

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



**Impacto de las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en la Creación
de Valor de las Empresas de la Bolsa de Valores de Lima Durante el
Periodo 2009 - 2016**

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAGÍSTER EN
FINANZAS CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO**

OTORGADO POR LA

UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

PRESENTADA POR

José Luis Córdova Tello

Antonio García Rosadio

Xabier Pérez de Eulate

Mayra Eloísa Pinto Elías

Asesor: Jesús Manuel Chú Rubio

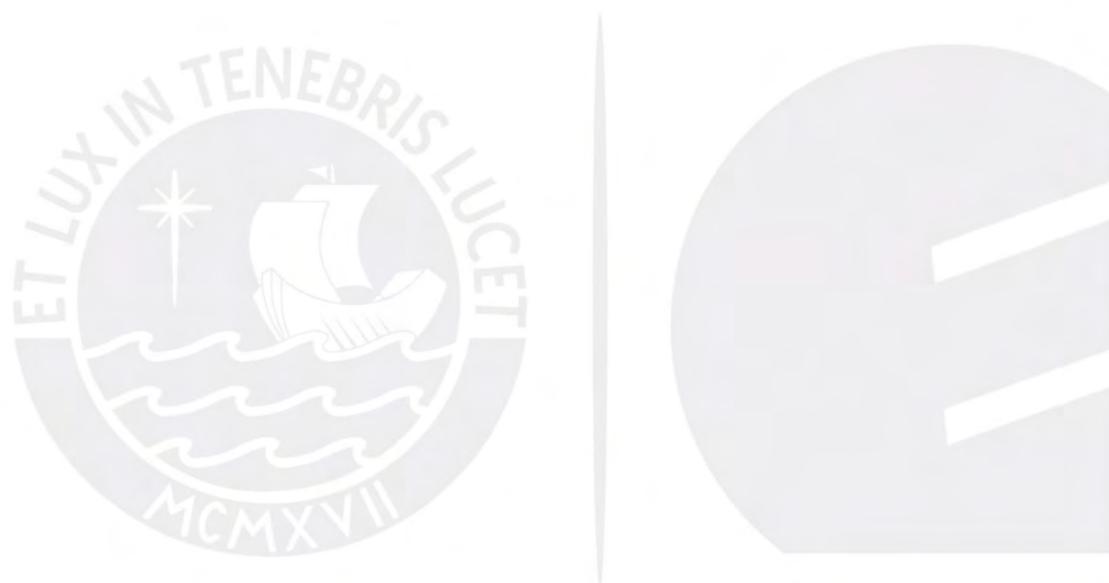
Surco, noviembre de 2017

Agradecimientos

A todos nuestros profesores de CENTRUM Católica durante el programa de maestría por darnos las herramientas y conocimientos necesarios para nuestro desarrollo profesional habiendo depositado en nosotros el fruto de toda su experiencia, en especial a nuestro asesor Manuel Chu Rubio por el tiempo y soporte dedicado en la elaboración directa de la tesis.

Al personal administrativo de CENTRUM Católica quienes nos dieron todas las facilidades para contar con un adecuado ambiente de trabajo.

A nuestros compañeros de estudio quienes estuvieron con nosotros durante todo el proceso del programa de maestría y que con su amistad, críticas, soporte y presencia fueron parte del proceso de crecimiento continuo que vivimos en CENTRUM.



Dedicatorias

A nuestros padres y familiares por su apoyo incondicional para el cumplimiento de nuestras metas profesionales y académicas sin descuidar los valores personales y el soporte emocional y espiritual.

Grupo de tesis



Resumen Ejecutivo

Las empresas van evolucionando a lo largo del tiempo y es así que también lo hace la definición de los modelos de una adecuada gestión empresarial. El concepto del Gobierno Corporativo está tomando cada vez más relevancia para poder entender el comportamiento adecuado que una empresa debe seguir para tener un adecuado crecimiento sostenible. Entre las principales definiciones de buenas prácticas destacan los principios explicados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico los cuales van adaptándose a las nuevas coyunturas conforme el tema continúa investigándose.

Las buenas prácticas de gobierno corporativo buscan generar resultados favorables para las empresas como lo son transparencia, confianza, profesionalismo u otros factores que son considerablemente deseados y necesarios para el desempeño adecuado y sostenible de la empresa. El presente estudio busca encontrar una relación entre el cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo y la creación de valor financiero a lo largo del periodo del 2009 al 2016 para las empresas listadas dentro de la Bolsa de Valores de Lima.

El presente trabajo siguió un diseño descriptivo, no experimental y longitudinal que se aplicó a una muestra selectiva de 18 empresas. Por el lado del gobierno corporativo se utilizaron los cuestionarios de que se les hacen a las empresas sobre el cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo. El estudio hizo la medición de estas variables bajo un método que homogeniza las dos diferentes encuestas que se tienen en este periodo. Por el lado de la creación de valor financiero se tomaron múltiples variables como son el precio de la acción, ROE, ROA, EVA, ROIC, WACC, EBIT, EBITDA, NOPAT, índice de lucratividad y Q de Tobin. El estudio no pudo evidenciar un impacto significativo entre el cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero bajo la metodología definida.

Abstract

Companies evolve throughout time, and so it does the definition of proper company management model. Company Governance's concept is having more relevance in order to understand the proper behavior a company must follow in order to acquire a sustainable growth. Among main definitions of good practices, principles explained by Cooperation and Economic Development Organization stand out, which have been adapting to new situations while the subject is still being investigated.

Good practices on company governance (such as transparency, credibility, professionalism or other factors that are considered wished and necessary for an adequate and sustainable company performance) look for to generate positive results for companies. This investigation looks for to find a relation between good practices compliance on company governance and the creation of financial value along 2009 and 2016 period for companies listed in Lima Stock Exchange.

This is a descriptive, non-experimental, longitudinal investigation that was applied to a selective sample of 18 companies. On the company governance's side, questionnaires on what companies do in regards to principles compliance on good company governance were used. The investigation measured these variables under a method that homogenizes two different surveys during this period. On the finance value creation's side, many variables were taken such as stock prices, ROE, ROA, EVA, ROIC, WACC, EBIT, EBITDA, NOPAT, profitability index, and Tobin's Q. The investigation could not evidence meaningful impact between good practices compliance on company governance and financial value generation under the defined methodology.

Tabla de Contenidos

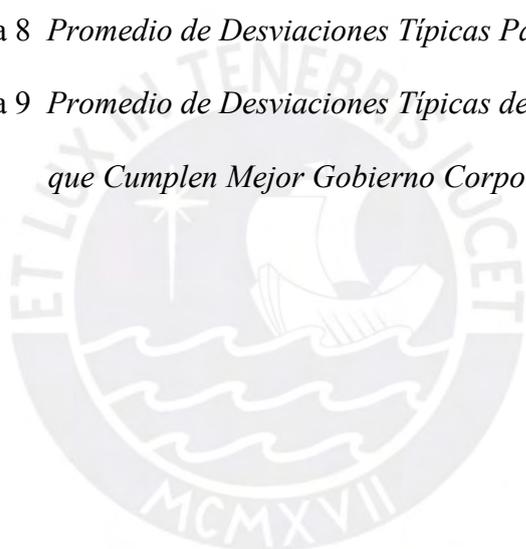
Lista de Tablas.....	v
Lista de Figuras	vi
Capítulo I: Introducción	1
1.1. Antecedentes.....	1
1.2. Problema de Investigación.....	2
1.3. Propósito de la Investigación.....	3
1.4. Justificación de la Investigación.....	3
1.5. Definiciones Operacionales o Términos del Estudio.....	4
Capítulo II: Revisión de la Literatura	8
2.1. Gobierno Corporativo.....	8
2.1.1. Teoría institucional.....	10
2.1.2 Teoría de los stakeholders.....	11
2.1.3 Teoría de la agencia	13
2.1.4 Teoría de los stewardship.....	14
2.1.5 Definición de gobierno corporativo.....	15
2.1.6 Evolución del gobierno corporativo.....	16
2.1.7 Tipos de gobierno corporativo	16
2.1.8 Principios de gobierno corporativo	18
2.1.9 Dimensiones de gobierno corporativo.....	19
2.1.10 Evolución del Mercado Bursátil en los últimos diez años	20
2.1.11 Evidencias empíricas del impacto de las buenas prácticas de buen gobierno corporativo en la creación de valor financiero.....	22
2.1.12 Tendencias y Perspectivas.....	24
2.2 La Filosofía de Creación de Valor (Value Based Management)	24

2.2.1	Método basado en las ganancias contables (ROE, ROA).....	24
2.2.2	Limitaciones de las métricas basadas en los reportes contables.....	25
2.2.3	Definición de creación de valor	26
2.2.4	Estado actual de la filosofía de creación de valor	28
2.2.5	La teoría de la eficiencia del mercado.....	29
2.2.6	Métodos de medición de creación de valor	29
2.2.7	La determinación del costo de capital	31
2.2.8.	Fórmulas de Bloomberg	32
Capítulo III: Metodología de la Investigación		34
3.1	Diseño de la Investigación.....	34
3.2	Población del Estudio de Investigación.....	34
3.3	Proceso de Selección de Variables	35
3.4	Marco Muestral	36
3.4.1.	Población.....	37
3.4.2.	Muestra	37
3.4.3.	Muestra en la investigación.....	38
3.4.4.	Calculo del tamaño muestral	38
3.5	Procedimiento de la Muestra	39
3.5.1	Descripción de la determinación de la muestra	41
3.5.2	Validación de los criterios utilizados para la determinación de la muestra.....	46
3.6	Procedimiento de la Recopilación de Información Financiera y Gobierno Corporativo.....	47
3.6.1	Empresas seleccionadas de la muestra.....	48
3.6.2	Limitaciones de la muestra	49
Capítulo IV: Presentación y Análisis de Resultados		50

4.1. Análisis de Datos	50
4.1.1. Resultados del total de las empresas.....	50
4.1.2. Graficas por empresa	52
4.2. Análisis de Pregunta de Investigación	96
4.2.1. Análisis del procedimiento variable a variable	96
4.2.2. Regresión lineal jerárquica de variable.....	98
4.2.3 Procedimiento regresión jerárquica usando variables con mayor significancia..	102
Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones	108
Referencias	113
Apéndice A: Base de Datos de Valor	119
Apéndice B: Base de Datos Gobierno Corporativo	129
Apéndice C: Encuesta de la SMV 2009 A 2013	140
Apéndice D: Encuesta de la SMV DE 2014 A 2016.....	143
Apéndice E: Bloomberg	147
Apéndice F: Variación Proporcional Respecto Año Anterior	164
Apéndice G: Promedios y Desviaciones Estándares – A.....	170
Apéndice H: Promedios y Desviaciones Estándares – B.....	171
Apéndice I: Desviaciones Estándar.....	172

Lista de Tablas

Tabla 1	<i>Proporción de Participación por Sectores en el S&P/BVL Perú General por Número de Participantes</i>	44
Tabla 2	<i>Proporción de Participación por Sectores en la Muestra Seleccionada Derivada del Índice S&P/BVL Perú General Bajo los Criterios Muestrales Seleccionados</i>	45
Tabla 3	<i>Muestra Seleccionada Bajo Criterios Indicados</i>	46
Tabla 4	<i>Proporción Sectorial de la Muestra Frente al Índice S&P/BVL Perú</i>	46
Tabla 5	<i>Empresas Seleccionadas para la Muestra</i>	48
Tabla 6	<i>Valor de la Regresión R2 para las Variables de Valor</i>	101
Tabla 7	<i>Promedio de Desviaciones Típicas Parte 1</i>	105
Tabla 8	<i>Promedio de Desviaciones Típicas Parte 2</i>	106
Tabla 9	<i>Promedio de Desviaciones Típicas de Distintas Variables para las Empresas que Cumplen Mejor Gobierno Corporativo</i>	107



Lista de Figuras

<i>Figura 1</i> Organizador Gráfico.....	9
<i>Figura 2</i> Evolución de Gobierno Corporativo, tomado de Portalanza (2013).....	17
<i>Figura 3.</i> Las tres dimensiones de gobierno corporativo, tomado de Handbook on emerging in Corporate Governance (2011).	20
<i>Figura 4</i> Relación muestreo e inferencia, tomado de Badii, Guillen & Abreu (2014).....	36
<i>Figura 5.</i> Evolución de promedios de porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016.	51
<i>Figura 6.</i> Evolución de promedios de porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016.	52
<i>Figura 7.</i> Ejemplo de comparativo de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas.	53
<i>Figura 8.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Refinería La Pampilla.....	54
<i>Figura 9.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Refinería La Pampilla.....	55
<i>Figura 10.</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para la Refinería La Pampilla	56
<i>Figura 11.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Banco Continental S.A.	56
<i>Figura 12.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Banco Continental S.A.	57

<i>Figura 13.</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Banco Continental S.A.	58
<i>Figura 14.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Intercorp Financial Services.....	59
<i>Figura 15.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Intercorp Financial Services.	59
<i>Figura 16.</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Intercorp Financial Services.	60
<i>Figura 17.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Ferreyros S.A.	61
<i>Figura 18.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Ferreyros S.A.....	62
<i>Figura 19.</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Ferreyros S.A.....	63
<i>Figura 20.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Cementos Pacasmayo.....	63
<i>Figura 21.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Cementos Pacasmayo.	64
<i>Figura 22.</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Cementos Pacasmayo.	65
<i>Figura 23.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Compañía de Minas Buenaventura S.A.....	66

