NA	NA	SI	SI	SI
		ix. Formular las iniciativas de mejora que considere necesarias sobre la infraestructura y los sistemas internos de control y gestión de los riesgos.	NA	NA	NO	NO	NO
		x. Elevar a la Junta Directiva las propuestas de normas de delegación para la aprobación de los distintos tipos de riesgo que correspondan asumir a ésta o a otros niveles inferiores de la organización.	NO	SI	SI	SI	SI
		xi. Informar a la Junta Directiva sobre las operaciones que ésta deba autorizar, cuando las mismas sobrepasen las facultades otorgadas a otros niveles de la sociedad.	NA	NA	SI	SI	SI
		xii. A solicitud de la Junta Directiva, informarla sobre las operaciones que ésta deba autorizar por ley o por reglamento o disposición interna o externa.	SI	SI	NO	NO	NO

III. JUNTA DIRECTIVA	18. Organización de la Junta Directiva: COMITÉ DE RIESGOS	xiii. Valorar y seguir las indicaciones formuladas por las autoridades supervisoras en el ejercicio de su función.	SI	SI	NO	NO	NO
		xiv. Impulsar la adecuación de la gestión del riesgo en la sociedad a un modelo avanzado que permita la configuración de un perfil de riesgos acorde con los objetivos estratégicos y un seguimiento del grado de adecuación de los riesgos asumidos a ese perfil.	SI	SI	NO	NO	NO
	18. Organización de la Junta Directiva: comité de gobierno	18.26 El principal cometido del comité de gobierno corporativo es asistir a la Junta Directiva en sus funciones de propuestas y de supervisión de las medidas de gobierno corporativo adoptadas por la sociedad.	SI	SI	SI	SI	SI
		18.27 El Reglamento Interno del comité de gobierno corporativo le atribuye las siguientes funciones:	SI	SI	SI	SI	SI
	19. Funcionamiento de la Junta Directiva	19.1 El Presidente de la Junta Directiva con la asistencia del Secretario y del Presidente de la sociedad prepara un plan de trabajo de la Junta Directiva para el periodo evaluado, herramienta que facilita determinar el número razonable de reuniones ordinarias por año y su duración estimada.	SI	SI	SI	SI	SI
		19.2 Salvo las entidades sometidas a vigilancia que por su régimen están obligadas mínimo a una (1) reunión por mes, la Junta Directiva de la sociedad celebra entre ocho (8) y doce (12) reuniones ordinarias por año.	SI	SI	SI	SI	SI
		19.3 Una (1) o dos (2) reuniones por año de la Junta Directiva tienen un foco claramente orientado a la definición y seguimiento de la estrategia de la sociedad.	SI	SI	SI	SI	SI
		19.4 La Junta Directiva aprueba un calendario concreto de sesiones ordinarias, sin perjuicio de que, con carácter extraordinario, pueda reunirse cuantas veces sea necesario.	NO	SI	SI	SI	SI
		19.5 Junto con la convocatoria de la reunión y, como mínimo, con una antelación de cinco (5) días comunes, se entregan a los miembros de la Junta Directiva los documentos o la información asociada a cada punto del Orden del Día, para que sus miembros puedan participar activamente y tomen las decisiones de forma razonada.	SI	SI	SI	SI	SI
		19.6 El Presidente de la Junta Directiva asume, con el concurso del Secretario de la Junta Directiva, la responsabilidad última de que los miembros reciban la información con antelación suficiente y que la información sea útil, por lo que en el conjunto de documentos que se entrega (dashboard de la Junta Directiva) debe primar la calidad frente a la cantidad.	SI	SI	SI	SI	SI
	19.7 La responsabilidad última de la preparación del Orden del Día de las reuniones de la Junta Directiva corresponde al Presidente de la Junta Directiva y no al Presidente de la sociedad, y se estructura de acuerdo con ciertos parámetros que permitan seguir un orden lógico de la presentación de los temas y los debates.	SI	SI	NO	NO	SI	
	19.8 En el Informe Anual de gobierno corporativo y en la página Web corporativa, la sociedad hace pública la asistencia de los miembros a las reuniones de la Junta Directiva y sus Comités.	SI	SI	SI	SI	SI	
	19.9 Anualmente la Junta Directiva evalúa la eficacia de su trabajo como órgano colegiado, la de sus Comités y la de los miembros individualmente considerados, incluyendo la evaluación por pares, así como la razonabilidad de sus normas internas y la dedicación y rendimiento de sus miembros, proponiendo, en su caso, las modificaciones a su organización y funcionamiento que considere pertinentes. En el caso de Conglomerados, la Junta Directiva de la matriz exige que el proceso de evaluación se lleve a cabo también en las Juntas Directivas de las Empresas Subordinadas.	SI	SI	NO	NO	SI	
	19.10 La Junta Directiva alterna la técnica de la autoevaluación interna con la evaluación externa realizada por asesores independientes.	SI	SI	SI	SI	SI	

III. JUNTA DIRECTIVA	20. Deberes y Derechos de los miembros de la Junta Directiva	20.1 El Reglamento de la Junta Directiva complementa lo dispuesto en el marco normativo, en relación con los deberes y derechos de los miembros de la Junta Directiva.	NO	NO	SI	SI	SI
		20.2 El Reglamento de la Junta Directiva desarrolla el entendimiento de la sociedad respecto a los siguientes deberes de los miembros de la Junta Directiva: - Deber de diligencia o cuidado. - Deber de lealtad. - Deber de no competencia. - Deber de secreto. - Deber de no uso de los activos sociales.	SI	SI	SI	SI	SI
		20.3 El Reglamento de la Junta Directiva desarrolla el contenido de los siguientes derechos de los miembros de la Junta Directiva: i. Derecho de información. ii. Derecho a contar con el auxilio de expertos. iii. Derecho de remuneración. iv. Derecho de inducción y entrenamiento permanente.	SI	SI	NO	NO	SI
	21. Conflictos de Interés	21.1. La sociedad cuenta con una política y un procedimiento definido y formalizado en la normativa interna para el conocimiento, administración y resolución de las situaciones de conflicto de interés, ya sean directos o indirectos a través de Partes Vinculadas, que pueden afectar a los miembros de la Junta Directiva y demás Administradores.	SI	SI	SI	SI	SI
		21.2. El procedimiento para la gestión de los conflictos de interés distingue la naturaleza de los mismos, diferenciando entre conflicto de interés esporádico o permanente. Si el conflicto de interés es esporádico, el procedimiento aplicable indica las reglas y pasos a seguir, que deben ser relativamente fáciles de administrar y difícil de eludir para el afectado. Para el caso de conflictos de interés de carácter permanente, el procedimiento considera que si esta situación afecta al conjunto de las operaciones de la sociedad, debe entenderse como una causal de renuncia obligatoria por parte del afectado ya que le imposibilita para ejercer el cargo.	SI	SI	NO	NO	NO
21.3. Los miembros de la Junta Directiva, Representantes Legales, miembros de la Alta Gerencia y demás Administradores de la sociedad informan periódicamente a la Junta Directiva de las relaciones, directas o indirectas, que mantengan entre ellos, o con otras entidades o estructuras pertenecientes al Conglomerado del que hace parte el emisor, o con el emisor, o con proveedores, o con clientes o con cualquier otro Grupo de Interés, de las que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés o influir en la dirección de su opinión o voto, construyendo así un "mapa de Partes Vinculadas" de los Administradores.		SI	SI	NO	NO	SI	
21. Conflictos de Interés	21.4. Las situaciones de conflicto de interés relevante entendidos como aquellos que obligarían al afectado a abstenerse de una reunión y/o votación, en que se encuentren los miembros de la Junta Directiva y demás Administradores, son recogidas en la información pública que con carácter anual publica la sociedad en su página Web.	SI	SI	SI	SI	SI	
	21.5. Para estos efectos, la definición de Parte Vinculada que aplica la sociedad es consistente con la Norma Internacional de Contabilidad n° 24 (NIC 24).	SI	SI	NO	NO	NO	
III. JUNTA DIRECTIVA	22. Operaciones con partes vinculadas	22.1. La sociedad cuenta con una política que define el procedimiento concreto para la valoración, aprobación y revelación de las operaciones con Partes Vinculadas, incluidos los saldos pendientes y relaciones entre ellas.	SI	SI	NO	NO	NO

