

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD
CATÓLICA DEL PERÚ**

Facultad de Ciencias Contables



**Las señales del mercado en los tipos de estados financieros y su
influencia en la decisión de inversión de futuros inversionistas.**

Tesis para obtener el título profesional de Contadora
Pública que presentan:

Claudia Domitila Ccaccya Huayhuas

Maria Pia Quispe Toribio

Asesor

Leopoldo Antonio Sanchez Castaños

Lima, 2024

INFORME DE SIMILITUD ¹ - TESIS

Yo, ... Leopoldo Antonio Sanchez Castaños..., docente de la Facultad de ...Ciencias Contables ... de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de la tesis/el trabajo de investigación titulado

Las señales del mercado en los tipos de estados financieros y su influencia en la decisión de inversión de futuros inversionistas.

de los(as) autores(as)

Claudia Domitila Ccaccya Huayhuas

Maria Pia Quispe Toribio

dejo constancia de lo siguiente:

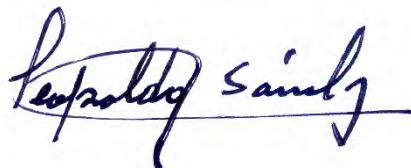
- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 18 %. Así lo consigna el reporte del software Turnitin el 18/11/2024.
- He revisado con detalle dicho reporte, así como el Trabajo de Investigación/el Trabajo de suficiencia profesional/la Tesis, y no se advierten indicios de plagio.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha: Lima, 18 de noviembre del 2024

Apellidos y nombres del asesor: Sanchez Castaños Leopoldo Antonio

DNI: 06708827

ORCID: 0000-0001-6912-1191



Firma

¹ Este informe deberá estar firmado por el profesor responsable de la asesoría y deberá estar acompañado por el reporte TURNITIN respectivo.

DEDICATORIA

Claudia Domitila Ccaccya Huayhuas

A mi querido padre, Abelardo, quien guía mis pasos y cuyo ejemplo de liderazgo y profesionalismo me impulsa a seguir su camino con esfuerzo y dedicación, honrando su memoria en cada logro.

A mi adorada madre, Claudia, por su incondicional apoyo y fortaleza, quien, a pesar de las adversidades, siempre ha entregado lo mejor de sí. Su apoyo constante ha sido mi refugio y su valentía, mi motivación para nunca rendirme.

A mis hermanos: Luis, por su incesante afán de superación que me inspira a seguir creciendo; Marco, por las risas y ocurrencias que siempre trae consigo; y José, el más pequeño de la familia, por su apoyo y energía.

A mi tío Elías, quien, a pesar de la distancia, siempre ha estado presente con sus valiosos consejos y orientaciones, brindándome la sabiduría necesaria para crecer profesionalmente.

Maria Pia Quispe Toribio

A Dios, por ser mi guía y fuente de fortaleza en los momentos difíciles.

A mis padres, Maria y Seles, quienes, con su amor incondicional, apoyo y sacrificio me brindaron las herramientas necesarias para alcanzar esta meta. Gracias por enseñarme el valor del esfuerzo y la perseverancia.

A mis hermanos, Ruben y Esther, por sus palabras de ánimo y por estar siempre presentes, brindándome su confianza y cariño.

Y, finalmente, a mis tíos, Kenneth y Oliver, quienes me apoyaron y orientaron durante toda la carrera. Su guía me ayudó a crecer tanto profesional como personalmente.

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar, agradecemos a Dios por guiarnos en cada paso de nuestras vidas, brindándonos fortaleza en los momentos más difíciles y acompañándonos en este camino de aprendizaje.

A nuestras familias, quienes con su amor, apoyo incondicional y palabras de aliento han sido una fuente constante de fortaleza a lo largo de nuestra vida universitaria, permitiéndonos superar cada desafío con determinación.

Agradecemos a la Pontificia Universidad Católica del Perú, nuestra alma mater, por brindarnos un espacio de crecimiento académico y personal, así como una educación de calidad. En especial, a la Facultad de Ciencias Contables, cuyo apoyo académico y extracurricular fue fundamental durante estos años de estudio, proporcionándonos herramientas para nuestro desarrollo laboral. Extendemos nuestro agradecimiento a los profesores, por su dedicación y guía a lo largo de nuestra formación.

Agradecemos, también a nuestro asesor de tesis Leopoldo Sánchez, por habernos orientado durante la elaboración de nuestra tesis, brindándonos su conocimiento y experiencia. Su orientación nos permitió avanzar con seguridad y convicción.

Nuestro agradecimiento también va dirigido al profesor Luis Gómez, quien nos compartió su experiencia y conocimiento en el área de investigación. Sus palabras de aliento y su constante apoyo nos motivaron a seguir adelante y a dar lo mejor de nosotras. Asimismo, agradecemos a la profesora Gloria Zambrano, por su valioso apoyo durante la recolección de muestras y por compartir con nosotras su pasión por la Contabilidad.

Finalmente, no podemos dejar de agradecer a nuestros amigos, quienes compartieron con nosotros este recorrido académico, y en especial a nuestro querido "Team Crepps", por su amistad sincera y compañerismo incondicional, los cuales hicieron de esta experiencia algo aún más gratificante.

Resumen

La presente investigación tiene como objetivo general evaluar cómo el tipo de estado financiero al que se exponen los futuros inversionistas impactan en la probabilidad de una decisión de inversión positiva. Este estudio se justifica por la necesidad de comprender la relevancia de la presentación financiera en la toma de decisiones de inversión, abordando la relación entre el tipo de estado financiero y la valoración de la acción de la empresa matriz, así como la incidencia de la aversión al riesgo en estas decisiones. Para ello, las bases teóricas utilizadas son la Teoría de la Señalización y la Teoría de la Agencia. Asimismo, esta investigación es aplicada con un enfoque cuantitativo y diseño experimental. La muestra, seleccionada de manera determinística, incluye a 116 estudiantes y egresados de contabilidad de la Pontificia Universidad Católica del Perú, quienes poseen conocimientos sobre decisiones de inversión. Se les solicita calcular el valor de la acción de Alicorp según el tipo de estado financiero indicado (consolidado, separado o ambos), y compararlo con el precio de mercado en un momento específico, a fin de determinar si es conveniente invertir en la empresa. Adicionalmente, se les aplica una encuesta para medir su aversión al riesgo. Los resultados indican que los futuros inversionistas tienden a invertir cuando disponen de más información financiera, ya sea mediante el estado financiero consolidado o ambos estados financieros, debido a que el valor de la acción es mayor que el precio y una mayor información refleja más transparencia. La conclusión principal es que la disponibilidad de información financiera más completa y transparente incrementa la disposición de los inversionistas a tomar decisiones de inversión positivas.

Palabras claves: Estado financiero consolidado, estado financiero separado, Teoría de la Señalización, Teoría de la agencia, valorización de la acción, precio de la acción, aversión al riesgo, futuros inversionistas y decisiones de inversión

Abstract

This research aims to evaluate how the type of financial statement presented to prospective investors impacts the likelihood of a positive investment decision. The study is justified by the need to understand the relevance of financial reporting in investment decision-making, examining the relationship between the type of financial statement and the valuation of the parent company's stock, as well as the effect of risk aversion on these decisions. The theoretical frameworks utilized are Signaling Theory and Agency Theory. Additionally, this applied research employs a quantitative approach with an experimental design. The sample, selected deterministically, consists of 116 accounting students and graduates from the Pontificia Universidad Católica del Perú, who have knowledge of investment decisions. Participants are asked to calculate the value of Alicorp's stock based on the specified financial statement type (consolidated, separate, or both) and compare it to the market price at a given point in time to decide whether to invest in the company. Furthermore, a survey is conducted to measure their risk aversion. The results indicate that future investors tend to invest when they have more financial information, whether through consolidated financial statements or both types, as the stock value is higher than the price and more information reflects greater transparency. The main conclusion is that the availability of more comprehensive and transparent financial information increases investors' willingness to make positive investment decisions.

Keywords: Consolidated financial statement, separate financial statement, Signaling Theory, Agency Theory, stock valuation, stock price, risk aversion, prospective investors, and investment decisions.

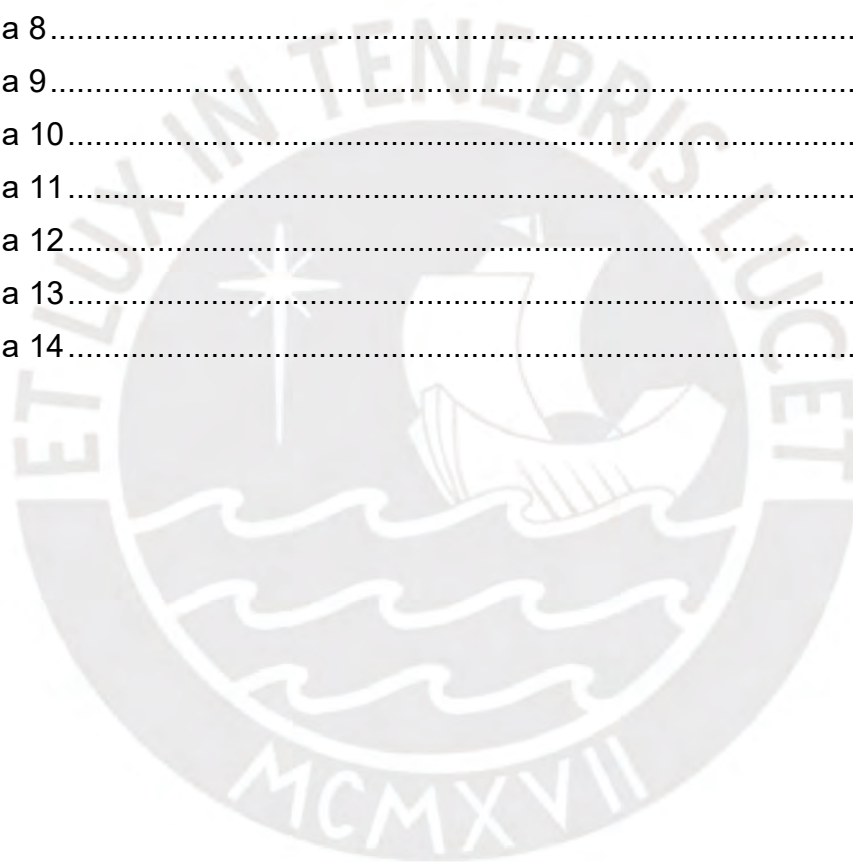
ÍNDICE GENERAL

Introducción	1
Capítulo I: Problema de investigación.....	3
1.1. Situación problemática	3
1.2. Formulación del problema	5
1.2.1 Problema de investigación	5
1.2.2 Preguntas de investigación	5
1.3. Justificación de la investigación.....	5
1.4. Viabilidad de la investigación.....	7
1.5. Objetivos.....	8
1.5.1 Objetivo general	8
1.5.2 Objetivos específicos.....	8
1.6. Alcance de la investigación	8
Capítulo II: Bases teóricas y marco conceptual	9
2.1 Antecedentes de la investigación	9
2.2 Bases teóricas	12
2.2.1 Marco conceptual	12
2.2.2 Marco normativo o regulatorio.....	16
Capítulo III: Hipótesis y variables.....	19
3.1. Hipótesis general.....	19
3.2. Hipótesis específicas.....	19
3.3. Variables.....	20
3.3.1 Conceptualización de variables.....	20
3.3.2 Operacionalización de variables.....	21
Capítulo IV: Metodología de la investigación	23
4.1. Tipo de investigación	23
4.2. Diseño de la investigación	23
4.3. Población y muestra	28
4.3.1 Descripción de la población.....	28
4.3.2 Selección de la muestra	28

4.4. Técnicas para la recolección de datos.....	28
4.4.1 Diseño de instrumentos.....	28
4.5. Análisis de los datos.....	28
Capítulo V: Resultados de la investigación.....	29
5.1. Análisis y presentación de resultados.....	29
5.1.1. Análisis descriptivo.....	29
5.1.2. Análisis inferencial.....	39
5.2. Prueba de hipótesis.....	46
5.2.1. Hipótesis general.....	46
5.2.2. Hipótesis específica 1.....	47
5.2.3. Hipótesis específica 2.....	48
5.3. Discusión de resultados.....	48
5.3.1 Contribución de la investigación.....	51
5.3.2 Limitaciones.....	53
5.3.3 Futuras direcciones de investigación.....	54
Conclusiones.....	55
Recomendaciones.....	57
Referencias bibliográficas.....	58
Anexos.....	68

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.....	21
Tabla 2.....	29
Tabla 3.....	31
Tabla 4.....	31
Tabla 5.....	33
Tabla 6.....	34
Tabla 7.....	35
Tabla 8.....	36
Tabla 9.....	37
Tabla 10.....	38
Tabla 11.....	42
Tabla 12.....	44
Tabla 13.....	44
Tabla 14.....	47



ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.....	32
Figura 2.....	33
Figura 3.....	36
Figura 4.....	38



Introducción

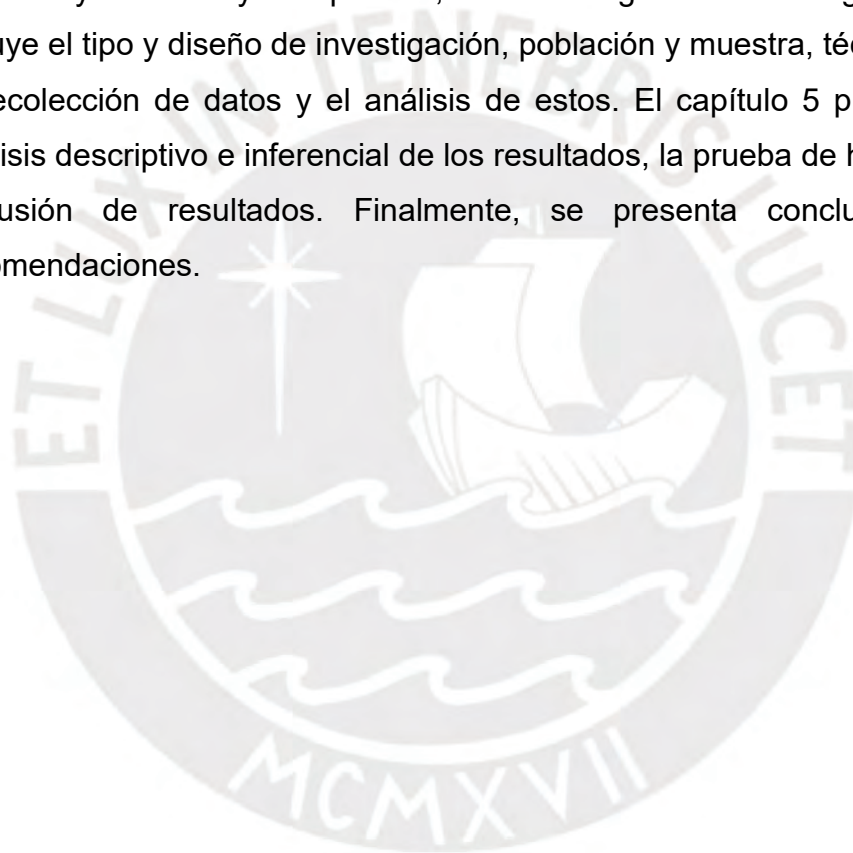
Las normas internacionales de información financiera (NIIF) ofrecen distintas formas para la presentación de estados financieros, ello en base a la información que necesitan usuarios externos como inversores o auditores. Por ejemplo, en los grupos económicos, la matriz puede presentar estados financieros separados y consolidados, las cuales siguen lineamientos de distintas normas. En el Perú, se obliga a las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima revelar información financiera consolidada y separada. Teniendo en cuenta que la información financiera revelada puede influir en la decisión de inversión, la presente investigación pretende responder la siguiente pregunta: ¿Cómo influye el tipo de estado financiero, consolidado y/o separado, de empresas matrices que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima en las decisiones de inversión de futuros inversionistas?

El objetivo general es evaluar cómo el tipo de estado financiero al que se exponen los futuros inversionistas impactan en la probabilidad de una decisión de inversión positiva. Los objetivos específicos son los siguientes: establecer la relación entre el tipo de estado financiero y la valoración de la acción de la empresa matriz, evaluar el grado de aversión al riesgo de los futuros inversionistas y evaluar la incidencia de la aversión de riesgo en las decisiones de inversión de un inversionista de acuerdo con el tipo de estado financiero utilizado.

Respecto al problema de investigación, existen mayores estudios en países asiáticos y europeos que en Latinoamérica, asimismo, la conclusión sobre qué tipo de estado financiero proporciona información más relevante es discutido por varios autores por lo que la investigación busca dar un aporte a la variedad de opiniones. En el Perú, la valoración de empresas se realiza, en su mayoría, mediante estados financieros consolidados, sin embargo, no justifican el por qué se utiliza dicho estado, incluso, en algunos

casos, la información financiera es presentada sólo como estados financieros y no se expresa de manera literal el tipo de estado utilizado.

La investigación presenta la siguiente estructura. En primer lugar, el capítulo 1 presenta el problema de investigación. Se inicia con la situación problemática, seguida de la formulación del problema, la justificación y viabilidad de la investigación, objetivos y finaliza con el alcance de la investigación. El capítulo 2 propone el marco teórico, el cual incluye los antecedentes de la investigación y bases teóricas. El capítulo 3 presenta la hipótesis y variables y el capítulo 4, la metodología de la investigación que incluye el tipo y diseño de investigación, población y muestra, técnica para la recolección de datos y el análisis de estos. El capítulo 5 presenta el análisis descriptivo e inferencial de los resultados, la prueba de hipótesis y discusión de resultados. Finalmente, se presenta conclusiones y recomendaciones.



Capítulo I: Problema de investigación

1.1. Situación problemática

Según Masoud (2017), la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en Jordania tuvo un impacto positivo en la capacidad de los analistas para pronosticar ganancias, disminuyendo el error y dispersión en las previsiones de beneficios. Asimismo, Masoud (2017) señala que la adopción obligatoria de la NIIF, generalmente, se percibe como más transparente y aumenta la comparabilidad entre empresas. Cabe resaltar que los estados financieros consolidados se preparan con la Norma Internacional de la Información Financiera 10: Estados financieros consolidados (NIIF 10) y los estados financieros separados mediante la Norma Internacional de Contabilidad 27: Estado financiero separado (NIC 27).

Yu y Zhang (2023) indican que las empresas, mediante los informes financieros, también emiten señales a los inversores, por ejemplo, el estudio se enfoca en cómo las empresas del sector tecnológico divulgan información sobre sus patentes en sus informes anuales; ello tuvo un impacto positivo dado que influyó en el alza del precio de la acción y a la atracción de nuevos inversores. Asimismo, el estudio contribuye a mejorar la relevancia del valor de los estados financieros.

Abad y otros (2000) revelan que la información consolidada tiene más relevancia de valor que la de la matriz individual. Los autores indican que los analistas financieros españoles realizan la valoración de la empresa matriz en base a cuentas anuales de grupo y no individuales. Sin embargo, se resalta que ello sería aplicable sólo en el caso de que la matriz realice actividades no muy diferenciadas al resto del grupo (subsidiarias). Ello se comprueba también con el estudio de Sotti (2018), el cual añade que la participación no controladora, la cual se incluye dentro de los consolidados, tiene una relación negativa con el valor de mercado de la empresa, por lo que se añade como una variable independiente adicional.

Srinivasan y Narasimhan (2012) mencionan que la información consolidada anual es relevante sólo en el caso de que se presenten a su vez estados financieros consolidados por trimestre, caso contrario, se concluye que presenta mayor valor la información financiera anual sólo de la matriz. Los autores también revelan que, según la regulación en la India, las empresas están obligadas a presentar estados financieros consolidados y separados (de la matriz) anuales, sin embargo, la presentación trimestral sólo es obligatoria para esta última.

Khodamipour y Dehghan (2014) realizan un estudio a empresas miembros de la Bolsa de valores de Teherán. Los resultados obtenidos por esta investigación revelan que la información contable que el estado financiero consolidado brinda es más significativa y relevante que la no consolidada o separada. Sin embargo, recalcan que la información presentada en ambos estados financieros tiene mayor relevancia de valor que la información brindada sólo en el estado consolidado.

Carini y Teodori (2023), respecto al análisis de las deudas de gobiernos locales, revelan que el cálculo realizado a partir de los estados financieros consolidados son diferentes estadísticamente a los derivados del análisis de los estados financieros separados. Asimismo, atribuyen dicha diferencia al impacto de las entidades no controladas que se consolidan.

En el caso de estudios peruanos, la mayoría de las investigaciones con respecto al tema en cuestión, son abordados en tesis y casos aplicativos, más no se ha podido encontrar investigaciones similares a las encontradas en España y países asiáticos. En cuanto a las tesis encontradas, en la mayoría de estas se realiza la valoración de una empresa en base a estados financieros consolidados tal como Velarde y Jahuin (2018), sin embargo, no explican la razón por la que se utilizan dichos estados. Por otra parte, otros estudios, como el de Felix, Mena y Torres (2022) realizan la valorización a partir de estados financieros, pero no detallan con qué estado financiero trabajan de manera explícita y sólo

se menciona, con la finalidad de otorgar mayor confianza al inversor, que está auditado y publicado en la Bolsa de Valores de Lima.

De lo mencionado anteriormente, se ha visualizado que existe mayor literatura en países europeos y asiáticos que en los pertenecientes a Latinoamérica. Por ello, el presente estudio se realiza porque existe la necesidad de indagar qué tipo de estado financiero escogen futuros inversionistas para tomar sus decisiones de inversión, ello teniendo en cuenta las diferencias que se presentan entre ambos estados financieros y las señales emitidas por el mercado.

1.2. Formulación del problema

1.2.1 Problema de investigación

¿Cómo influye el tipo de estado financiero, consolidado y/o separado, de empresas matrices que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima en las decisiones de inversión de futuros inversionistas?