<i>Figura 24.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Compañía de Minas Buenaventura S.A.....	66
<i>Figura 25</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para la Compañía de Minas Buenaventura S.A.....	67
<i>Figura 26.</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Compañía Minera Milpo.	69
<i>Figura 27.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Compañía Minera Milpo.....	70
<i>Figura 28.</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para la Compañía Minera Milpo.	71
<i>Figura 29.</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Corporación Aceros Arequipa.	72
<i>Figura 30.</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Corporación Aceros Arequipa.....	73
<i>Figura 31.</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Corporación Aceros Arequipa.....	74
<i>Figura 32.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Minsur S.A.	74
<i>Figura 33.</i> Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Minsur S.A.....	75
<i>Figura 34</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Minsur S.A.	76

<i>Figura 35</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBIT, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Siderúrgica Perú.	77
<i>Figura 36</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Siderúrgica Perú.	77
<i>Figura 37</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Siderúrgica Perú.	78
<i>Figura 38</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Minera Cerro Verde.....	79
<i>Figura 39</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Minera Cerro Verde	80
<i>Figura 40</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Minera Cerro Verde.....	80
<i>Figura 41</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Unacem SAA. ...	81
<i>Figura 42</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Unacem SAA	82
<i>Figura 43</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Unacem SAA	83
<i>Figura 44</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Volcán Cía. Min-B.....	83
<i>Figura 45</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Volcán Cía. Min-B.....	84

<i>Figura 46</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Volcán Cía. Min-B.	85
<i>Figura 47</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Alicorp SA.....	86
<i>Figura 48</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Alicorp SA.....	86
<i>Figura 49</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Alicorp SA.....	87
<i>Figura 50</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Casa Grande SAA	88
<i>Figura 51</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Casa Grande SAA	89
<i>Figura 52</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Casa Grande SAA	89
<i>Figura 53</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Unión Cerv Bac-I.....	90
<i>Figura 54</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Unión Cerv Bac-I.....	91
<i>Figura 55</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Unión Cerv Bac-I.	92
<i>Figura 56</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Engie Energia...	92

<i>Figura 57</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Engie Energia.....	93
<i>Figura 58</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Engie Energia.....	94
<i>Figura 59</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Luz del Sur SAA	94
<i>Figura 60</i> Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Luz del Sur SAA.....	95
<i>Figura 61</i> Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Luz del Sur SAA	96



Capítulo I: Introducción

1.1. Antecedentes

El gobierno corporativo en el Perú se inició en el año 2002 cuando la Comisión Nacional Supervisora de Valores [Conasev], ahora Superintendencia de Mercados y Valores [SMV], la Bolsa de Valores de Lima [BVL], el Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], la Asociación de Bancos [Asbanc] y la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas [Confiep], se reúnen y acuerdan presentar los principios de buen gobierno corporativo; para ello adoptan los Principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE]. Estos principios fueron adecuados en consideración con las características de las empresas peruanas.

Los principios pueden ser aplicados tanto para las sociedades que estén inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores y para las que no. Se subraya que algunos principios solo son exclusivos para las primeras (Superintendencia del Mercado de Valores, 2013). Durante la evolución y crecimiento de toda empresa se puede ver el paso y la experiencia ganada en cada una de sus etapas; conforme estas culminan y la empresa crece y se desarrolla la estructura organizacional también debe crecer. Dentro de estos cambios está la delegación de poderes por parte de los que manejan la empresa que, comúnmente, son los propietarios hacia el personal directivo. Inicialmente el propietario es el encargado de tomar las decisiones importantes dentro de una empresa, pero conforme esta se desarrolla y la estructura organizacional crece aparecen los directivos, quienes toman decisiones importantes en la empresa hasta llegar al punto donde serán las mayoritarias.

Es ahí donde el término Gobierno Corporativo toma interés por parte de los propietarios o accionistas con la finalidad de controlar en cierto modo las decisiones por la dirección de la empresa y que esta no tenga intereses propios, por lo que el Gobierno Corporativo facilita el proceso de separación de propiedad y control (Barugel, 2010). Las

decisiones de las empresas afectan los entornos en los que se desenvuelven, y mientras más influyente sean en la sociedad mayor será el impacto. Actualmente hay empresas con mucho poder y que a la vez se interrelacionan con otros agentes de mercado. Es por esto que se observa más interés en los estudios del gobierno corporativo sobre empresas que tienen un poder que puede afectar a la sociedad.

Si empresas influyentes toman decisiones dañinas para la comunidad el impacto puede ser altamente negativo por lo que decisiones socialmente responsables por parte de las empresas son de interés privado y público. Algunos temas de análisis se centran en temas como el impacto medioambiental, efectos sobre el mercado, regulación, transparencia, corrupción, entre otros factores de impacto social.

Un ejemplo ilustrativo puede darse al recordar que en nuestro país han existido mineras que por malas decisiones han contaminado los pueblos donde han operado a niveles extremos, y han generado pérdidas irreparables. (Catholic Relief Services, 2011). De igual manera, cada vez son más los estudios de la aplicación de las ventajas del buen gobierno corporativo dentro de las instituciones estatales. Si bien estas no tienen fines de lucro directo, hay antecedentes de que la implementación de buenas prácticas tendrá un impacto importante y beneficioso para el bienestar social.

La creación de valor se puede medir respecto a los valores contables, que por definición son históricos, o mediante expectativas futuras como hace el flujo de caja proyectado. No se puede definir que unos sean mejores de manera absoluta, pero sí se puede indicar cuáles se ajustan más a las necesidades del presente estudio. Se propone en el estudio diversos indicadores para comprobar la creación de valor como son la ganancia operativa, el EBIT, WACC, EVA, entre otros.

1.2. Problema de Investigación

Respecto a la toma de decisiones dentro de la empresa se considera que estas tienen un

impacto significativo dentro de la misma. Una manera de estandarizar un adecuado sistema de toma de decisiones es el gobierno corporativo. Existen prácticas que son consideradas como buen gobierno corporativo dentro de la OCDE, CAF, SMV, y otras instituciones como la Bolsa de Valores de Lima. Hay aspectos que hacen creer que la aplicación correcta de estas prácticas generaría valor significativo. Interesa conocer el alcance de esta relación para las empresas dentro del mercado de valores de Lima.

1.3. Propósito de la Investigación

El objetivo principal de la investigación es determinar el impacto de las buenas prácticas de gobierno corporativo en la creación de valor de las empresas de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2009-2016. Desde este punto de partida se pueden desprender dos objetivos secundarios, como son: (a) identificar a las empresas que listaron en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2009-2016 que practicaron buen gobierno corporativo; y (b) determinar si las empresas que listaron en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2009-2016 y que practicaron buen gobierno, crearon valor financiero.

En base a lo expuesto se desprende la pregunta principal de investigación a responder: ¿Cuál es el impacto del buen gobierno corporativo en la creación de valor de las empresas de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2009-2016? Y de esta se derivan las siguientes preguntas secundarias de investigación: ¿Cuáles son las empresas de la Bolsa de Valores de Lima que tuvieron buen gobierno corporativo en los años 2009 2016?, ¿Qué empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y que practicaron buen gobierno corporativo crearon valor financiero entre los años 2009 a 2016?

1.4. Justificación de la Investigación

La presente investigación será conveniente porque ayudará a identificar una posible relación entre el impacto de las buenas prácticas de gobierno corporativo en la creación de valor de las empresas de la Bolsa de Valores de Lima. Se espera que los beneficiados de este

estudio sean los ejecutivos, accionistas e inversionistas de estas empresas. De igual manera, los investigadores y la comunidad académica podrían aprovechar este análisis para potenciar las teorías respecto a este tema. Ayudará a resolver uno de los problemas estratégicos más importantes de una empresa como lo es la búsqueda de la creación de valor de manera adecuada y sostenida.

Si bien existen trabajos que abordan similar temática, nuestro trabajo generará un análisis para un periodo de tiempo particular y reciente. Asimismo, se analizará la evolución de las variaciones de valor en función de la aplicación de gobierno corporativo para los últimos ocho años recientes.

El método aplicado busca implementar adecuados criterios de generación de valor e implementación de buenas prácticas de GC, así como el uso de múltiples referencias. No necesariamente será igual a los métodos de otros autores, por lo que puede complementar estudios previos sobre este tema. Se espera que esta investigación sirva para apoyar futuras teorías sobre generación de valor o gobierno corporativo sin limitarse solo a estos campos.

1.5. Definiciones Operacionales o Términos del Estudio

Debido al tema de análisis se deben definir los términos operativos de estudio, donde el primero corresponde a la definición de buen gobierno corporativo. Para esto es importante aclarar que si bien el término de gobierno corporativo es bastante amplio y se usa desde hace mucho tiempo, la definición de lo que se entiende como buen gobierno corporativo tiene un menor periodo de uso.

En nuestra región y país de interés se consideran tres principales puntos de vista para evaluar un buen gobierno corporativo. Estos puntos se basan en los principios indicados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE], el Banco de Desarrollo de América Latina [CAF] y la Superintendencia de Mercado de Valores de Lima [SMV].

Según diversos autores la base de la definición de buen gobierno corporativo parte de la publicación de los principios de buen gobierno corporativo publicados por la OCDE (2016) en 1999 y que son la base para futuras definiciones. Posteriormente, la misma OCDE hizo una ampliación y revisión que se publicó en el 2014, que complementa las ideas originales.

En la misma publicación (OCDE, 2016) se hace la aclaración de que estas prácticas no son absolutas y que, por el contrario, deben ser ajustadas a cada país o región de acuerdo a las características singulares de los mismos. Por esto, el análisis tendrá un mayor acercamiento para la región, sin dejar de investigar, también, sobre los principios de la (Vicepresidencia de Desarrollo Políticas Públicas de CAF, 2013) para américa latina, y posteriormente los criterios de la SMV (2013) para el caso de las empresas peruanas. Es importante detallar que las mismas instituciones indican que la SMV se apoya en bases técnicas de la CAF, que a su vez tiene como referencia los principios de la OCDE.

Los principios que estas instituciones consideran se basan en temas claves dentro del gobierno corporativo para que, según la (OCDE, 2016, pág. 7), la empresa *“pueda facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas necesario para favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad en los negocios”*.

Al centrar un poco más la información al caso peruano, hay especialistas que opinan que estas implementaciones pueden resultar provechosas para el mercado financiero local (Zagal, 2013). Entonces, se deriva de ello que las buenas prácticas de buen gobierno corporativo serán los adecuados cumplimientos de estos principios por parte de las empresas. El trabajo será medir estos indicadores para determinar qué empresas cumplen adecuadamente estas prácticas o, en todo caso, determinar en qué grado lo hacen. Para medir el cumplimiento de buen gobierno corporativo se utilizarán las encuestas que la SMV realiza a las empresas de la Bolsa de Valores. Del año 2009 al 2013 se realiza una encuesta con 26 preguntas que

pueden tomar valores del 0 al 4 en función al nivel de cumplimiento que la empresa considera que realiza.

Del año 2014 a 2016 se realiza una encuesta en la que 87 preguntas pueden tomar el valor de sí o de no. Al ser dicotómicas, se tomará como valor 1 igual a sí, y 0 igual a no. La presente tesis medirá la suma total de los valores para cada empresa cada uno de los años, y el porcentaje total de cumplimiento respecto al valor máximo posible de la encuesta. Además, se calculará la media y desviación estándar de todas las empresas de la muestra para cada uno de los años, y se relativizará cuánto mejor o peor cumple cada empresa en cada año, en función del número de desviaciones típicas que está por encima o por debajo del promedio de cada año del total de la muestra.

En cuanto a la definición de Creación de valor, como dijo (Damodaran, 2006, p. 459), una compañía puede incrementar su valor al aumentar sus cash flow de operaciones corrientes, o al incrementar la expectativa de crecimiento o periodo de crecimiento, o al reducir su coste de financiamiento. También (Damodaran, 2006, p. 460) dijo que puede mejorarse el valor y dar nuevos usos a activos, a la par que mejorar la eficiencia operacional, y pagar lo justo, pero no más, en impuestos.

Por un lado se tomarán la variación de las variables precio de la acción también aparecerá como PX, ganancias antes de intereses e impuestos, o su nombre en inglés *Earnings Before Interests and Taxes*, en adelante EBIT, ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización, o su nombre en inglés *Earnings Before Interests, Taxes, Depretation and Amortization*, en adelante EBITDA, Valor Económico añadido, o su nombre en inglés, *Economic Value Added*, en adelante EVA, Ganancia operativa neta después de impuestos o su nombre en inglés *Net Operating Profit After Taxes*, en adelante NOPAT e índice de lucratividad, en adelante IL. Además se tomarán las variables retorno sobre activo total o su nombre en inglés *Return on Assets*, en adelante ROA, retorno sobre patrimonio o su

nombre en inglés *Return on Equity*, en adelante ROE, retorno sobre capital invertido o su nombre en inglés *Return on Invested Capital*, en adelante ROIC, Q de Tobin y el costo promedio ponderado de capital, o su nombre en inglés *Weighted Average Cost of Capital*, en adelante WACC.



Capítulo II: Revisión de la Literatura

2.1. Gobierno Corporativo

En las últimas décadas el término Gobierno Corporativo ha tomado mayor interés para empresas y organizaciones en todo el mundo. Para el trabajo de investigación se dará a conocer en términos sencillos el significado y su importancia en las empresas. El gobierno corporativo de las empresas se inicia en Estados Unidos durante la década del setenta y se extiende durante la década de los ochenta bajo la perspectiva de la teoría de la agencia (Vivas, Martínez, & García, 2012). Producto de la necesidad de proteger a los accionistas y grupos de interés de los directivos y sus abusos de poder a finales de los 90, el Gobierno Corporativo constituye un tema de mayor investigación en ámbitos académicos y empresariales.