III. JUNTA DIRECTIVA	22. Operaciones con partes vinculadas	<p>22.2. La política de la sociedad sobre operaciones con vinculadas aborda los siguientes aspectos:</p> <p>i. Valoración: el conocimiento y valoración de la transacción debe corresponder al Comité de Auditoría. Las conclusiones de la valoración se consignan en un informe del Comité a la Junta Directiva donde se establecen:</p> <p>i. Los criterios cuantitativos o cuantitativos utilizados para determinar la materialidad de la operación.</p> <p>ii. El respeto de la operación a la igualdad de trato de los accionistas. iii. El precio o valor de la operación y el respeto a las condiciones de mercado. iv. El momento de la revelación. ii. Aprobación iii. Revelación: Para la revelación posterior de las operaciones entre Partes Vinculadas propias del giro ordinario, que sean recurrentes y a precios de mercado, la sociedad suministra al mercado información adicional al esquema planteado por las NIIF y lo hace como mínimo una vez al año a través de los estados financieros.</p>	SI	SI	NO	NO	NO
		<p>22.3. La política prevé que no requieren de autorización expresa por parte de la Junta Directiva, las operaciones vinculadas recurrentes propias del giro ordinario realizadas en virtud de contratos de adhesión, o contratos marco generales, cuyas condiciones están perfectamente estandarizadas, se aplican de forma masiva, y son realizadas a precios de mercado, fijados con carácter general por quien actúa como suministrador del bien o servicio del que se trate, y cuya cuantía individual no sea relevante para la sociedad.</p>	SI	SI	NO	NO	SI
III. JUNTA DIRECTIVA	23. Retribución de los miembros de la Junta Directiva	<p>23.1. La sociedad cuenta con una política de remuneración de la Junta Directiva, aprobada por la Asamblea General de Accionistas y revisada cada año, que identifica todos los componentes retributivos que efectivamente se pueden satisfacer. Estos componentes pueden ser fijos o variables. Pueden incluir honorarios fijos por ser miembro de la Junta Directiva, honorarios por asistencia a las reuniones de la Junta y/o sus Comités y otros emolumentos de cualquier clase devengados en el curso del ejercicio, cualquiera que sea su causa, en dinero o en especie, así como las obligaciones contraídas por la sociedad en materia de pensiones o de pago de primas de seguros de vida, u otros conceptos, respecto tanto de los miembros antiguos como actuales, así como aquellas primas de seguro por responsabilidad civil (pólizas D&amp;O) contratadas por la compañía a favor de los miembros de la Junta Directiva.</p>	SI	SI	NO	NO	NO
		<p>23.2. Si la sociedad adopta sistemas de remuneración mediante el reconocimiento de un componente variable vinculado a la buena marcha de la sociedad en el medio y largo plazo, la política de remuneración incorpora límites a la cuantía que se puede distribuir la Junta Directiva y, si el componente variable está relacionado con los beneficios de la sociedad u otros indicadores de gestión al cierre del periodo evaluado, debe tomar en cuenta las eventuales salvedades que figuren en el informe del Revisor Fiscal y que podrían aminorar los resultados del periodo.</p>	NA	NA	NO	NO	NO
		<p>23.3. Los Miembros Patrimoniales e Independientes de la Junta Directiva quedan expresamente excluidos de sistemas retributivos que incorporan opciones sobre acciones o una retribución variable vinculada a la variación absoluta de la cotización de la acción.</p>	SI	SI	NO	NO	NO
		<p>23.4. Para cada periodo evaluado, en el marco de la política de remuneración, la Asamblea General de Accionistas aprueba un costo máximo de la Junta Directiva por todos los componentes retributivos aprobados.</p>	NA	SI	NO	NO	NO
		<p>23.5. El costo efectivo total de la Junta Directiva durante el periodo evaluado, que incluye todos los componentes retributivos satisfechos a los miembros de la Junta Directiva así como el reembolso de gastos es conocido por los accionistas y publicado en la página web de la sociedad, con el nivel de desagregación y detalle que apruebe la Junta Directiva.</p>	NA	SI	SI	SI	SI

III. JUNTA DIRECTIVA	24. El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia	24.1. El modelo de gobierno de la sociedad establece una separación efectiva entre la administración o gobierno de la sociedad (representada por la Junta Directiva) y el Giro Ordinario de los negocios (a cargo de la Alta Gerencia con el liderazgo del Presidente de la sociedad).	NA	SI	NO	NO	SI
		24.2. Con carácter general, la política de la Junta Directiva consiste en delegar el Giro Ordinario de los negocios en el equipo de Alta Gerencia, concentrando su actividad en las funciones generales de estrategia, supervisión, gobierno y control.	NA	SI	NO	NO	SI
		24.3. Como norma general los miembros de la Alta Gerencia son identificados, evaluados y designados directamente por el Presidente de la sociedad ya que son sus colaboradores directos. Alternativamente, la sociedad puede optar porque los miembros de la Alta Gerencia sean designados por la Junta Directiva a propuesta del Presidente de la sociedad. Independientemente de quién haga la designación final, los candidatos a ocupar puestos ejecutivos clave de la sociedad son conocidos y evaluados por el Comité de Nombramientos y Remuneraciones de la Junta Directiva, quien deberá emitir su opinión.	NA	SI	SI	SI	SI
		24.4. La sociedad cuenta con una política clara de delegación de funciones aprobada por la Junta Directiva y/o un esquema de poderes que permite conocer el nivel de empoderamiento del Presidente de la sociedad y de los demás miembros de la Alta Gerencia.	NA	SI	NO	NO	SI
		24.5. La Junta Directiva, por medio del Comité de Nombramientos y Retribuciones, o quien cumpla sus funciones, lidera anualmente la evaluación del desempeño del Presidente de la sociedad y conoce las evaluaciones de los demás miembros de la Alta Gerencia.	NA	SI	SI	SI	SI
		24.6. La sociedad cuenta con una política de remuneración del Presidente de la sociedad y de los demás miembros de la Alta Gerencia, aprobada por la Junta Directiva, que identifica todos los componentes retributivos que efectivamente se pueden satisfacer, atados al cumplimiento de objetivos a largo plazo y los niveles de riesgo.	NA	NO	SI	SI	SI
		24.7. Si la retribución del Presidente de la sociedad incluye un componente fijo y uno variable, su diseño técnico y forma de cálculo impide que el componente variable pueda llegar a superar el límite máximo establecido por la Junta Directiva.	NA	SI	SI	SI	SI
IV. ARQUITECTURA DE CONTROL	25. Ambiente de Control	25.1. La Junta Directiva es la responsable última de la existencia de un sólido ambiente de control dentro de la sociedad, adaptado a su naturaleza, tamaño, complejidad y riesgos, de forma que: <ul style="list-style-type: none"> <li>i. Se promueva una cultura de riesgos y control en toda la sociedad, que alcance a toda la organización.</li> <li>ii. Se definan roles y responsabilidades en torno a la gestión de riesgos, control interno, y evaluación, con líneas de reporte claramente establecidas.</li> <li>iii. Se consideren los riesgos que se derivan de la definición estratégica de la sociedad y de los procesos del negocio para realizar un adecuado seguimiento, evaluación y gestión de los mismos.</li> </ul>	NA	SI	SI	SI	SI
		25.2. En el caso de los Conglomerados, la Junta Directiva de la Matriz propenderá por la existencia de una Arquitectura de Control con alcance consolidado, formal, y que abarque a todas las empresas Subordinadas, estableciendo responsabilidades respecto a las políticas y lineamientos sobre esta materia a nivel del conglomerado y definiendo líneas de reporte claras que permitan una visión consolidada de los riesgos a los que está expuesto el Conglomerado y la adopción de las medidas de control que correspondan.	NA	NO	NO	NO	SI