1.2.2 Preguntas de investigación

1. ¿Qué distorsiones generan en la valorización del valor de una acción utilizar información de un estado consolidado o separado?
2. ¿Cómo afecta un tipo de estado financiero, consolidado o separado, en las decisiones de inversión de un futuro inversionista?
3. ¿Cómo afecta la aversión de riesgo en las decisiones de inversión de un inversionista según el tipo de estado financiero empleado?

1.3. Justificación de la investigación

Los casos de asimetría de la información se resaltan en varios episodios de fraudes en los que se ha involucrado a la contabilidad. Tal es el caso de Enron, compañía que manipuló sus estados financieros con el fin de mostrar una posición solvente y atractiva para los inversionistas. El problema sucede cuando todo lo presentado es falso, ello aprovechando deficiencias en las normas o regulaciones.

La empresa enviaba señales de una buena situación económica, cuando la realidad era distinta. Inclusive sus estados financieros fueron auditados (otra señal) por una de las firmas de auditoría más reconocidas en el mundo, lo cual generaba mayor seguridad a los inversionistas. Cabe resaltar que en aquel momento también existían normas contables, sin embargo, la compañía los interpretó de manera ventajosa para poder realizar fraude, tal es el caso de la implementación de las *Special Purpose Entities (SPE)* (Monge, 2015).

En ese sentido, pese a un mayor esfuerzo por parte de las normas para presentar una información completa y real respecto a la situación financiera de una compañía, se ha demostrado que no es suficiente. Efrag (2012), por ejemplo, señala que los requerimientos de información de la Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) ha disminuido su calidad de información ante la sobrecarga de información en las notas (como se citó en Pawsey, 2017).

Dado que, como señala Ball (2006) la implementación de las NIIF puede originar algunos problemas debido a su tendencia o “fascinación” por la contabilidad al valor razonable. Asimismo, Sunder (2011) señala que, la adopción de normas contables internacionales, en adelante NIIF, si bien implica información de alta calidad, está lejos de producir una comparabilidad global; ello en la medida que dicha adopción es distinta en cada país.

En la actualidad, ello es un tema importante dado que las normas mantienen esa característica que permite a las compañías interpretar bajo su propio juicio algunos aspectos contables. Como bien señala Huefner y Largay (1990), sin normas contables específicas y formales sobre este tema, las empresas entran en el dilema sobre lo que es una presentación de información financiera sólida y lo que es más conveniente con los objetivos de la compañía.

Aparte de ello, el problema que queremos plantear se relaciona en mayor medida con las decisiones de inversión de los futuros inversionistas, los cuales se encuentran en una situación de asimetría respecto a cómo las empresas elaboran sus estados financieros, ante ello es importante observar de qué manera el mercado envía señales a los inversionistas y si ello realmente les permite tomar una decisión. Nuestro foco en ese sentido es el tipo de estado financiero que se presenta en la Superintendencia de Mercado de Valores.

Finalmente, la investigación tendrá un procedimiento experimental, para lo cual se tomará como muestra a alumnos y egresados de la carrera de contabilidad, pidiéndoles que asuman el rol de inversionistas. Cabe resaltar que, realizar el experimento con estudiantes como muestra, según Liyanarachchi y Milne (2005), es idóneo dado que se asemeja a la toma de decisiones realizadas por los profesionales, asimismo, señala que estudios previos destacan a los estudiantes como adecuados sustitutos de los profesionales en tareas relacionadas a la toma de decisiones.

Además, otro estudio realizado por Brooke, Hodge, Jollineau y Pronk (2007) señala que utilizar estudiantes de MBA como sustitutos de inversores no profesionales es una opción metodológica válida; sin embargo, los investigadores deben alinear la complejidad integradora de la tarea con el nivel del estudiante de MBA.

1.4. Viabilidad de la investigación

Sí se puede realizar la investigación que dé solución al problema, porque los recursos provienen de los estados financieros publicados por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV). Dicha información se encuentra disponible en las páginas de los organismos mencionados. Asimismo, al ser un diseño experimental, la muestra serán estudiantes universitarios y egresados de la Pontificia Universidad Católica del Perú, por ende, se tiene acceso disponible a estos, y por ello el experimento es viable.

1.5. Objetivos

1.5.1 Objetivo general

Evaluar cómo el tipo de estado financiero al que se exponen los futuros inversionistas impactan en la probabilidad de una decisión de inversión positiva.

1.5.2 Objetivos específicos

1. Evaluar la incidencia de un tipo de estado financiero, separado o consolidado, en la decisión de inversión.
2. Evaluar el grado de aversión al riesgo de los futuros inversionistas.
3. Evaluar la incidencia de la aversión de riesgo en las decisiones de inversión de un inversionista de acuerdo con el tipo de estado financiero utilizado.

1.6. Alcance de la investigación

El alcance de la presente investigación cuantitativa es descriptivo y correlacional, se describirán las variables, los datos y resultados. Así como, se buscará una correlación entre las variables planteadas. Con respecto a las limitaciones, existe un control de las variables, en la medida que se mencionará explícitamente a los inversionistas el tipo de estado financiero a escoger, en ese sentido, no sería posible generalizar el resultado dado que puede darse el caso que muchos inversionistas, fuera del experimento, escojan el tipo de estado financiero sin una previa evaluación de las señales que emite el mercado de Bolsa de Valores de Lima. Asimismo, la muestra se hizo con estudiantes universitarios los cuales no tienen un grado de alfabetización alta en el tema de inversiones. Lo ideal sería probar este experimento con inversionistas reales, que operan en el mercado y que realmente necesiten este tipo de distinción.

Capítulo II: Bases teóricas y marco conceptual

2.1 Antecedentes de la investigación

La problemática se apoya de dos teorías: La teoría de la agencia y la teoría de la señalización. Para empezar, la relación de agencia, según Jensen y Meckling (1976), asimila una relación contractual entre un principal y un agente, en el cual el primero delega autoridad y toma de decisiones al segundo, el cual actúa bajo su nombre. Bajo esa relación, Masoud (2017) asigna a los gerentes como agentes y a los accionistas como principales, asimismo, sugiere que la adopción de las NIIF por parte de las empresas reduce los conflictos y costos de agencia.

Cabe resaltar que, según Colasse (2006), las NIIF tienen como usuario principal a los inversionistas, ello según su marco conceptual (Como se citó en Masoud, 2017). En ese sentido, Masoud (2017) señala que, en base de la teoría de la agencia, las empresas divulgan información contable y financiera de alta calidad para reducir los costos de agencia. Este último, según Jensen y Meckling (1976) implica la suma de los gastos de seguimiento por parte del principal, los gastos de vinculación por parte del agente y la pérdida residual.

La Teoría de Señalización inicialmente fue creada por Spence (1973) para solucionar los problemas de información que existían en el mercado laboral. Señalaban que este era un mercado paradigmático dado que los empleadores no tenían certeza sobre las habilidades y capacidades de los futuros empleados que contrataría. Por ello, consideraba que la decisión de inversión en la contratación de mano de obra en el mercado laboral era bajo incertidumbre. En ese contexto introduce la “señalización”, para indicar que los futuros empleados podían transmitir a través de “señales”, por ejemplo, su nivel de educación, sus habilidades y conocimientos para el puesto.

Si bien esta teoría se remonta al mercado laboral, no solo es aplicable a ello, sino que puede ser aplicada a cualquier mercado en el que exista asimetría de información. Por ejemplo, por un lado, Dalmácio,

Rezende, y Dos Santos (2020), utilizaron esta teoría para verificar si las compañías enviaban “señales” de calidad y credibilidad a través de sus prácticas de gobierno corporativo en el mercado de capitales. Señalan que, en base a esta teoría, adoptar distintos niveles de gobierno corporativo es una “señal” que impacta en el mercado y puede afectar en las recomendaciones de los analistas e inversionistas. Por otro lado, Chen y otros (2023) realizan un estudio comercial social en usuarios de Xiaohongshu y demuestran que, bajo la teoría de la señalización, las señales emitidas por las plataformas reducen el riesgo comercial, el cual influye en la compra de los usuarios.

Asimismo, en la investigación de Assagaf y otros (2019), utilizan esta teoría para analizar cuál es la respuesta de los inversionistas ante los resultados reportados por las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Indonesia. Los autores emplean la teoría de señalización, para investigar cómo ciertos factores (apalancamiento y gastos de capital) influyen en la respuesta de los inversionistas a las ganancias reportadas por las empresas en la Bolsa de Valores de Indonesia. Dichos factores pueden considerarse como señales que envía la empresa para impactar en la percepción de los inversionistas sobre las ganancias reportadas y decisiones de financiamiento por las compañías y, en última instancia, esas señales terminarían afectando las decisiones de inversión.

Finalmente, Ramlah (2020) señala, de acuerdo con la Teoría de Señalización, que cuando una empresa publica un anuncio positivo, ello es percibido como una “señal” positiva por los inversores y puede influir en su decisión de inversión. Asimismo, utiliza esta teoría como un marco teórico para analizar cómo los beneficios brutos y el flujo de caja de las actividades de inversión, que vendrían a ser las “señales” que envía la compañía, pueden influir en el precio de las acciones de las empresas que forman parte del índice LQ 45 de la Bolsa de Valores de Indonesia

Es importante destacar que, en relación con el debate sobre la relevancia de los distintos tipos de estados financieros, hay dos teorías

opuestas que respaldan la importancia tanto de los estados financieros consolidados como de los separados. Estas teorías reflejan la existencia de un conflicto acerca de cuál de estos informes es más relevante y, por lo tanto, cuál debería ser empleado por los inversores. En consecuencia, dichas teorías también respaldan el análisis en cuestión.

Por un lado, tenemos la "Teoría de la entidad" o "Teoría de la unidad económica". Según So y Smith (2009), esta teoría destaca el control integral del grupo bajo una única gestión y permite la comparabilidad entre empresas, independientemente de su fuente de financiamiento. Del mismo modo, Scofield (1996) indica que, según esta teoría, los estados financieros representan el rendimiento del grupo en su conjunto, tanto de matriz como subsidiarias, por lo que, al realizar proyecciones futuras, se considera el desempeño de ambas (citado en So y Smith, 2009).

En este contexto, esta teoría sugiere que los estados financieros consolidados reflejan mejor la realidad económica de un grupo empresarial, especialmente de la empresa matriz, la cual, al tener control sobre sus subsidiarias, también gestiona su administración. De esta forma, los inversionistas podrían evaluar la gestión administrativa de la matriz, no solo en sus propias operaciones, sino también en las de otras empresas (subsidiarias).

Por otro lado, se encuentra la "Teoría de la empresa Matriz", también conocida como "The Parent Company Theory". Según Nurnberg (2001), los estados financieros consolidados son, en esencia, una extensión de los estados financieros separados de la matriz. Por su parte, Huefner y Largay (1990) indican que esta teoría sugiere que los estados financieros consolidados tienen poco valor para los inversionistas minoritarios de las subsidiarias, ya que su participación en estas es pequeña, lo que hace que su influencia en la entidad consolidada sea casi nula. Además, estos accionistas minoritarios no tienen participación en el capital de la empresa matriz, por lo que los principales usuarios de los estados financieros consolidados son, en última instancia, los accionistas de la matriz.

Considerando lo que establece la "Teoría de la empresa matriz", se puede inferir la relevancia de los estados financieros de las empresas matrices en la elaboración de información financiera. Ello debido a que sirven como base para la preparación del estado financiero consolidado, el cual es considerado como una extensión de los estados financieros separados de la matriz.

Por último, existen dos teorías que explican la decisión de inversión en un escenario de riesgo e incertidumbre. Por un lado, la Teoría de la Utilidad esperada indica que el inversor siempre elegirá la mejor alternativa, es decir, la que genera mayor utilidad (Sebora y Cornwall, 1995). Asimismo, suponen que las preferencias de quienes toman la decisión son consistentes, ordenadas e insensibles al contexto (Sebora y Cornwall, 1995).

Por otro lado, la Teoría de las perspectivas indica que en aquel escenario de incertidumbre influye la manera en cómo se le presenta la información a quien toma la decisión (Sebora y Cornwall, 1995). Asimismo, Kahneman y Tversky, quienes plantearon la teoría, suponen un punto de referencia o desempeño, es decir, se toman mayores riesgos cuando el desempeño se está por debajo del punto de referencia y se evita pérdidas cuando el desempeño está por encima del punto de referencia (como se citó en Sebora y Cornwall, 1995). Además, descarta la posición de la teoría de la utilidad esperada, dado que esta teoría indica que las alternativas dominadas no siempre se descartan (Sebora y Cornwall, 1995). Esto último quiere decir que quienes toman las decisiones no eliminan siempre las alternativas menos atractivas que generan la menor utilidad.

2.2 Bases teóricas

2.2.1 Marco conceptual

Teniendo en cuenta lo mencionado anteriormente, en la presente investigación se aplicará la Teoría de Señalización en el mercado de capitales peruano; con un enfoque en los dos tipos de estados financieros

que las empresas matrices presentan ante la Superintendencia de Valores de Lima, separado y consolidado.

Las proposiciones fundamentales de esta teoría de acuerdo con Spence (1973) son las siguientes. En primer lugar, la teoría de asimetría de la información, cuya premisa es la desigualdad de la información existente entre el emisor de la señal y el receptor. Puesto que, el primero al emitir señales tiene información más precisa sobre su calidad o aquellas características que el remitente desconoce.

En el mercado de capitales existe asimetría de información, puesto que los futuros inversionistas no tienen conocimiento exacto de cómo son preparados los estados financieros. Si bien existen normas contables que indican cómo debe ser la preparación, la mayoría de estas deja a juicio de la empresa cómo aplicar determinadas reglas.

En segundo lugar, las “señales” como indicadores de calidad, es decir, el valor de la señal. Para que una señal sea efectiva en la transmisión de información, esta tiene que ser de buena calidad, tener valor. Los receptores pueden inferir ello en función a las señales que la empresa envía.

En el caso del Perú, es importante señalar que la Superintendencia de Mercado de Valores en la Resolución N° 016-2015-SMV/01, artículo 2, estableció la obligatoriedad de presentación de Estados Financieros Separados para aquellas empresas dominantes o controladoras que coticen en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Asimismo, de acuerdo con la NIIF 10, es obligatorio que las empresas matrices presenten estados financieros consolidados.

La obligatoriedad de presentación de ambos tipos de estados financieros podría considerarse como una “señal” de reducir la asimetría y mostrar de una forma más fiel a la empresa en su conjunto y por ende, generar más confianza en los inversionistas, la mayoría de empresas peruanas en sus notas o informes auditados no explican cómo se realiza

ciertas consolidaciones o el método empleado causando confusión en el accionista, lo cual podría llevar a considerar que este tipo de señal “carece de calidad”. Ello nos hace cuestionar si esta “señal” para disminuir la asimetría está funcionando realmente o genera más desconfianza, puesto que, al haber dos estados financieros, uno no sabe por qué elegir determinado estado financiero.

Finalmente, el proceso de señalización puede impactar en la toma de decisiones, así como en los resultados de las interacciones. En el artículo de Spence (1973), por ejemplo, después de todas las señales que los candidatos envían para ser seleccionados para el puesto, el reclutador interpreta dichas señales y toma una decisión en base a ellas. Trasladando ello al mercado financiero, podemos señalar que los futuros inversionistas pueden utilizar las señales recibidas para tomar decisiones de si invertir o no en determinada empresa. Las señales que el mercado estaría enviando son las informaciones contenidas en los dos tipos de estados financieros, separado y consolidado.

La elección de un estado financiero es fundamental puesto que ello permite a los inversores valorizar compañías y con ello estimar el valor de una acción. Después esta valorización, al ser uno de los factores que influye en las decisiones de inversión, puede impactar de forma positiva o negativa a la decisión que un futuro inversionista pueda tomar con respecto a si compra, vende o mantiene la acción de una empresa. Según Álvarez, García y Borraez, uno de los motivos para valorizar empresas es “aprovechar las oportunidades del mercado” (2006, p.62). Estas oportunidades implican comprar o vender una acción, definir estructura del portafolio de inversiones, incursiones en nuevos mercados, entre otros (2006).

Es por ello que, en esta investigación se buscará saber si los futuros inversionistas, captan las señales que el mercado envía para tratar de reducir la asimetría de información y si hacen una elección consciente de

un tipo de estado financiero separado y/o consolidado para valorizar el valor de una acción, afectando de esa forma en su decisión de inversión.

Ahora bien, se ha mencionado los términos de valor de una acción y valorización, por lo que también es importante comprender dichos conceptos. Es por eso, que a continuación se explicará ello. Por un lado, con respecto al valor de una acción, de acuerdo con Solano y otros (2022), el valor de la acción patrimonial es un cálculo que representa el valor real de una empresa, dado que para su cálculo se toma en cuenta la creación de valor que esta genera, así como toma en cuenta el pronóstico de la empresa en el futuro. Asimismo, el valor de la acción no está sujeto a la especulación que se genera en el mercado de valores.

Lo mencionado, va de acorde a lo señalado, por uno de los mejores inversores de la historia, en una carta para sus accionistas, Buffet (2009), quien señala que es importante diferenciar entre el precio y el valor de una acción, Puesto que el precio de la acción de una empresa es la cotización que aparece en el mercado de valores y que todos lo conocen. Mientras que el valor, hace referencia a lo que realmente vale la empresa y que para conocerlo se debe realizar un análisis exhaustivo.

Por otro lado, con respecto al método de valorización para determinar el valor de la acción, para el presente estudio se utilizará el Discount Free Cash Flow (DCF), qué es un modelo de valoración de varios periodos, puesto que para su cálculo es necesario realizar proyecciones del estado financiero. Este modelo se enfoca en el flujo de efectivo de la empresa en un horizonte finito de tiempo, y para poder traer esos flujos al valor presente emplea un coste promedio ponderado de capital, o siguiendo sus siglas en inglés, WACC. (Demirakos, Strong y Walker, 2010).

Se utilizará este modelo, dado que de acuerdo con Demirakos, Strong y Walker (2010), el DCF, con los datos correctos, proporciona un cálculo más exacto del valor de la acción, a diferencia del modelo múltiplos. Además, señala que el DCF es empleado por los inversionistas cuando estos consideran que una empresa puede ser riesgosa y por ende su

valoración es más desafiante. Así como, es empleado en situaciones en que el mercado es bajista, es decir, es un modelo conservador, por lo cual se consideraría más confiable.

Asimismo, de acuerdo con el estudio realizado por Imam, Barker y Clubb (2008), la mayoría de los analistas tienen preferencia por el modelo DCF, puesto que es considerada como un modelo de valoración sofisticada. De igual modo, Glaum y Friedrich (2006), encontraron que principalmente los analistas de empresas de telecomunicaciones utilizan como método de valorización el DCF, y la mayoría también usa la valoración de múltiplo, pero solo para corroborar con el resultado del DCF.

2.2.2 Marco normativo o regulatorio

En el marco normativo, por un lado, se tiene a la NIIF 10 Estados Financieros Consolidados, que establece “los principios para la presentación y preparación de estados financieros consolidados cuando una entidad controla una o más entidades distintas” (IFRS Foundation, 2011). Cabe resaltar que la NIIF 10 señala la obligatoriedad de presentación de estados financieros consolidados de las empresas matrices. Por otro lado, se tiene a la NIC 27 Estados financieros Separados.

Esta norma tiene como propósito establecer las directrices contables para el registro de inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas, en aquellos casos en que la entidad matriz o controladora opte por elaborar Estados Financieros Separados. Es importante aclarar que la norma no define cuáles empresas deben presentar dichos estados financieros, sino que describe cómo se deben contabilizar las inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas cuando la entidad decide presentar este tipo de informes o cuando está obligada a hacerlo por normativas locales.

En línea con ello es importante resaltar que, en el Perú, el marco regulatorio de presentación de Estados Financieros Separados se estableció a través de la Superintendencia de Mercado de Valores en la Resolución N° 016-2015-SMV/01, artículo 2. Esta norma señala que las

empresas controladoras o dominantes que se encuentren cotizando en la Bolsa de Valores de Lima tienen la obligación de presentar sus Estados Financieros Separados.

Otra norma contable involucrada a esta investigación es la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 24, que aborda la divulgación de información sobre partes relacionadas. El propósito de esta normativa es garantizar que los estados financieros de cualquier entidad incorporen los datos suficientes para identificar si su situación financiera y los resultados del periodo hayan sido influenciados por la existencia de partes relacionadas, así como por las transacciones y los saldos pendientes entre ellas.

La NIC 24 es aplicable tanto a los estados financieros consolidados como separados. Asimismo, revela que una entidad está vinculada a otra como parte relacionada cuando forman parte del mismo grupo empresarial, ya sea como matriz, subsidiaria o subsidiaria de la misma matriz. Además, define que cualquier transacción entre partes relacionadas implica la transferencia de recursos, servicios o el reconocimiento de obligaciones entre la entidad informante y la parte vinculada.

Finalmente, la Norma Internacional de Información Financiera 8 *Segmentos de Operación* establece que las entidades deben revelar y medir los segmentos de operación de la compañía. Esta norma es relevante para mejorar la transparencia en la información financiera, especialmente en empresas con múltiples subsidiarias. Permite a los inversionistas evaluar si las subsidiarias se alinean con la estrategia y el modelo de negocio de la matriz. Según Abad y otros (2000), la segmentación es importante, ya que los analistas financieros tienden a realizar valorizaciones de las empresas utilizando estados financieros consolidados solo cuando las actividades de la matriz y sus subsidiarias no difieren significativamente. Por lo tanto, la NIIF 8 cobra relevancia al exigir la divulgación de la segmentación del negocio.