Según Lefort (2003), el Gobierno Corporativo consiste en el conjunto de relaciones que se establecen entre los diferentes participantes de la empresa con el fin de garantizar que cada uno reciba un trato más justo. Se puede interpretar que el Gobierno Corporativo es el sistema por medio del cual las empresas son dirigidas y controladas al involucrar relaciones más transparentes con propietarios, accionistas, juntas directivas y grupos de interés, con el propósito de contribuir a un mejor desempeño. En la Figura 1 se facilita un organizador gráfico para facilitar la comprensión de esta idea.

El Gobierno Corporativo está dirigido a empresas de índole familiar, empresas cotizadas en Bolsa de Valores, empresas públicas, organizaciones gubernamentales, entre otras. En general el Gobierno Corporativo está dirigido a cualquier empresa que se encuentre en una etapa donde mejorar la transparencia, profesionalizar las prácticas administrativas y reforzar los derechos de los accionistas sea de importancia esencial para su crecimiento y competitividad en el largo plazo. Los beneficios que tienen las empresas para adoptar estas normas y reglas de Gobierno Corporativo es alcanzar las metas, atraer inversiones y ser más sólidos y competitivos en el mercado. Cuando una empresa tiene un alto nivel de Gobierno



Figura 1. Organizador gráfico.

Corporativo es percibida por su comunidad y entorno como una empresa más confiable, y como tal accede a mejores condiciones en los mercados en los que se desarrolla. En la actualidad el gobierno corporativo tiene un enfoque más amplio, pues no solo se preocupa del bienestar del accionista y de los trabajadores, sino también de la gestión eficiente que la empresa haya obtenido.

“El gobierno Corporativo es de gran importancia en la práctica, en particular, para las sociedades inscritas en la Bolsa de Valores, pero también para las bolsas de valores, los bancos y otras instituciones financieras, asociaciones industriales, organismos de regulación y órganos legislativos, no sólo en Alemania, sino en todos los países industrializados de Europa y el mundo” (Hopt, 2012). Hay diversos estudios que hacen referencia a la filosofía de creación de valor. Hay autores que sostienen que el número de reuniones anuales y el tamaño del consejo de administración tiene relación con la creación de valor; sin embargo, afirma que no influye la presencia de consejeros independientes en el consejo de administración (Pucheta-Martínez, 2014).

2.1.1. Teoría institucional

La teoría institucional es aquella que trata de definir un papel más protagónico de las instituciones dentro del mercado. Amplía la idea económica de que el mercado distribuirá eficientemente los recursos por sí mismo, e introduce la idea de que a través de las instituciones el comportamiento del mercado puede ser más adecuado y centrarse muchas veces en un mayor beneficio colectivo. Algunos aspectos ilustrativos al respecto son la regulación y la búsqueda de transparencia de la información de mercado (Macagnan, 2013).

Destaca mucho el hecho que esta teoría se basa en la definición de institución y la evolución de esta dentro de la influencia económica que genera. Uno de los autores que más aportes hizo al respecto fue Veblen, quien indica que, en sus inicios, las instituciones pueden ser entendidas como “la asimilación general aceptada de la forma de pensar y de

comportarse. Así, las instituciones trabajan para moldear las preferencias y valores de los individuos expuestos bajo sus influencias” (Veblen, 1971, p. 174).

Más adelante, conforme fue creciendo la discusión al respecto, la idea de la institución genera nuevos puntos de vista y llega a entenderse que la institucionalidad genera un marco con el objetivo de controlar conflictos a manera de dar reglas de juego formales que buscan un control colectivo de la liberación y expansión de las acciones individuales (Macagnan, 2013).

En tal sentido los marcos institucionales tienen una participación en el beneficio social, y es por ahí donde toma relación con temas de gobierno corporativo, puesto que las decisiones de empresas corporativas importantes pueden afectar el beneficio común, significativamente, como en factores económicos, ambientales, entre otros. Un ejemplo ilustrativo puede ser el caso de una minera en Perú, donde por malas decisiones se ha contaminado un pueblo a niveles extremos, lo que genera pérdidas irreparables (Catholic Relief Services, 2011). De igual manera, otra relación entre la fortaleza de las instituciones y el gobierno corporativo es que cada vez son más los estudios de aplicación de las ventajas de este en el ámbito estatal (Villar & Penfold, 2010).

2.1.2 Teoría de los stakeholders.

Los stakeholders o grupos de interés están conformados por todas las personas, participantes, accionistas, inversores, trabajadores y proveedores que se ven afectados por las decisiones y actividades de las organizaciones. El término “stakeholder” fue utilizado por primera vez por (Freeman, 1984) en su obra: “Strategic Management: A Stakeholder Approach”, para referirse a cualquier individuo o grupo de individuos que pueden afectar o son afectados por las actividades y objetivos de una empresa (Morales Cortijo & Hernandez Mogollon, 2011).

Los grupos de interés a la actualidad son más de los que eran hace un par de décadas.

Ahora el factor comunicación y las redes sociales pueden provocar una influencia positiva o negativa que impacta no sólo en las operaciones y decisiones de la empresa, sino también en uno de sus principales activos, la reputación. Otro factor que surge como respuesta a los efectos e implicaciones de los diferentes grupos de interés es la responsabilidad social empresarial, la cual se apoya directamente con la gestión sostenible de los stakeholders, pues de esa manera no se limita a crear un único valor para el accionista, sino que busca difundir el crecimiento integral, la perdurabilidad y el desarrollo para todos y en todos los aspectos (Díaz Cáceres & Castaño Quintero, 2015).

Según Hopt (2012), desde un enfoque económico y jurídico la orientación de los accionistas (Shareholders) y el enfoque de los grupos o individuos que tienen un interés en la sociedad (Stakeholder) se encuentran diametralmente opuestos. En economías como la de Estados Unidos el enfoque hacia los accionistas tiene mayor relevancia en relación a los grupos de interés. Así, se da una opinión opuesta en economías alemanas, donde su énfasis es hacia ambos enfoques; todo dependería del diseño del Gobierno Corporativo.

En la sociedad anónima cotizada se presenta una disociación entre quienes la administran y entre quienes aportan los medios financieros a la misma, es decir los administradores o managers están gestionando los recursos de los inversionistas, circunstancia que presenta una serie de notas distintivas (Morgestein Sanchez, 2012). Las sociedades anónimas que cotizan usualmente son administradas por integrantes que no son socios; por ello, se presentan cuestionamientos de saber ¿para quienes debe crear valor el administrador? ¿Será para inversores o para los distintos grupos de interés? Los cuales son afectados por cómo es conducida la empresa. La teoría de los stakeholders está enfocada en la Responsabilidad Social de la Empresa, en la defensa de los grupos de interés que son afectados durante el desarrollo de la actividad económica, lo que cuestiona la función del administrador sobre si su fin es crear valor solo para el inversionista.

Para Sánchez-Calero (2006, citado por Morgestein Sanchez ,2012) esta teoría es cuestionada por estas razones : (a) determinar qué es lo más conveniente para la comunidad no es cosa que les corresponda a los que administran las sociedades mercantiles, sino a los titulares de los poderes públicos del estado, (b) el tema de la Responsabilidad Social Empresarial puede ser utilizado por administradores negligentes para excusar una deficiente gestión de la empresa, (c) el afán por atender una diversidad de intereses puede llevar a un debilitamiento de la compañía y a una pérdida de su competitividad en el mercado, y (d) la experiencia ha demostrado que ese criterio “social” de gestión ha concluido en reestructuraciones traumáticas o absorciones de la empresa por terceros.

2.1.3 Teoría de la agencia

La teoría de la agencia explica cómo se vincula el principal (dueños de empresas) y el agente (gerentes) en el campo de las finanzas y el gobierno corporativo, donde se puede presenciar los intereses personales de cada parte, lo que constituye el elemento principal de la presente teoría, donde su principal motivación son las razones monetarias. En situaciones donde los objetivos del principal y del agente buscan su interés de forma oportunista se plantea la necesidad de los sistemas de compensación, con la finalidad de mejorar el desempeño de los trabajadores y, por ende, contribuir al logro de los objetivos definidos por la organización e incluso los suyos propios (Hernández & Zapata, 2010).

Según Alvarez Perez, Arbesu Lopez y Fe Canto (2000), el agente se caracteriza por dos peculiaridades: el oportunismo y la aversión al trabajo. El primero se manifiesta en el hecho de que el agente utiliza su esfuerzo para conseguir sus intereses individuales, y llega, incluso, a una falta de honestidad en las transacciones; mientras que el segundo hace referencia a que, en general, se prefiere invertir menos a más esfuerzo en la realización de la tarea encomendada, tendencia que puede ser modificada por el principal al emplear un conjunto adecuado de incentivos.

Para Fama y Jensen (1983), la organización es un conjunto de contratos o reglas internas escritas o no escritas que especifican las etapas del proceso de toma de decisiones dentro de la organización, la correspondencia, los derechos residuales y los mecanismos de control de la separación entre propiedad y control (Escobar, Benavides, & Perafan, 2016). Uno de los elementos que ha emergido con nitidez en los últimos años está relacionado con la presencia de lo que se denomina capa “doble agencia”, concepto que se refiere a la existencia de más de un agente, y también a las relaciones gerenciales jerárquicas cohabitantes dentro de las empresas, propensas a maximizar sus beneficios dada la coincidencia con los intereses de cada uno de los diferentes participantes (Ganga, Quiroz, & Maluk, 2016).

Hernández y Zapata (2010) dijeron que si ambos contratantes son maximizadores de utilidad, existen buenas razones para pensar que el agente no actuará siempre en el mejor provecho del principal”, con lo cual el principal puede limitar las desviaciones de sus intereses mediante el establecimiento de incentivos adecuados para el agente, así como incurrir en costos de control para acotar las actividades desviacionistas del agente. En este sentido es posible que los intereses de los gerentes primen sobre el beneficio de los propietarios, y se puede optar por establecer incentivos los cuales permitirán identificar las acciones del agente, el cual al buscar sus beneficios también estará indirectamente consiguiendo los objetivos e intereses de la empresa.

2.1.4 Teoría de los stewardship

La teoría de servidor o stewardship, donde se diferencia a un agente confiable que debe estar en la misma línea con los intereses y éxitos de la empresa, y que su preocupación gira en su reputación, así como en maximizar el beneficio de los accionistas. Siempre que en las empresas primen los objetivos de rentabilidad, los resultados revelan la importancia de fomentar el desarrollo de relaciones “stewardship” dentro de las mismas. Así, las compañías deberían asegurarse de que los sujetos seleccionados para ocupar la posición de CEO tengan

un perfil psicológico que les predisponga a actuar como servidores (Martínez Campillo, 2008).

Para Donaldson, en diversos estudios que ha realizado en solitario en 1990, con Davis en 1991, y con Muth en 1998, este enfoque de servidor no se centra en las motivaciones del administrador de los recursos sino en las formas de facilitar y mejorar las estructuras de poder, lo cual asegura que el ambiente laboral del gestor lo incentive a adoptar un comportamiento en pro de la organización y favorecer que el gestor ostente el doble cargo de pertenecer a la junta directiva y ser el administrador, pues implicará mejoras en la efectividad y, por tanto, mayores retornos para los accionistas (Escobar, Benavides, & Perafan, 2016).

Chang, Chrisman, Chua, y Kellermanns (2007); Davis, Schoorman y Donaldson (1997), y Wasserman (2006) indicaron que en el marco teórico Agencia-Stewardship “defienden que un gerente puede elegir comportarse como agente o como servidor, y que dicha elección es contingente de sus atributos personales (factores psicológicos) y de su percepción sobre algunas características de la empresa que dirige (factores situacionales). Mientras el directivo tipo agente es un individuo económicamente racional que está orientado a la autosatisfacción, el servidor es un sujeto colectivo y autorrealizador, que percibe una mayor utilidad en la conducta pro-organizativa” (Martínez, 2008). Por consiguiente el administrador o gerente tomará la posición de acuerdo a sus necesidades o carencias, en muchos casos sin favorecer a la empresa con sus decisiones, y en el caso de hacerlo, sería porque podría tener parte de beneficio personal, y se daría, con ello, la disyuntiva de ser agente o servidor.

2.1.5 Definición de gobierno corporativo.

El Gobierno Corporativo engloba un variado conjunto de relaciones entre la gerencia de la empresa, su directorio, sus accionistas y otros stakeholders. También proporciona la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la compañía, los recursos para

alcanzarlos y la forma de supervisar el rendimiento (Calleja, 2015). El buen gobierno corporativo debe proporcionar incentivos adecuados para el directorio, y el escalón ejecutivo a fin de alcanzar los objetivos. Este conjunto de relaciones promueve la confianza y reputación de la empresa, así como la prevención y gestión de riesgos corporativos. Pero se debe tener en cuenta que el mayor riesgo es pensar que el control de cumplimiento de estas normas elimina el riesgo.

2.1.6 Evolución del gobierno corporativo

El Gobierno Corporativo, sin lugar a dudas, ha tomado importancia en la administración, sobre todo en las últimas décadas ya que se produce una renovación en el interés por parte de académicos, profesionales y medios de comunicación. Esto debido a la caída de grandes empresas cuyos sistemas de gobierno no pudieron evitar la corrupción y aplicar adecuadamente los procedimientos de gestión de riesgos (Portalanza, 2013, págs. 117-118).

Uno de los principales eventos en la historia bursátil que mostró la necesidad de transparentar la información por parte de los directivos hacia los accionistas se pudo ver en lo ocurrido en Wall Street en 1929, donde la ausencia de un Gobierno Corporativo y regulación financiera mundial permitió que proliferaran actividades fraudulentas, con lo que disminuyó notablemente la confianza en los mercados de capitales, sobre todo en los mercados de Nueva York y Londres (Konzelmann, 2010). En la Figura 2 se muestra la evolución del concepto de gobierno corporativo.