IV. ARQUITECTUR A DE CONTROL	26. Gestión de Riesgos	26.1. En la sociedad, los objetivos de la gestión de riesgos son:	SI	SI	SI	SI	SI
		i. Identificación de los riesgos, derivados de la estrategia definida por la sociedad.					
		ii. Evaluación de los riesgos y medición del grado de exposición a los mismos.					
		iii. Gestión efectiva de los riesgos, que incluye la toma de decisiones sobre su manejo en términos de evitarlo, controlarlo, mitigarlo, compartirlo o aceptarlo.					
		iv. Monitoreo de riesgos, entendido como la evaluación de que las decisiones sobre asunción de riesgos están en línea con la política de riesgos aprobada por la Junta Directiva y con los límites máximos de exposición definidos por ésta.					
		v. Reporte periódico a la Junta Directiva y a la Alta Gerencia sobre la administración de riesgos.					
		26.2. La sociedad cuenta con un mapa de riesgos entendido como una herramienta para la identificación y seguimiento de los riesgos financieros y no financieros a los que está expuesta.	SI	SI	NO	NO	SI
		26.3. La Junta Directiva es responsable de definir una política de administración de riesgos, así como de fijar unos límites máximos de exposición a cada riesgo identificado.	SI	SI	NO	NO	SI
IV. ARQUITECTUR A DE CONTROL	27. Actividades de control	26.4. La Junta Directiva conoce y supervisa periódicamente la exposición efectiva de la sociedad a los límites máximos de riesgo definidos, y plantea acciones de corrección y seguimiento en caso de desviaciones.	SI	SI	SI	SI	SI
		26.5. En el marco de la política de administración riesgos, la Alta Gerencia es la dueña de los procesos y responsable de la administración de riesgos, es decir, de identificar, evaluar, medir, controlar, monitorear y reportar los riesgos, definiendo metodologías, y asegurando que la administración de riesgos es consistente con la estrategia, la política de riesgos definida, y los límites máximos aprobados.	SI	SI	NO	NO	SI
		26.6. La sociedad cuenta con una política de delegación de riesgos, aprobada por la Junta Directiva, que establece los límites de riesgo que pueden ser administrados directamente por cada nivel en la sociedad.	SI	SI	NO	NO	SI
		26.7. En los Conglomerados, la administración de riesgos debe hacerse a nivel consolidado de tal forma que contribuya a la cohesión y al control de las empresas que lo conforman.	SI	SI	NO	NO	SI
		26.8. Si la sociedad cuenta con una estructura compleja y diversa de negocios y operaciones, existe la posición del Gerente de Riesgos (CRO Chief Risk Officer) con competencia a nivel del Conglomerado si se trata de empresas integradas en situaciones de control y/o grupo empresarial.	SI	SI	NO	NO	NO
		27.1. La Junta Directiva es responsable de velar por la existencia de un adecuado sistema de control interno, adaptado a la sociedad y su complejidad, y consistente con la gestión de riesgos en vigor.	NO	SI	SI	SI	SI
		27.2. La Junta Directiva es responsable de supervisar la eficacia e idoneidad del sistema de control interno, que podrá delegarse en el Comité de Auditoría, sin que por ello la Junta pierda su responsabilidad de supervisión.	SI	NO	SI	SI	SI
		27.3. En la sociedad se aplica y exige el principio de autocontrol, entendido como la “capacidad de las personas que participan en los distintos procesos de considerar el control como parte inherente de sus responsabilidades, campos de acción y toma de decisiones”.	SI	SI	NO	NO	SI
IV. ARQUITECTUR A DE CONTROL	28. Información y comunicación	28.1. En la sociedad se comunican hacia abajo y en horizontal la cultura, filosofía y políticas de riesgos, así como los límites de exposición aprobados, de forma que el conjunto de la organización considere los riesgos y las actividades de control en su actividad.	SI	SI	SI	SI	SI

IV. ARQUITECTUR A DE CONTROL	28. Información y comunicación	28.2. En la sociedad existe un mecanismo de reporte de información hacia arriba (hacia la Junta Directiva y la Alta Gerencia), que es veraz, comprensible y completo, de forma que apoya y permite la toma informada de decisiones y la administración de riesgos y control.	SI	SI	SI	SI	SI
		28.3. El mecanismo de comunicación y de reporte de información de la sociedad permite que: i. La Alta Gerencia involucre al conjunto de la sociedad resaltando su responsabilidad ante la gestión de riesgos y la definición de controles. ii. El personal de la sociedad entiende su papel en la gestión de riesgos y la identificación de controles, así como su contribución individual en relación con el trabajo de otros.	SI	SI	SI	SI	SI
		28.4. Existen líneas internas de denuncias anónimas o “whistleblowers”, que permiten a los empleados poder comunicar de forma anónima comportamientos ilegales o antiéticos o que puedan contravenir la cultura de administración de riesgos y controles en la sociedad. Un informe sobre estas denuncias es conocido por la Junta Directiva de la sociedad.	SI	SI	NO	NO	SI
		29.1. En la sociedad, la Junta Directiva, a través del Comité de Auditoría, es responsable de supervisar la efectividad de los distintos componentes de la Arquitectura de Control.	SI	SI	SI	SI	SI
IV. ARQUITECTUR A DE CONTROL	29. Monitoreo de la arquitectura de control	29.2. En la sociedad, la labor de monitoreo dirigida a proveer aseguramiento sobre la eficacia de la Arquitectura de Control, involucra de forma principal a la auditoría interna en colaboración con el Revisor Fiscal en las materias propias de su competencia y en particular lo referido a la información financiera generada por la sociedad.	SI	SI	NO	NO	SI
		29.3. La función de auditoría interna de la sociedad cuenta con un Estatuto de Auditoría Interna, aprobado por el Comité de Auditoría, en el que figure expresamente el alcance de sus funciones en esta materia, que debería comprender: i. La autonomía e independencia necesaria para el ejercicio de sus funciones. ii. La labor de evaluación y aseguramiento de los procesos de administración de riesgos. iii. La evaluación y aseguramiento de que los riesgos están siendo correctamente evaluados. iv. La evaluación de los mecanismos de reporte de los riesgos claves del negocio. v. La revisión del manejo de los riesgos claves por sus responsables.	SI	SI	SI	SI	SI
		29.4. El máximo responsable de la auditoría interna mantiene una relación de independencia profesional respecto a la Alta Gerencia de la sociedad o Conglomerado que lo contrata, mediante su dependencia funcional exclusiva del Comité de Auditoría.	SI	SI	SI	SI	SI
		29.5. En la sociedad el nombramiento así como la remoción del responsable de auditoría interna es una responsabilidad de la Junta Directiva, a propuesta del Comité de Auditoría, y su remoción o renuncia es comunicada al mercado.	SI	SI	NO	NO	SI
		29.6. El Revisor Fiscal de la sociedad o Conglomerado mantiene una clara independencia respecto de éstos, calidad que debe ser declarada en el respectivo informe de auditoría	SI	SI	SI	SI	SI
		29.7. Si la sociedad actúa como Matriz de un Conglomerado, el Revisor Fiscal es el mismo para todas las empresas, incluidas las Empresas off-shore	SI	SI	NO	NO	SI
		29.8. La sociedad cuenta con una política para la designación del Revisor Fiscal, aprobada por la Junta Directiva y divulgada entre los Accionistas, en la que figuran: i. Unas reglas de selección del Revisor Fiscal, ii. Duración máxima del contrato y prórrogas aplicables iii. La conformación y calidades del equipo de trabajo que acompañan al Revisor Fiscal.	SI	SI	SI	SI	SI