La NIIF 8 se aplica tanto a estados financieros consolidados como a los separados. Sin embargo, si una empresa presenta ambos tipos de estados financieros, la norma señala que solo es necesario divulgar la información de los segmentos en los estados consolidados. Además, la NIIF 8 define un segmento de operación como aquel que: i) realiza actividades de negocio de las cuales obtiene ingresos y asume gastos, ii) cuyos resultados son revisados por la máxima autoridad de la empresa para evaluar su rendimiento y las necesidades de recursos, y iii) puede presentar información financiera diferenciada.



Capítulo III: Hipótesis y variables

3.1. Hipótesis general

A medida que un futuro inversionista accede a más información financiera de la empresa, a partir del tipo de estado financiero que utiliza, aumenta la probabilidad de que tome una decisión de inversión positiva.

3.2. Hipótesis específicas

Hipótesis 1:

H1.1. Cuando se utiliza solo el estado separado la mayoría de futuros inversionistas decide no invertir

H1.2. Cuando se utiliza solo el estado consolidado la mayoría de futuros inversionistas decide invertir

H1.3. Cuando se utiliza ambos estados financieros la mayoría de futuros inversionistas decide invertir

Hipótesis 2:

H2.1. Cuando se utiliza un estado financiero separado y la aversión al riesgo es alta la decisión de inversión es no invertir

H2.2. Cuando se utiliza un estado financiero separado y la aversión al riesgo es baja la decisión de inversión es invertir

H2.3. Cuando se utiliza un estado financiero consolidado y la aversión al riesgo es baja la decisión de inversión es invertir

H2.4. Cuando se utiliza un estado financiero consolidado y la aversión al riesgo es alta la decisión de inversión es no invertir

H2.5. Cuando se utiliza ambos estados financieros, separado y consolidado, y la aversión al riesgo es alta la decisión de inversión es no invertir

H2.6. Cuando se utiliza ambos estados financieros, separado y consolidado, y la aversión al riesgo es baja la decisión de inversión es invertir

3.3. Variables

3.3.1 Conceptualización de variables

Tipo de estado financiero:

Los estados financieros son herramientas esenciales que transmiten la información financiera de las empresas a usuarios externos e internos (Shim y Yoo, 2022). Dichos usuarios obtienen información relevante de los estados financieros, la procesan, la incorporan a sus juicios y toman decisiones óptimas basadas en esos juicios (Shim y Yoo, 2022). Ahora con respecto a los tipos de estados financieros se hace referencia a los siguientes: estados financieros consolidados, estados financieros separados, estados financieros consolidados del subgrupo y conciliación para fines de consolidación (Eierle, Shirkhani y Helduser, 2018). Dado que, en el Perú, la Superintendencia de Mercado de Valores sólo obliga a la empresa matriz presentar los dos primeros, estos serán los analizados para el presente estudio.

Aversión al riesgo:

La aversión al riesgo puede ser descrita como la tendencia a evitar riesgos y favorecer opciones seguras sobre opciones menos seguras (Ayaita y Stürmer, 2020).

Decisiones de inversión:

El proceso de toma de decisiones de inversión es una actividad que “enfrentan inversionistas que desean incrementar su capital financiero mediante la adquisición o compra de partes de capital social de una empresa constituida” (Caiza, Valencia y Bedoya, 2020, p.5).

3.3.2 Operacionalización de variables

Tabla 1

Operación

Operacionalización de variables

Variable	Ítem	Tipo de pregunta
Aversión al riesgo	AR: ¿Cómo considera su actitud frente al riesgo?	Likert de cinco puntos
	IP: En situaciones de inestabilidad política, ¿cuál sería su enfoque respecto a la compra de acciones si tuviera la posibilidad de invertir?	Escala de preferencia
	OA: De las siguientes situaciones de inversión, ¿cuál te parece la opción más atractiva?	Escala de preferencia
Decisión de inversión	<ul style="list-style-type: none"> ● Decide invertir ● No decide invertir 	Pregunta dicotómica
Tipo de estado financiero	<ul style="list-style-type: none"> ● Estado financiero consolidado ● Estado financiero separado 	Condición experimental

La operacionalización de la variable “Aversión al riesgo” se construyó en consulta de Holt, C. y Laury S. (2002), Zeytoon, S., Hammond, R. y Goodwin, B. (2020), González, G. (2018), Palacios, J. y Bustos M. (2019) y Chávez, E. (2021)

Para realizar la pregunta 1, se consultó las clasificaciones utilizadas por Holt y Laury (2002) y Zeytoon, Hammond y Godwin (2020). Sin embargo, para esta investigación se utilizó sólo un likert de 5 puntos, ello en diferencia de los autores anteriores.

La pregunta 2 se construyó en consulta a la investigación de González (2018), la cual concluye que el 75% de sus entrevistados frenarían su inversión ante un escenario de inestabilidad política. Cabe resaltar que dicha investigación tuvo como muestra a comerciantes.

Respecto a la pregunta 3, se tomó como referencia la clasificación utilizada por Palacios y Bustos (2019). Dichos autores indican 3 niveles de riesgo: 1) Aversión al riesgo: individuos que escogen la opción que incluye una ganancia con 100% de seguridad; 2) neutrales al riesgo, personas que son indiferentes a dos opciones para invertir y 3) propensas al riesgo: buscar un mayor beneficio (rendimiento) en sus alternativas de inversión. Asimismo, se tomó como referencia el cuestionario realizado por Chávez (2021).



Capítulo IV: Metodología de la investigación

4.1. Tipo de investigación

El tipo de investigación utilizado será la aplicada dado que se abordará el problema de la toma de decisión ante la presencia de dos tipos de estados financieros. Asimismo, la investigación permite conocer qué tipo de estado financiero es el que más se emplea por parte de futuros inversionistas. En ese sentido, la investigación también será experimental dado que se trabajará con estudiantes de la carrera de contabilidad. Finalmente, será cuantitativo debido a que los resultados son numéricos e implica un análisis estadístico.

4.2. Diseño de la investigación

Para cumplir con el objetivo de responder a las preguntas de investigación, así como comprobar las hipótesis planteadas, se decidió optar por un diseño de investigación experimental. En el cual se realizó la manipulación de la variable independiente, tipos de estado financieros, en el sentido de que se enfatiza la existencia de ambos tipos de estados financieros que publican las empresas matrices, consolidado y separado.

El experimento se realizó de la siguiente manera, en primer lugar, la elección de la muestra no fue de forma aleatoria, sino determinística, para ello se decidió optar por alumnos que han recibido los conocimientos sobre inversión de la Facultad de Ciencias Contables de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Asimismo, se asumió que dichos estudiantes serán futuros inversionistas. Cabe resaltar que el experimento cuenta con la aprobación del Comité de ética, cuya carta de aprobación se ubica como Anexo 1.

En segundo lugar, se aplicó un ejercicio práctico en el que se solicitó a los futuros inversionistas realizar la valorización de la empresa seleccionada. Para realizar dicho ejercicio se utilizó el método del Discount Free Cash Flow (DCF), que consiste en traer al valor presente a través del WACC la proyección de estados financieros.

Ahora bien, para el cálculo del WACC es importante tener en cuenta las siguientes variables que forman parte de la fórmula del WACC. Primero, la beta desapalancado, este hace referencia a un indicador de volatilidad en el que no interviene la influencia del apalancamiento financiero, es decir, de una empresa sin deuda. Para hallar el dato se utilizó la Base Damodaran. Dicho dato se calcula en base a una muestra de empresas de distintas industrias. En este caso, se escogió la industria “Procesamiento de alimentos”, a la cual pertenece la empresa Alicorp. Dado que los estados financieros históricos son hasta el 2022, se utilizó el coeficiente beta desapalancado de dicho año (0.77). Cabe resaltar, que los datos están formulados, por lo que se tiene acceso a cómo se calcularon dichas cifras según dicha fuente. Además, dicho dato nos ayudará a calcular el beta apalancado, el cual se usará para calcular el WACC.

Segundo, prima de riesgo de mercado, el cual indica la diferencia entre la rentabilidad histórica de la bolsa representada por S&P 500 y la tasa libre de riesgo representada por US T. BOND. Para el caso se calculó una prima de riesgo de 6.64%. Tercero, la tasa libre de riesgo, este hace referencia a un activo que no tiene riesgo de no pago, así como, no hay riesgo de reinversión, teniendo en cuenta ello y que proyectamos que la empresa continuará por 10 años más, tomamos como dato la tasa del Bono del Tesoro Americano (US T-Bond) a 10 años, que viene a ser 3.88%.

Cuarto, riesgo país, son los riesgos políticos y probabilidad que no se cumplan con las condiciones de pago con los acreedores internacionales, utilizamos la información publicada por el Banco Central de Reserva del Perú, el SPREAD – EMBIG PERÚ (PBS), que mide la diferencia del rendimiento promedio que otorgan los títulos soberanos peruanos frente al rendimiento del bono del Tesoro estadounidense.

Quinto, tasa de inflación de Estados Unidos, el cual es usado para convertir el WACC de dólares a soles, se calculó mediante la diferencia de la tasa diaria de la curva de rendimiento nominal del Tesoro de 10 años y la tasa diaria de la curva de rendimiento real de Tesoro de 10 años, que es

de 2.30%, de la página del departamento del tesoro EE. UU. Finalmente, para la conversión del WACC de dólares a soles también es importante el dato de inflación en el Perú, en este caso se tomó el dato publicado por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), 3.68%.

En tercer lugar, para realizar la valorización, el experimento se dividió en tres grupos: a uno se le otorgó sólo el estado financiero separado, otro tuvo sólo el estado financiero consolidado y finalmente un grupo tuvo ambos estados financieros. Finalmente, existían dos opciones, se decide invertir o no se decide invertir. Se parte de la premisa de que los futuros inversionistas evalúan las oportunidades, es decir, si el precio de la acción es menor al valor de la acción estimado entonces se invierte en la empresa, caso contrario, no.

PROCESO DE INTERVENCIÓN

El experimento incluye dos variables independientes (Tipo de estado financiero y Aversión al Riesgo) y una variable dependiente (Decisión de inversión). Se realizó la manipulación de la variable independiente de la siguiente manera: el primer grupo (20 personas) sólo utilizó el estado financiero consolidado, el segundo grupo (20 personas) sólo utilizó el estado financiero separado y el último grupo (20 personas) utilizó ambos estados financieros para tomar su decisión de inversión.

La variable dependiente se midió a través de una plantilla Excel (Anexo 4), en la cual el estudiante incluyó su decisión de inversión. La Aversión al riesgo (variable independiente) se midió a través de un cuestionario (Anexo 2), el cual se compartió al estudiante después del ejercicio. Asimismo, se incorporó variables de control tales como: edad, sexo, ciclo al que pertenece el alumno, experiencia como inversor en la bolsa de valores de Lima, experiencia como inversor o socio en empresas privadas, experiencia como emprendedor, experiencia como practicante en el área de finanzas y/o inversiones y experiencia como empleado en el área de finanzas y/o inversiones. Dichas variables se incluyeron al inicio del cuestionario.

La elección de la muestra no fue de forma aleatoria, sino determinística, para ello se decidió optar por alumnos y exalumnos de diferentes ciclos que han recibido los conocimientos sobre inversión de la Facultad de Ciencias Contables de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Asimismo, se asumió que dichos estudiantes serán futuros inversionistas.

La invitación a los alumnos se realizó mediante el docente respectivo de cada curso. Asimismo, después de realizar el ejercicio se le entregó al estudiante, dentro del aula, un protocolo de consentimiento informado (Anexo 2), en el cual se detalla que la participación es voluntaria y si el alumno opta por retirarse, no habría ningún perjuicio. El ejercicio se realizó con ayuda de una plantilla en Excel (Anexo 4) y un cuestionario impreso que se proporcionó a los alumnos, asimismo, contaron con una laptop y un código único que se les entregó unos minutos antes de empezar el ejercicio.

Se considera el diseño preexperimental apropiado para nuestra hipótesis, objetivos y preguntas de investigación. El ejercicio se realizó en distintas aulas dada que la aplicación se realiza alumnos de diferentes ciclos y cursos.

PREPARACIÓN Y CONFIGURACIÓN

Faltando 10 minutos para la aplicación del ejercicio se verificó los cuestionarios y el consentimiento informado (hojas impresas), asimismo, se probó que el archivo de Excel no tenga inconvenientes. Además, se le asignaron a cada estudiante un código único, el cual fue entregado antes del inicio del ejercicio. Dicho código fue registrado tanto en la plantilla como en las hojas entregadas. Se contó con la siguiente estructura para todos los grupos:

INICIO DEL EJERCICIO

Presentación del proyecto de investigación y expositoras, así como, una explicación breve del ejercicio (introducción de la empresa a analizar,

Alicorp, método que se utiliza para hallar el valor fundamental de la empresa y se les indicó la información que cada pestaña de Excel contiene). Dicha explicación tomó un tiempo de 5 minutos y se utilizó una computadora para realizar la proyección. Por último, se indicó que a cada estudiante que se le asignó un código único, el cual se usaría más adelante para guardar su plantilla,

DESARROLLO DEL EJERCICIO

Se entregó a los alumnos del curso el enunciado del caso (Anexo 3) y la plantilla de Excel (Anexo 4), mediante un correo masivo. Se les explicó cuáles son los datos que ellos debían calcular, asimismo, se les resaltó tener cuidado con movilizar otros datos, los cuales pueden afectar el resultado. Por último, se les solicitó ubicar su respuesta en la pestaña “Decisión de inversión” del mismo archivo. Se dio un plazo de 5 minutos para dudas y consultas, después de ello, se realizó el ejercicio cuyo plazo fue de 30 minutos. Durante el tiempo establecido, el alumno podía realizar consultas a las investigadoras. Cabe resaltar, que las respuestas no indujeron ningún comportamiento al alumno.

Se hizo un recordatorio a los alumnos 10 minutos antes de que culmine el plazo para que puedan ir enviando sus respuestas a los correos de las investigadoras a20196132@pucp.edu.pe (Claudia Domitila Ccaccya Huayhuas) o a20196161@pucp.edu.pe (Maria Pia Quispe Toribio) y se indicó cómo debían guardar sus archivos de Excel en la pizarra (Ejm: CÓDIGO ÚNICO_ALICORP). Finalmente, se le entregó el consentimiento informado y un cuestionario impreso para que sea completado por los alumnos, para ello se les brindó un plazo de 5 minutos.

CIERRE DEL EJERCICIO

Se agradeció la participación a los alumnos y exalumnos

4.3. Población y muestra

4.3.1 Descripción de la población

La población del experimento serán estudiantes de la carrera de contabilidad de la Pontificia Universidad Católica del Perú. El experimento requerirá de la participación de 116 estudiantes, los cuales se conformarán de hombres y mujeres, que han recibido conocimientos sobre decisiones de inversión.

4.3.2 Selección de la muestra

La selección de la muestra es determinística o dirigida dado que se hará la elección de los estudiantes que formarán parte del experimento. Ello siguiendo la descripción de la población la cual especifica que los estudiantes deben ser alumnos de contabilidad de la PUCP que han recibido los conocimientos sobre inversión.

4.4. Técnicas para la recolección de datos

4.4.1 Diseño de instrumentos

Los instrumentos de investigación a emplear en este estudio son la guía de análisis de contenido de información y un cuestionario para medir la aversión al riesgo.

4.5. Análisis de los datos

El análisis implica observar si existe una varianza en cuanto a la respuesta de cada grupo. Es por ello que, para realizar una comparación entre niveles de la variable independiente ordinal, independiente de escala y la variable dependiente categoría binomial se utilizará el modelo de regresión logística en el software SmartPLS.

En cuanto al análisis de datos, por un lado, se utiliza la estadística descriptiva, para conocer la cantidad de personas que tomaron la decisión de invertir o no en la empresa. Por otro lado, se emplea la estadística inferencial para poder medir las relaciones entre las variables propuestas.

Capítulo V: Resultados de la investigación

5.1. Análisis y presentación de resultados

5.1.1. Análisis descriptivo

El trabajo de campo realizado incluye una muestra de 116 participantes. Respecto a la variable independiente, estados financieros, se trabajó de la siguiente manera: 37 participantes utilizaron sólo el estado financiero separado, 37 participantes sólo el estado consolidado y 42 participantes ambos estados. Dicha variable fue manipulada en la investigación para ver su impacto en la decisión de inversión.

La tabla 2 recoge las distribuciones de frecuencia y los porcentajes de las variables demográficas del estudio.

Tabla 2

Variables demográficas

Variable	N	Porcentaje
Edad		
1) de 19 - 21 años	43	37%
2) de 22 - 24 años	53	46%
3) de 25 - 27 años	16	14%
4) de 28-30 años	0	0%
5) de 30 años en adelante	4	3%
Sexo		
F	60	52%
M	56	48%
Ciclo de estudio		
Sexto	19	16%
Séptimo	28	24%
Octavo	17	15%
Noveno	15	13%
Décimo	19	16%
Egresados	18	16%

Experiencia como inversionista en la BVL			
	SÍ	2	2%
	NO	114	98%
Experiencia como inversionista en empresas privadas			
	SÍ	4	3%
	NO	112	97%
Experiencia como emprendedor			
	SÍ	28	24%
	NO	88	76%
Experiencia como practicante en área de finanzas o inversiones			
	SÍ	18	16%
	NO	98	84%
Experiencia como empleado en área de finanzas o inversiones			
	SÍ	14	12%
	NO	102	88%

En primer lugar, con respecto a las edades, la distribución de las edades muestra que la mayoría de los participantes están en el rango de 19 a 24 años, con una concentración particular en el grupo de 22-24 años (46%). Las medidas de tendencia central (media, mediana y moda) coinciden en el valor 2, indicando una fuerte tendencia hacia este grupo de edad, cabe resaltar que el número 2 hace referencia al grupo de edades que se encuentran entre 22 y 24 años. La baja desviación estándar (0.90) refuerza la idea de una distribución de edades homogénea con poca variabilidad. Esto refleja que la población de la encuesta es predominantemente joven.

La tabla 3 muestra los cálculos de las medidas de tendencia central de las edades de los participantes.

Tabla 3

Medidas de tendencia central de las edades de los participantes

Media	2
Mediana	2
Moda	2
Desv_Est.	0.90

Sobre el sexo, 60 fueron del sexo femenino y 56 del sexo masculino, lo cual indica que la mayoría de los participantes son mujeres. Dado que la muestra implica tanto estudiantes como egresados, la mayoría de los participantes se ubican en el séptimo ciclo (24%). Sin embargo, es importante resaltar que la muestra incluye alumnos del sexto al décimo ciclo y egresados de la carrera de contabilidad.

Con respecto a la experiencia relacionada con inversiones y finanzas, existe una clara tendencia hacia la falta de experiencia. Solo el 2% ha invertido en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y un 3% en empresas privadas. Asimismo, sólo el 16% indicó que ha tenido prácticas en áreas de finanzas o inversiones y un 12% ha trabajado como empleado en dichas áreas. Sin embargo, el 24% de los encuestados ha tenido experiencia como emprendedores, lo cual es un dato significativo que destaca un interés en el ámbito empresarial pese a la falta de experiencia formal en finanzas.

La tabla 4 recoge las distribuciones y frecuencias de la variable independiente “Decisiones de Inversión” según cada grupo.

Tabla 4

Decisión de inversión de acuerdo con el tipo de estado financiero utilizado

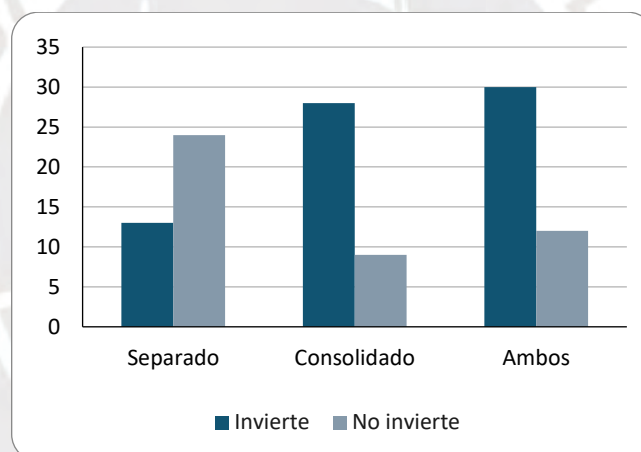
	EEFF	Invierte	No invierte	Total
1	Separado	13	24	37
2	Consolidado	28	9	37
3	Ambos	30	12	42

Respecto a los resultados obtenidos sobre si invertir o no, se obtuvo lo siguiente: de los 37 participantes que tomaron su decisión en base sólo a los estados financieros separados, 13 personas decidieron invertir y 24 personas no decidieron invertir; de los 37 participantes que utilizaron sólo el estado consolidado, 28 decidieron invertir y 9 personas no decidieron invertir; finalmente, de los 42 participantes que utilizaron ambos estados financieros, 30 personas decidieron invertir y 12 personas no decidieron invertir.

A continuación, se presenta en la figura 1, de manera gráfica, los resultados obtenidos.

Figura 1

Decisión de inversión de acuerdo con el tipo de estado financiero utilizado



Según el gráfico, se observa la siguiente tendencia: la mayoría de los participantes decidieron no invertir cuando utilizaron el estado financiero separado, respecto al consolidado, la mayoría de los participantes decidieron invertir y en el caso de ambos estados, la mayoría decidió invertir.

En la tabla 5 se recoge las distribuciones y frecuencias de la variable independiente "Aversión al riesgo" en el grupo de participantes que utilizaron los estados financieros separados, en adelante, grupo 1.