2.1.7 Tipos de gobierno corporativo

Se considera que, básicamente, existen tres principales modelos de gobierno corporativo que son el angloamericano, el modelo alemán y el modelo japonés (Fernández, Muñoz, & Rivera, 2010). El angloamericano tiene como principales características tener contratos de corto plazo, con directores que, en su mayoría, son “outsiders”, y donde los

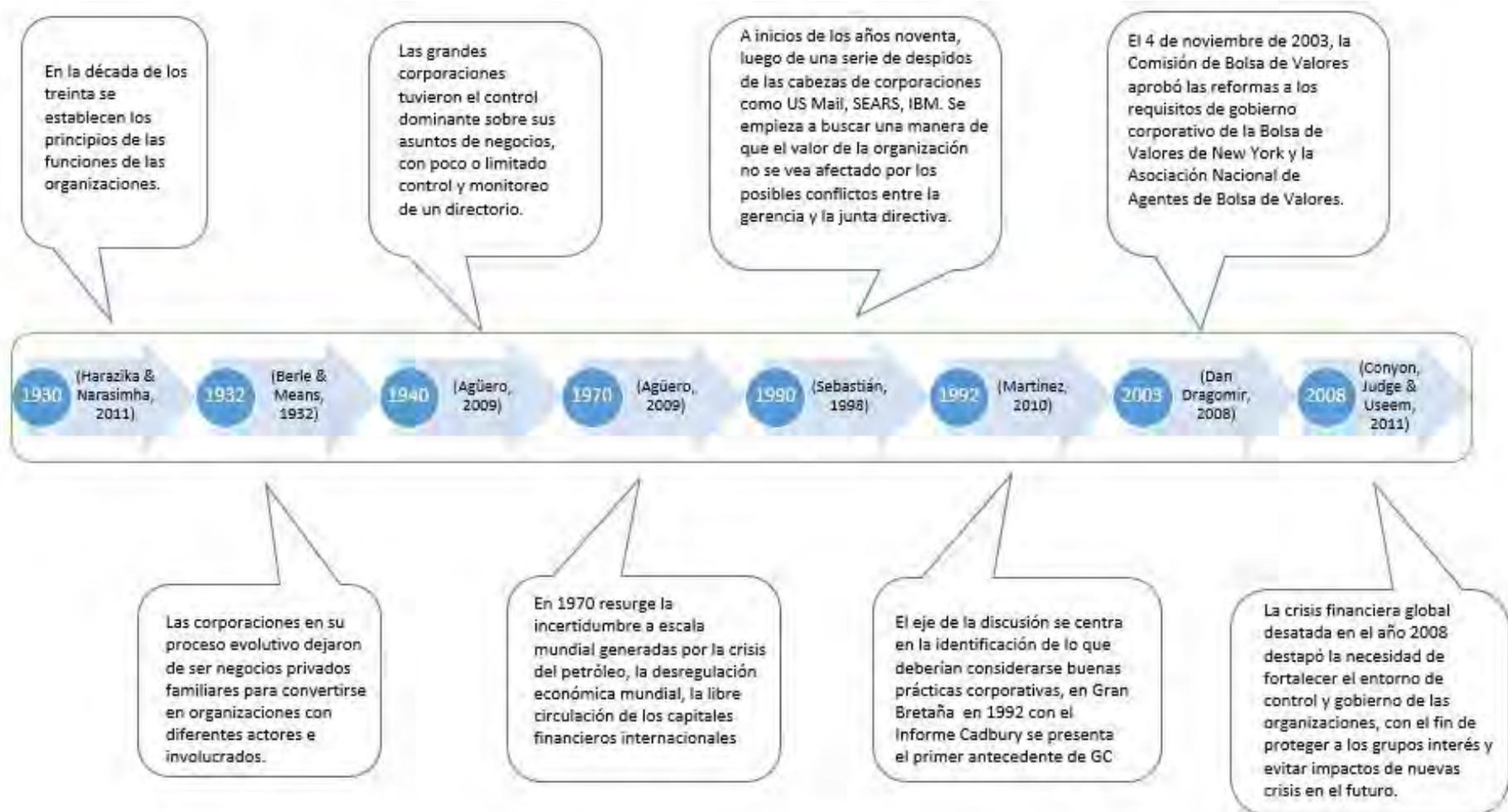


Figura 2. Evolución de Gobierno Corporativo, tomado de Portalanza, 2013.

objetivos le dan mucha importancia a los intereses del accionista. Se podría decir que su efecto en la reputación y sostenibilidad de relaciones a largo plazo es menor que en los otros dos modelos. Suele operar en mercados financieros líquidos, y un ejemplo de país donde se aplica este modelo es Estados Unidos (Fernández, Muñoz, & Rivera, 2010).

Los modelos alemán y asiático son más parecidos entre sí. Es más frecuente ver contratos de largo plazo o implícitos y dan mucha importancia a la reputación para mantener relaciones de largo plazo. La estructura de la propiedad suele estar concentrada en grupos familiares, otras empresas y grupos de familias en el caso alemán, mientras que en el caso japonés hay una mayor participación de bancos. La principal diferencia es que en el modelo Japonés casi todos los miembros son “*insiders*”, mientras que en el caso alemán casi un 50% está formado por ejecutivos asalariados con experiencia, y el resto por “*stakeholders*”, o asalariados; además, las remuneraciones de los miembros del directorio son menores en Japón, y operan en mercados menos líquidos (Fernández, Muñoz, & Rivera, 2010). El modelo japonés suele verse también reflejado en otros países asiáticos.

2.1.8 Principios de gobierno corporativo

Se tomó como guía los principios de gobierno corporativo de la SMV.

Derechos de los accionistas. Entre otros derechos, los accionistas tienen derecho a ser tratados por igual, sin que haya grupos con información privilegiada. Además, tienen derecho a votar, cobrar dividendos, recibir información confiable, veraz y que su participación no se vea diluida.

Junta General de Accionistas. Es el órgano supremo de la empresa. La principal función de la junta de accionistas es la aprobación de estados financieros y el nombramiento de miembros del directorio. Deben ser claros los mecanismos de convocatoria, procedimiento de propuesta de puntos de la agenda y del ejercicio del voto.

El Directorio y la Alta Gerencia. La sociedad debe asegurar un directorio con

pluralidad de enfoques y opiniones. La función principal es establecer objetivos, metas y planes de acción. Existirá un claro reglamento de directorio. Promueve que un tercio de los directores sean independientes. También se indica que habrá comités especiales para aspectos más relevantes. Las funciones de gerente general están delimitadas. Presidente de directorio y gerente general son distintas personas.

Riesgo y Cumplimiento. El directorio aprueba una política de gestión integral de riesgos. Cuenta con auditor interno autónomo especializado y con experiencia. También cuenta con auditoría externa financiera que realiza evaluaciones sobre el control interno para evaluar el riesgo de que existan errores en la información financiera de la sociedad. Es recomendable que el auditor externo sea el mismo para todo el grupo, lo que incluye filiales off-shore. Transparencia de la información: Existe una política de información que incluye objetivos, lista de miembros de Directorio y Alta Gerencia, estructura accionaria, descripción de grupo económico al que pertenece, y estados financieros en formato NIIF, entre otros.

2.1.9 Dimensiones de gobierno corporativo

El Gobierno Corporativo actúa de manera transversal dentro de toda la organización, conformado por los grupos de interés y agentes involucrados. Entre ellos tenemos a los accionistas, la junta directiva o consejo de administración, la alta gerencia, los mandos medios y operativos, quienes junto con los demás stakeholders de la organización alcanzan unos objetivos conjuntos, y son usuarios de la información (Baracaldo, 2013).

Para que el Gobierno Corporativo tenga una buena articulación de manera transversal a la estructura de control interno de la organización se debe de tener en cuenta sus tres dimensiones (Ingley & Tourani-Rad, 2011). La primera es el diseño, asociado a los procesos, procedimientos y reglas que estructuran a la organización. La segunda es el desarrollo, que direcciona las relaciones entre la junta directiva y el CEO, que indica la disposición de canales para una comunicación efectiva. Por último, está el desempeño que nos muestra la

ejecución de las buenas prácticas de gobierno corporativo, y que revela la realidad de las prácticas en la organización. En la Figura 3 se muestra las dimensiones de gobierno corporativo. Estas dimensiones establecidas anteriormente permiten tener una perspectiva de tres dimensiones del Gobierno Corporativo, donde las proposiciones de estrategias se desarrollan y evalúan como se puede observar en el siguiente gráfico (Ingley & Tourani-Rad, 2011).

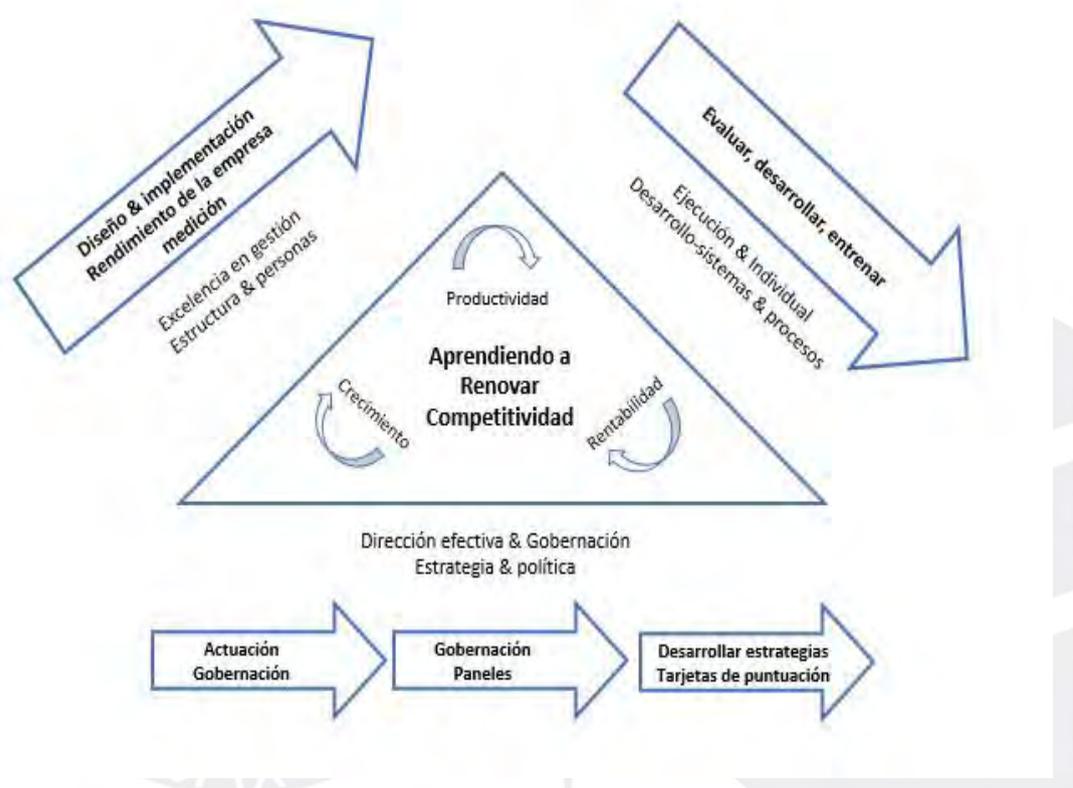


Figura 3. Las tres dimensiones de gobierno corporativo. Tomado de “Handbook on emerging in Corporate Governance,” por Ingley y Tourani, 2011.

2.1.10 Evolución del Mercado Bursátil en los últimos diez años

La Bolsa de Valores de Lima ha sufrido una evolución muy interesante en los últimos diez años. Desde el punto de vista del desempeño del valor del índice se observa que el índice general de mercado alcanza niveles máximos en Julio del 2007, lo que muestra un crecimiento sin precedentes hasta ese momento, y coloca esta plaza en los ojos del mundo, aunque cabe indicar que este crecimiento es más fuerte entre el 2005 y mediados del 2007.

Posteriormente, según los datos actualizados obtenidos del Banco Central de Reserva del Perú, se observa que, desde Julio del 2007 a Febrero del 2009 hay una corrección del mercado, seguido de una nueva tendencia alcista hasta el 2012, donde se alcanzan niveles similares a los máximos de Julio 2007. Esta vez se llega a un nuevo máximo histórico en Marzo del 2012, y desde ahí se hace una corrección a la baja hasta Enero del 2016; empieza nuevamente una tendencia alcista en la que nos encontramos a la fecha.

Entonces se podría decir que desde el desempeño favorable entre el 2005 y Julio del 2007 se genera mayor actividad bursátil en el país por la expectativa de rendimientos atractivos para los inversionistas directos e indirectos.

Estos rendimientos generaron una mayor participación de los ofertantes y los inversionistas. No solo las instituciones tradicionales como las AFPs y SABs aumentaron sus transacciones, sino que también lo hicieron otros productos derivados que ya existían pero no eran tan comunes como lo son los fondos mutuos. Esto es bastante ilustrativo, ya que muestra cifras sólidas que sirven para visualizar la idea del crecimiento en la participación del mercado bursátil local.

Sobre los fondos mutuos en el Perú hay autores que indican que entre el 2005 y el 2014 "el patrimonio administrado pasó de S/ 5,803 millones a S/ 18,727 millones, un crecimiento acumulado de 223% y un crecimiento anual promedio de 12.4%" (Meza, 2015, p.101). También menciona que el número de partícipes paso de 82,500 a 352,000 a finales de ese periodo, lo que significó un crecimiento anual de casi 15% en el número de inversionistas nuevos en el mercado bursátil, sin contar a las personas naturales y jurídicas que invierten directamente a través de las SABs o los fondos de pensión que indirectamente también terminan en el mercado bursátil.