		29.9. Con el fin de evitar un exceso de vinculación entre la sociedad y la firma de Revisoría Fiscal y/o sus equipos y mantener su independencia, la sociedad establece un plazo máximo de contratación que oscila entre cinco (5) y diez (10) años. Para el caso de la Revisoría Fiscal, persona natural no vinculada a una firma, el plazo máximo de contratación es de cinco (5) años.	NO	NO	NO	NO	SI
		29.10. Dentro del plazo máximo de contratación, la sociedad promueve la rotación del socio de la firma de Revisoría Fiscal asignado a la sociedad y sus equipos de trabajo a la mitad del periodo, a cuya finalización debe producirse obligatoriamente la rotación de la firma.	NO	NO	SI	SI	SI
		29.11. En adición a la prohibición vigente de no contratar con el Revisor Fiscal servicios profesionales distintos a los de la propia auditoría financiera y demás funciones reconocidas en la normativa vigente, la sociedad extiende esta limitación a las personas o entidades vinculadas con la firma de Revisoría Fiscal, entre las que se incluyen las empresas de su grupo, así como las empresas en las que haya una amplia coincidencia de sus socios y/o administradores con los de la firma de Revisoría Fiscal.	SI	SI	SI	SI	SI
		29.12. En su información pública, la sociedad revela el monto total del contrato con el Revisor Fiscal así como la proporción que representan los honorarios pagados por la sociedad frente al total de ingresos de la firma relacionados con su actividad de revisoría fiscal.	SI	SI	SI	SI	SI
V. TRANSPAREN CIA E INFORMACION FINANCIERA Y NO FINANCIERA	30. Política de revelación de información	30.1. La Junta Directiva ha aprobado una política de revelación de información, en la que se identifica, como mínimo, lo siguiente: i. Identificación del departamento o unidad responsable al interior de la sociedad de desarrollar la política de revelación de información. ii. La información que se debe revelar. iii. La forma cómo se debe revelar esa información. iv. A quién se debe revelar la información. v. Mecanismos para asegurar la máxima calidad y representatividad de la información revelada. vi. Procedimiento para la calificación de la información como reservada o confidencial y para el manejo de esta información frente a las exigencias de revelación de la normativa vigente.	SI	SI	NO	NO	NO
		30.2. En el caso de Conglomerados, la revelación a terceros de información es integral y transversal, referente al conjunto de empresas, que permita a los terceros externos formarse una opinión fundada sobre la realidad, organización, complejidad, actividad, tamaño y modelo de gobierno del Conglomerado.	NO	NO	SI	SI	SI
	31. Estados Financieros	31.1. De existir salvedades en el informe del Revisor Fiscal éstas y las acciones que la sociedad plantea para solventar la situación, serán objeto de pronunciamiento ante los accionistas reunidos en Asamblea General, por parte del presidente del Comité de Auditoría.	SI	SI	NO	NO	SI
		31.2. Cuando ante las salvedades y/o párrafos de énfasis del Revisor Fiscal, la Junta Directiva considera que debe mantener su criterio, esta posición es adecuadamente explicada y justificada mediante informe escrito a la Asamblea General, concretando el contenido y el alcance de la discrepancia.	SI	SI	NO	NO	SI
		31.3. Las operaciones con o entre Partes Vinculadas, incluidas las operaciones entre empresas del Conglomerado que, por medio de parámetros objetivos tales como volumen de la operación, porcentaje sobre activos, ventas u otros indicadores, sean calificadas como materiales por la sociedad, se incluyen con detalle en la información financiera pública así como la mención a la realización de operaciones off-shore.	SI	SI	SI	SI	SI
V. TRANSPAREN CIA E INFORMACION FINANCIERA Y NO	32. Información a los mercados	32.1. En el marco de la política de revelación de información, la Junta Directiva (o el Comité de Auditoría), adopta las medidas necesarias para garantizar que se transmita a los mercados financieros y de capital toda la información financiera y no financiera sobre la sociedad exigida por la legislación vigente, además de toda aquella que considere relevante para inversionistas y clientes.	SI	SI	SI	SI	SI

FINANCIERA		32.2. La página web de la sociedad está organizada de forma amigable, de tal forma que resulta sencillo para el usuario acceder a la información asociada o relacionada con el gobierno corporativo.	SI	SI	SI	SI	SI
		32.3. En este sentido, la página web de la sociedad incluye, al menos, los siguientes vínculos o con denominación análoga: i. Acerca de la sociedad ii. Accionistas: cotización, capital, cobertura de analistas, hechos relevantes comunicados al RNVE, información financiera iii. Relaciones con inversionistas: resultados, presentaciones iv. Gobierno corporativo v. Sostenibilidad	SI	SI	SI	SI	SI
		32.4. Los soportes para comunicar información a los mercados que utiliza la sociedad en general, son documentos que se pueden imprimir, descargar y compartir.	NA	SI	SI	SI	SI
		32.5. Si la sociedad es una empresa de gran tamaño y complejidad, anualmente publica en la página web un informe explicativo sobre la organización, métodos y procedimientos de la Arquitectura de Control implementada con el objetivo de proveer una información financiera y no financiera correcta y segura, salvaguardar los activos de la entidad y la eficiencia y seguridad de sus operaciones. La información sobre la Arquitectura de Control, se complementa con un informe de gestión del riesgo.	NA	SI	SI	SI	SI
V. TRANSPAREN CIA E INFORMACION FINANCIERA Y NO FINANCIERA	33. Informe anual de gobierno corporativo.	33.1. La sociedad prepara anualmente un informe de gobierno corporativo, de cuyo contenido es responsable la Junta Directiva, previa revisión e informe favorable del Comité Auditoría, que se presenta junto con el resto de documentos de cierre de ejercicio.	NA	NA	SI	SI	SI
		33.2. El informe anual de gobierno corporativo de la sociedad, no es una mera transcripción de las normas de gobierno corporativo, incluidas en los Estatutos, reglamentos internos, códigos de buen gobierno u otros documentos societarios. No tiene por objetivo describir el modelo de gobierno de la sociedad, sino explicar la realidad de su funcionamiento y los cambios relevantes durante el ejercicio.	NA	NA	NO	NO	SI
		33.3. El informe anual de gobierno corporativo de la sociedad, contiene información al cierre del ejercicio que describe la manera en la que durante el año se dio cumplimiento a las recomendaciones de gobierno corporativo adoptadas por la sociedad y los principales cambios producidos. La estructura del informe anual de gobierno corporativo de la sociedad está alineada con el siguiente esquema:	NA	NA	NO	NO	SI
		i. Estructura de la propiedad de la sociedad o Conglomerado	NA	NA	NO	NO	SI
		ii. Estructura de la administración de la sociedad o Conglomerado	NO	SI	NO	NO	SI
		iii. Operaciones con partes vinculadas	NA	NA	NO	NO	SI
		iv. Sistemas de gestión de riesgos de la sociedad o Conglomerado	SI	SI	NO	NO	SI
		v. Asamblea General de Accionistas	SI	SI	NO	NO	SI

Apéndice C: Modelo de reporte de Gobierno Corporativo de Perú hasta el 2013



Resolución Gerencia General  
N° 140-2005-EF/94.11

(10150) “REPORTE SOBRE EL CUMPLIMIENTO DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO PARA LAS SOCIEDADES PERUANAS”(\*)

(\*) Anexo sustituido por el Artículo 1 de la RSMV N° 012-2014-SMV/01

**REPORTE SOBRE EL CUMPLIMIENTO DEL CODIGO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO PARA LAS SOCIEDADES PERUANAS (10150)**

**Denominación:**

**Ejercicio:**

**Página Web:**

**Denominación o razón social de la empresa revisora:<sup>1</sup>**

<sup>1</sup> Solo es aplicable en el caso en que la información contenida en el presente informe haya sido revisada por alguna empresa especializada (por ejemplo: sociedad de auditoría o empresa de consultoría).