Tabla 5

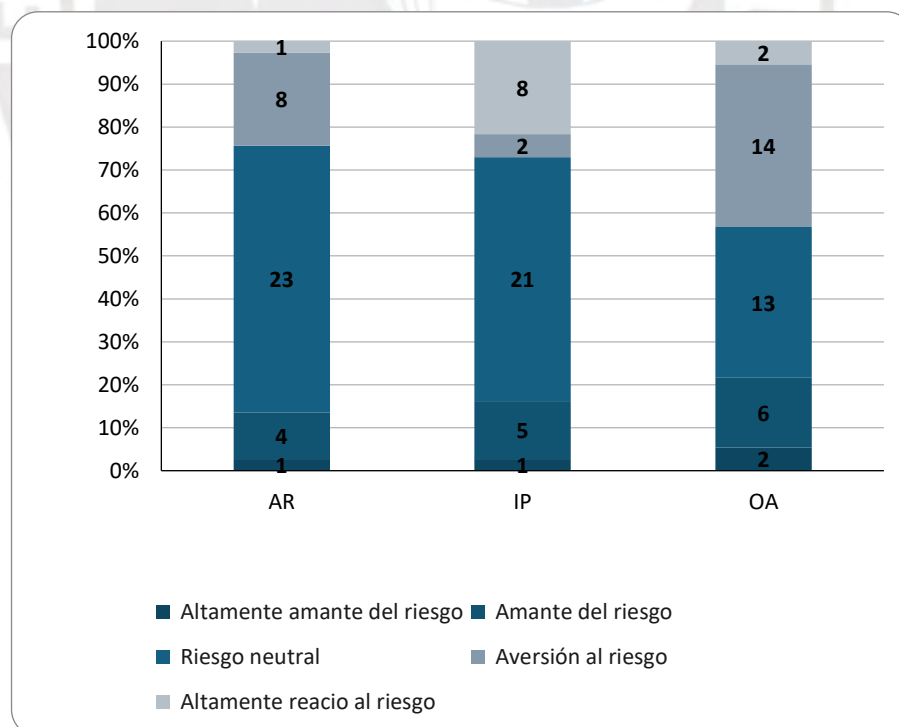
Medición de la aversión al riesgo de acuerdo con 3 preguntas en participantes del grupo 1

	AR	%	IP	%	OA	%
Altamente amante del riesgo	1	3%	1	3%	2	5%
Amante del riesgo	4	11%	5	14%	6	16%
Riesgo neutral	23	62%	21	57%	13	35%
Aversión al riesgo	8	22%	2	5%	14	38%
Altamente reacio al riesgo	1	3%	8	22%	2	5%
Total	37		37		37	

A continuación, se presenta la Figura 2, la cual refleja de manera gráfica los resultados obtenidos por la variable de aversión al riesgo en el grupo 1.

Figura 2

Evaluación de la aversión al riesgo por tipo de pregunta en participantes del grupo 1



De acuerdo con la tabla y el gráfico, se observa que, de los 37 estudiantes encuestados, tanto en la primera (62%) y en la segunda pregunta (57%) la mayoría se concentra en la opción de “Riesgo neutral”. En cuanto a la pregunta 3 se observa que la mayoría (38%) se encuentra concentrado en la opción de “Aversión al riesgo”, mientras que el 35% se considera con “Riesgo neutral”

Tabla 6

Medidas de tendencia central de las 3 preguntas para medir la aversión al riesgo del grupo 1

	AR	IP	OA
Media	3	3	3
Mediana	3	3	3
Moda	3	3	4
Desv_Est.	0.74	1.05	0.98

En la primera pregunta, la media, la mediana y la moda de las respuestas fueron todas de 3, indicando que los participantes, en promedio, se consideran neutrales al riesgo. La desviación estándar fue de 0.74, lo que muestra una dispersión baja alrededor de la media. Esto sugiere que la mayoría de los participantes tienen opiniones similares respecto a su aversión al riesgo, con pocas variaciones significativas.

Los resultados de la segunda pregunta reflejan un patrón similar al de la primera. La media, la mediana y la moda nuevamente fueron de 3, manteniendo la tendencia de neutralidad al riesgo entre los participantes. Sin embargo, la desviación estándar aumentó a 1.05, indicando una mayor dispersión en las respuestas y señalando una diversidad más amplia de opiniones entre los participantes.

En la tercera pregunta, aunque la media y la mediana permanecieron en 3, la moda cambió a 4, lo que sugiere que la opción más frecuentemente seleccionada fue la de aversión al riesgo. La desviación estándar fue de

0.94, indicando una mayor dispersión de las respuestas. Esta variabilidad sugiere que, aunque la tendencia general sigue siendo la neutralidad al riesgo, un grupo considerable de participantes se inclina más hacia la aversión al riesgo en esta pregunta específica.

En síntesis, las medidas de tendencia central (media, mediana y moda) muestran que los participantes del grupo 1 tienden a ser neutrales al riesgo en promedio. Sin embargo, la moda en la tercera pregunta sugiere que hay un grupo notable que se inclina hacia la aversión al riesgo.

En la tabla 7 se recoge las distribuciones y frecuencias de la variable “Aversión al riesgo” en el grupo de participantes que utilizaron los estados financieros consolidados, en adelante, grupo 2.

Tabla 7

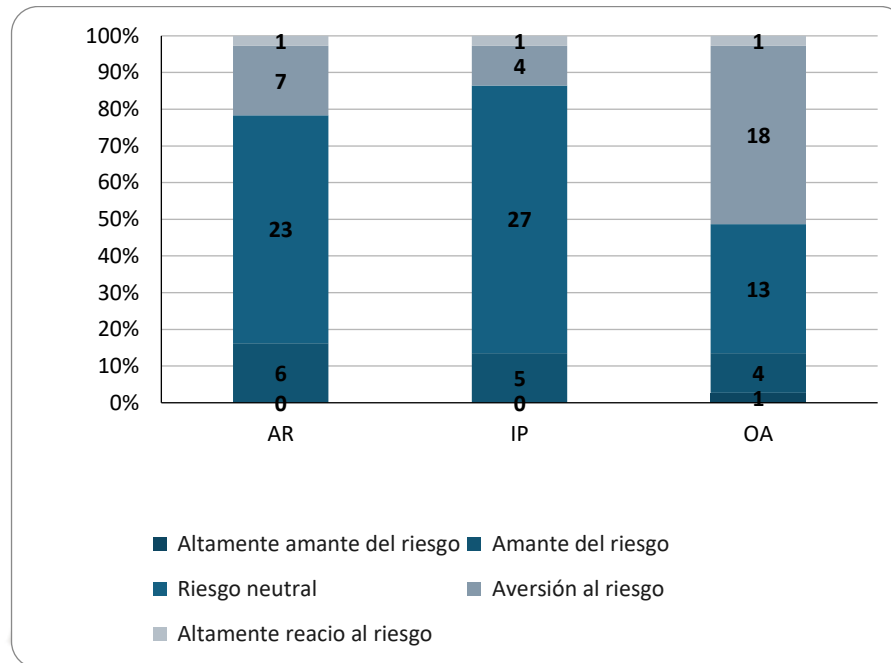
Medición de la aversión al riesgo de acuerdo con 3 preguntas en participantes del grupo 2

	AR	%	IP	%	OA	%
Altamente amante del riesgo	0	0%	0	0%	1	3%
Amante del riesgo	6	16%	5	14%	4	11%
Riesgo neutral	23	62%	27	73%	13	35%
Aversión al riesgo	7	19%	4	11%	18	49%
Altamente reacio al riesgo	1	3%	1	3%	1	3%
Total	37		37		37	

A continuación, se presenta la Figura 3, la cual refleja de manera gráfica los resultados obtenidos por la variable de aversión al riesgo en el grupo 2.

Figura 3

Evaluación de la aversión al riesgo por tipo de pregunta en participantes del grupo 2



De acuerdo con la tabla y el gráfico, se observa que, de los 37 estudiantes encuestados, tanto en la primera (62%) y en la segunda pregunta (73%) la mayoría se concentra en la opción de “Riesgo neutral”. En cuanto a la pregunta 3 se observa que la mayoría (49%) se encuentra concentrado en la opción de “Aversión al riesgo”, mientras que el 35% se considera con “Riesgo neutral”.

Tabla 8

Medidas de tendencia central de las 3 preguntas para medir la aversión al riesgo del grupo 2

	AR	IP	OA
Media	3	3	3
Mediana	3	3	4
Moda	3	3	4
Desv_Est.	0.68	0.60	0.83

En las dos primeras preguntas tanto, la media, la mediana y la moda fueron 3, ello indica una tendencia general hacia una actitud "Riesgo neutral". Las desviaciones estándar de 0.68 y 0.60 respectivamente sugieren que las respuestas estuvieron relativamente concentradas alrededor de la media, mostrando una variabilidad moderada y menor en cada uno de los casos.

Para la tercera pregunta, la media se mantuvo en 3, indicando nuevamente una neutralidad promedio frente al riesgo. Sin embargo, tanto la mediana como la moda fueron 4, ello señala una inclinación mayor hacia la "Aversión al riesgo" entre los participantes del grupo 2. La desviación estándar de 0.83, más alta que en las dos primeras preguntas, sugiere una mayor dispersión en las respuestas, lo que indica una mayor diversidad en las percepciones de aversión al riesgo.

En síntesis, aunque en general los participantes del grupo 2 tendieron hacia una postura de "Riesgo Neutral" frente al riesgo, la tercera pregunta indica una ligera tendencia hacia una mayor aversión al riesgo, acompañada de una mayor variabilidad en las respuestas.

En la tabla 9 se recoge las distribuciones y frecuencias de la variable "Aversión al riesgo" en el grupo de participantes que utilizaron ambos estados financieros, separados y consolidados, en adelante, grupo 3.

Tabla 9

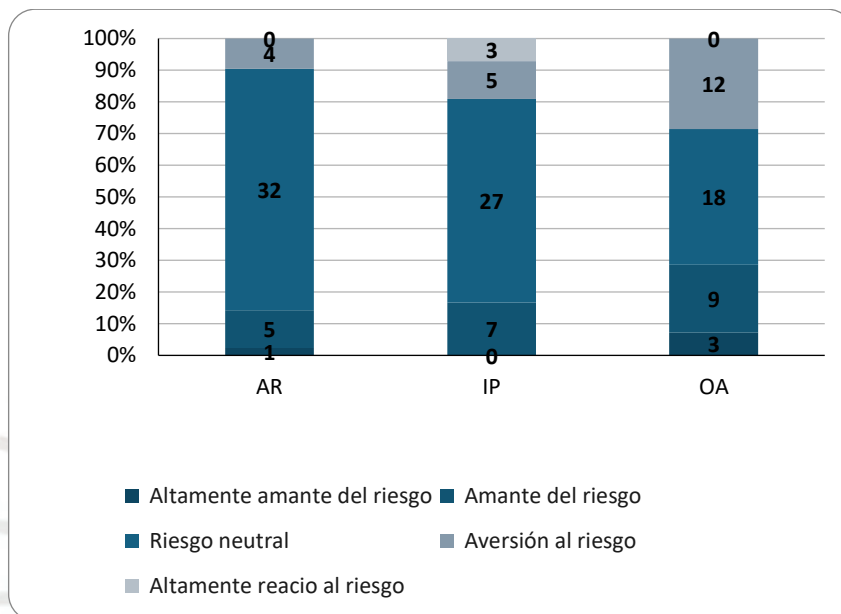
Medición de la aversión al riesgo de acuerdo con 3 preguntas en participantes del grupo 3

	AR	%	IP	%	OA	%
Altamente amante del riesgo	1	2%	0	0%	3	7%
Amante del riesgo	5	12%	7	17%	9	21%
Riesgo neutral	32	76%	27	64%	18	43%
Aversión al riesgo	4	10%	5	12%	12	29%
Altamente reacio al riesgo	0	0%	3	7%	0	0%
Total	42		42		42	

A continuación, se presenta la Figura 4, la cual refleja de manera gráfica los resultados obtenidos por la variable de aversión al riesgo en el grupo 3.

Figura 4

Evaluación de la aversión al riesgo por tipo de pregunta en participantes del grupo 3



De acuerdo con la tabla y el gráfico, se observa que, de los 42 estudiantes encuestados, tanto en la primera (62%), segunda (73%) y tercera pregunta (43%) la mayoría se concentra en la opción de “Riesgo neutral”.

Tabla 10

Medidas de tendencia central de las 3 preguntas para medir la aversión al riesgo del grupo 3

	AR	IP	OA
Media	3	3	3
Mediana	3	3	3
Moda	3	3	3
Desv_Est.	0.56	0.76	0.89

Para la primera pregunta, la media, mediana y moda fueron todas de 3, lo cual indica una postura general de "Riesgo neutral" entre los participantes del grupo 3. La desviación estándar de 0.56 sugiere que las respuestas estuvieron bastante concentradas alrededor de la media, ello refleja una variabilidad baja en las opiniones sobre esta cuestión. Asimismo, en la segunda pregunta, la media, mediana y moda se mantuvieron en 3, indicando nuevamente una actitud neutral frente al riesgo. Sin embargo, la desviación estándar fue de 0.76, lo que señala una mayor dispersión en las respuestas con respecto a la primera pregunta, aunque aún dentro de un rango moderado.

En la tercera pregunta, se observó una media, mediana y moda de 3, ello reafirma la tendencia general hacia la neutralidad al riesgo. La desviación estándar, sin embargo, fue la más alta de las tres preguntas, con un valor de 0.89, sugiriendo una mayor variabilidad en las respuestas. Este incremento en la dispersión puede indicar que los participantes tuvieron opiniones más diversas en relación con esta pregunta específica. En síntesis, los resultados reflejan una tendencia general hacia la neutralidad al riesgo entre los participantes del grupo 3, con una consistencia notable en las medidas de tendencia central, aunque con una variabilidad que aumenta progresivamente a lo largo de las preguntas.

5.1.2. Análisis inferencial

Antes de iniciar con el análisis de regresión logística es importante señalar que la variable "Aversión al riesgo" se calculó como una variable compuesta obtenida mediante el promedio de los tres indicadores medidos a través de las 3 preguntas (AR, IP y OA) incluidas en el cuestionario. Ello está basado en la técnica de creación de escalas sumativas, en el cual se combina múltiples variables individuales en una compuesta.

Según Hair y otros (2018), utilizar una escala sumativa otorga dos beneficios en una investigación. Por un lado, ayuda a reducir el error de medición, puesto que el uso de múltiples indicadores disminuye la dependencia de una sola respuesta. Al promediar los indicadores

relacionados, se minimiza el error de medición que podría surgir al utilizar solo una pregunta. Por otro lado, al combinar los 3 indicadores de aversión al riesgo en una medida compuesta, ocasiona que se represente múltiples aspectos de un concepto en una sola medida. Lo cual permite que se mantenga la concisión en el número de variables en el modelo multivariable sin perder la riqueza de las descripciones de los conceptos estudiados (Hair y otros, 2018). Es por ello, que utilizar la variable compuesta para la aversión al riesgo es válida y trae beneficios a la investigación

Dado que la variable "Aversión al riesgo" ha sido establecida adecuadamente, se procedió a estimar la ecuación del modelo de regresión logística de acuerdo con las variables contempladas en el estudio. A continuación, se presenta la fórmula correspondiente

$$\log\left(\frac{p}{1-p}\right) = \beta_0 + \beta_1 \times T_EEFF + \beta_2 \times Edad + \beta_3 \times Sexo + \beta_4 \times Ciclo + \beta_5 \times Exp_BV + \beta_6 \times Exp_EP + \beta_7 \times Exp_Emp + \beta_8 \times Exp_Pract + \beta_9 \times Exp_P_Emp + \beta_{10} \times Av_Riesgo + \beta_{11} \times MOD$$

Donde:

- p es la probabilidad de que **Des_Inv** sea 1 (decisión de invertir, recuerda recodificar si es necesario).
- β_0 es el intercepto.
- β_1 es el coeficiente para **T_EEFF** (Tipo de estado financiero), tratado como una variable ordinal.
- β_2 es el coeficiente para **Edad**.
- β_3 es el coeficiente para **Sexo**
- β_4 es el coeficiente para **Ciclo**
- β_5 es el coeficiente para **Exp_BV** (Experiencia de inversión en Bolsa de Valores)
- β_6 es el coeficiente para **Exp_EP** (Experiencia de inversión en Empresas privadas)
- β_7 es el coeficiente para **Exp_Emp** (Experiencia como empleado en finanzas e inversiones)

- β_8 es el coeficiente para **Exp_Pract** (Experiencia como practicante en finanzas e inversiones)
- β_9 es el coeficiente para **Exp_P_Emp** (Experiencia como emprendedor)
- β_{10} es el coeficiente para **Av_Riesgo** (Aversión al riesgo)
- β_{11} es el coeficiente para **MOD** (Modalidad de la aplicación, presencial o virtual)

De acuerdo con Hair y otros (2018), los modelos de regresión logística son una forma especial de regresión diseñada para predecir y explicar una variable dependiente binaria en lugar de una variable dependiente métrica. En este estudio, la variable dependiente, “decisión de invertir” es una variable binaria, pudiendo tomar valores de cero o uno.

Para la estimación del modelo de regresión logística se empleó el software SmartPLS. Aunque un software enfocado en modelos de ecuaciones estructurales, en su cuarta versión ha incorporado la funcionalidad de realizar modelos de regresión, donde se incluye la regresión logística. Para la estimación, utiliza un enfoque de máxima verosimilitud (Ringle y otros, 2024).

En primer lugar, se procedió a analizar el ajuste del modelo a los datos de la muestra. Para ello se realizaron diferentes pruebas estadísticas, con la finalidad de evaluar la bondad del ajuste del modelo, es decir, si este describe adecuadamente los datos. En la Tabla 11 se presentan las diferentes pruebas empleadas para validar la bondad del ajuste del modelo.

Tabla 11*Resumen de ajuste (Fit Summary)*

	LogLikelihood	Deviance	AIC	BIC	df	Cox and Snell's R-Square	Nagelkerke's R-Square	McFadden's R-Square
Null model	-77.466	154.933	156.93	159.69	115			
Estimated model	-66.272	132.544	156.54	189.59	104	0.176	0.238	0.145

En primer lugar, el LogLikelihood, criterio de máxima verosimilitud, del modelo estimado es de -66.272 mientras que en el modelo nulo es de -77.466. Un mayor LogLikelihood en el modelo estimado indica un mejor ajuste a los datos, ya que un valor más alto de esta métrica sugiere que el modelo estimado describe mejor los datos observados.

En segundo lugar, la Deviance, desviación, mide la diferencia entre los valores observados y los predichos por el modelo. En este caso, la Deviance del modelo estimado es de 132.544, menor que la del modelo nulo, que es de 154.933. Este menor valor de Deviance en el modelo estimado indica que el modelo tiene un mejor ajuste a los datos de la muestra, ya que una Deviance más baja significa que las predicciones del modelo se acercan más a los valores observados.

En tercer lugar, el Akaike Information Criterion (AIC) también se utiliza para medir la bondad del ajuste del modelo, teniendo en cuenta la cantidad de parámetros. Un menor AIC indica un mejor ajuste del modelo. En la tabla se observa que el AIC del modelo estimado es de 156.54, mientras que el del modelo nulo es de 156.93. Aunque la diferencia es pequeña, este menor AIC del modelo estimado sugiere un ajuste ligeramente mejor.

En cuarto lugar, el Bayesian Information Criterion (BIC) mide la bondad del ajuste del modelo sobre la base de la cantidad de parámetros del modelo y el tamaño muestral. En este caso, el modelo estimado tiene

un BIC de 189.59, mientras que el modelo nulo tiene un BIC de 159.69. Este resultado indica que, según el BIC, el modelo estimado no se ajusta tan bien a los datos debido a que ese criterio busca la relación tanto de cantidad de parámetros y muestra, y en el caso de esta investigación la muestra es algo más pequeña que lo requerido, dado fundamentalmente por la cantidad de variables de control introducidas al modelo.

En quinto lugar, el Degree of freedom (DF), grados de libertad, son una medida de la complejidad del modelo. El modelo estimado tiene 104 grados de libertad, comparado con 115 del modelo nulo. Un menor número de grados de libertad en el modelo estimado indica que es menos complejo y tiene una mejor bondad de ajuste, ya que se ajusta adecuadamente a los datos sin sobreparametrización.

Finalmente, el Nagelkerke's R^2 , aunque es un pseudo R^2 y técnicamente no mide la variación explicada en el mismo sentido que el R^2 tradicional, puede utilizarse como una aproximación de la variabilidad de la variable dependiente explicada por el modelo. En este caso, el Nagelkerke's R^2 es de 0.238. Raithel y otros (2012) consideran que un valor R-cuadrado tan bajo como 0,10 es satisfactorio para predecir la rentabilidad de las acciones, lo cual justifica que, en el campo de las finanzas, un valor de 0.238 se considere aceptable.

En resumen, los criterios de LogLikelihood, Deviance, AIC y grados de libertad sugieren que el modelo estimado describe adecuadamente los datos, es decir, tiene un mejor ajuste comparado con el modelo nulo. Aunque el BIC sugiere un ajuste menos favorable, probablemente debido a la penalización por el número de parámetros en relación con el tamaño de la muestra, el Nagelkerke's R-Square indica una aceptable capacidad explicativa del modelo. En consecuencia, se valida el modelo.

Una vez validado el modelo, se procedió a evaluar su capacidad predictiva y explicativa. A continuación, se presenta la Tabla 12 que entrega

SmartPLS, donde se establece la clasificación de los casos que el modelo predice de forma correcta para ambos tipos de decisiones.

Tabla 12

Tabla de clasificación

	Predicted value = 0.0	Predicted value = 1.0	Percentage correct
Des_ Inv = 0.0	29	16	64.444
Des_ Inv = 1.0	20	51	71.831

De la tabla se extrae que el modelo clasifica correctamente el 68% de los casos. El 64% de los casos observados que no invierten fue correctamente predicho por el modelo, es decir, para 29 casos de ese grupo. El 71% de los que invierten fueron correctamente predichos por el modelo, es decir, para 51 casos de ese grupo.

A continuación, se calcularon los coeficientes de la variable independiente y de las variables de control, así como su grado de significación estadística (Ver Tabla 13).