De igual manera hay otro tipo de variables que se van sumando. Como ya se indicó, la SMV ha implementado y actualizado prácticas de gobierno corporativo medibles para las

empresas que coticen en la Bolsa de Valores de Lima (SMV, 2013), con bases en los principios previos de otras instituciones. De igual manera ha generado un índice , y seleccionado acciones que cotizan y que siguen estas prácticas, a la vez que cumplen otros requisitos como los criterios de liquidez u otros. Esto lo hace para generar alternativas con valores que sean más confiables y atractivos.

También destaca el hecho que en este periodo se ha implementado y fomentado la cotización de acciones de empresas extranjeras que cotizan en mercados más eficientes como Nueva York. Adicionalmente, se ha incrementado la participación de acciones de empresas locales que participan más en plazas del exterior.

A pesar que la evolución ha sido significativa en el Perú todavía somos una plaza con poca liquidez y volumen financiero. Hay mucho por crecer y desarrollar en comparación con otros países que tienen mayor volumen y desarrollo bursátil. Hay plazas que son más desarrolladas en nuestra región como Chile y Brasil, y no se debe conformarse, ya que hay una intención de cada plaza en ser el referente bursátil de la región (Cavallini, 2009), y esto no está aislado del desarrollo financiero, institucional y económico en general.

Como se deriva de un artículo de Gutiérrez (2016), si bien Perú tiene un buen nivel de inclusión financiera, aún tiene mucho por recorrer, y como ya se mencionó, hay una relación entre la mayor liquidez y desarrollo del mercado bursátil con la eficiencia del mismo. Es por esto que se considera que, en este punto, la investigación puede generar un alto valor sobre el aporte del gobierno corporativo y su influencia en empresas representativas del mercado bursátil.

2.1.11 Evidencias empíricas del impacto de las buenas prácticas de buen gobierno corporativo en la creación de valor financiero

En el mundo más del 80% de los inversores se fijan si las empresas poseen un sistema de buen gobierno corporativo para darle un valor a la empresa; mientras mejores prácticas de

gobierno corporativo tengan serán más atractivas para los inversionistas. Leslie Pierce, gerente general de la Alicorp en el 2008, señala que la transparencia en el caso de una empresa orientada al consumo masivo es fundamental para un correcto crecimiento como empresa y como organización, sobre todo para empresas enlistadas en la Bolsa de Valores (Pierce, 2008).

Un estudio analiza empíricamente el grado de cumplimiento de varias recomendaciones relativas al consejo de administración establecidas por el Buen Gobierno de las sociedades españolas cotizadas, y sus factores determinantes durante los años 2007 y 2008 (Sanchez, Ballesta, & Meca, 2012). Los resultados evidencian que aquellas empresas con mayor proporción de consejeros independientes y de presencia de mujeres en el consejo presentan un mejor índice de cumplimiento. También muestra que la independencia del consejo contribuye a que se logre lo establecido, como códigos de buen gobierno corporativo; sin embargo, una de las observaciones de esta investigación se presenta en la muestra establecida, ya que limita los objetivos de la investigación.

El desempeño financiero es uno de los factores más interesantes en estudios y análisis de Gobierno Corporativo y la aplicación, como buenas prácticas. Un estudio realizado a empresas latino americanas, en especial a empresas colombianas, como evidencia empírica muestra que las buenas prácticas de Gobierno Corporativo son un eje del desarrollo empresarial en la medida en que facilitan un mayor dinamismo en la captación de capital, vía disminución del riesgo y la toma adecuada de decisiones, a la vez que contribuyen con un mayor crecimiento y rentabilidad (Escobar, Benavides, & Perafan, 2016).

Este estudio también menciona que la creación de valor es un elemento importante al implementar el Gobierno Corporativo según los casos estudiados en esta investigación, pero resalta que las prácticas de buen Gobierno Corporativo deberían de ser abordadas desde un enfoque multi-teórico que permita analizar con profundidad los fenómenos y

comportamientos sociales que se presentan en las dinámicas empresariales.

2.1.12 Tendencias y Perspectivas

El gobierno corporativo mejora la eficiencia y el crecimiento de estas organizaciones con o sin ánimo de lucro a través de medidas de carácter estratégico. El buen gobierno corporativo, a través de los stakeholders o grupos de interés, sirve de integración para los diferentes agentes que participan en sus relaciones socioeconómicas. La importancia del Gobierno Corporativo en las organizaciones tiene como fundamento clave alcanzar el éxito en las organizaciones, que dependerá de sus capacidades para crear ventajas competitivas, y de esta manera adaptarse a su entorno con el objetivo de un crecimiento permanente, y marcar una diversificación en diferentes ámbitos (De Carmen, Laborda, & Briones, 2013).

En un estudio reciente de Bain Capital se advierte que el volumen regional de inversiones de impacto, una clase de inversión que apunta a generar un impacto positivo que vaya más allá de los resultados financieros, aumentó doce veces en los años 2008 y 2013. Pasó de US\$160 millones en el 2008, a aproximadamente US\$ 2000 millones a fines del 2013 (Hartzler, 2015). Una de las principales razones radica en la importancia que el Gobierno Corporativo causa en las empresas, ya que un manejo adecuado de estas prácticas genera incremento en el acceso a capitales y mejora la valoración para los accionistas.

2.2 La Filosofía de Creación de Valor (Value Based Management)

Para que un programa de Value Based Management o VBM tenga éxito es esencial que el programa tenga el apoyo del CEO. “Los sistemas de VBM son directivas de arriba hacia abajo que en muchos casos transforman completamente la cultura operacional de la firma.” (Martin & Petty, 2000, p. 9)

2.2.1 Método basado en las ganancias contables (ROE, ROA).

El ROA es la ganancia neta operativo entre el activo total. La ganancia neta operativa después de impuestos también es conocida como NOPAT, y mide cuánto genera el dinero

invertido en el negocio de la empresa. No incluye ni intereses, ni impuestos, ni resultados extraordinarios, de manera que se mide directamente lo generado por el negocio. En algunas bases de datos como en el caso de Bloomberg se considera al ROA como la utilidad neta sobre el total de activos de la empresa de tal manera que se modela también el efecto del pago de impuestos.

El ROE es la ganancia neta total entre el patrimonio de la empresa. Ya sea que se pague como dividendo o se deje como reservas es la rentabilidad del accionista; sin embargo, bajo el punto de vista de Fernández (2005), el ROE no es la rentabilidad del accionista, sino la ganancia entre el valor contable de las acciones mientras que la rentabilidad del accionista es el aumento de valor para los accionistas dividido por la capitalización.

2.2.2 Limitaciones de las métricas basadas en los reportes contables

“El aumento de valor de la empresa en un periodo viene determinado fundamentalmente por los cambios de las expectativas de crecimiento de los flujos de la empresa y también por los cambios en la apreciación del riesgo de los mismos, que se traducen en variaciones en la tasa de descuento. Por otro lado, la contabilidad únicamente refleja la historia de la empresa.” (Fernández, 2011, p. 1)

El ROA y ROE son ratios contables, mientras que la rentabilidad se refiere a cambios en las expectativas. Un error es considerar que el valor de la deuda es igual a su valor nominal o contable, cuando no es el caso. Por ejemplo, cuando la empresa tiene deuda a largo plazo con tipo de interés fijo, los tipos de interés aumentan (decrecen), y el valor de la deuda es menor (mayor) que su valor contable (Fernández, 2005).

Algo similar dijeron Martin y Petty (2000), al indicar que las ganancias contables se hacen siguiendo la normativa contable y que pueden dar señales equivocadas para quien busca la maximización de valor. Propusieron cinco puntos de diferencias: (a) las ganancias contables no son iguales al Cash flow, (b) los números contables no reflejan riesgo, ya que

reflejan lo que ya pasó y no lo que podría haber pasado, (c) la contabilidad no incluye el coste de oportunidad del patrimonio, (d) las prácticas contables varían de empresa a empresa, y (e) la contabilidad no incluye el valor del dinero en el tiempo.

2.2.3 Definición de creación de valor

Como dice Pablo Fernández no se debe confundir la creación de valor para los accionistas con el aumento de la capitalización, rentabilidad para los accionistas o la rentabilidad exigida a las acciones.

“Una empresa crea valor para los accionistas cuando la rentabilidad para los accionistas supera a la rentabilidad exigida a las acciones (el costo de las acciones). Dicho de otro modo, una empresa crea valor en un año cuando se comporta mejor que las expectativas” (Fernández, 2002, p. 27). Según Fernández la Ecuación 1 muestra cómo se calcula la creación de valor.

$$\begin{aligned}
 & \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) - \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) \\
 & = \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) - \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) \\
 & \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) - \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right)
 \end{aligned}$$

Si $\left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) > \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right)$

$$\begin{aligned}
 & \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) - \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) \\
 & + \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) - \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) \\
 & + \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) - \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) \\
 & + \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) - \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) \\
 & - \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right) - \left(\frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \right)
 \end{aligned}$$

Ecuación 1. Aumento de valor

Según Paz-Ares (2004, p. 7), “el creciente activismo de los inversores institucionales, la existencia de evidencia empírica cada vez más elocuente acerca de que el gobierno corporativo es, en verdad, “una estrategia de creación de valor”, y el sufrimiento en la propia piel de la pérdida de ventajas competitivas en la captación de fondos del público por parte de las empresas más renuentes a adecuarse a los nuevos estándares han determinado un cambio estratégico”. Asimismo, nos indica que las reglas de buen gobierno pueden ser una pieza fundamental para incrementar el valor bursátil de las empresas, y por consiguiente, para reducir sus costes de capital y ensanchar -en términos de tamaño, profundidad y liquidez- las bases del mercado de capitales.

“Una empresa crea valor económico para sus accionistas si, para un período considerado, el valor actual de los flujos de dinero que reciben sus accionistas, descontados a la tasa que representa la rentabilidad mínima que exigen a esa inversión (r_e), es superior al de los flujos aportados. O, en términos de rentabilidad económica, si la TIR de esos flujos de dinero es superior a esa rentabilidad mínima (r_e) (Lopez-Lubian, 2010).”

Debemos tener en claro que muchas veces se podría crear valor para el accionista, y también podría darse una destrucción del valor económico, debido a que la rentabilidad económica de la empresa no ha superado las expectativas de rentabilidad exigida para el accionista.

Según Jiao (2010), desde un punto de vista bursátil, unas buenas expectativas para los accionistas pasan porque los clientes estén satisfechos con la calidad de los productos, y los empleados con las condiciones laborales, de tal forma que los accionistas potenciales anticipen amplias ganancias de capital porque el producto responde a las expectativas de los clientes y tienen capacidad de mantener el talento para seguir ofertándolo con la misma eficacia y eficiencia (Miralle, Miralle, & Daza, 2014).

Los mismos autores dijeron que los inversores institucionales y gestores de carteras están cada vez más interesados por el impacto bursátil de la reputación corporativa y por saber

si se puede aumentar el valor de mercado de la compañía. Concretamente, cuando los agentes económicos toman sus decisiones de inversión en bolsa tratan de colocar el capital en las empresas con mejores perspectivas de futuro.

Uno de los factores que podrían ser importantes para generar valor sería la reputación que pueda tener una empresa, la cual servirá de respaldo en épocas de crisis.

Damodarán (2006, p. 458) opinó que hay cinco claves para determinar el valor: (a) el flujo de caja es el EBIT después de descontar impuestos, y reinversión para mantener estos activos; (b) el crecimiento esperado de nueva inversión es la tasa de reinversión por el ROC; (c) duración del crecimiento extraordinario antes de estabilizarse; (d) coste de capital ponderado; y (e) efectivo, participaciones cruzadas y otros activos no operativos.

2.2.4 Estado actual de la filosofía de creación de valor

El modelo de Maximización de riqueza para los accionistas supone que el mercado de valores es eficiente, y por tanto, que el precio de la acción capta todas las expectativas de rendimiento y riesgo que perciben los inversionistas (Eiteman, Stonehill, & Moffett, 2011). Además del buen gobierno corporativo mencionaron que los accionistas deben motivar a la administración para que acepte los postulados del modelo de maximización de riqueza para los accionistas. Habló de los riesgos de aplicar la maximización de valor a corto plazo, y da como ejemplo a varias empresas en la década de los 90, en la cual varias empresas se preocuparon de maximizar el crecimiento de las ganancias a corto plazo para cumplir las expectativas infladas de los inversionistas.

También el artículo Value Creation de The Economist (2009) hace mención a este hecho diciendo que en 1990 las empresas se dedicaban a crear valor para los socios, lo que se refleja en los movimientos del precio de la acción; sin embargo, los mercados se mueven por sentimiento, y no están relacionadas al valor intrínseco de la organización.

Los accionistas se preocupan de los intereses de todos los grupos de interés. Los clientes deben ser satisfechos, los trabajadores, acreedores e impuestos deben ser pagados. En Bélgica se pudo demostrar que hay evidencia empírica de que los aumentos de valor contable o de mercado van acompañados de aumentos de empleo (Bughin & Copeland, 1997).

2.2.5 La teoría de la eficiencia del mercado

Existen diversos puntos de vista de cómo entender la eficiencia del mercado. El primero implicaría un punto de vista económico que indica que los mercados tienen externalidades o ineficiencias por el difícil acceso y limitada capacidad de análisis de la información real disponible sobre el mercado. Esta ineficiencia puede hacer que tanto el productor o consumidor puedan ganar o perder un beneficio sobre el precio de equilibrio racional de mercado. Estas ganancias o pérdidas son conocidas también como excedente del productor o del consumidor.