**Metodología:**

Las sociedades que cuentan con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores tienen la obligación de difundir al público sus prácticas de buen gobierno corporativo, para tales efectos, reportan su adhesión a los principios contenidos en el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades De Perú*<sup>2</sup>.

La información a presentar está referida al ejercicio culminado el 31 de diciembre del año calendario anterior al de su envío, por lo que toda referencia a “el ejercicio” debe entenderse al período antes indicado, y se remite como un anexo de la Memoria Anual de la Sociedad bajo los formatos electrónicos que la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) establece para facilitar la remisión de la información del presente reporte a través del Sistema MVnet.

En la **Sección A**, se incluye carta de presentación de la Sociedad en donde se destacan los principales avances en materia de gobierno corporativo alcanzados en el ejercicio.

En la **Sección B**, se revela el grado de cumplimiento de los principios que componen el Código. Para dicho fin, el Reporte se encuentra estructurado en concordancia con los cinco pilares que lo conforman:

- I. Derechos de los accionistas;
- II. Junta General de Accionistas;
- III. Directorio y Alta Gerencia<sup>3</sup>;
- IV. Riesgo y cumplimiento; y,
- V. Transparencia de la información.

Cada principio se evalúa en base a los siguientes parámetros:

<sup>2</sup> El *código de buen gobierno corporativo para las Sociedades Peruanas (2013)* puede ser consultado en la sección Orientación – gobierno corporativo del Portal del Mercado de Valores [www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe).

<sup>3</sup> El vocablo “Alta Gerencia” comprende al gerente general y demás gerentes.

- a) **Evaluación “cumplir o explicar”**: se marca con un aspa (x) el nivel de cumplimiento que la Sociedad ha alcanzado, teniendo en consideración los siguientes criterios:

Si : Se cumple totalmente el principio.

No : No se cumple el principio.

Explicación: en este campo la Sociedad, en caso de haber marcado la opción “No”, debe explicar las razones por las cuales no adoptó el principio o las acciones desarrolladas que le permiten considerar un avance hacia su cumplimiento o su adopción parcial, según corresponda. Asimismo, de considerarlo necesario, en el caso de haber marcado la opción “Sí”, la Sociedad podrá brindar información acerca del cumplimiento del principio.

#### SECCION A:

#### Carta de Presentación<sup>4</sup>



<sup>4</sup> Se describen las principales acciones implementadas durante el ejercicio en términos de buenas prácticas de gobierno corporativo que la Sociedad considere relevante destacar en línea con los cinco pilares que conforman el *código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas (2013)*: Derecho de los Accionistas, Junta General, El Directorio y la Alta Gerencia, Riesgo y Cumplimiento y Transparencia de la Información.

## SECCION B:

Evaluación del cumplimiento de los principios del código de buen gobierno corporativo para las  
Sociedades De Perú

## PILAR I: Derecho de los Accionistas

## Principio 4: Información y comunicación a los accionistas

Pregunta I.6

	SI	No	Explicación:
<i>¿La sociedad determina los responsables o medios para que los accionistas reciban y requieran información oportuna, confiable y veraz?</i>			

a. Indique los medios a través de los cuales los accionistas reciben y/o solicitan información de la sociedad.

Medios de comunicación	Reciben información	Solicitan información
Correo electrónico		
Vía telefónica		
Página web corporativa		
Correo postal		
Reuniones informativas		
Otros / Detalle		

b. ¿La sociedad cuenta con un plazo máximo para responder las solicitudes de información presentadas por los accionistas?. De ser afirmativa su respuesta, precise dicho plazo:

Plazo máximo (días)	
---------------------	--

Pregunta I.7

	SI	No	Explicación:
<i>¿La sociedad cuenta con mecanismos para que los accionistas expresen su opinión sobre el desarrollo de la misma?</i>			

De ser afirmativa su respuesta, detalle los mecanismos establecidos con que cuenta la sociedad para que los accionistas expresen su opinión sobre el desarrollo de la misma.

--

## PILAR II: Junta General de Accionistas

## Principio 9: Reglamento de Junta General de Accionistas

Pregunta II.2	Si	No	Explicación:
<i>¿La sociedad cuenta con un Reglamento de la JGA, el que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?</i>			

De contar con un Reglamento de la JGA precise si en él se establecen los procedimientos para:

	Si	No
Convocatorias de la Junta		
Incorporar puntos de agenda por parte de los accionistas		
Brindar información adicional a los accionistas para las Juntas		
El desarrollo de las Juntas		
El nombramiento de los miembros del Directorio		
Otros relevantes/ Detalle		

## Principio 10: Mecanismos de convocatoria

Pregunta II.3	Si	No	Explicación:
<i>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?</i>			

a. Complete la siguiente información para cada una de las Juntas realizadas durante el ejercicio:

Fecha de aviso de convocatoria	Fecha de la Junta	Lugar de la Junta	Tipo de Junta		Junta Universal		Quórum %	Nº de Acc. Asistentes	Participación (%) sobre el total de acciones con derecho de voto		
			Especial	General	Si	No			A través de poderes	Ejercicio directo (*)	No ejerció su derecho de voto

(\*) El ejercicio directo comprende el voto por cualquier medio o modalidad que no implique representación.



- b. ¿Qué medios, además del contemplado en el artículo 43 de la Ley General de Sociedades y lo dispuesto en el Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada, utilizó la sociedad para difundir las convocatorias a las Juntas durante el ejercicio?

Correo electrónico		Correo postal	
Vía telefónica		Redes Sociales	
Página web corporativa		Otros / Detalle	

Pregunta II.4	Si	No	Explicación:
<i>¿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)?</i>			

En los avisos de convocatoria realizados por la sociedad durante el ejercicio:

	Si	No
¿Se precisó el lugar donde se encontraba la información referida a los puntos de agenda a tratar en las Juntas?		
¿Se incluyó como puntos de agenda: “otros temas”, “puntos varios” o similares?		

Principio 12: Procedimientos para el ejercicio del voto

Pregunta II.6	Si	No	Explicación:
<i>¿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?</i>			

- a. De ser el caso, indique los mecanismos o medios que la sociedad tiene para el ejercicio del voto a distancia.

Voto por medio electrónico		Voto por medio postal	
----------------------------	--	-----------------------	--

- b. De haberse utilizado durante el ejercicio el voto a distancia, precise la siguiente información:

Fecha de la Junta	% voto a distancia				% voto distancia / total
	Correo electrónico	Página web corporativa	Correo postal	Otros	

Pregunta II.7	SI	NO	Explicación:
<i>¿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?</i>			

Indique si la sociedad cuenta con documentos societarios que especifican con claridad que los accionistas pueden votar separadamente por:

	Si	No
El nombramiento o la ratificación de los Directores mediante voto individual por cada uno de ellos.		
La modificación del Estatuto, por cada artículo o grupo de artículos que sean sustancialmente independientes.		
Otras/ Detalle		

Pregunta II.8	SI	NO	Explicación:
<i>¿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?</i>			

### PILAR III: EL DIRECTORIO Y LA ALTA GERENCIA

#### Principio 17: Deberes y derechos de los miembros del Directorio

Pregunta III.5	SI	NO	Explicación:
<i>¿Los miembros del Directorio tienen derecho a?:</i>			
<i>a. Solicitar al Directorio el apoyo o aporte de expertos.</i>			
<i>b. Participar en programas de inducción sobre sus facultades y responsabilidades y a ser informados oportunamente sobre la estructura organizativa de la sociedad.</i>			
<i>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.</i>			

- a. 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.