Tabla 13

Tabla de coeficientes

	Coefficients	SE	z-statistic	Wald	P value	Exp(Coefficients)
Av_Riesgo	-0.151	0.394	-0.383	0.146	0.351	0.86
Ciclo	0.178	0.241	0.738	0.545	0.23	1.195
Edad	0.313	0.317	0.985	0.97	0.162	1.367
Ex_P_Emp	-0.027	1.015	-0.027	0.001	0.489	0.973
Exp_BV	12.54	501.85	0.025	0.001	0.49	279264.409
Exp_EP	-3.077	1.504	-2.046	4.186	0.02	0.046
Exp_Emp	-0.952	0.551	-1.73	2.992	0.042	0.386
Exp_Pract	0.323	0.876	0.369	0.136	0.356	1.382
MOD	1.479	0.964	1.535	2.355	0.062	4.39
Sex	0.442	0.455	0.97	0.941	0.166	1.555
T_EEFF	1.186	0.398	2.98	8.882	0.001	3.272
Intercept	-3.385	2.26	-1.498	2.243	0.067	0.034

De la tabla se observa tres variables significativas (P value < 0.05): la variable independiente del estudio, el tipo de estado financiero (T_EEFF), y dos de las variables de control, Experiencia de inversión en empresas privadas (Exp_EP) y experiencia como empleado en áreas de inversión o finanzas (Exp_Emp).

Respecto al T_EEFF , se puede decir que, la probabilidad de un inversionista que decide invertir si posee más información, es decir, en la medida que incremente la información (posee tanto el estado financiero separado como el consolidado), es 3.272 veces más alta que la probabilidad de un inversionista que no decide invertir si posee menos información con un intervalo de confianza de un 99%.

La tabla muestra que, de diez variables de control contempladas en el experimento, sólo dos variables de control resultaron significativas. Es necesario destacar que variables como el sexo, la edad, y el ciclo de estudio de los posibles inversionistas no tuvieron un efecto significativo sobre la variable dependiente, lo cual habla de una buena calidad en el diseño del experimento. Es importante también destacar el efecto no significativo de la variable aversión al riesgo, la cual se consideró muy importante contener su efecto sobre la variable dependiente, por la amplitud de estudios que validan su papel explicando las decisiones de inversión. Entre ellos encontramos a Rodas y Choy (2020), Aziz, Mahmud, Khan y Tang (2024) y Zhang, Farooq, Jamali y Alam (2024). El resto de las variables de control se refieren a diferentes factores de experiencia de los potenciales inversionistas.

En la variable Exp_EP , si mantenemos las demás variables constantes, la probabilidad de un inversionista que decide invertir si posee experiencia en empresas privadas es 0.046 veces menor que la probabilidad de un inversionista que no decide invertir si no posee experiencia en empresas privadas con un intervalo de confianza de 80%.

Los resultados sugieren que existe una relación negativa y significativa entre la experiencia de inversión en empresas privadas y la decisión de invertir, lo que implica que una mayor experiencia de inversión en empresas privadas está asociada con una menor probabilidad de invertir. Dado el p-valor y el z-estadístico, podemos concluir con un alto grado de confianza que esta relación no es debida al azar. La magnitud del coeficiente y su exponenciación indican una relación inversa sustancial.

En la variable Exp_Emp, la probabilidad de un inversionista que decide invertir si posee experiencia como empleado en el área de inversiones o finanzas es 0.386 veces menor que la probabilidad de un inversionista que no decide invertir si no posee dicha experiencia con un intervalo de confianza de 58%.

La relación entre la decisión de inversión y la experiencia como empleado en áreas de inversiones y finanzas es negativa y estadísticamente significativa. Esto sugiere que a medida que aumenta la experiencia en estas áreas, es probable que la frecuencia o magnitud de las decisiones de inversión disminuya. Dado el p-valor y el z-estadístico, podemos concluir con una confianza razonable que esta relación no es debida al azar.

5.2. Prueba de hipótesis

5.2.1. Hipótesis general

La hipótesis general sugiere que a medida que el futuro inversionista accede a más información financiera, a partir del tipo de estado financiero, de la empresa aumenta la probabilidad de que tome una decisión de inversión positiva. De acuerdo con el análisis realizado se observa que esta hipótesis planteada se cumple.

Los resultados obtenidos en el análisis empírico respaldan esta hipótesis. En la Tabla 13 se presenta la relación entre la variable "Tipo de Estado Financiero" (T_EEFF) y la decisión de inversión de los futuros inversionistas. A través de la regresión logística aplicada, se concluye que

la probabilidad de que un inversionista decida invertir en la empresa cuando dispone de mayor información (es decir, cuando tiene acceso tanto al estado financiero consolidado como al separado) es 3.272 veces mayor que cuando cuenta con menos información. Este hallazgo es estadísticamente significativo, y la relación estimada se encuentra respaldada por un intervalo de confianza del 99%, lo que refuerza la solidez del modelo propuesto.

5.2.2. Hipótesis específica 1

Esta hipótesis señala que i) cuando se utiliza solo el estado separado la mayoría no decide invertir, ii) cuando se utiliza solo el estado consolidado la mayoría decide invertir y iii) cuando se utiliza ambos estados financieros la mayorías de futuros inversionistas decide invertir. Lo mencionado anteriormente se cumple. La Tabla 14 muestra dicha relación.

Tabla 14

Proporción de inversión entre estados financieros separados, consolidado y ambos

	EEFF	Invierte	No invierte
1	Separado	35%	65%
2	Consolidado	76%	24%
3	Ambos	71%	29%

De acuerdo con la Tabla 14 cuando solo se utiliza el estado financiero separado el 65% de los futuros inversionistas decide no invertir, y el 35% invierte. En el segundo grupo que utilizaron solo el estado financiero consolidado el 76% decide invertir en la empresa Alicorp y el 24% no invierte. Dicho resultado está vinculado a la comparación entre el valor y el precio. Al tener un valor fundamental menor que el precio del mercado utilizando el EEFF separado, los futuros inversionistas decidieron optar por no invertir, puesto que la mayoría de ellos señalaban que el precio de la acción estaba sobrevalorado. En cambio, al usar el estado financiero consolidado, el valor era mayor que el precio por lo que los futuros

inversionistas entendían ello como si la acción estuviese subvaluada, por lo que era un buen momento para invertir. En el caso del tercer grupo, que utilizaron ambos estados financieros, el 71% decidió invertir y el 29% no invirtió. Los futuros inversionistas señalaron en sus justificaciones una inclinación por utilizar el EEFF consolidado para tomar dicha decisión, dado que afirman que es el EEFF que contiene más información.

5.2.3. Hipótesis específica 2

Esta hipótesis señala que la decisión de inversión se verá afectada tanto por el tipo de estado financiero, así como por el nivel de aversión al riesgo que tenga el futuro inversionista. En este caso no se cumple dicho planteamiento, puesto que el nivel de aversión al riesgo no interviene en la decisión de inversión, observando las tablas 5, 7 y 9, la mayoría de futuros inversionistas tiene un nivel de riesgo neutral. Asimismo, observando la tabla 13 la variable aversión al riesgo tiene un bajo grado de significación estadística ($p > 0.05$).

Ello indica que independientemente del nivel de aversión al riesgo los futuros inversionistas deciden invertir o no invertir de acuerdo con el tipo de estado financiero que utilizan, a medida que el estado financiero proporcione más información (el nivel básico de información proporcionada es el separado, luego sigue el consolidado y finalmente cuando se utiliza ambos estados financieros) la decisión de inversión se inclina por el de invertir.

5.3. Discusión de resultados

Antecedentes empíricos y teóricos

La investigación apoya el estudio de Busari y Bagudo (2021), los cuales señalan que la información contable grupal tiene un mayor efecto sobre el precio de mercado de la acción que la información contable separada.

Asimismo, con el experimento se pudo evaluar qué tipo de estado financiero ofrece información más relevante para el inversionista. Si bien

en el primer y segundo grupo, la decisión de la mayoría fue predecible en la medida que sólo se le otorgaba un tipo de estado financiero, en el tercer grupo, sí se distinguió ciertas diferencias en cuanto a la justificación de su decisión. Sin embargo, el resultado para dicho grupo, en su mayoría, reveló cierta preferencia por la información presentada en los estados financieros consolidados, lo cual apoya los resultados de Abad y otros (2000), Sotti (2018), Srinivasan y Narasimhan (2012) y Khodamipur y Deghan (2014).

Para explicar dichos resultados, la investigación tuvo en cuenta la teoría de la señalización y teoría de la agencia, las cuales buscan reducir la asimetría de información que existe entre inversionistas o futuros inversionistas y la gerencia, esta última es la encargada de preparar y presentar los estados financieros.

La teoría de la señalización propone que los mensajes que se envían al público, en forma de señales, pueden disminuir las asimetrías de información para las partes interesadas (Spence, 1973). Teniendo en cuenta que ambos estados financieros se preparan bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), ello podría indicar una señal de calidad tal como indica Masoud (2017).

Un aspecto que se resaltó por los participantes fue la posición de mercado de la empresa valorizada. Para el ejercicio se utilizó a la compañía de consumo masivo Alicorp, la cual es líder en el mercado peruano, realiza operaciones en distintos países de Latinoamérica y forma parte del Grupo Romero. Ahora según García y Sánchez (2016), un factor determinante para la revelación de información por parte de las compañías es el tamaño, por lo que mientras más grande sea la compañía, mayor es la información demandada por los inversores. En ese sentido, debido a que Alicorp es una compañía de gran tamaño, el hecho de revelar más información le permite disminuir la asimetría de información, por lo que ante mayor divulgación de información hay mayor probabilidad de invertir.

Asimismo, los autores indican que la cotización en bolsa también se presenta como una señal positiva para los inversionistas, ello debido a que existe mayor interés en la revelación de información y reducción de la asimetría de la información (García y Sánchez, 2016). Cabe resaltar que Alicorp cotiza en la bolsa, por lo que dicha señal pudo haber influido en los participantes.

Otra teoría que apoya la revelación de información es la teoría de la agencia, la cual asimila la relación contractual entre el principal (accionista) y agente (gerente), en el que el primero delega autoridad al segundo y tomar decisiones bajo su nombre (Jensen y Meckling, 1976). Siguiendo el estudio de Subramaniam (2006), se indica que, ante buenos resultados de la compañía, los directores estarán más entusiasmados en revelar información a los accionistas. Ello se apoya en el estudio debido a que algunos participantes decidieron invertir por el crecimiento de la rentabilidad de Alicorp en los años proyectados, lo cual también podría considerarse como una señal de calidad según la teoría de señalización. Cabe resaltar que los participantes demostraron cierto interés por la rentabilidad dado que configura el retorno de su inversión.

También se puede suponer que la preferencia por el valor de la acción calculado bajo los estados financieros consolidados se debe a que las subsidiarias de Alicorp, realizan actividades similares a la matriz, es decir comercialización y fabricación de productos alimenticios y de limpieza, lo cual apoya el estudio de Abad y otros (2000), en el cual se hace referencia que los analistas financieros valorizan a la matriz con cuentas consolidadas sólo si sus subsidiarias realizan actividades no muy diferenciadas a la matriz.

Finalmente, algunos participantes mencionaron que la información brindada por el consolidado refleja mejor y de manera más completa las operaciones de la compañía dado que incluye la de sus subsidiarias. Ello podría apoyarse de la teoría de la unidad económica, la cual como indica el Consejo de normas de contabilidad financiera en Estados Unidos

(FASB), la dirección y control del grupo recae en un equipo directivo, el de la empresa matriz, por lo que se presenta mejor la totalidad de activos y pasivos bajo control de la matriz (Citado en Abad y otros, 2000).

Ahora como resultados en el programa Smart PLS, se ubicó dos variables de control significativas (Exp_Emp y Exp_EP). Ello pudo ocurrir por varias razones tales como: i) mayor conocimiento, lo cual podría llevarlos a ser más selectivos, ii) cautela, debido al impacto de fracasos en inversiones pasadas, iii) cambios en el comportamiento del inversor hacia un mayor enfoque en inversiones seguras y estables, iv) mayor cautela debido al mayor conocimiento de los riesgos relacionados con las inversiones y v) poseer estrategias de inversión más sofisticadas y conservadoras. Estudios como el de Che, Abdul-Rahman, Mohd y Ab (2023) revelan que los inversores realizan una búsqueda sesgada en su memoria de experiencias pasadas para respaldar su actitud e influir en su decisión de inversión.

5.3.1 Contribución de la investigación

Por un lado, los hallazgos de esta investigación indican que la transparencia y la cantidad de información proporcionada por una empresa están positivamente correlacionadas con la disposición de los futuros inversionistas a invertir en ella. Esto sugiere que la divulgación exhaustiva de información financiera puede servir como un mecanismo eficaz para reducir la asimetría informativa y generar confianza entre los potenciales inversores. En consecuencia, recomendamos que las empresas que no están obligadas a divulgar su información financiera de manera regular implementen la práctica voluntaria de publicar dicha información en sus sitios web oficiales. Al hacerlo, estas empresas podrán mejorar su visibilidad y credibilidad en el mercado, facilitando el acceso a capital a través de mecanismos descentralizados cuando decidan buscar inversión externa. Este enfoque no solo alinearía sus prácticas con los estándares de transparencia exigidos a las empresas cotizadas, sino que también incrementaría su atractivo para los inversores que valoran la disponibilidad

de información clara y detallada antes de comprometer sus recursos financieros.

Por otro lado, la educación financiera es esencial para el desarrollo económico sostenible, y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD), el Banco Mundial y la La Corporación Andina de Fomento (CAF) subrayan la importancia de desarrollar estas capacidades en la población (Grifoni y otros, 2020). A pesar de los esfuerzos globales, en Perú las políticas de educación financiera desarrolladas por la OECD aún no se están implementando plenamente, lo que refleja una oportunidad significativa para mejorar la formación en este ámbito.

Esta investigación revela que un segmento de estudiantes de contabilidad, aproximadamente el 10%, tiene dificultades para comprender la relación entre el valor y el precio de una acción, un concepto clave en la toma de decisiones de inversión. Comprender conceptos como el valor en el tiempo, la tasa de descuento, la inflación y la relación entre precio y valor es fundamental para evaluar correctamente las oportunidades de inversión. Cabe resaltar que los primeros conceptos señalados son conocimientos financieros que se incluyeron en la encuesta de la OECD/INFE 2023 International Survey Of Adult Financial Literacy, con el objetivo de evaluar los niveles de educación financiera en la población adulta (OECD, 2023). Asimismo, estos conceptos permiten a los inversores determinar el valor presente de futuros flujos de efectivo y ajustar las expectativas de retorno en función de las condiciones económicas.

La inclusión de este tipo de ejercicios prácticos de valorización de empresas en la malla curricular universitaria proporciona a los estudiantes una oportunidad para aplicar estos conceptos en situaciones simuladas, facilitando una comprensión más profunda y práctica. Implementar estos ejercicios en la formación contable en universidades peruanas podría mejorar significativamente la comprensión financiera de los estudiantes, preparándolos mejor para el mercado laboral y ayudando a reducir la

brecha de conocimientos financieros observada en encuestas como la OECD/INFE 2023 International Survey Of Adult Financial Literacy, en la cual Perú se ubicó en el puesto 30 de 39 países (SBS, 2024).

Como se ha observado en el ejercicio planteado para tomar una decisión de inversión, se deben considerar varios factores primordiales para las finanzas, como el valor en el tiempo, la tasa de descuento, la inflación y la relación entre precio y valor. Al integrar estos ejercicios en el currículo universitario, no solo se contribuiría al desarrollo de habilidades críticas en los futuros profesionales, sino también al objetivo de la OECD de elevar los niveles de educación financiera, facilitando así un crecimiento económico más sostenido y un mejor bienestar para la población.

Finalmente, dado que el valor de una empresa puede variar significativamente según el tipo de estado financiero utilizado, y considerando que los valores calculados bajo los estados financieros consolidados tienden a asemejarse más al precio de la acción de la compañía, es crucial que los asesores financieros de las Sociedades Agentes de Bolsa que calculan valores fundamentales y realizan recomendaciones de inversión lo tengan en cuenta. Específicamente, al momento de realizar una valorización, los asesores deben explicar claramente qué tipo de estado financiero escogieron y por qué han elegido ese tipo particular. Esta transparencia no solo mejorará la precisión de las recomendaciones de inversión, sino que también incrementará la confianza de los inversores en las evaluaciones presentadas.

5.3.2 Limitaciones

Una de las limitaciones de este estudio es que se aplicó en tres grupos distintos con diferentes niveles de conocimiento. Aunque todos los grupos recibieron información sobre decisiones de inversión, algunos participantes pueden tener un conocimiento más avanzado, lo cual podría influir en sus decisiones. Esta variabilidad en los niveles de conocimiento podría afectar los resultados del estudio.

Otra limitación es que el estudio no se realizó con inversionistas reales. Aunque justificamos el uso de estudiantes de contabilidad o negocios como sujetos de estudio, basándonos en investigaciones previas que los consideran futuros inversionistas válidos, la ideal sería replicar este estudio con inversionistas reales para obtener resultados más representativos y aplicables al mundo real.

5.3.3 Futuras direcciones de investigación

Para futuras investigaciones, se recomienda que la muestra sea más homogénea, trabajando con grupos más grandes y con el mismo nivel de conocimiento sobre decisiones de inversión. Esto ayudaría a reducir la variabilidad y a obtener resultados más consistentes. Además, un estudio ideal sería replicar esta investigación con inversionistas reales para validar los hallazgos en un contexto práctico y realista.

Finalmente, otra dirección para futuras investigaciones se refiere a la modalidad de tratamiento de los cálculos en el ejercicio de aplicación. En esta investigación, los cálculos realizados para la valorización fueron muy elementales debido a la diversidad de niveles de conocimiento de los estudiantes, permitiendo así enfocarse en la decisión de inversión. Sin embargo, se recomienda que en futuras investigaciones los cálculos para la valorización sean más avanzados. Este enfoque permitiría observar cómo varían las decisiones de inversión en función del desarrollo de valorización realizado y podría proporcionar una comprensión más detallada de los factores que influyen en estas decisiones.

Algunos estudios sugieren que la precisión y la complejidad de los métodos de valorización impactan significativamente en las decisiones financieras (Fernández, 2013). Por lo tanto, permitir que la muestra desarrolle los cálculos vinculados al flujo de caja descontado, a las proyecciones de la mayoría de las cuentas representativas, así como el determinar un WACC podría mejorar la validez de los resultados y ofrecer insights más profundos sobre el comportamiento de los inversores.

Conclusiones

Esta investigación concluye que la adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) aumenta la confiabilidad percibida por los inversores. En el ámbito de la literatura, se destaca la escasez de estudios sobre la importancia de los estados financieros consolidados en América Latina, a diferencia de Europa y Asia. Este estudio contribuye al análisis del impacto de los estados financieros consolidados y separados en las decisiones de inversión en un contexto de asimetría informativa.

La mayor revelación de información se soporta bajo la teoría de la agencia y la teoría de la señalización, las cuales brindan un acercamiento de cómo ello contribuye a que se decida invertir. La investigación se realizó en Perú, donde se requieren tanto estados financieros separados como consolidados. La hipótesis general fue que a medida que el futuro inversionista accede a más información financiera de la empresa, a partir del tipo de estado financiero que se utiliza, aumenta la probabilidad de que tome una decisión de inversión positiva.

El estudio, de naturaleza experimental y cuantitativa, incluyó a estudiantes y egresados de contabilidad, quienes hicieron la valorización de una compañía matriz usando el método del Flujo de Caja Descontado (DCF). Los resultados indicaron que los participantes que utilizaron estados consolidados tendieron a invertir, mientras que los que usaron estados separados no lo hicieron. La aversión al riesgo no influyó significativamente en las decisiones de inversión.

La investigación corroboró que a medida que los futuros inversionistas tenían más información financiera, ya sea con el estado financiero consolidado o teniendo ambos estados, la mayoría decidía invertir, puesto que el valor de la acción era mayor que el precio y, además, que una mayor información reflejaba más transparencia. Se recomienda incorporar estos ejercicios en la formación académica y en asesorías

financieras, aunque se reconocen, en el experimento, limitaciones relacionadas con el nivel de conocimiento de los participantes y la falta de una muestra con inversionistas reales. Para futuros estudios, se sugiere una muestra más homogénea y con conocimientos avanzados en valoración financiera.



Recomendaciones

Dado el impacto significativo que la elección entre estados financieros consolidados y separados puede tener en las decisiones de inversión, sobre la base de las futuras direcciones se recomienda fomentar investigaciones adicionales en este ámbito. Los departamentos académicos de contabilidad de las universidades latinoamericanas deberían priorizar esta disyuntiva en sus líneas de investigación. Actualmente, la literatura en Latinoamérica sobre la influencia de los tipos de estados financieros en las decisiones de inversión es limitada, en contraste con la extensa bibliografía disponible en Europa y Asia. Implementar estudios comparativos y empíricos en la región proporcionará datos valiosos para entender mejor cómo los inversionistas perciben y responden a los estados financieros consolidados y separados.

Dada la importancia de esta investigación para la toma de decisiones de inversión, se propone presentar los resultados a un foro de inversionistas, o juntas que reúnan a inversionistas, tales como las que organiza el CFA Society, Women in Finance o la Bolsa de Valores de Lima. Ello debido a que permite profundizar el conocimiento de estados financieros, ahondar las diferencias entre los tipos de estados financieros publicados por la Bolsa de Valores de Lima o de otras regiones y ser más crítico con la información que puede revelar un estado u otro, teniendo en cuenta la calidad de información que se presenta y otros aspectos que consideren fundamentales para su decisión.

Referencias bibliográficas

Abad, C., Laffarga, J., García-Borbolla, A., Larrán, M., Piñero, J.M. y Garrod, N. (2000). An Evaluation of the Value Relevance of Consolidated versus Unconsolidated Accounting Information: Evidence from Quoted Spanish Firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 11(3), 156-177.