Por otro lado, se habla de la eficiencia de un mercado financiero, o de la hipótesis del mercado eficiente (Martínez J. , 2006), que refiere que en un mercado líquido y desarrollado el precio corriente de un activo refleja la información relevante del mismo. También hay autores que consideran que la fuerza que influye la eficiencia de mercado son los intereses personales de los inversionistas. En el caso de Perú no necesariamente se aplica esta ley porque se trata de una plaza financiera con poca liquidez, salvo activos muy excepcionales.

2.2.6 Métodos de medición de creación de valor

El valor económico agregado (EVA). Según Martin y Petty (2000), en las páginas 80-82 sólo si este beneficio operativo después de impuestos es mayor al cargo de capital utilizado, los economistas pueden decir que la empresa hizo dinero. El valor de la compañía se puede definir tanto como valor presente de los futuros flujos de caja libre, como el valor presente de los futuros beneficios económicos, más la inversión realizada.

Martin y Petty (2000, p.88) sostuvieron que el EVA se calcula según la Ecuación 2:

Ecuación 2: EVA

$$EVA = NOPAT - (C \cdot k)$$

Siendo NOPAT el beneficio, después de los impuestos, pero antes de los costes financieros; registros que no impliquen movimiento de caja excepto la depreciación.

k es el WACC.

“Capital es el total invertido a lo largo de la vida de la empresa, neto de amortización. EVA es el NOPAT menos el valor contable de la empresa, multiplicado por el WACC. El valor contable se calcula como el valor contable de las acciones, más el valor de la deuda de la empresa” (Fernández, 2005, p.429). No tiene en cuenta los flujos de efectivo reales, pero sí tiene en cuenta el riesgo de la empresa al considerar el WACC. Fernández, en la página 435 indica que una política de maximizar el EVA en cada año puede ser negativa para la empresa. El EVA aumenta con un aumento de NOPAT, con una reducción del coste de los recursos y con una disminución de los activos utilizados.

El Market Value Added (MVA). Según Martin y Petty. (2000) el MVA es el valor presente de los futuros EVA. También dice que el objetivo de la gestión no es generar un EVA en particular, ya que no capta la percepción del inversor de la habilidad de los gestores de generar EVA positivos en los futuros años. Es el valor de mercado de las acciones menos el valor contable de las acciones. Según Fernández (2005, p. 427) “no tiene en cuenta los flujos de efectivo reales”.

El modelo de flujo de caja descontado (DCF). El valor de la empresa es el valor presente de los futuros flujos de caja, y como indicaron Martin y Petty (2000) se puede reformular al sostener que el valor de la firma es igual al valor presente del futuro valor económico añadido, o como lo popularizaron, el EVA más la inversión de capital. Es importante diferenciar entre el flujo de caja descontado para la empresa y el flujo de caja para el inversionista. Además se añaden los intereses pagados, pagos de la deuda principal, menos

pagos adicionales solicitados, más dividendos pagados a inversionistas, más recompra de acciones, menos compra de acciones adicionales (Martin & Petty, 2000, p. 54). Un problema del Cash Flow es cuantificar cuáles serán los flujos a futuro y cuáles serán las tasas de interés en el futuro (Value creation, 2009).

2.2.7 La determinación del costo de capital

Uno de los términos importantes que los inversionistas deben tener en cuenta antes de formar parte de un negocio o proyecto de inversión es determinar el costo de capital, por lo que se debe tener muy clara la definición de este término. El costo de capital de un inversionista representa la medición del costo de oportunidad disponible para él respecto del capital que dicho agente está dispuesto a invertir (Perez & Garcia, 2005).

De la afirmación anterior se podría decir que el costo de capital es el rendimiento que una empresa o un inversor debe obtener al decidirse por un proyecto de inversión para poder pagar el costo del financiamiento del capital que se necesita en dicha inversión.

El costo del endeudamiento (k_d). El costo de endeudamiento representado por k_d en el cálculo del WACC es el costo por el cual se incurre en un mediano o largo plazo para obtener recursos financieros para poder solventar o financiar un proyecto (García, 2006). Para calcularlo existen varios métodos, y entre los más usados está el cálculo por promedio ponderado de financiamiento, y el método de horizonte de inversión.

Generalmente, dentro de la estructura de capital el costo de endeudamiento suele ser menor al costo accionario y, normalmente, las fuentes de financiación son los bancos. Por lo que dentro de una estructura de capital es más caro obtener recursos de los accionistas que obtener recursos por endeudamiento con los bancos, con mayor detalle y análisis se podrá ver en el cálculo del WACC.

El costo del patrimonio (K_s o COK): métodos de estimación. El costo de patrimonio

K_s es conocido como la tasa requerida por los inversionistas para efectuar una inversión en

una empresa; este costo K_e no genera beneficio tributario o escudo fiscal, pues los dividendos son pagados después de impuestos (Trevino, 1997). Dentro de estos costos de patrimonio también son consideradas las ganancias retenidas; este costo de patrimonio, también conocido como costo de capital propio, es mayor al que se podría obtener por financiamiento de un banco.

Para determinar este costo de patrimonio K_e existen varios métodos de estimación; entre los más usados o aceptados en el mundo financiero son el modelo de valoración de activos de capital o conocido como Capital Asset Pricing Model CAPM; el modelo de valoración de arbitraje, o conocido como Arbitrage Pricing Theory APT; y, por último, el modelo de crecimiento de dividendos conocido como Divident Growth Model DGM. Dentro de estos modelos mencionados para poder determinar el costo de capital, el más usado es el modelo CAPM, utilizado por los organismos reguladores a nivel internacional (Garcia, 2006).

El costo promedio ponderado de capital (WACC). El costo promedio ponderado de capital, o también conocido como WACC en sus siglas en inglés, Weighted Average Cost of Capital, es el costo promedio por el cual la empresa afronta para poder financiar sus inversiones. Mediante este promedio se obtiene la tasa intermedia que resulta de ponderar las tasas de costo de capital propio y de capital de terceros según el porcentaje de participación de cada uno de esos componentes en el capital total (Rodas, 2007).

2.2.8. Fórmulas de Bloomberg

Para el cálculo de las variables precio de la acción, EBIT, EBITDA, EVA, NOPAT, ROA, ROE, ROIC, Q de Tobin, y WACC, se utilizan las siguientes fórmulas de la Ecuación 3.

Ecuación 3 Fórmulas para distintas variables de valor

Precio de la acción: El de cierre a 31 de Diciembre

EBIT: Beneficios antes de gastos de intereses e impuestos.

Capítulo III: Metodología de la Investigación

3.1 Diseño de la Investigación

Por las características de nuestras variables, análisis deseado y el periodo de tiempo, se está realizando la investigación y se sigue un diseño descriptivo no experimental y longitudinal.

Es descriptivo porque vamos a describir un comportamiento particular de las empresas seleccionadas. Es no experimental porque no se podrá cambiar la data de las empresas para buscar un proceso de prueba y error. Es longitudinal porque la información significativa y deseada para la investigación son los reportes oficiales que presentan las empresas ante la SMV anualmente, por los ocho años del periodo de interés. Estos reportes fueron dos, el primero fue sobre gobierno corporativo, con preguntas relacionadas a los criterios de buenas prácticas; mientras que el segundo corresponde a los estados financieros auditados y presentados por cada empresa. Ambos reportes son anuales.

Cabe indicar que al hacer el análisis longitudinal se observó un problema que se tuvo que modelar, y es que las mediciones de gobierno corporativo son diferentes entre el 2009 al 2013, donde el formato de este reporte es de un tipo, mientras que del 2014 a la fecha es en otro formato que actualiza información de la OCDE sobre el gobierno corporativo, por lo que se puede ver que no hay data homogénea durante el periodo de tiempo analizado; sin embargo, este problema fue modelado y trabajado con una misma variable en los dos periodos que consisten en medir el número de desviaciones estándar de cada empresa respecto al promedio de todas las empresas para cada año.

3.2 Población del Estudio de Investigación

La población elegida corresponde a las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante los años 2009 y 2016. Se especifica que no solo se considera a las que pertenecen a un índice específico, sino que es en general a todas las empresas que tienen

valores listados. En el periodo analizado se puede ver que se llega hasta 281 valores. Cabe indicar que una empresa puede tener listado más de un valor en cotización según lo indica la Bolsa de Valores de Lima en su página web oficial a la fecha del presente trabajo.

Dentro de la población hay grupos más utilizados y reconocidos por el sistema financiero, que agrupan menos empresas con características particulares. Entre estos grupos destacan los índices bursátiles como el índice general, y el índice de buen gobierno corporativo. Ambos son hechos por la misma Bolsa de Valores de Lima y segmentan acciones por su liquidez, posicionamiento de gobierno corporativo, entre otros factores diferenciales. Estos índices no son constantes en el tiempo y pueden ser modificados discretamente por los criterios de la Bolsa de Valores de Lima.

3.3 Proceso de Selección de Variables

Las variables seleccionadas se dividen en dos principales grupos. El primero corresponde a las variables que sirven para medir al buen gobierno corporativo. Esta fuente debía ser homogénea y fiable, por lo que se seleccionó los reportes presentados por las empresas en la Superintendencia de Mercado de Valores, y en donde se siguen los niveles referidos para la búsqueda de buenas prácticas de gobierno corporativo. Se toma en cuenta las preguntas hechas y respondidas por las empresas en sus reportes anuales. Se observa que las preguntas y respuestas no son homogéneas en todo el periodo analizado, sino que durante este, el concepto de buenas prácticas de gobierno corporativo cambió y por ende también lo hizo el cuestionario hacia las empresas que cotizan valores en la bolsa peruana. Más adelante se detallará con exactitud las variables seleccionadas.

Por otro lado, un segundo grupo de variables seleccionadas hacen referencia a puntos clave en la creación de valor financiero para la empresa según teorías y estudios previos ya mencionados y que sirvieron como partida. Las variables fueron diversas y se obtuvieron, en principio, más de las que se muestran en el análisis, pero poco a poco se dejaron de lado,

puesto que se observó que algunas no eran tan representativas como otras para la investigación, o no había mayor sustento para incluirlas en base a métodos observados.

La fuente de las variables financieras fue el sistema Bloomberg, que está considerado como uno de los más usados en el rubro financiero y que cuenta con una reputación y fiabilidad sólidas. En el apéndice E hay un detalle de cómo se calculan las variables. También se cruzó la información obtenida con lo que se puede observar en los estados financieros de las empresas publicados en el portal de la Superintendencia de Mercado de Valores.

3.4 Marco Muestral

El interés de toda investigación es estudiar a la población y no a la muestra. Lo que normalmente sucede es que suele encontrarse una población donde es difícil acceder a todos los datos deseados. Medir la totalidad de la población puede ser una tarea inalcanzable o muy costosa, por lo que se elige un conjunto de unidades para armar una muestra que la represente (Badii, Guillen, & Abreu, 2014). Al procedimiento de obtener una parte de la población para armar la muestra se le denomina muestreo, y se espera que las conclusiones que se obtengan de esta muestra sean extrapolables a la población; es decir, que la información que se obtenga de la muestra pueda representar también a la población. Al procedimiento de trasladar las conclusiones de la muestra a la población se le denomina inferencia. En la Figura 4 se muestra la relación entre muestreo e inferencia.

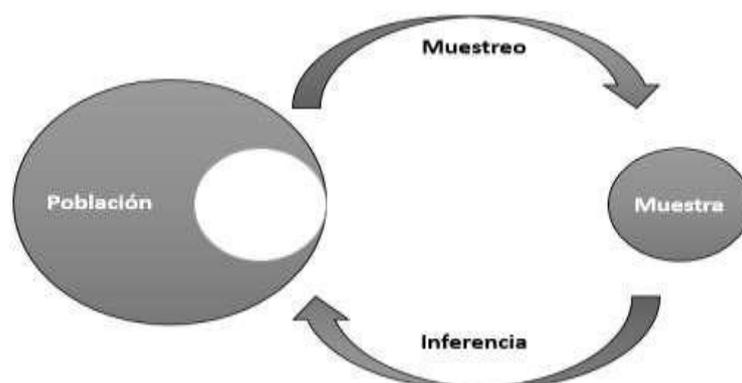


Figura 4. Relación muestreo e inferencia, tomado de Badii, Guillen & Abreu (2014)

3.4.1. Población

Es el conjunto de todas las unidades de estudio, sujetos u objetos cuya característica observable o reacción que pueden expresar nos interesa estudiar. Las poblaciones deben situarse a sus características de contenido, lugar y tiempo, a lo que se le denomina marco muestral, indispensable en los estudios exploratorios y descriptivos. En estudios analíticos cobra mayor importancia el ámbito de recolección de datos, el cual representa cualitativamente a la población, y se entiende que sus conclusiones son extrapolables a la población.

La medición totalizada de los elementos que constituyen una población se llama censo y no puede ser ejecutado mediante muestreo. Es importante recalcar una vez más que el interés es estudiar a la población y no a la muestra, por lo que se busca que la factibilidad de la información tomada de la muestra sea extrapolable a la población.

Como se indicó previamente, la población consiste en las 281 empresas que tienen valores listados en la Bolsa de Valores de Lima, y esta es adecuada para el tema de análisis en el presente trabajo. La población fue seleccionada porque las empresas que cotizan dentro de la Bolsa de Lima cumplen con estándares de información presentada, que es normada y seguida por entidades locales como la Superintendencia de Mercado de Valores, así como CAVALI o la misma Bolsa de Valores de Lima. A su vez, estos estándares tienden a asemejarse a sus equivalentes plazas bursátiles en otros países, y es una manera de tomar una población estandarizada frente a un universo de empresas en todo el Perú.