Sí  No

De ser el caso, precise si alguno de los asesores especializados tenía alguna vinculación con algún miembro del Directorio y/o Alta Gerencia (\*).

Sí  No

(\*) Para los fines de la vinculación se aplicarán los criterios de vinculación contenidos en el Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos.

- b. De ser el caso, indique si la sociedad realizó programas de inducción a los nuevos miembros que hubiesen ingresado a la sociedad.

Sí  No

- c. Indique el porcentaje que representa el monto total de las retribuciones y de las bonificaciones anuales de los Directores, respecto a los ingresos brutos, según los estados financieros de la sociedad.

Retribuciones	(%) Ingresos Brutos	Bonificaciones	(%) Ingresos Brutos
Directores (sin incluir a los independientes)		Entrega de acciones	
Directores Independientes		Entrega de opciones	
		Entrega de dinero	
		Otros (detalle)	

Principio 20: Operatividad del Directorio

Pregunta III.9

	SÍ	NO	Explicación:
<i>¿El Directorio cuenta con un plan de trabajo que contribuye a la eficiencia de sus funciones?</i>			

Pregunta III.10

	SÍ	NO	Explicación:
<i>¿La sociedad brinda a sus Directores los canales y procedimientos necesarios para que puedan participar eficazmente en las sesiones de Directorio, inclusive de manera no presencial?</i>			

- a. Indique en relación a las sesiones del Directorio desarrolladas durante el ejercicio, lo siguiente:

Número de sesiones realizadas	
Número de sesiones en las que se haya prescindido de convocatoria (*)	
Número sesiones en las cuales no asistió el Presidente del Directorio	
Número de sesiones en las cuales uno o más Directores fueron representados por	

Directores suplentes o alternos	
Número de Directores titulares que fueron representados en al menos una oportunidad	

(\*) En este campo deberá informarse el número de sesiones que se han llevado a cabo al amparo de lo dispuesto en el último párrafo del artículo 167 de la LGS.

- b. Indique el porcentaje de asistencia de los Directores a las sesiones del Directorio durante el ejercicio.

Nombre	% de asistencia

- c. Indique con qué antelación a la sesión de Directorio se encuentra a disposición de los Directores toda la información referida a los asuntos a tratar en una sesión.

	Menor a 3 días	De 3 a 5 días	Mayor a 5 días
Información no confidencial			
Información confidencial			

Pregunta III.11

	SI	NO	Explicación:
a. <i>¿El Directorio evalúa, al menos una vez al año, de manera objetiva, su desempeño como órgano colegiado y el de sus miembros?</i>			
b. <i>¿Se alterna la metodología de la autoevaluación con la evaluación realizada por asesores externos?</i>			

- a. Indique si se han realizado evaluaciones de desempeño del Directorio durante el ejercicio.

	Si	No
Como órgano colegiado		
A sus miembros		

En caso la respuesta a la pregunta anterior en cualquiera de los campos sea afirmativa, indicar la información siguiente para cada evaluación:

Evaluación	Autoevaluación		Evaluación externa		
	Fecha	Difusión (*)	Fecha	Entidad encargada	Difusión (*)

(\*) Indicar Si o No, en caso la evaluación fue puesta en conocimiento de los accionistas.

### Principio 21: Comités especiales

Pregunta III.12	Si	No	Explicación:
a. <i>¿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?</i>			
b. <i>¿El Directorio aprueba los reglamentos que rigen a cada uno de los comités especiales que constituye?</i>			
c. <i>¿Los comités especiales están presididos por Directores Independientes?</i>			
d. <i>¿Los comités especiales tienen asignado un presupuesto?</i>			

Pregunta III.13	Si	No	Explicación:
<i>¿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?</i>			

Pregunta III.14	Si	No	Explicación:
<i>¿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?</i>			

a. Precise si la sociedad cuenta adicionalmente con los siguientes Comités Especiales:

	Si	No
Comité de Riesgos		
Comité de gobierno corporativo		

b. De contar la sociedad con Comités Especiales, indique la siguiente información respecto de cada comité:

Denominación del Comité:	
Fecha de creación:	
Principales funciones:	

Miembros del Comité (*):	Fecha	Cargo dentro del Comité

Nombres y Apellidos	Inicio (**)	Término (***)	
% Directores Independientes respecto del total del Comité			
Número de sesiones realizadas durante el ejercicio:			
Cuenta con facultades delegadas de acuerdo con el artículo 174 de la Ley General de Sociedades:	Sí <input type="checkbox"/>	No <input type="checkbox"/>	
El comité o su presidente participa en la JGA	Sí <input type="checkbox"/>	No <input type="checkbox"/>	

(\*) Se brindará información respecto a las personas que integran o integraron el Comité durante el ejercicio que se reporta.

(\*\*) Corresponde al primer nombramiento como miembro del Comité en la sociedad que reporta.

(\*\*\*) Completar sólo en caso hubiera dejado de ser parte del Comité durante el ejercicio.

#### Principio 22: Código de Ética y conflictos de interés

Pregunta III.15	Sí	No	Explicación:
<i>¿La sociedad adopta medidas para prevenir, detectar, manejar y revelar conflictos de interés que puedan presentarse?</i>			

Indique, de ser el caso, cuál es el área y/o persona responsable para el seguimiento y control de posibles conflictos de intereses. De ser una persona la encargada, incluir adicionalmente su cargo y área en la que labora.

Área encargada		
Persona encargada		
Nombres y Apellidos	Cargo	Área

Pregunta III.16 / Cumplimiento	Sí	No	Explicación:
a. <i>¿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?</i>			
b. <i>¿El Directorio o la Gerencia General aprueban programas de capacitación para el cumplimiento del Código de Ética?</i>			

(\*) El Código de Ética puede formar parte de las Normas Internas de Conducta.

(\*\*) El término colaboradores alcanza a todas las personas que mantengan algún tipo de vínculo laboral con la sociedad, independientemente del régimen o modalidad laboral.

Si la sociedad cuenta con un Código de Ética, indique lo siguiente:

a. Se encuentra a disposición de:

	Si	No
Accionistas		
Demás personas a quienes les resulte aplicable		
Del público en general		

b. Indique cuál es el área y/o persona responsable para el seguimiento y cumplimiento del Código de Ética. En caso sea una persona la encargada, incluir adicionalmente su cargo, el área en la que labora, y a quien reporta.

Área encargada	
----------------	--

Persona encargada			
Nombres y Apellidos	Cargo	Área	Persona a quien reporta

c. ¿Existe un registro de casos de incumplimiento a dicho Código?

Sí  No

d. Indique el número de incumplimientos a las disposiciones establecidas en dicho Código, detectadas o denunciadas durante el ejercicio.

Número de incumplimientos	
---------------------------	--

Pregunta III.17

	Si	No	Explicación:
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?			
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?			



Pregunta III.18	Si	No	Explicación:
a. <i>¿El Directorio es responsable de realizar seguimiento y control de los posibles conflictos de interés que surjan en el Directorio?</i>			
b. <i>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?</i>			
c. <i>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?</i>			

- a. Indique la siguiente información de los miembros de la Alta Gerencia que tengan la condición de accionistas en un porcentaje igual o mayor al 5% de la sociedad.

Nombres y apellidos	Cargo	Número de acciones	% sobre el total de acciones

% del total de acciones en poder de la Alta Gerencia	
--	--

- b. Indique si alguno de los miembros del Directorio o de la Alta Gerencia de la Sociedad es cónyuge, pariente en primer o segundo grado de consanguinidad, o pariente en primer grado de afinidad de:

Nombres y apellidos	Vinculación con:			Nombres y apellidos del accionista / Director / Gerente	Tipo de vinculación (**)	Información adicional (***)
	Accionista (*)	Director	Alta Gerencia			

(\*) Accionistas con una participación igual o mayor al 5% del capital social.