<https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1111/1467-646X.00060>

Álvarez, R., García K.; Borraez, A. (2006). Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados. *Semestre económico*, 9(18), 59-83.

<https://www.redalyc.org/pdf/1650/165013669003.pdf>

Ayaita, A. y Stürmer, K. (2020). Risk aversion and the teaching profession: an analysis including different forms of risk aversion, different control groups, selection and socialization effects. *Education Economics*, 28(1), 4-25, DOI:10.1080/09645292.2019.1675592

Assagaf, A., Murwaningsari, E., Gunawan, J., y Mayangsari, S. (2019). Factors Affecting the Earning Response Coefficient with Real Activities Earning Management as Moderator: Evidence from Indonesia Stock Exchange. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 11(2), 1–14.

<https://doi.org/10.9734/ajeba/2019/v11i230124>

Aziz, S., Mehmood, S., Khan, M. y Tang, A. (2024). Role of behavioral biases in the investment decisions of Pakistan Stock Exchange investors: Moderating role of investment experience. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 146-156.

[http://dx.doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.12](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.12)

BCRP Data Banco Central de Reserva del Perú Gerencia Central de Estudios Económicos (s.f.). *Series diarias*. Recuperado el 17 de abril.

<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04705XD-PD04719XD-PD04709XD/html/2021-10-01/2021-11-01/>

Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36(1), 5-27, DOI: 10.1080/00014788.2006.9730040

Brooke, W., Hodge, F., Jollineau, J. y Pronk, M. (2007). Are M.B.A. Students a Good Proxy for Nonprofessional Investors? *The Accounting Review*, 82(1), 139-168.

<https://doi.org/10.2308/accr.2007.82.1.139>

Buffet, W. (27 de febrero 2009). *Berkshire's Corporate Performance vs. the S&P 500* [Carta al accionista]. En Berkshire Hathaway, Informe anual. <https://www.berkshirehathaway.com/letters/2008ltr.pdf>

Busari, K. y Bagudo, M.M. (2021). Comparing the value relevance of selected accounting information in consolidated and separate financial statements: the case of Nigerian listed financial service firms. *Journal of Economics and Sustainability*, 3(2), 16-32. <https://doi.org/10.32890/jes2021.3.2.2>

Caiza, E., Valencia, E., y Bedoya M. (2020). Decisiones de inversión y rentabilidad bajo la valoración financiera en las empresas industriales grandes de la provincia de Cotopaxi, Ecuador. *Revista Universidad & Empresa*, 22(39), 1-29. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.8099>

Carini, C. y Teodori, C. (2023), The Relevance of the Consolidated Financial Statement in the Measurement of Local Government Liabilities en J.

Caruana, M, Bisogno y M. Sicilia (Ed.) *Measurement in Public Sector Financial Reporting: Theoretical Basis and Empirical Evidence (Emerald Studies in Public Service Accounting and Accountability)*, Emerald Publishing Limited, Bingley, 131-149.

<https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1108/978-1-80117-161-820231007>

Chávez, E. (2021) Estimación de la aversión al riesgo implícita en decisiones de finanzas personales en Argentina [Tesis de Doctorado, Universidad Nacional del Sur]. [https://repositoriodigital.uns.edu.ar/bitstream/handle/123456789/5997/CHAVEZ%20E.S. TESIS-1.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://repositoriodigital.uns.edu.ar/bitstream/handle/123456789/5997/CHAVEZ%20E.S.%20TESIS-1.pdf?sequence=2&isAllowed=y)

Che, N., Abdul-Rahman, A., Moh, S. y Ab, S. Investment Intention and Decision Making: A Systematic Literature Review and Future Research Agenda. *Sustainability* 2023, 15 (5), 1-22.

<https://doi.org/10.3390/su15053949>

Chen, X., Ruolin D., Shaobo, W. y Panpan W. (2023). Understanding and mitigating risks in social commerce: an empirical study from the perspective of signalling theory. *Behaviour & Information Technology*, 1-21. <https://doi.org/10.1080/0144929X.2023.2241569>

Dalmácio, F. , Rezende, A. , y Dos Santos, R. (2020). Mecanismos de Governança Corporativa e Recomendações dos Analistas de Mercado: Novas Evidências a partir da Perspectiva da Teoria da Sinalização. *Revista Universo Contábil*, 16(3), 121-139.

<https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.4270/ruc2020318>

Damodaran, A. (5 de enero del 2022). Data archives: Levered and Unlevered Betas by Industry. Damodaran online. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html

Demirakos, E., Strong, N., y Walker, M. (2010). Does Valuation Model Choice Affect Target Price Accuracy? *European Accounting Review*, 19(1), 35–72. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1080/09638180902990630>

Departamento del Tesoro de EE.UU. (s.f.). *Estadísticas de tasas de interés*. Recuperado el 17 de abril.

<https://home.treasury.gov/policy-issues/financing-the-government/interest-rate-statistics?data=yieldYear&year=2021>

Eierle, B., Shirkhani, D. y Helduser, C. (2018). The Need to Provide Internationally Comparable Accounting Information and the Application of IFRS: Empirical Evidence from German Private Firms. *Accounting in Europe*, (15)3, 323-346, DOI: [10.1080/17449480.2018.1445869](https://doi.org/10.1080/17449480.2018.1445869)

Felix, J., Mena, A. y Torres, G. (2022). *Valorización de la empresa Enel Generación Perú S.A.A.* [Tesis de maestría, Universidad del Pacífico]. Repositorio Académico de la Universidad de Pacífico. <https://hdl.handle.net/11354/3646>

Fernández, P. (2013). *Valuation and Common Sense* (8ª ed). IESE Business School. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.274973>

García, E. y Sánchez, J. (2006) Un estudio meta-analítico de los factores determinantes de la revelación de información, *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 35(132), 761-788, DOI: 10.1080/02102412.2006.10779605

Glaum, M. y Friedrich, N. (2006). After the “Bubble”: Valuation of Telecommunications Companies by Financial Analysts. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 17(2), 160–174.

<https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1111/j.1467-646X.2006.00125.x>

González, G. (2018) Las decisiones de inversión y la aversión al riesgo de los vendedores formales de las plazas y mercados del cantón Ambato [Tesis de Bachillerato, Universidad Técnica de Ambato]. <https://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/27514/1/T4225ig.pdf>

Grifoni, A., Mejía, D., Morais, S., Ortega, S., y Roa, M. (2020). *Estrategias nacionales de inclusión y educación financiera en América Latina y el Caribe: retos de implementación*. OCDE y CAF. Retrieved from <https://scioteca.caf.com/handle/123456789/1605>

Hair, J., Black, W., y Anderson, R. (2018). *Multivariate Data Analysis* (8 ed.). Cengage Learning: London.

Holt, C. y Laury S. (2002). Risk Aversion and Incentive Effects. *American Economic Review*, 92(5): 1644-1655. DOI: 10.1257/000282802762024700

Huefner, R., y Largay, J. (1990). Consolidated Financial Reporting: Accounting Issues, Financial Reporting Choices, And Managerial Implications. *Journal of Managerial Issues*, 2(1), 26–40. <http://www.jstor.org/stable/40603705>

Imam, S., Barker, R., y Clubb, C. (2008). The Use of Valuation Models by UK Investment Analysts. *European Accounting Review*, 17(3), 503–535. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1080/09638180802016650>

IFRS Foundation (2024). *Norma Internacional de Información Financiera 10: Estados Financieros Consolidados [NIIF 10]*. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-10-consolidated-financial-statements/>

- Jensen, M., y Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Khodamipour, A., y Dehghan, F. (2014). The Value Relevance of Consolidated Financial Statements Information as Compared With the Separate Financial Statements of the Parent Company. *Financial Accounting Research*, 6(3), 51-66. https://far.ui.ac.ir/article_17020_en.html?lang=fa
- Liyanarachchi, G. y Milne, M. (2005). Comparing the investment decisions of accounting practitioners and students: an empirical study on the adequacy of student surrogates. *Accounting Forum*, 29(2), 121-135, DOI: 10.1016/j.accfor.2004.05.001
- Masoud, N. (2017). The effects of mandatory IFRS adoption on financial analysts' forecast: Evidence from Jordan. *Cogent Business & Management*, 4(1), 1-18. <https://doi.org/10.1080/23311975.2017.1290331>
- Monge, R. (2015). *Contabilidad creativa: Caso Enron* [Trabajo de grado, Universidad Pontificia Comillas] Repositorio de la Universidad Pontificia Comillas. <https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/7343/retrieve>
- Nurnberg, H. (2001). Minority Interest in the Consolidated Retained Earnings Statement. *Accounting Horizons*, 15(2), 119–146. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.2308/acch.2001.15.2.119>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2023). *OECD/INFE 2023 International Survey of Adult Financial Literacy*. OECD Business and Finance Policy Papers , n.º 39, Editorial OECD. <https://doi.org/10.1787/56003a32-en>

- Palacios, J. y Bustos M. (2019). Decisiones financieras y aversión al riesgo desde una perspectiva de la economía conductual. *Nthe*, 26, 18-25. https://nthe.mx/NTHE_v2/pdfArticulos/PDF_Articulo20200721223117.pdf
- Pawsey, N. (2017). IFRS adoption: A costly change that keeps on costing. *Accounting Forum*, 41(2), 116-131. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1016/j.accfor.2017.02.002>
- Raithel, S., Sarstedt, M., Scharf, S. & Schwaiger, M. (2012), "On the value relevance of customer satisfaction. Multiple drivers and multiple markets", *Journal of the Academy of Marketing Science*, 40, 509-525.
- Ramlah R. (2020). The Company's share price as a result of changes in earnings and cash flows. *Point of view research management*, 1(4), 154-163. <https://journal.accountingpointofview.id/index.php/POVREMA/article/view/146>
- Ringle, Christian M., Wende, Sven, & Becker, Jan-Michael. (2024). SmartPLS 4. Bönningstedt: SmartPLS. Recuperado de <https://www.smartpls.com>
- Rodas, V. y Choy, E. (2020). Las Finanzas Del Comportamiento Y Su Impacto en Las Decisiones De Inversión. *Revista Alternativa Financiera*, 11(1), 8–14. <https://research-ebSCO-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/c/d6owsy/viewer/pdf/wlrpg4hp6b>
- Resolución N° 016-2015-SMV/01 de 2015 [Superintendencia de Mercado de Valores]. Normas sobre preparación y presentación de Estados Financieros y Memoria Anual por parte de las entidades supervisadas por la Superintendencia del Mercado de Valores. 25 de agosto del 2015 <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4191785/016-2015.pdf?v=1677566176>

- Shim, T. y Yoo, J. (2022). Effects of changes in financial statement aggregation under IFRS on the behaviour of non-professional and professional information users. *Applied Economics*, 54(7), 733-748. DOI:[10.1080/00036846.2020.1855319](https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1855319)
- Sebora, T. C., & Cornwall, J. R. (1995). Expected Utility Theory Vs. Prospect Theory: Implications For Strategic Decision Makers. *Journal of Managerial Issues*, 7(1), 41–61. <http://www.jstor.org/stable/40604049>
- Solano, E. , Alandete, N., Anguila, A., y Villanueva, A. (2022). Financial indices that determine the equity share value in companies listed in the Colombian Stock Exchange, 2015-2018. *Información tecnológica*, 33(3), 81-88. <https://dx.doi.org/10.4067/S0718-07642022000300081>
- So, S. y Smith, M. (2009). Value Relevance of IAS 27 (2003) Revision on Presentation of Non-Controlling Interest: Evidence From Hong Kong. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 20, 166-198. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1111/j.1467-646X.2009.01029.x>
- Sotti, F. (2018). The value relevance of consolidated and separate financial statements: Are non-controlling interests relevant? *African Journal of Business Management*, 12(11), 329-337. <https://doi.org/10.5897/AJBM2017.8335>
- Spence, A. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 83(3),355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Srinivasan, P. y Narasimhan, M.S. (2012). The value relevance of consolidated financial statements in an emerging market: The case of India. *Asian Review of Accounting*, 20(1), 58-73. <https://doi.org/10.1108/132173412112247>

- Subramaniam, N. (2006). Agency theory and accounting research: an overview of some conceptual and empirical issues. En Hoque, Z. (Ed.), *Methodological Issues in Accounting Research: Theories and Methods*. (pp. 55-82). London: Spiramus.
- Sunder, S. (2011). IFRS monopoly: the Pied Piper of financial reporting. *Accounting and Business Research*, 41(3), 291-306. DOI: 10.1080/00014788.2011.569055.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (s.f.). *Comparativo de dos curvas en una fecha*. Recuperado el 17 de abril.
https://www.sbs.gob.pe/app/pu/CCID/Paginas/cc_doscurvas.aspx#ab1
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2024). *Educación financiera: ¿dónde se ubica Perú a nivel de América Latina y los países de la OCDE?* (Boletín Semanal SBS Informe N°2) . Recuperado el 23 de junio.
<https://www.sbs.gob.pe/boletin/detalleboletin/idbulletin/2301?title=Educaci%C3%B3n%20financiera:%20%C2%BFd%C3%B3nde%20se%20ubica%20Per%C3%BA%20a%20nivel%20de%20Am%C3%A9rica%20Latina%20y%20los%20pa%C3%ADses%20de%20la%20OCDE?#ftn1>
- Velarde, D. y Jahuin, R. (2018). *Valorización de Volcan Compañía Minera S.A.A.* [Tesis de licenciatura, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas]. Repositorio Académico de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.
<https://repositorioacademico.upc.edu.pe/handle/10757/625842>
- Zhang, C., Farooq, U., Jamali, D. y Alam, M. (2024). The role of ESG performance in the nexus between economic policy uncertainty and corporate investment. *Research in International Business and Finance*. 70. s/p.

<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102358>.

Yu, S. y Zhang, L. (2023). The impact of patent information disclosure on the stock returns of high-tech corporates: an event study. *Applied Economics*, 55(30), 3458-3471.
<https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2115449>

Zeytoon, S. , Hammond, R. y Goodwin, B. (2020). Risk aversion over price variability: experimental evidence. *Applied Economics Letters*, 27(21), 1739-1745, DOI: 10.1080/13504851.2020.1717426



Anexos

Anexo 1: Constancia de aprobación del comité de ética

Vicerrectorado
de Investigación

Comité de Ética de la Investigación
para Ciencias Sociales, Humanas y Artes



CONSTANCIA DE APROBACIÓN

Número de constancia: 024-2024-CEI-CCSSHAA/PUCP

Fecha de emisión: 12/04/2024

Estimadas Claudia Domitila Ccaccya Huayhuas y Maria Pia Quispe Toribio:

El día 11/04/2024, el Comité de Ética de la Investigación para Ciencias Sociales, Humanas y Artes (CEI-CCSSHAA) revisó la siguiente solicitud:

Título del proyecto: Las señales del mercado en los tipos de estados financieros y su influencia en la decisión de inversión de futuros inversionistas
Investigador: Claudia Domitila Ccaccya Huayhuas y Maria Pia Quispe Toribio
Número de solicitud: OET-N-010-2024
Tipo de evaluación: Completa

Documentos revisados:

1. Declaración de compromiso con los principios éticos
2. Lista de verificación sobre la aplicación de los principios éticos
3. Resumen de proyecto de investigación
4. Lista de verificación sobre medidas de seguridad y prevención de Covid-19
5. Protocolo de consentimiento informado
6. Instrumento de recojo de información (cuestionario)
7. Carta de solicitud de autorización para estudio

Considerando el cumplimiento de los principios y/o consideraciones éticas establecidas en su Reglamento, el CEI-CCSSHAA aprueba el proyecto en referencia. La aprobación tiene vigencia desde la emisión del presente documento hasta el 11/10/2025.

El desarrollo de esta investigación solo podrá llevarse a cabo en los términos en los que se ha indicado en la documentación presentada y bajo la conducción del investigador principal a partir del día siguiente de contar con la aprobación ética respectiva. Cualquier modificación que desee realizarse al proyecto de investigación evaluado debe ser comunicada a la Secretaría Técnica del CEI-CCSSHAA vía proceso de enmienda, antes de la realización de la misma. El investigador tiene, además, la obligación de presentar un informe de avances cada seis (6) meses, y un informe de cierre al término de la investigación. Asimismo, si surgieran eventos inesperados o desviaciones en el protocolo de investigación, el investigador está obligado a reportarlas al CEI-CCSSHAA.

En caso de requerir una renovación, los investigadores deberán solicitarla con una anticipación de 30 días al vencimiento de la vigencia de su aprobación.

Cordialmente,

Ph.D. Mario Marcello Pasco Dalla Porta
Presidente

Comité de Ética de la Investigación para
Ciencias Sociales, Humanas y Artes

Anexo 2: Consentimiento informado y cuestionario de aversión al riesgo

Protocolo de consentimiento informado

El propósito de este protocolo es informarle sobre el proyecto de investigación y solicitarle su consentimiento para usar los datos obtenidos para fines de investigación y generación de nuevo conocimiento.

La presente investigación se titula “Las señales del mercado en los tipos de estados financieros y su influencia en la decisión de inversión de futuros inversionistas” y es conducida por Claudia Domitila Ccaccya Huayhuas y Maria Pia Quispe Toribio, estudiantes de la facultad de Ciencias Contables de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Asimismo, la investigación tiene como asesor de tesis a Leopoldo Antonio Sanchez Castaños. El estudio forma parte del curso de Seminario de Tesis 2 dictado por Luis Demetrio Gómez García. El propósito de la investigación es evaluar la elección de un tipo de estado financiero, consolidado o separado, de empresas matrices que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima en las decisiones de inversión de futuros inversionistas.

Para ello, se le solicita participar en un ejercicio que le tomará 45 minutos de su tiempo. Lo obtenido en el taller será utilizado para el análisis de la investigación. Su participación en la investigación es completamente voluntaria y usted puede decidir interrumpirla en cualquier momento, sin que ello le genere ningún perjuicio. El estudio incluye un ejercicio que podría generar estrés al estudiante, en ese caso, el estudiante es libre de solicitar retirarse del ejercicio. Los factores que podrían generar ello implica la dificultad para realizar los cálculos y aplicar las fórmulas otorgadas, para reducir ello se planea utilizar un archivo automatizado en el cual el cálculo no signifique un problema. Además, el ejercicio no afectará la nota del curso. Si tuviera alguna consulta sobre la investigación, puede formularla cuando lo estime conveniente. Después de realizado el taller, el participante puede hacer consultas a las responsables mediante los siguientes correos: a20196132@pucp.edu.pe (Claudia Domitila Ccaccya Huayhuas) o a20196161@pucp.edu.pe (Maria Pia Quispe Toribio). Los resultados de la investigación se compartirán a los correos de los participantes.

Su identidad será tratada de manera confidencial. Asimismo, su información será conservada por 3 años, contados desde la publicación de este trabajo, en la computadora personal del asesor de tesis, protegida mediante contraseña, y, luego, será borrada. Cabe resaltar que los datos obtenidos estarán disponibles para futuras investigaciones. Se solicita a los participantes mantener la confidencialidad de lo desarrollado en el ejercicio.

Asimismo, para consultas sobre aspectos de ética de la investigación, puede comunicarse con el Comité de Ética de la Investigación de la universidad al correo etica.investigacion@pucp.edu.pe.

Si está de acuerdo con los puntos anteriores y acepta participar en la investigación, complete sus datos a continuación:

Nombre: _____

Fecha: _____

Firma del participante: _____

Firma del investigador y/o encargado de recolectar su información:

CUESTIONARIO

El presente formulario forma parte integral de nuestro proyecto de investigación sobre decisiones de inversión y busca medir su actitud frente al riesgo. Agradecemos que puedan rellenar el siguiente formulario, el cual sólo tomará 10 minutos de su tiempo.

CÓDIGO ÚNICO: _____

DATOS DEMOGRÁFICOS:

EDAD: _____

SEXO:

1. Femenino
2. Masculino
3. Otro

Ciclo que cursa en el 2024-1 o ciclo al que corresponde el curso en el que realiza el cuestionario.

1. Sexto ciclo
2. Séptimo ciclo
3. Octavo ciclo
4. Noveno ciclo
5. Décimo ciclo
6. Egresado

DATO 1: ¿Ha tenido experiencia previa como inversor en la Bolsa de Valores de Lima? Si su respuesta es sí, indicar tiempo de experiencia en años, caso contrario, marcar 0 años.

1. Sí

2. No

Años:

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

DATO 2: ¿Ha tenido experiencia previa como inversor en empresas privadas (independientemente de su tamaño)? Si su respuesta es sí, indicar tiempo de experiencia en años, caso contrario, marcar 0 años.

1. Sí

2. No

Años:

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

DATO 3: ¿Ha tenido experiencia previa como emprendedor? Si su respuesta es sí, indicar tiempo de experiencia en años, caso contrario, marcar 0 años.

1. Sí

2. No

Años:

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

DATO 4: ¿Ha tenido experiencia previa como practicante en áreas relacionadas a finanzas o inversiones? Si su respuesta es sí, indicar tiempo de experiencia en años, caso contrario, marcar 0 años.

1. Sí

2. No

Años:

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

DATO 5: ¿Ha tenido experiencia previa como empleado en áreas relacionadas a finanzas o inversiones? Si su respuesta es sí, indicar tiempo de experiencia en años, caso contrario, marcar 0 años.

1. Sí
2. No

Años:

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

PREGUNTA 1: En situaciones de inestabilidad política, ¿cuál sería su posición respecto a la compra de acciones si tuviera la posibilidad de invertir?

1. Comprar todas las acciones posibles, aprovechando al máximo las oportunidades.
2. Comprar la mayoría de las acciones, pero reservar una parte del capital para invertir más tarde.
3. Comprar algunas acciones, evaluando cuidadosamente las oportunidades.
4. No comprar acciones en absoluto, prefiriendo mantener el capital.
5. Vender las acciones existentes y mantener el capital en efectivo, evitando cualquier posibilidad de pérdida.