3.4.2. Muestra

Es en esencia un subgrupo o subconjunto de elementos que pertenecen a un grupo o conjunto definido en sus características, las que se conoce como población (Hernández, Fernández, & Baptista, 2014). Es una estrategia metodológica y estadística que se utiliza cuando, luego de realizar un análisis de factibilidad, se encuentra que no se puede acceder a la

población para poder estudiar o analizar algún fenómeno o suceso que se esté investigando.

Dentro de estas estrategias estadísticas para el análisis de un conjunto de elementos que se desea estudiar, se encuentran tres casos: (a) el primero cuando la población es desconocida y no se conoce con totalidad los elementos que conforman esta población, las que carecen de un marco muestral; (b) el segundo cuando la población es inaccesible por los investigadores, como por ejemplo cuando se quiere saber el valor de la hemoglobina de una persona; con tan solo 5 cc de sangre podemos obtener esa información y no se tiene que analizar los 5 litros de sangre que esa persona tiene en su organismo; (c) el tercero cuando la población es inalcanzable por su magnitud, como en los estudios de prevalencia donde se debe estudiar a todos los elementos de la población; por ejemplo cuando se quiere conocer la prevalencia de una enfermedad en una ciudad no se podría estudiar a todos los elementos, ya que demandaría muchos recursos. Una muestra será representativa si cumple dos condiciones muy importantes. La primera condición que se presenta es el tamaño, calculado por un algoritmo; y la segunda es la técnica de muestreo, que es un método de selección de las unidades muestrales. Se usará un método de selección cuyos criterios y procesos serán descritos en los próximos puntos de la investigación.

3.4.3. Muestra en la investigación

Esta muestra representativa que se toma para la investigación se sustenta como un muestreo a juicio, explicado anteriormente, ya que este grupo de empresas busca representar a todas las empresas que cotizan en la BVL, y la información, así como las conclusiones que se obtengan de este grupo pretenden ser extrapolables para la población que se estudia, con la finalidad de encontrar o demostrar una relación entre Gobierno Corporativo y la creación de valor de las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo de 2009 a 2016.

3.4.4. Cálculo del tamaño muestral

El tamaño de la muestra se calcula en función al objetivo estadístico y a la naturaleza

de la variable aleatoria-, existen métodos aleatorios simples, métodos estratificados, métodos sistemáticos y métodos por conglomerados (Otzen & Manterola, 2017). También se puede elegir a las unidades muestrales mediante técnicas no probabilísticas como el muestreo por conveniencia, que es la información de las unidades con las que se cuenta; el muestreo de juicio, que es sugerido por los expertos en el tema que se estudia; el muestreo por cuotas, que se refiere al muestreo accidental o voluntariado; y el muestreo en bola de nieve, que es la información que se consigue al entrevistar primero a una unidad, y que esta, a su vez, presente otras unidades para entrevistar hasta llegar al punto de saturación.

3.5 Procedimiento de la Muestra

Hernández, Fernández y Baptista (2014) nos indican que para seleccionar una muestra lo primero que hay que hacer es definir la unidad de muestreo/análisis (si se trata de individuos, organizaciones, comunidades, situaciones, piezas producidas, eventos, etc.) Existen dos grandes ramas: las muestras no probabilísticas y las muestras probabilísticas; esta investigación está determinada por la muestra no probabilística, en la cual la muestra va a depender del proceso de toma de decisiones de un investigador o un grupo de investigadores.

Para ello se define que la población de estudio está conformada por todas las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. La ventaja de una muestra no probabilística — desde la visión cuantitativa— es su ganancia para determinados diseños de estudio que requieren no tanto una “representatividad” de elementos de una población, sino una cuidadosa y controlada elección de casos con ciertas características especificadas previamente en el planteamiento del problema (Hernández, Fernández, & Baptista, 2014). La técnica de selección de la muestra en esta investigación es una técnica selectiva basada en lo que se considera relevante en base al tema de estudio, la bibliografía previa y los criterios utilizados por expertos o criterios comúnmente aceptados.

Los criterios de selección de muestra, en orden de prioridad son:

1. Criterio muestral 1. Grupo de empresas con activos dentro de un índice bursátil significativo: elegir un grupo de empresas cuyas acciones sean las más representativas del mercado bursátil local a la fecha, y que está dentro de la población elegida de las 281 empresas. Se espera que sea un grupo comúnmente aceptado como significativo, tanto por especialistas y otros trabajos previos, como un grupo consistente para medir el mercado bursátil. Los índices bursátiles cumplen estas características, por lo que se hará una selección sobre estos.
2. Criterio muestral 2. Proporcionalidad sectorial de la muestra: se buscará seleccionar un grupo de empresas en la muestra final que tenga una proporción sectorial similar a la del grupo de empresas del primer criterio. La proporción sectorial debe tener consistencia para que la muestra final sea representativa. Si bien no podría ser igual, debe ser aproximada hasta en una variación marginal, proporcional por una acción más o menos dentro del grupo de acciones que conforman el índice. En este caso es equivalente a 3%.
3. Criterio muestral 3. Prioridad por liquidez de acciones dentro de su respectivo sector: seleccionar y filtrar las empresas por la liquidez de sus acciones dentro del mercado bursátil local. De esta manera se dará prioridad a las más líquidas dentro de cada sector. Si dentro de un sector hay empresas muy poco líquidas se deberán descartar porque no son representativas. No se tomará acciones con liquidez por debajo del 75% más líquido del total de las acciones del índice seleccionado. Esto implica que se tomarán acciones hasta con orden 27 de liquidez, porque las primeras 27 empresas representan el 75% del total de 36 empresas, de las 38 acciones del índice seleccionado. Este criterio indica que si la empresa está dentro del 25% menos líquido del índice no es seleccionada bajo el criterio deseado por la muestra.

4. Criterio muestral 4. Información completa y consistente de la empresa sobre buenas prácticas de buen gobierno corporativo: debido a que el cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo son una variable de interés se dará prioridad a empresas que tengan la data significativamente completa y consistente, ya que de incluir información incompleta, difusa o poco confiable, la empresa no solo puede distorsionar la investigación sobre resultados de esa empresa, sino que también puede afectar negativamente al análisis que se haga sobre el total de la población, como afectar negativamente los resultados del trabajo.
5. Criterio muestral 5. Información sobre indicadores financieros consistentes de valor financiero: dado que la creación de valor financiero es una de las variables de interés, se busca que las empresas seleccionadas cuenten con información significativa y consistente en su presentación. Esto es importante porque, caso contrario, no pueden ser comparables frente a la misma empresa u otras en los periodos observados. Al igual que en el caso de las variables de gobierno corporativo, si una empresa tiene data financiera con errores significativos como data incompleta, difusa, inconsistente o poco confiable, afectará negativamente los resultados de análisis sobre esa misma variable o sobre el análisis de la muestra en general.

En el punto 3.5.1 se detallan los pasos, parámetros y razones de cómo se usaron estos criterios para llegar a la muestra del trabajo.

3.5.1 Descripción de la determinación de la muestra

En la investigación, la población que se estudió son las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, conformadas por 281 valores. Como parte de los objetivos es el encontrar o demostrar una relación entre Gobierno Corporativo y creación de valor se tomará como muestra un grupo significativo que responda la pregunta de interés bajo los criterios

indicados previamente. Se necesita tomar un grupo de compañías que sean significativas en el ámbito financiero.

Paso 1. Si se usa el criterio muestral 1 se considera que lo más apropiado es usar las empresas cuyas acciones componen el índice local más significativo del mercado bursátil, según lo consideran expertos y otros trabajos. Este índice sería el S&P/BVL Perú General, que a la fecha del trabajo está compuesto por 38 acciones. La selección de este índice es consistente con la descripción que le otorga la Bolsa de Valores de Lima, la que, a su vez, es quien da los criterios de la población y que, en su página web, describe al índice S&P/BVL Perú General como que:

Está diseñado para ser el referente (benchmark) amplio del mercado peruano que refleja la tendencia promedio de las principales acciones cotizadas en Bolsa. El S&P/BVL Peru General sigue la historia del antiguo IGBVL, y mantiene la base 30 de diciembre de 1991 = 100. Sin embargo, a partir del 4 de octubre del 2015 será un índice de capitalización del free float. En este sentido, cabe destacar que el índice S&P/BVL Perú General que difundirá la BVL en sus publicaciones será de retorno total, es decir, asumirá la reinversión de los dividendos.

Seleccionado el índice representativo *S&P/BVL* se ve que tiene 38 activos, por lo que se trabajará sobre este grupo, inicialmente, como empresas significativas. Cabe indicar que hay trabajos bibliográficos que indican que este índice es representativo del “*benchmark*” de mercado bursátil (Alfonso & Berggrun, 2015).

En el presente trabajo se toman a las empresas que están bajo el indicador del índice representativo S&P/BVL, que es a continuación del IGBVL, cuya finalidad es medir el comportamiento del mercado bursátil y poder establecer comparaciones respecto a los rendimientos alcanzados por los diversos sectores (industrial, bancario, agrario, minero, de servicios públicos, etc.). Se determina por una cartera formada por las acciones más

significativas de la negociación bursátil, las cuales son seleccionadas por su frecuencia de negociación, monto de negociación y número de operaciones, guiándose de la fórmula de la Ecuación 4

Ecuación 4 Cálculo de índice de la bolsa

$$I_{n,t} = \frac{\sum_i w_i \left(\frac{P_{i,n,t}}{P_{i,n_0,t}} \right) \cdot C_i}{\sum_i w_i} * 100$$

- Σ : Sumatoria.
- $P_{i,n,t}$: Precio de la acción "i" en el día "n".
- $P_{i,n_0,t}$: Precio de la acción "i" en la fecha base.
- w_i : Peso de la acción "i" dentro de la cartera. Este peso se determina según el monto efectivo negociado, la frecuencia y el número de operaciones que registra el valor.
 - C_i : Corrector acumulado por entrega de acciones liberadas, dividendos en efectivo y derechos de suscripción.

Paso 2. A las 38 acciones que conforman el índice general se le hace una depuración de dos o más acciones que cotizan sobre una sola empresa. Se puede ver que hay dos acciones que se repiten para una misma empresa, por lo que se quedan las acciones más liquidas y se eliminan las dos repetidas para una misma empresa. Así solo quedan 36 acciones, con lo que se puede hacer la medición de cuantos participantes hay por cada sector sobre el total de empresas cuyas acciones cotizan en el índice. Esta proporción se buscará mantener a la hora de tener la muestra final, de tal manera que se mantenga, aproximadamente, con un 3% hacia arriba o hacia abajo respecto a la proporción original. El parámetro de 3% se debe a que es el valor marginal que representa una empresa más, o una empresa menos, al porcentaje de representatividad de un sector en el índice S&P/BVL Perú General. La proporción porcentual de sectores por número de empresas que los componen

sobre el total de miembros del S&P/BVL Perú General se describe en la Tabla 1, y es el porcentaje al que se desea aproximar en la muestra, con un margen de error de 3% hacia arriba o hacia abajo.

Tabla 1

Proporción de Participación por Sectores en el S&P/BVL Perú General por Número de Participantes

Sector	Nro. de acciones por sector del índice	% de Participación por sector del índice
Bienes inmobiliarios	1	3
Energía	1	3
Finanzas	4	11
Industrial	3	8
Materiales	17	47
Productos de primera necesidad	6	17
Servicios públicos	4	11
Total:	36	100

Paso 3. A las 36 acciones que conforman se le deben reducir empresas, de tal manera que se mantenga la proporción de sectores y que se cumpla con el criterio de liquidez. En el caso que alguna empresa no cumpla el criterio muestral tres y que esté fuera del 75% de empresas más líquidas debe retirarse. Esto sucede en el caso del sector de bienes inmobiliarios donde la única empresa de este sector estaba en el 25% menos líquido del índice, y por ende tuvo que retirarse. Sin embargo, esto no varió la condición de mantener la proporcionalidad de sectores de la muestra frente a la proporción que representaban en el índice. De esta manera, el número de empresas por sector de la muestra quedaría con la estructura de la Tabla 2.

Tabla 2

Proporción de Participación por Sectores en la Muestra Seleccionada Derivada del Índice S&P/BVL Perú General Bajo los Criterios Muestrales Seleccionados

Sector	Nro. de acciones de la muestra por sector	% de Participación por sector de la muestra
Bienes inmobiliarios	0	0
Energía	1	6
Finanzas	2	11
Industrial	1	6
Materiales	9	50
Productos de primera necesidad	3	17
Servicios públicos	2	11
Total:	18	

Paso 4. Sobre el grupo de empresas seleccionadas en los pasos anteriores se pasó a hacer un nuevo filtro que usa los criterios muestrales cuatro y cinco, y se revisaron uno a uno los datos totales para buscar que esta cumpla significativamente con la data deseada y homogenizada de las variables de gobierno corporativo e indicadores financieros. Si una empresa que ha llegado hasta esta parte de la selección no cumple con los criterios muestrales cuatro y cinco se buscará una empresa del mismo sector que cumpla con los otros criterios hasta llegar a una empresa que cumpla con todos. De esta manera, solo se descartó una empresa del sector de materiales porque no tenía la data en óptimas condiciones, tanto como para información financiera como para los cuestionarios de la SMV sobre buenas prácticas de gobierno corporativo, por lo que pasó, así, a la siguiente empresa del mismo sector en orden de liquidez; pero esta tampoco cumplió con la data óptima, por lo que, nuevamente, se pasó a la siguiente empresa más líquida y esta cumplió con todos los criterios, por lo que fue seleccionada en el sector materiales. Esta última empresa fue Siderúrgica del Perú. De esta manera, la muestra final es la de la Tabla 3, y la proporción sectorial es la de la Tabla 4.