(\*\*) Para los fines de la vinculación se aplicarán los criterios de vinculación contenidos en el Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos.

(\*\*\*) En el caso exista vinculación con algún accionista incluir su participación accionaria. En el caso la vinculación sea con algún miembro de la plana gerencial, incluir su cargo.

- c. En caso algún miembro del Directorio ocupe o haya ocupado durante el ejercicio materia del presente reporte algún cargo gerencial en la sociedad, indique la siguiente información:

Nombres y apellidos	Cargo gerencial que desempeña o desempeñó	Fecha en el cargo gerencial	
		Inicio (*)	Término (**)

(\*) Corresponde al primer nombramiento en la sociedad que reporta en el cargo gerencial.

(\*\*) Completar sólo en caso hubiera dejado de ejercer el cargo gerencial durante el ejercicio.

- d. En caso algún miembro del Directorio o Alta Gerencia de la sociedad haya mantenido durante el ejercicio, alguna relación de índole comercial o contractual con la sociedad, que hayan sido importantes por su cuantía o por su materia, indique la siguiente información.

Nombres y apellidos	Tipo de Relación	Breve Descripción



## PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento

## Principio 26: Auditoría interna

## Pregunta IV.4

	SÍ	NO	Explicación:
a. <i>¿El auditor interno realiza labores de auditoría en forma 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?</i>			
b. <i>¿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?</i>			
c. <i>¿El auditor interno reporta directamente al Comité de Auditoría sobre sus planes, presupuesto, actividades, avances, resultados obtenidos y acciones tomadas?</i>			

a. Indique si la sociedad cuenta con un área independiente encargada de auditoría interna.

Sí  No

En caso la respuesta a la pregunta anterior sea afirmativa, dentro de la estructura orgánica de la sociedad indique, jerárquicamente, de quién depende auditoría.

Depende de:

b. Indique si la sociedad cuenta con un auditor interno corporativo.

Sí  No

Indique cuáles son las principales responsabilidades del encargado de auditoría interna y si cumple otras funciones ajenas a la auditoría interna.

Pregunta IV.5	Si	No	Explicación:
<i>¿El nombramiento y cese del Auditor Interno corresponde al Directorio a propuesta del Comité de Auditoría?</i>			

PILAR V: Transparencia de la Información

Principio 28: Política de información

Pregunta V.1	Si	No	Explicación:
<i>¿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?</i>			

a. De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente:

	Si	No
Objetivos de la sociedad		
Lista de los miembros del Directorio y la Alta Gerencia		
Estructura accionaria		
Descripción del grupo económico al que pertenece		
Estados Financieros y memoria anual		
Otros / Detalle		

b. ¿La sociedad cuenta con una página web corporativa?

Sí

No

La página web corporativa incluye:

	Si	No	
Una sección especial sobre gobierno corporativo o relaciones con accionistas e inversionistas que incluye reporte de gobierno corporativo			
Hechos de importancia			
Información financiera			
Estatuto			
Reglamento de JGA e información sobre Juntas (asistencia, actas, otros)			
Composición del Directorio y su Reglamento			
Código de Ética			
Política de riesgos			
Responsabilidad Social Empresarial (comunidad, medio ambiente, otros)			
Otros / Detalle			
Pregunta V.2	Si	No	Explicación:
<i>¿La sociedad cuenta con una oficina de relación con inversionistas?</i>			

En caso cuente con una oficina de relación con inversionistas, indique quién es la persona responsable.

Responsable de la oficina de relación con inversionistas	
--	--

De no contar con una oficina de relación con inversionistas, indique cuál es la unidad (departamento/área) o persona encargada de recibir y tramitar las solicitudes de información de los accionistas de la sociedad y público en general. De ser una persona, incluir adicionalmente su cargo y área en la que labora.

Área encargada	
----------------	--

Persona encargada		
Nombres y Apellidos	Cargo	Área

## Apéndice D: Cuadro Resumen de los Indicadores de Valor Financiero

Empresa	AÑO	ROA	ROE	Ke	ROCE	ROIC	WACC	EVA
Argos	2011	1.38%	1.98%	13.3%	2.5%	1.7%	12.1%	\$ -1,428,240
	2012	2.94%	5.20%	15.0%	6.5%	4.3%	14.2%	\$ -691,193
	2013	3.92%	5.99%	14.83%	7.50%	5.6%	14.7%	\$ -737,522
	2014	3.07%	6.05%	15.43%	6.37%	4.8%	13.6%	\$ -841,623
	2015	4.04%	8.06%	20.35%	8.05%	6.0%	16.7%	\$ -1,247,424
Pacasmayo	2011	4.27%	7.75%	13.4%	9.1%	6.4%	11.5%	S/ -65,897
	2012	6.77%	8.52%	13.2%	11.3%	7.9%	12.8%	S/ -100,450
	2013	6.59%	10.21%	13.09%	15.78%	11.0%	13.9%	S/ -53,030
	2014	6.49%	10.16%	13.62%	12.66%	8.9%	12.2%	S/ -79,169
	2015	6.73%	11.22%	16.70%	10.99%	7.9%	12.6%	S/ -134,536
Concesur	2011	11.11%	24.18%	14.86%	19.57%	13.70%	9.73%	S/ 60,951
	2012	13.26%	25.09%	14.23%	24.57%	17.20%	11.14%	S/ 98,658
	2013	12.09%	24.59%	14.47%	21.95%	15.36%	10.35%	S/ 106,287
	2014	14.38%	33.70%	15.40%	26.42%	18.50%	9.53%	S/ 357,539
	2015	6.12%	12.46%	16.87%	11.94%	8.36%	12.99%	S/ -234,201
Unacem	2011	5.47%	12.15%	15.09%	9.37%	6.56%	9.59%	S/ -178,967
	2012	5.45%	11.76%	15.04%	9.51%	6.66%	9.98%	S/ -202,020
	2013	5.25%	11.61%	14.99%	9.22%	6.45%	9.84%	S/ -221,608
	2014	4.52%	11.79%	16.42%	7.63%	5.34%	9.18%	S/ -332,800
	2015	5.47%	14.37%	18.89%	9.04%	6.51%	10.95%	S/ -401,783

## Apéndice E: Procedimiento para el Índice de Buen Gobierno Corporativo [IBGC]

El IBGC es un índice que tiene como objetivo de reflejar el comportamiento de los valores de aquellas empresas que listen en bolsa y adoptan adecuadamente los principios de buen gobierno corporativo. Estas empresas si desean acogerse a dichos principios deberán remitir anualmente de forma voluntaria a la BVL un documento donde se autocalifiquen el nivel de adopción de las referidas prácticas, el cual será calificado por una empresa validadora debidamente acreditada por la BVL para dicho fin (BVL, s.f.)<sup>5</sup>. Una vez certificadas las empresas que cumplan con el nivel de aceptación exigido de las prácticas con un mínimo del 75%, se difundirá públicamente en la página web de la BVL.