PREGUNTA 2: De las siguientes situaciones de inversión, e independientemente del monto del capital a invertir, ¿en cuál de estas opciones invertirías? Marcar Opción (x).

Opción	Probabilidad de tener una ganancia por la inversión	Rendimiento de la inversión
1	5%	95%
2	25%	75%
3	50%	50%
4	75%	25%
5	95%	5%

PREGUNTA 3: ¿Cómo considera su actitud frente al riesgo?

1. Altamente amante del riesgo
2. Amante del riesgo
3. Riesgo neutral
4. Aversión al riesgo
5. Altamente reacio al riesgo

Anexo 3: Enunciados del ejercicio

Enunciado EEFF SEPARADO

En un escenario futuro donde usted es inversionista, se le plantea la evaluación de la empresa Alicorp S.A. entre las diversas opciones en la Bolsa de Valores de Lima. Antes de tomar su decisión de inversión, usted opta por llevar a cabo una valoración exhaustiva utilizando el método del descuento de flujo de caja (DCF). Con este enfoque usted quiere contrastar el valor intrínseco de la empresa con su precio de mercado actual. Para este propósito, recurre a la información financiera que Alicorp S.A. divulga a través de la Superintendencia de Mercado de Valores, específicamente sus Estados de Situación Financiera Separados auditados de los años 2020, 2021 y 2022, como base para sus proyecciones financieras.

Para este análisis usted establece el supuesto de "Ceteris Paribus", donde se mantienen constantes las condiciones económicas y políticas actuales. Esto abarca factores como el nivel de inflación, riesgo de mercado, riesgo país, entre otros. Asimismo, para garantizar la uniformidad en la evaluación, usted emplea una tasa de descuento conocida como WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital) del 11.93%, que permite llevar a valor presente los flujos de efectivo futuros que proyectó.

Además, está considerando un crecimiento estimado del 3.15% para el valor residual, alineado con las perspectivas de crecimiento de la economía mundial. Usted establece supuestos adicionales, como la ausencia de inversiones en capital de trabajo y propiedad, planta y equipo a partir del

quinto año, con el objetivo de facilitar el cálculo del valor terminal de la empresa.

Con estos parámetros definidos, usted procede a realizar la valoración utilizando la plantilla de Excel adjunta, donde se resaltan en amarillo las secciones que requieren ser completadas para automatizar el proceso de valoración, empleando los datos proporcionados y la información financiera disponible.

Después de realizar el cálculo del valor intrínseco de Alicorp S.A., usted deberá plasmar los resultados en la hoja de excel se facilita una herramienta en formato de hoja de cálculo en Excel. Esta hoja servirá como espacio para registrar la decisión de inversión, ofreciendo las opciones de INVERTIR o NO INVERTIR en las acciones de la empresa.

Enunciado EEFF CONSOLIDADO

En un escenario futuro donde usted es inversionista, se le plantea la evaluación de la empresa Alicorp S.A. entre las diversas opciones en la Bolsa de Valores de Lima. Antes de tomar su decisión de inversión, usted opta por llevar a cabo una valoración exhaustiva utilizando el método del descuento de flujo de caja (DCF). Con este enfoque usted quiere contrastar el valor intrínseco de la empresa con su precio de mercado actual. Para este propósito, recurre a la información financiera que Alicorp S.A. divulga a través de la Superintendencia de Mercado de Valores, específicamente sus Estados de Situación Financiera Consolidados auditados de los años 2020, 2021 y 2022, como base para sus proyecciones financieras.

Para este análisis usted establece el supuesto de "Ceteris Paribus", donde se mantienen constantes las condiciones económicas y políticas actuales. Esto abarca factores como el nivel de inflación, riesgo de mercado, riesgo país, entre otros. Asimismo, para garantizar la uniformidad en la evaluación, usted emplea una tasa de descuento conocida como WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital) del 11.34%, que permite llevar a valor presente los flujos de efectivo futuros que proyectó.

Además, está considerando un crecimiento estimado del 3.15% para el valor residual, alineado con las perspectivas de crecimiento de la economía mundial. Usted establece supuestos adicionales, como la ausencia de inversiones en capital de trabajo y propiedad, planta y equipo a partir del quinto año, con el objetivo de facilitar el cálculo del valor terminal de la empresa.

Con estos parámetros definidos, usted procede a realizar la valoración utilizando la plantilla de Excel adjunta, donde se resaltan en amarillo las secciones que requieren ser completadas para automatizar el proceso de valoración, empleando los datos proporcionados y la información financiera disponible.

Después de realizar el cálculo del valor intrínseco de Alicorp S.A., usted deberá plasmar los resultados en la hoja de excel se facilita una herramienta en formato de hoja de cálculo en Excel. Esta hoja servirá como espacio para registrar la decisión de inversión, ofreciendo las opciones de INVERTIR o NO INVERTIR en las acciones de la empresa.

Enunciado EEFF SEPARADO Y CONSOLIDADO

En un escenario futuro donde usted es inversionista, se le plantea la evaluación de la empresa Alicorp S.A. entre las diversas opciones en la Bolsa de Valores de Lima. Antes de tomar su decisión de inversión, usted opta por llevar a cabo una valoración exhaustiva utilizando el método del descuento de flujo de caja (DCF). Con este enfoque usted quiere contrastar el valor intrínseco de la empresa con su precio de mercado actual. Para este propósito, recurre a la información financiera que Alicorp S.A. divulga a través de la Superintendencia de Mercado de Valores, sus Estados Financieros Separados y Consolidados de los años 2020, 2021 y 2022, como base para sus proyecciones financieras.

Para este análisis usted establece el supuesto de "Ceteris Paribus", donde se mantienen constantes las condiciones económicas y políticas actuales. Esto abarca factores como el nivel de inflación, riesgo de mercado, riesgo

país, entre otros. Asimismo, para garantizar la uniformidad en la evaluación, usted emplea una tasa de descuento conocida como WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital) del 11.93% para los estados financieros separados y 11.34% para los estados financieros consolidados, que permite llevar a valor presente los flujos de efectivo futuros proyectados.

Además, está considerando un crecimiento estimado del 3.15% para el valor residual, alineado con las perspectivas de crecimiento de la economía mundial. Usted establece supuestos adicionales, como la ausencia de inversiones en capital de trabajo y propiedad, planta y equipo a partir del quinto año, con el objetivo de facilitar el cálculo del valor terminal de la empresa.

Con estos parámetros definidos, usted procede a realizar la valoración utilizando la plantilla de Excel adjunta, donde se resaltan en amarillo las secciones que requieren ser completadas para automatizar el proceso de valoración, empleando los datos proporcionados y la información financiera disponible.

Después de realizar el cálculo del valor intrínseco de Alicorp S.A., usted deberá plasmar los resultados en la hoja de excel se facilita una herramienta en formato de hoja de cálculo en Excel. Esta hoja servirá como espacio para registrar la decisión de inversión, ofreciendo las opciones de INVERTIR o NO INVERTIR en las acciones de la empresa.

Anexo 4: Plantilla del ejercicio

Plantilla de los Estados Financieros Separados

Alicorp S.A.A. ESTADO SEPARADO DE RESULTADOS (En miles de soles)						
	2020	2021	2022	Análisis vertical		
				2020	2021	2022
Ventas	5,273,500	6,459,002	7,333,173			
Costo de Ventas	-3,894,493	-5,215,217	-5,995,024	-73.85%	-80.74%	-81.75%
Utilidad Bruta	1,379,007	1,243,785	1,338,149	26.15%	19.26%	18.25%
Gastos de ventas y distribución	-501,435	-517,695	-528,288	-9.51%	-8.02%	-7.20%
Gastos administrativos	-429,895	-444,882	-426,895	-8.15%	-6.89%	-5.82%
Resultado de operaciones con deriva	155	-4,600	-360	0.00%	-0.07%	-0.005%
Otros ingresos y gastos, neto	30,534	41,913	30,614	0.58%	0.65%	0.42%
Depreciación	-67,306	-10,311	-11,517	-1.28%	-0.16%	-0.16%
Amortización	-9,485	-45,401	-63,102	-0.18%	-0.70%	-0.86%
Utilidad Operativa	401,575	262,809	338,601	7.61%	4.07%	4.62%
Ingresos financieros	18,646	7,904	16,071	0.35%	0.12%	0.22%
Gastos financieros	-242,926	-237,898	-306,792	-4.61%	-3.68%	-4.18%
Diferencia de cambio neto	-326	-11,746	-8,465	-0.01%	-0.18%	-0.12%
Participación en subsidiarias y asociada	213,116	-27,719	525,180	4.04%	-0.43%	7.16%
Utilidad antes de impuestos	390,085	-6,650	564,595	7.40%	-0.10%	7.70%
Impuesto corriente	-69,986	-37,546	-45,682	-1.33%	-0.58%	-0.62%
Impuesto diferido	7,294	14,522	24,322	0.14%	0.22%	0.33%
Utilidad Neta	327,393	-29,674	543,235	6.21%	-0.46%	7.41%
						0.00%
Tasa de impuesto corriente	-17.94%	564.60%	-8.09%			
Tasa de impuesto diferido	1.87%	-218.38%	4.31%			
Depreciación		-0.50%	-0.52%			
Amortización		-7.70%	-8.44%			

Alicorp S.A.A. ESTADO SEPARADO DE RESULTADOS PROYECTADO (En miles de soles)						
		2023	2024	2025	2026	2027
		Ventas	5%	7.699.832	8.084.823	8.489.064
Costo de Ventas	-78,78%					
Utilidad Bruta		7.699.832	8.084.823	8.489.064	8.913.518	9.359.193
Gastos de ventas y distribución	-7,20%	(554.702)	(582.438)	(611.559)	(642.137)	(674.244)
Gastos administrativos	-5,82%	(448.240)	(470.652)	(494.184)	(518.894)	(544.838)
Resultado de operaciones con derivac	-0,005%	(378)	(397)	(417)	(438)	(459)
Otros ingresos y gastos, neto	0,42%	32.145	33.752	35.440	37.212	39.072
Depreciación	nota 1	(11.521)	(11.580)	(11.639)	(11.699)	(11.759)
Amortización	nota 2	(67.685)	(73.145)	(79.046)	(85.422)	(92.313)
Utilidad Operativa		6.649.450	6.980.364	7.327.659	7.692.140	8.074.652
Ingresos financieros	0,22%	16.875	17.718	18.604	19.534	20.511
Gastos financieros	-4,18%	(322.132)	(338.238)	(355.150)	(372.908)	(391.553)
Diferencia de cambio neto	-0,10%	(7.789)	(8.178)	(8.587)	(9.017)	(9.467)
Participación en subsidiarias y asociada	7,16%	551.439	(34.696)	607.961	(38.253)	(40.165)
Utilidad antes de impuestos		6.887.843	6.616.969	7.590.487	7.291.497	7.653.977
Impuesto corriente	nota 3	(1.235.763)	(1.187.165)	(1.361.826)	(1.308.183)	(1.373.217)
Impuesto diferido	nota 4	296.719	285.050	326.988	314.108	329.723
Utilidad Neta		5.948.799	5.714.855	6.555.649	6.297.422	6.610.484

Alicorp S.A.A.
ESTADO SEPARADO DE SITUACION FINANCIERA
(En miles de soles)

	2020	2021	2022	Análisis vertical		
				2020	2021	2022
Activo						
Activo corriente						
Efectivo y equivalente de efectivo	123,082	233,412	216,178	1.32%	2.35%	2.22%
Cuentas por cobrar comerciales	530,867	640,982	650,816	5.68%	6.45%	6.67%
Fondo de garantía para operaciones	7,828	8,586	0	0.084%	0.09%	0.00%
Otras cuentas por cobrar	11,354	69,207	6,545	0.12%	0.70%	0.07%
Cuentas por cobrar relacionadas	395,821	373,954	118,289	4.24%	3.76%	1.21%
Anticipos a proveedores	22,347	59,180	25,646	0.24%	0.60%	0.26%
Activo por impuesto a las ganancias	28,023	48,677	39,009	0.300%	0.490%	0.40%
Instrumentos financieros derivados	11,274	3,620	39,713	0.12%	0.04%	0.41%
Inventarios	785,670	1,150,147	1,106,362	8.41%	11.57%	11.34%
Otros activos no financieros	24,602	6,459	15,960	0.26%	0.06%	0.16%
Activos mantenidos para la venta	9,862	9,303	0	0.11%	0.09%	0.00%
Total activo corriente	1,950,730	2,603,527	2,218,518	20.89%	26.20%	22.74%
Activo no corriente						
Otras cuentas por cobrar	22,568	32,583	49,508	0.24%	0.33%	0.51%
Instrumentos financieros derivados	23,213	44,375	0	0.25%	0.45%	0.00%
Otros activos financieros	6,588	337	337	0.071%	0.003%	0.00%
Cuentas por cobrar relacionadas	28,492	3,588	2,822	0.31%	0.04%	0.03%
Inversiones método de participación	5,290,624	5,081,329	5,284,634	56.64%	51.13%	54.18%
Propiedades, planta y equipo	2,060,532	2,195,560	2,248,071	22.06%	22.09%	23.05%
Depreciación	-900,777	-967,573	-1,037,138	-9.64%	-9.74%	-10.63%
Activos intangibles	589,893	747,928	839,070	6.32%	7.53%	8.60%
Amortización	-162,607	-208,366	-272,260	-1.74%	-2.10%	-2.79%
Activos por derecho de uso	276,154	249,911	242,533	2.96%	2.51%	2.49%
Plusvalía	154,739	154,739	169,693	1.66%	1.56%	1.74%
Activo por impuesto a las ganancias	0	0	8,384	0.00%	0.00%	0.09%
Total activo no corriente	7,389,419	7,334,411	7,535,654	79.11%	73.80%	77.26%
Total Activos	9,340,149	9,937,938	9,754,172	100.00%	100.00%	100.00%
Pasivo y patrimonio						
Pasivo corriente						
Otros pasivos financieros	62,263	292,517	548,935	0.67%	2.94%	5.63%
Cuentas por pagar comerciales	2,025,896	3,066,940	3,631,921	21.69%	30.86%	37.23%
Otras cuentas por pagar	72,123	68,517	79,071	0.77%	0.69%	0.81%
Cuentas por pagar relacionadas	316,206	47,223	12,195	3.39%	0.48%	0.13%
Beneficios a los empleados	102,536	107,967	111,407	1.10%	1.09%	1.14%
Instrumentos financieros derivados	4,199	26,051	47,965	0.04%	0.26%	0.49%
Pasivos por impuesto a las ganancias	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%
Provisiones	57,003	68,470	80,209	0.61%	0.69%	0.82%
Total pasivo corriente	2,640,226	3,677,685	4,511,703	28.27%	37.01%	46.25%
Pasivo no corriente						
Otros pasivos financieros	3,026,559	2,969,778	2,365,728	32.40%	29.88%	24.25%
Otras cuentas por pagar	-	-	101	0.00%	0.00%	0.00%
Pasivo por impuesto diferido	27,795	4,519	4,161	0.30%	0.05%	0.04%
Total pasivo no corriente	3,054,354	2,974,297	2,369,990	32.70%	29.93%	24.30%
Total pasivo	5,694,580	6,651,982	6,881,693	60.97%	66.94%	70.55%
Patrimonio neto						
Capital social	847,192	847,192	847,192	9.07%	8.52%	8.69%
Acciones de inversión	7,388	7,388	7,388	0.08%	0.07%	0.08%
Acciones propias en cartera	-	-	84,719	-	-	-
Otras reservas de capital	169,309	163,361	172,299	1.81%	1.64%	1.77%
Resultados acumulados	2,540,993	1,771,071	1,586,867	27.21%	17.82%	16.27%
Otras reservas de patrimonio	80,687	496,944	343,452	0.86%	5.00%	3.52%
Total patrimonio neto	3,645,569	3,285,956	2,872,479	39.03%	33.06%	29.45%
Total pasivo y patrimonio	9,340,149	9,937,938	9,754,172	100.00%	100.00%	100.00%

Pasivos financieros largo plazo (variación) - 604,050

Alicorp S.A.A.
ESTADO SEPARADO DE SITUACION FINANCIERA PROYECTADO
(En miles de soles)

		2023	2024	2025	2026	2027
Activo						
Activo corriente						
Efectivo y equivalente de efectivo	2.22%	226,987	238,336	250,253	262,766	275,904
Cuentas por cobrar comerciales	6.67%					
Fondo de garantía para operaciones	0.00%	0	0	0	0	0
Otras cuentas por cobrar	0.07%	6,872	7,216	7,577	7,955	8,353
Cuentas por cobrar relacionadas	1.21%	124,203	130,414	136,934	143,781	150,970
Anticipos a proveedores	0.26%	26,928	28,275	29,688	31,173	32,732
Activo por impuesto a las ganancias	0.40%	40,959	43,007	45,158	47,416	49,786
Instrumentos financieros derivados	0.41%	41,699	43,784	45,973	48,271	50,685
Inventarios	11.34%	1,161,680	1,219,764	1,280,752	1,344,790	1,412,029
Otros activos no financieros	0.16%	16,758	17,596	18,476	19,399	20,369
Activos mantenidos para la venta	0.00%	0	0	0	0	0
Total activo corriente		1,646,087	1,728,391	1,814,811	1,905,552	2,000,829
Activo no corriente						
Otras cuentas por cobrar	nota 5	122,986	218,022	317,810	422,588	532,605
Instrumentos financieros derivados	0.00%	0	0	0	0	0
Otros activos financieros	0.00%	354	372	390	410	430
Cuentas por cobrar relacionadas	0.12%	12,635	13,266	13,930	14,626	15,357
Inversiones método de participación	54.18%	5,548,866	5,826,309	6,117,624	6,423,506	6,744,681
Propiedades, planta y equipo	nota 6	2,259,592	2,271,172	2,282,811	2,294,510	2,306,269
Depreciación	nota 7					
Activos intangibles	nota 8	906,755	979,900	1,058,946	1,144,368	1,236,681
Amortización	nota 9	-339,945	-413,090	-492,136	-577,558	-669,871
Activos por derecho de uso	2.65%	271,676	285,260	299,523	314,499	330,224
Plusvalía	1.74%	178,178	187,087	196,441	206,263	216,576
Total activo no corriente		8,961,096	9,368,297	9,795,340	10,243,212	10,712,952
Total Activos		10,241,881	10,753,975	11,291,673	11,856,257	12,449,070
Pasivo y patrimonio						
Pasivo corriente						
Otros pasivos financieros	nota 10	555,215	562,060	569,509	577,602	586,382
Cuentas por pagar comerciales	37.23%	2,694,798	2,829,538	2,971,015	3,119,566	3,275,544
Otras cuentas por pagar	nota 11	104,191	130,316	157,486	185,743	215,130
Cuentas por pagar relacionadas	0.13%	9,048	9,501	9,976	10,475	10,998
Beneficios a los empleados	1.14%	82,661	86,794	91,134	95,691	100,475
Instrumentos financieros derivados	0.49%	35,589	37,368	39,237	41,199	43,259
Pasivos por impuesto a las ganancias	0.00%	0	0	0	0	0
Provisiones	0.82%	59,513	62,489	65,613	68,894	72,339
Total pasivo corriente	46.25%	3,347,575	3,514,954	3,690,702	3,875,237	4,068,999
Pasivo no corriente						
Otros pasivos financieros	nota 12	1,908,887	1,853,476	1,299,565	1,368,407	1,512,938
Otras cuentas por pagar						
Pasivo por impuesto diferido	0.13%	9,305	9,771	10,259	10,772	11,311
Total pasivo no corriente	0.13%	1,918,193	1,863,247	1,309,824	1,379,179	1,524,249
Total pasivo		5,265,768	5,378,201	5,000,526	5,254,416	5,593,248
Patrimonio neto						
Capital social	nota 13	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192
Acciones de inversión	0.08%	5,529	5,805	6,096	6,400	6,720
Acciones propias en cartera		-67,803	23,016	59,055	32,455	-65,912
Otras reservas de capital	1.74%	126,001	132,301	138,916	145,862	153,155
Resultados acumulados	nota 14	7,535,666	13,250,521	19,806,170	26,103,592	32,714,076
Otras reservas de patrimonio	3.13%	226,419	237,740	249,627	262,108	275,214
Total patrimonio neto		8,673,004	14,496,575	21,107,055	27,397,609	33,930,444
Total pasivo y patrimonio	100.00%	7,237,361	7,599,230	7,979,191	8,378,151	8,797,058
		3,004,519	3,154,745	3,312,482	3,478,106	3,652,012

Estimación de la tasa de descuento (WACC)

Tasa libre de riesgo (Rf)	3.88%	Se escogió la tasa de 10 años debido a que se espera que la empresa siga operando durante ese tiempo.
Prima por riesgo de mercado (Rm-Rf)	6.64%	
Beta apalancado (β)	1.23	
Deuda	3,088,593.33	
Patrimonio	3,268,001.33	
Beta desapalancado	0.77	Base Damodarar
Deuda/Patrimonio	94.51%	Ratio estructura Deuda/Patrimonio de la empresa al 31/12/2022
Riesgo país (EMBIG)	1.94%	
$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + EMBIG$	14.00%	
Costo promedio de deuda	10.53%	Se considera la deuda financiera e intereses al 31/12/2022
Tasa efectiva de impuestos	36.55%	
Tasa de impuestos	29.50%	
Participación de los trabajadores	10.00%	
Kd	6.68%	
Deuda/(Patrimonio + Deuda)	48.59%	
WACC dólares	10.44%	
Inflación de Largo Plazo - EEUU	2.30%	Se toma los mismos horizontes temporales para convertir la tasa de dólares a soles.
Inflación de Largo Plazo - Perú	3.68%	
$K_e =$ Nominal en Nuevos Soles	15.54%	
WACC Nuevos Soles	11.93%	

Estimación de la tasa de crecimiento (g)

g% = 3.15% De acuerdo a la tasa de crecimiento estimada en la economía mundial

Alicorp S.A.A.					
Flujo de caja libre - Free Cash Flow (FCF)					
(En miles de soles)					
N° de periodos					
	1	2	3	4	5
	2023	2024	2025	2026	2027
EBIT	6,649,450	6,980,364	7,327,659	7,692,140	8,074,652
Tasa de impuesto	13.63%	13.63%	13.63%	13.63%	13.63%
NOPAT	5,742,907	6,028,706	6,328,653	6,643,443	6,973,806
Depreciación	11,521	11,580	11,639	11,699	11,759
Amortización	67,685	73,145	79,046	85,422	92,313
Capital de trabajo	-1,701,488	-1,786,563	-1,875,891	-1,969,685	-2,068,170
Variac. Capital de trabajo	-85,074	-89,328	-93,795	-98,484	0
Inversión CAPEX	11,580	11,639	11,699	11,759	0
Flujo de caja libre	5,895,608	6,191,120	6,501,434	6,827,290	7,077,878
WACC	11.93%	11.93%	11.93%	11.93%	11.93%
Factor de descuento	89.34%	79.82%	71.31%	63.71%	56.92%
Valor presente	5,267,196	4,941,639	4,636,196	4,349,626	4,028,632
Valor terminal					47,325,933
VP de Flujos de Caja Libre	23,223,289				
VP de Valor Terminal	26,937,276				
Valor de la empresa (VE)	50,160,566				
(-) Deuda financiera	-2,914,663				
Valor del Equity	47,245,903				
N° acciones	854,580				
Valor de la acción					

Plantilla de los Estados Financieros Consolidados

Alicorp S. A. A. y Subsidiarias Estado de Resultados Consolidado (En miles de soles)

	2020	2021	2022	Análisis vertical		
				2020	2021	2022
Ventas	9,347,525	12,215,875	15,406,322		31%	26%
Costo de Ventas	-6,926,654	-9,582,741	-12,428,182	-74.10%	-78.44%	-80.67%
Utilidad Bruta	2,420,871	2,633,134	2,978,140	25.90%	21.56%	19.33%
Gastos de ventas y distribución	-728,546	-757,470	-805,499	-7.73%	-6.20%	-5.23%
Gastos administrativos	-610,547	-653,931	-624,257	-6.53%	-5.35%	-4.05%
Resultado de operaciones con derivad	-11,557	-14,855	-8,001	-0.12%	-0.12%	-0.052%
Otros ingresos y gastos, neto	-2,729	53,071	-649	-0.03%	0.43%	0.00%
Depreciación	-234,169	-260,154	-241,760	-2.51%	-2.13%	-1.57%
Amortización	-31,636	-77,883	-101,471	-0.34%	-0.64%	-0.66%
Utilidad Operativa	801,627	921,906	1,196,503	8.58%	7.55%	7.77%
Ingresos financieros	51,817	24,534	40,841	0.55%	0.20%	0.27%
Gastos financieros	-298,536	-337,613	-459,801	-3.19%	-2.76%	-2.98%
Diferencia de cambio neto	-12,906	-18,818	-25,290	-0.14%	-0.15%	-0.16%
Participación en los resultados netos de	-208	-1,954	-635	0.00%	-0.02%	0.00%
Utilidad antes de impuestos	541,794	588,055	751,618	5.80%	4.81%	4.88%
Impuesto corriente	-202,559	-218,526	-260,578	-2.17%	-1.73%	-1.63%
Impuesto diferido	23,180	37,949	63,007	0.25%	0.31%	0.41%
Utilidad neta de operaciones cor	362,415	407,478	554,047	3.88%	3.34%	3.60%
Pérdida después de impuestos a las gai	-31,768	-435,878	-20,549	-0.34%	-3.57%	-0.13%
Utilidad Neta	330,647	-28,400	533,498	3.54%	-0.23%	3.46%
Tasa de impuesto corriente	-37.39%	-37.16%	-34.67%			
Tasa de impuesto diferido	4.28%	6.45%	8.38%			
Depreciación	-4.98%	-4.53%	-4.53%			
Amortización	-4.17%	-5.14%	-5.14%			

Alicorp S.A.A. y Subsidiarias
Estado de Resultados Projectado Consolidado
(En miles de soles)

		2023	2024	2025	2026	2027
Ventas	5%	16,176,638	16,985,470	17,834,744	18,726,481	19,662,805
Costo de Ventas	-77.74%					
Utilidad Bruta		16,176,638	16,985,470	17,834,744	18,726,481	19,662,805
Gastos de ventas y distribución	-6.41%	-1,036,549	-1,088,376	-1,142,795	-1,199,935	-1,259,931
Gastos administrativos	-5.31%	-859,342	-902,309	-947,424	-994,796	-1,044,535
Resultado de operaciones con deriva	-0.10%	-16,024	-16,825	-17,667	-18,550	-19,478
Otros ingresos y gastos, neto	0.00%	-681	-716	-751	-789	-828
Depreciación	nota 1	-252,203	-264,189	-276,746	-289,899	-303,677
Amortización	nota 2	-94,763	-99,175	-103,793	-108,625	-113,683
Utilidad Operativa		13,917,076	14,613,879	15,345,568	16,113,888	16,920,673
Ingresos financieros	0.27%	42,883	45,027	47,279	49,642	52,125
Gastos financieros	-2.98%	-482,791	-506,931	-532,277	-558,891	-586,836
Diferencia de cambio neto	-0.15%	-24,603	-25,833	-27,125	-28,481	-29,905
Participación en subsidiarias y asocia	0.00%	-667	-700	-735	-772	-810
Utilidad antes de impuestos		13,451,898	14,125,443	14,832,710	15,575,386	16,355,246
Impuesto corriente	nota 3	-4,663,631	-4,897,141	-5,142,343	-5,399,821	-5,670,191
Impuesto diferido	nota 4	1,127,652	1,184,115	1,243,404	1,305,661	1,371,036
Utilidad neta de operaciones continuas		9,915,920	10,412,416	10,933,770	11,481,226	12,056,091
Pérdida después de impuestos a las g	-0.13%	-21,576	-22,655	-23,788	-24,977	-26,226
Utilidad Neta		9,894,344	10,389,761	10,909,982	11,456,249	12,029,865

Alicorp S.A.A.
Estado de Situación Financiera Consolidado
(En miles de soles)

	2020	2021	2022	Análisis vertical		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Activo	325,599	280,229	242,713			
Activo corriente						
Efectivo y equivalente de efectiv	570,803	905,041	939,772	4.90%	6.75%	6.71%
Otros activos financieros	23,065	0	0	0.20%	0.00%	0.00%
Cuentas por cobrar comerciales	1,064,708	1,354,429	1,547,762	9.14%	10.10%	11.05%
Fondo de garantía para operacio	37,557	70,331	30,910	0.322%	0.52%	0.22%
Otras cuentas por cobrar	342,835	722,234	797,912	2.94%	5.39%	5.69%
				0.00%	0.00%	0.00%
Anticipos a proveedores	215,379	245,582	234,905	1.85%	1.83%	1.68%
Activo por impuesto a las gananc	68,152	82,768	90,205	0.585%	0.617%	0.64%
Instrumentos financieros deriva	128,250	35,295	80,151	1.10%	0.26%	0.57%
Inventarios	2,091,572	3,061,053	3,579,348	17.95%	22.83%	25.55%
Otros activos no financieros	46,129	21,836	39,955	0.40%	0.16%	0.29%
Activos mantenidos para la venta	30,318	11,281	8,057	0.26%	0.08%	0.06%
Total activo corriente	4,618,768	6,509,850	7,348,977	39.65%	48.55%	52.45%
Activo no corriente						
Otras cuentas por cobrar	148,653	166,494	179,082	1.28%	1.24%	1.28%
Instrumentos financieros deriva	23,213	44,375	0	0.20%	0.33%	0.00%
Otros activos financieros	6,588	339	16,021	0.057%	0.003%	0.11%
Activos por impuesto a las gananc	125	0	0	0.00%	0.00%	0.00%
Inversiones método de participa	19,963	18,249	0	0.17%	0.14%	0.00%
Propiedades, planta y equipo	5,225,890	5,339,994	5,306,446	44.86%	39.83%	37.87%
Depreciación	-1,801,309	-1,973,854	-2,077,136	-15.46%	-14.72%	-14.82%
Activos intangibles	1,867,001	1,974,170	2,035,330	16.03%	14.72%	14.53%
Amortización	-337,414	-383,208	-479,196	-2.90%	-2.86%	-3.42%
Activos por derecho de uso neto	343,434	307,786	291,489	2.95%	2.30%	2.08%
Deterioro acumulado	-17,835	-27,557	-48,776	-0.15%	-0.21%	-0.35%
Activos biológicos neto	243	0	0	0.00%	0.00%	0.00%
Activo por impuesto a las gananc	207,248	176,532	199,647	1.78%	1.32%	1.42%
Plusvalía	1,345,543	1,255,133	1,240,016	11.55%	9.36%	8.85%
Total activo no corriente	7,031,343	6,898,453	6,662,923	60.35%	51.45%	47.55%
Total Activos	11,650,111	13,408,303	14,011,900	100.00%	100.00%	100.00%

Pasivo y patrimonio						
Pasivo corriente						
Otros pasivos financieros	458,413	576,346	877,513	3.93%	4.30%	6.26%
Cuentas por pagar comerciales	2,550,048	3,522,803	4,494,801	21.89%	26.27%	32.08%
Otras cuentas por pagar	190,505	176,540	441,864	1.64%	1.32%	3.15%
Cuentas por pagar relacionadas	13,456	-	107	0.12%	0.00%	0.00%
Ingresos diferidos	1,290	3,765	5,579	0.01%	0.03%	0.04%
Beneficios a los empleados	206,994	216,113	235,677	1.78%	1.61%	1.68%
Instrumentos financieros derivad	100,132	62,828	88,769	0.86%	0.47%	0.63%
Pasivos por impuesto a las ganar	23,939	12,170	60,567	0.21%	0.09%	0.43%
Provisiones	59,554	74,986	83,518	0.51%	0.56%	0.60%
Total pasivo corriente	3,604,331	4,645,551	6,288,395	30.94%	34.65%	44.88%
Pasivo no corriente						
Otros pasivos financieros	3,515,304	4,676,131	4,096,427	30.17%	34.87%	29.24%
Instrumentos financieros derivad	-	-	7,468	0.00%	0.00%	0.05%
Otras cuentas por pagar	6,537	3,882	1,106	0.06%	0.03%	0.01%
Ingresos diferidos	41	-	68	0.00%	0.00%	0.00%
Beneficios a los empleados	23,625	30,375	27,607	0.20%	0.23%	0.20%
Provisiones	83,082	65,577	55,316	0.71%	0.49%	0.39%
Pasivo por impuesto diferido	736,367	661,410	614,815	6.32%	4.93%	4.39%
Total pasivo no corriente	4,364,956	5,437,375	4,802,807	37.47%	40.55%	34.28%
Total pasivo	7,969,287	10,082,926	11,091,202	68.41%	75.20%	79.16%
Patrimonio neto						
Capital social	847,192	847,192	847,192	7.27%	6.32%	6.05%
Acciones de inversión	7,388	7,388	7,388	0.06%	0.06%	0.05%
Acciones propias en cartera	-	-	84,719	0.00%	0.00%	-0.60%
Otras reservas de capital	169,309	163,361	172,299	1.45%	1.22%	1.23%
Resultados acumulados	2,540,993	1,771,071	1,586,867	21.81%	13.21%	11.33%
Otras reservas de patrimonio	80,687	496,944	343,452	0.69%	3.71%	2.45%
Patrimonio atribuible a los propie	3,645,569	3,285,956	2,872,479	31.29%	24.51%	20.50%
Participaciones no controladora:	35,255	39,421	48,219	0.30%	0.29%	0.34%
Total patrimonio neto	3,680,824	3,325,377	2,920,698	31.59%	24.80%	20.84%
Total pasivo y patrimonio	11,650,111	13,408,303	14,011,900	100.00%	100.00%	100.00%
Pasivos financieros largo plazo (variación)						
			- 579,704			

Alicorp S.A.A.
Estado de Situación Financiera Proyectado Consolidado
(En miles de soles)

		2023	2024	2025	2026	2027
Activo						
Activo corriente						
Efectivo y equivalente de efectivo	6.71%	986,761	1,036,099	1,087,904	1,142,299	1,199,414
Otros activos financieros		0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar comerciales	11.05%					
Fondo de garantía para operaciones:	0.22%	32,456	34,078	35,782	37,571	39,450
Otras cuentas por cobrar	5.69%	837,808	879,698	923,683	969,867	1,018,360
Cuentas por cobrar relacionadas	0.00%	0	0	0	0	0
Anticipos a proveedores	1.68%	246,650	258,983	271,932	285,528	299,805
Activo por impuesto a las ganancias:	0.64%	94,715	99,451	104,424	109,645	115,127
Instrumentos financieros derivados	0.57%	84,159	88,366	92,785	97,424	102,295
Inventarios	25.55%	3,758,315	3,946,231	4,143,543	4,350,720	4,568,256
Otros activos no financieros	0.29%	41,953	44,050	46,253	48,566	50,994
Activos mantenidos para la venta	0.06%	8,460	8,883	9,327	9,793	10,283
Total activo corriente		6,091,276	6,395,840	6,715,632	7,051,413	7,403,984
Activo no corriente						
Otras cuentas por cobrar	nota 5	345,540	602,090	871,466	1,154,312	1,451,300
Instrumentos financieros derivados	0.00%	0	0	0	0	0
Otros activos financieros	0.11%	16,822	17,663	18,546	19,474	20,447
Cuentas por cobrar relacionadas	0.00%	53	55	58	61	64
Inversiones método de participaci	0.00%	0	0	0	0	0
Propiedades, planta y equipo	nota 6	5,558,649	5,822,838	6,099,584	6,389,482	6,693,159
Depreciación	nota 7					
Activos intangibles	nota 8	2,130,093	2,229,268	2,333,061	2,441,686	2,555,368
Amortización	nota 9	-573,959	-673,134	-776,927	-885,552	-999,234
Activos por derecho de uso neto	2.44%	359,166	377,124	395,980	415,779	436,568
Deterioro acumulado	-0.24%	-34,658	-36,391	-38,211	-40,121	-42,128
Activos biológicos neto		0	0	0	0	0
Activo por impuesto a las ganancias:	1.51%	221,686	232,770	244,409	256,629	269,461
Plusvalía	8.85%	1,302,017	1,367,118	1,435,474	1,507,247	1,582,610
Total activo no corriente		9,325,408	9,939,401	10,583,440	11,258,997	11,967,615
Total Activos		14,712,495	15,448,120	16,220,526	17,031,552	17,883,130

Pasivo y patrimonio						
Pasivo corriente						
Otros pasivos financieros	nota 10	877,513	877,513	877,513	877,513	877,513
Cuentas por pagar comerciales	32.08%	3,725,562	3,911,841	4,107,433	4,312,804	4,528,444
Otras cuentas por pagar		505,435	570,816	637,584	704,866	771,275
Cuentas por pagar relacionadas	0.00%	0	0	0	0	0
Ingresos diferidos		8,369	12,553	18,829	28,244	42,366
Beneficios a los empleados	1.68%	195,343	205,110	215,366	226,134	237,441
Instrumentos financieros derivados	0.63%	73,577	77,256	81,119	85,175	89,433
Pasivos por impuesto a las ganancias	0.43%	50,202	52,712	55,347	58,115	61,020
Provisiones	0.60%	69,225	72,686	76,320	80,136	84,143
Total pasivo corriente	44.88%	5,212,201	5,472,811	5,746,452	6,033,775	6,335,463
Pasivo no corriente						
Otros pasivos financieros	nota 12	5,505,225	5,780,487	6,069,511	6,372,986	6,691,636
Instrumentos financieros derivados	0.05%	6,190	6,499	6,824	7,166	7,524
Otras cuentas por pagar	0.01%	917	963	1,011	1,061	1,114
Ingresos diferidos	0.00%	0	0	0	0	0
Beneficios a los empleados	0.20%	22,882	24,026	25,228	26,489	27,814
Provisiones	0.39%	45,849	48,142	50,549	53,076	55,730
Pasivo por impuesto diferido	5.21%	605,523	635,799	667,589	700,969	736,017
Total pasivo no corriente	5.87%	4,198,085	3,652,449	3,108,516	2,566,372	2,026,106
Total pasivo		9,410,286	9,125,260	8,854,968	8,600,147	8,361,570
Patrimonio neto						
Capital social	nota 13	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192
Acciones de inversión	0.06%	6,629	6,961	7,309	7,674	8,058
Acciones propias en cartera	-0.20%	-67,803	23,016	59,055	32,455	-65,912
Otras reservas de capital	1.30%	151,031	158,583	166,512	174,837	183,579
Resultados acumulados	nota 14	11,481,211	21,870,971	32,780,953	44,237,202	56,267,066
Otras reservas de patrimonio		493,237	675,776	897,046	1,164,067	1,485,087
Patrimonio atribuible a los propietarios de la com		12,911,497	23,582,499	34,758,066	46,463,427	58,725,070
Participaciones no controladoras	0.31%	36,419	38,240	40,152	42,160	44,268
Total patrimonio neto		12,947,916	23,620,739	34,798,219	46,505,587	58,769,338
Total pasivo y patrimonio	100.00%	11,613,909	12,194,604	12,804,334	13,444,551	14,116,778
		3,098,586	3,753,516	3,416,197	3,587,001	3,766,351

Estimación de la tasa de descuento (WACC)

Tasa libre de riesgo (Rf)	3.88%	Se escogió la tasa de 10 años debido a que se espera que la empresa siga operando durante ese tiempo.
Prima por riesgo de mercado (Rm-Rf)	6.64%	
Beta apalancado (β)	1.47	
Beta desapalancado	0.77	Base Damodaran
Deuda	4733378.00	
Patrimonio	3308966.33	
Deuda/Patrimonio	143.05%	
Riesgo país (EMBIG)	1.94%	
Ke = Rf + β*(Rm- Rf)+EMBIG	15.57%	
Costo promedio de deuda	9.24%	Se considera la deuda financiera e intereses al 31/12/2022
Tasa efectiva de impuestos	36.55%	
Tasa de impuestos	29.50%	
Participación de los trabajadores	10.00%	
Kd	5.87%	
Deuda/(Patrimonio + Deuda)	58.86%	
WACC dólares	9.86%	
Inflación de Largo Plazo - EEUU	2.30%	Se toma los mismos horizontes temporales para convertir la tasa de dólares a soles.
Inflación de Largo Plazo - Perú	3.68%	
Ke = Nominal en Nuevos Soles	17.13%	
WACC Nuevos Soles	11.34%	

Estimación de la tasa de crecimiento (g)

g% = 3.15%

Alicorp S.A.A.					
Flujo de caja libre - Free Cash Flow (FCF)					
(En miles de soles)					
N° de periodos	1	2	3	4	5
	2023	2024	2025	2026	2027
EBIT	13,917,076	14,613,879	15,345,568	16,113,888	16,920,673
Tasa de impuesto	26.29%	26.29%	26.29%	26.29%	26.29%
NOPAT	10,258,821	10,772,462	11,311,818	11,878,176	12,472,889
Depreciación	252,203	264,189	276,746	289,899	303,677
Amortización	94,763	99,175	103,793	108,625	113,683
Capital de trabajo	879,074	923,028	969,180	1,017,638	1,068,520
Variac. Capital de trabajo	43,954	46,151	48,459	50,882	0
Inversión CAPEX	264,189	276,746	289,899	303,677	0
Flujo de caja libre	10,297,643	10,812,929	11,353,998	11,922,141	12,890,248
WACC	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%
Factor de descuento	89.81%	80.67%	72.45%	65.07%	58.44%
Valor presente	9,248,784	8,722,419	8,226,010	7,757,851	7,533,473
Valor terminal					94,875,391
VP de Flujos de Caja Libre	41,488,537				
VP de Valor Terminal	55,448,213				
Valor de la empresa (VE)	96,936,751				
(-) Deuda financiera	-4,973,940				
Valor del Equity	91,962,811				
N° acciones	854,580				
Valor de la acción					

Precio de la acción según la BVL

Entrar al siguiente vínculo y ubicar el precio de la acción de Alicorp
<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle/company/Codin=21400>



Decisión de inversión con Estados Financieros Consolidados

Teniendo en cuenta el precio de la acción y el valor de la acción de la compañía, ¿estaría dispuesto a invertir en las acciones de ALICORP?

Valor de la acción según Estado Financiero Consolidado

Precio de la acción según BVL

Marcar con "X" su respuesta

Sí	<input type="checkbox"/>
No	<input type="checkbox"/>

En caso quiera justificar su respuesta, indicarlo en las siguiente línea

Decisión de inversión con Estados Financieros Separados

Teniendo en cuenta el precio de la acción y el valor de la acción de la compañía, ¿estaría dispuesto a invertir en las acciones de ALICORP?

Valor de la acción según Estado Financiero Separado	
Precio de la acción según BVL	

Marcar con "X" su respuesta

Sí	
No	

En caso quiera justificar su respuesta, indicarlo en las siguiente línea

Decisión de inversión con Estados Financieros Consolidados y Separados

Teniendo en cuenta el precio de la acción y el valor de la acción de la compañía, ¿estaría dispuesto a invertir en las acciones de ALICORP?

Valor de la acción según Estado Financiero Separado	
Valor de la acción según Estado Financiero Consolidado	
Precio de la acción según BVL	

Marcar con "X" su respuesta

Sí	
No	

En caso quiera justificar su respuesta, indicarlo en las siguiente línea