### Metodología usada según la BVL hasta el año 2013.

#### Criterio por Scoring

El criterio por Scoring a emplearse hasta el año 2013 por la BVL en las sociedades de Perú se basa en el Evaluador de Prácticas de Buen Gobierno Corporativo de la Corporación Andina de Fomento [CAF]<sup>6</sup>, el cual mide el grado de adhesión de las prácticas de buen gobierno corporativo que las empresas adoptan. Dicho evaluador se rige bajo unos parámetros que se sustentan en el nivel de necesidad o importancia de los principios de buen gobierno corporativo, los cuales se definen en cuatro categorías; Imprescindible, Importante, Conveniente y Deseable. Cada una de estas categorías obtiene una puntuación siguiente:

Necesidad	Puntaje Max.
Imprescindible	54
Importante	9
Conveniente	3
Deseable	1

*Nota.* Tomado de la Bolsa de Valores de Lima [BVL]. Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC), Procedimiento. En <http://www.bvl.com.pe/ipgc/ProcedimientoIBGC.pdf>

Por lo tanto, la CAF señala que para cada principio ya cuenta una clasificación según las categorías mencionadas anteriormente, resultando el siguiente cuadro:

<sup>5</sup> Tomado de la Bolsa de Valores de Lima [BVL]. *Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC), Procedimiento.* En <http://www.bvl.com.pe/ipgc/ProcedimientoIBGC.pdf>

<sup>6</sup> Tomado de la Corporación Andina de Fomento [CAF]. En: <http://www.caf.com/view/index.asp>



<b>Principio</b>	<b>Necesidad</b>	<b>Principio</b>	<b>Necesidad</b>
1	Importante	14	Importante
2	Importante	15	Importante
3	Importante	16	Importante
4	Importante	17	Importante
5	Importante	18	Importante
6	Imprescindible	19	Importante
7	Importante	20	Importante
8	Importante	21	Importante
9	Conveniente	22	Conveniente
10	Importante	23	Importante
11	Imprescindible	24	Importante
12	Importante	25	Importante
13	Importante	26	Importante

*Nota.* Tomado de la Bolsa de Valores de Lima [BVL]. Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC). En [http://www.bvl.com.pe/ipgc/Presentacion\\_IBGC.pdf](http://www.bvl.com.pe/ipgc/Presentacion_IBGC.pdf)

Adicionalmente, se tiene a continuación el puntaje máximo posible por pregunta del cuestionario, el cual se deberá ponderar de acuerdo a las respuestas en la autocalificación remitidas por las empresas:

<b>Respuesta</b>	<b>Ponderación</b>
0: No cumple el principio	0%
1: Cumple parcialmente el principio	25%
2: Cumple parcialmente el principio	50%
3: Cumple parcialmente el principio	75%
4: Cumple totalmente el principio	100%
No aplica	100%

*Nota.* Tomado de la Bolsa de Valores de Lima [BVL]. Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC). En [http://www.bvl.com.pe/ipgc/Presentacion\\_IBGC.pdf](http://www.bvl.com.pe/ipgc/Presentacion_IBGC.pdf)

Es así que el criterio por Scoring toma en cuenta el nivel de necesidad de cada principio con sus correspondientes puntajes, y una ponderación de acuerdo a la medición de cumplimiento de cada principio. El puntaje máximo para esta metodología es de 312 puntos, de los cuales la BVL considera que las empresas de Perú deben de pasar al menos un 75% (234 puntos) para ser consideradas que cumplen adecuadamente las prácticas del buen gobierno corporativo.

## **Apéndice F: Parámetros de Validación para el Nuevo Índice y Reconocimientos de Gobierno Corporativo (BVL)**

El presente Apéndice F se menciona el modelo de evaluación ExCUSME que especifica la BVL en el proceso de validación que dicha institución utiliza para calificar el nuevo código de buenas prácticas de gobierno corporativo entrado en vigencia desde el año 2014 en adelante para las sociedades de Perú. Dicha metodología considera los siguientes aspectos: (a) Existencia, si un proceso determinado se encuentra presente de manera formal y descrita en la organización; (b) Comunicación, si una determinada práctica reportada cuenta con el suficiente conocimiento de las personas correctas dentro de la organización; (c) Comprensión o Entendimiento, si dichas personas correctas efectivamente entienden el objetivo de la práctica reportada; (d) Apoyo/Soporte, las prácticas reportadas deben estar debidamente soportadas dentro de la organización; (e) Monitoreo, dichas prácticas reportadas deben estar vigiladas, evaluadas o auditadas; y (f) Aplicación, se debe evidenciar la implementación de dichas prácticas reportadas (BVL, s.f.)<sup>7</sup>.

De esta manera, los criterios de validación que la BVL adopta para calificar a las sociedades de Perú según el nuevo código de buen gobierno corporativo son los siguientes: (a) Existencia, de carácter objetivo y con un peso del 60%; y (b) Aplicación, de carácter semi-objetivo y con un peso del 40%.

Para el criterio de existencia da como resultado una distribución de ponderaciones a los 31 principios del nuevo código, asignando a cada uno un valor base de tres por ciento (3.0%), y según el nivel de relevancia de mayor o menor, se fue incrementando o disminuyendo ese porcentaje base, llegando al límite inferior de 1.5% para los principios menos relevantes y un límite superior del 4.0% para los principios de mayor importancia. La

---

<sup>7</sup> Tomado de la Bolsa de Valores de Lima [BVL]. *Parámetros de Validación para el Nuevo Índice y Reconocimientos de Gobierno Corporativo*. Recuperado de [http://www.bvl.com.pe/ipgc/Parametros\\_de\\_Validacion\\_BVL.pdf](http://www.bvl.com.pe/ipgc/Parametros_de_Validacion_BVL.pdf)

sumatoria de los porcentajes deberá ser del 100%. La distribución para cada uno de los principios es la siguiente:

Principio	Porcentaje	Principio	Porcentaje	Principio	Porcentaje
1	1.5%	12	1.5%	22	4.0%
2	3.0%	13	3.0%	23	4.0%
3	4.0%	14	1.5%	24	4.0%
4	3.0%	15	4.0%	25	4.0%
5	4.0%	16	4.0%	26	4.0%
6	3.0%	17	4.0%	27	4.0%
7	1.5%	18	3.0%	28	4.0%
8	3.0%	19	4.0%	29	4.0%
9	1.5%	20	4.0%	30	4.0%
10	1.5%	21	4.0%	31	3.0%
11	1.5%				

*Nota.* Tomado de la Bolsa de Valores de Lima [BVL]. Parámetros de Validación para el Nuevo Índice y Reconocimientos de Gobierno Corporativo. Recuperado de [http://www.bvl.com.pe/ipgc/Parametros\\_de\\_Validacion\\_BVL.pdf](http://www.bvl.com.pe/ipgc/Parametros_de_Validacion_BVL.pdf)

Adicionalmente, bajo el criterio de la aplicabilidad, el cual corresponde del 40% se obtiene una distribución de porcentajes máximos en el cuadro siguiente. Solo como observación, la BVL menciona que en aquellos casos en que la empresa presente que un determinado principio no aplica para la organización, y este sea corroborado por la empresa validadora, se le otorgará un puntaje de 100% para efectos del cálculo de cumplimiento agregado. Del mismo modo, se otorgará ese mismo puntaje en caso de que algún principio sea calificado como existente y aplicable pero con oportunidades de mejora (BVL, s.f.).

Componentes de Validación				Cumplimiento General	Cumplimiento	
Existencia	Aplicación		Cumple		No Cumple	
SI	60%	SI	40%	100%	X	
SI	100%	NA	0.0%	100%	X	
NA	0.0%	SI	100%	100%	X	
NA	60%	NA	40%	100%	X	
SI	60%	NO	0.0%	60%		X
NO	0.0%	SI	40%	40%		X
NO	0.0%	NO	0.0%	0.0%		X
NO	0.0%	NA	40%	40%		X
NA	60%	NO	0.0%	60%		X

*Nota.* Tomado de la Bolsa de Valores de Lima [BVL]. Parámetros de Validación para el Nuevo Índice y Reconocimientos de Gobierno Corporativo. Recuperado de [http://www.bvl.com.pe/ipgc/Parametros\\_de\\_Validacion\\_BVL.pdf](http://www.bvl.com.pe/ipgc/Parametros_de_Validacion_BVL.pdf)