Tabla 3

Muestra Seleccionada Bajo Criterios Indicados

	Empresa	Orden por liquidez	Nombre del sector
1	Refinería La Pampilla SA Relapasa	13	Energía
2	Intercorp Financial Services	5	Finanzas
3	Banco Continental SA	10	
4	Ferreyros SA	8	Industrial
5	VOLCAN CIA MIN-B	1	Materiales
6	CEMENTO PACASMAYO	6	
7	Compañía de Minas Buenaventura SA	7	
8	Compañía Minera Milpo	9	
9	UNACEM SAA	12	
10	Minsur SA	14	
11	CORP ACEROS AR-I	16	
12	Sociedad Minera Cerro Verde SAA	17	
13	SIDERURGICA PERU	25	Productos de primera necesidad
14	ALICORP SA	3	
15	CASA GRANDE SAA	22	
16	Unión Cerv Bac-I	26	Servicios públicos
17	LUZ DEL SUR SAA	15	
18	ENGIE ENERGIA	19	

Tabla 4

Proporción Sectorial de la Muestra Frente al Índice S&P/BVL Perú

Sector	Empresas por sector en índice	Empresas por sector en muestra	% sector en muestra	% sector en índice
Bienes inmobiliarios	1	0	0%	3%
Energía	1	1	6%	3%
Finanzas	4	2	11%	11%
Industrial	3	1	6%	8%
Materiales	17	9	50%	47%
Productos de primera necesidad	6	3	17%	17%
Servicios públicos	4	2	11%	11%
Total	36	18	100%	100%

3.5.2 Validación de los criterios utilizados para la determinación de la muestra

La validación de los criterios utilizados en la presente investigación está dada por la rigurosidad aplicada a la misma, la cual es de carácter descriptivo. Para ello se ha utilizado herramientas como el sistema de Bloomberg, la cual se comparó con la información presentada en la Bolsa de Valores. Bloomberg es utilizada en distintas investigaciones por su validez y confiabilidad de información. Se considera como una de las bases de datos financieras especializadas más usadas en el mundo. La fuente de la data de gobierno

corporativo corresponde a información sacada de la SMV, la que regula a las empresas y cumple con los criterios estandarizados de las buenas prácticas de gobierno corporativo.

Toda medición o instrumento de recolección de datos debe reunir tres requisitos esenciales: confiabilidad, validez y objetividad (Hernández, Fernández, & Baptista, 2014). Los criterios muestrales antes indicados corresponden a versiones adecuadas en este trabajo sobre criterios comúnmente aceptados para la selección de activos, como lo son la selección de un índice representativo, liquidez de un activo, representación sectorial equivalente y consistencia en la data disponible.

3.6 Procedimiento de la Recopilación de Información Financiera y Gobierno Corporativo

Según Hernández, Fernández y Baptista (2014), la recolección de datos consiste en establecer un plan detallado de procedimientos que permita una recolección de datos con un objetivo específico, y se determinan las fuentes de donde se obtendrá la información, la localización de los datos, los medios y métodos para recolectar la información, las variables de investigación (definidas en el Capítulo I), el modo de procesamiento de la información y los recursos de toda índole, útiles en esta etapa.

En cuanto a la información financiera, los datos se han obtenido de Bloomberg, y se han pasado a una hoja de cálculo Excel y la herramienta estadística E-Views, donde se ha realizado el análisis. Se ha considerado en Bloomberg que el rango de fechas a estudiar que es desde el 31 de diciembre de 2008 hasta el 31 de Diciembre de 2016. El periodo de diferencias entre los datos es anual, y EL tipo de moneda es el dólar. La información financiera recabada ha sido sector, subsector, capitalización bursátil, precio de la acción al final del año, EBITDA, EBIT, EVA, ROA, ROE, ROIC, Q de Tobin, WACC. Al estudiar empresas pertenecientes al índice general de la Bolsa de Valores de Lima no se observan problemas para encontrar la información. Como se ve en las limitaciones, no todas las empresas tienen información para

todos los años porque algunas ni siquiera cotizaban en el año 2009.

Tras recopilar y comprobar la información se realizará un análisis longitudinal de los valores absolutos y de las variaciones relativas frente a sí misma, y frente a las medias de la muestra. La información de gobierno corporativo se obtiene de los cuestionarios que la SMV publica en su página web. Este organismo tiene un cuestionario estándar que las empresas cotizadas deben responder en cuanto a gobierno corporativo. Este consta de 26 preguntas del año 2009 a 2013, y de 87 preguntas dicotómicas (SI/NO) de 2014 a 2016.

3.6.1 Empresas seleccionadas de la muestra

Las empresas seleccionadas son las de la Tabla 5.

Tabla 5

Empresas Seleccionadas para la Muestra

	Empresa	Orden por liquidez	Nombre del sector
1	Refinería La Pampilla SA	13	Energía
2	Intercorp Financial Services	5	Finanzas
3	Banco Continental SA	10	
4	Ferreyros SA	8	Industrial
5	VOLCAN CIA MIN-B	1	
6	CEMENTO PACASMAYO	6	
7	Compañía de Minas Buenaventura SA	7	
8	Compañía Minera Milpo	9	
9	UNACEM SAA	12	Materiales
10	Minsur SA	14	
11	CORP ACEROS AR-I	16	
12	Sociedad Minera Cerro Verde SAA	17	
13	SIDERURGICA PERU	25	
14	ALICORP SA	3	
15	CASA GRANDE SAA	22	Productos de primera necesidad
16	Unión Cerv Bac-I	26	
17	LUZ DEL SUR SAA	15	
18	ENGIE ENERGIA	19	Servicios públicos

3.6.2 Limitaciones de la muestra

En cuanto a los valores financieros obtenidos, si bien Bloomberg es una herramienta fiable, el cálculo del WACC, y por tanto, el EVA, se basa en el cálculo que Bloomberg hace para la economía Peruana. En el apéndice E se detalla cómo se realiza el cálculo de cada variable. Se utiliza el WACC de Bloomberg a pesar de conocer que tiene limitaciones, porque a su vez trae beneficios, como el hecho de que a través de Bloomberg este valor puede llegar a miles de inversionistas, investigadores y otros usuarios especializados. Además, el WACC de Bloomberg está homogeneizado para las empresas de estudio. Hubiera sido una limitación mayor calcular de manera subjetiva el WACC y el EVA, pero se mitigó al usar una variable homogénea como la proporcionada por Bloomberg. Las otras variables financieras son menos complejas de calcular y sus valores se comprueban con los estados financieros auditados de la empresa.

En cuanto a Gobierno Corporativo, se usan datos que las empresas entregan de manera voluntaria a la SMV. Si bien hay empresas que auditan datos de gobierno corporativo, no existe garantía de que la empresa siempre dice la verdad. Se asumen como ciertos los valores que las mismas empresas presentan. Además, existen preguntas aclaratorias en el cuestionario de la SMV para algunas de las preguntas, pero sólo se tiene en cuenta las respuestas numéricas de 2009 a 2013, o las dicotómicas de 2014 a 2016. En algunos sectores o empresas no aplican algunas preguntas. Por ejemplo, las preguntas III.18.b, III.18.c, y IV.2.b del cuestionario de la SMV comienzan diciendo, “si la empresa no es una financiera”, lo que implica que no aplica a financieras.

Capítulo IV: Presentación y Análisis de Resultados

En este punto se abarca el análisis de la base de datos obtenida con las variables de gobierno corporativo y creación de valor financiero ya definidas y recolectadas anteriormente. Se mostrará la información para el total de empresas de la muestra así como para cada una de ellas de manera individual. El hecho de ver más de una variable financiera para tener una referencia del comportamiento de la empresa es similar a lo observado en trabajos de otros autores que también observan la creación de valor financiero (Chu, 2011). Esta información nos ayudara a poder analizar la existencia de algún tipo de relación entre los indicadores de creación de valor y los indicadores de nivel de Gobierno Corporativo, para ello a continuación se muestra la información recopilada en los siguientes cuadros.

4.1. Análisis de Datos

4.1.1. Resultados del total de las empresas

En la Figura 5 y Figura 6 se puede observar la evolución año a año del promedio de los valores que estamos midiendo. En barras en color entero se puede observar la evolución del promedio de cumplimiento de gobierno corporativo de los años 2009 a 2013. Se puede ver que en promedio hay una disminución de porcentaje de cumplimiento del año 2009 al 2010, y desde este año hasta 2013 aumenta paulatinamente el porcentaje promedio de cumplimiento para las 18 empresas en estudio.

En ambas gráficas en barras en color rallado se puede observar la evolución de gobierno corporativo de los años 2014 a 2016. Se grafica de diferente manera los años 2009 a 2013 ya que la encuesta que la SMV realiza a las empresas es diferente a partir del año 2014. La disminución que se puede observar en el cumplimiento de 2013 a 2014 no es porque las empresas no hayan cumplido con los principios de gobierno corporativo igual que en años anteriores. Se debe a que la estructura de la encuesta es diferente. Del 2014 al 2016 se puede observar como en promedio la muestra de 18 empresas ha pasado de cumplir el 73.5% al

78.4% de gobierno corporativo.

En la Figura 5 aparecen cuatro indicadores de valor. En puntos puede observarse los promedios de EVA, en raya seguida de dos puntos el EBITDA, en línea discontinua el NOPAT y en línea continua el índice de lucratividad. Hay una relación bastante clara en las variables que indican valor. Sin embargo no queda claro que haya una relación entre las variables de valor y las de cumplimiento de gobierno corporativo.

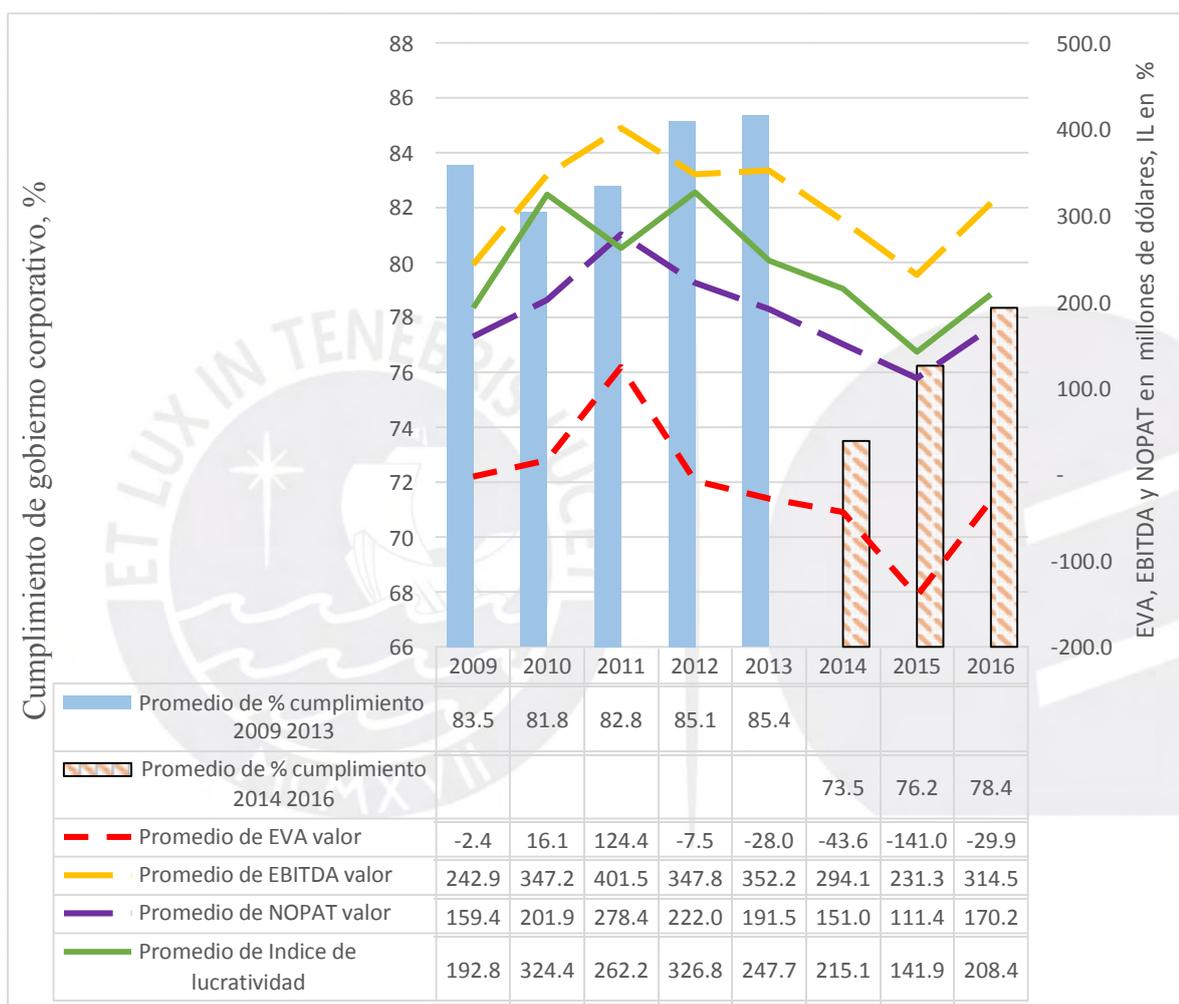


Figura 5. Evolución de promedios de porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016.

En la Figura 6 pueden observarse los promedios de WACC en puntos, ROE en raya seguida de dos puntos, el ROIC en línea discontinua. ROE y ROIC siguen una tendencia muy similar. El WACC sin embargo tiene una evolución diferente.

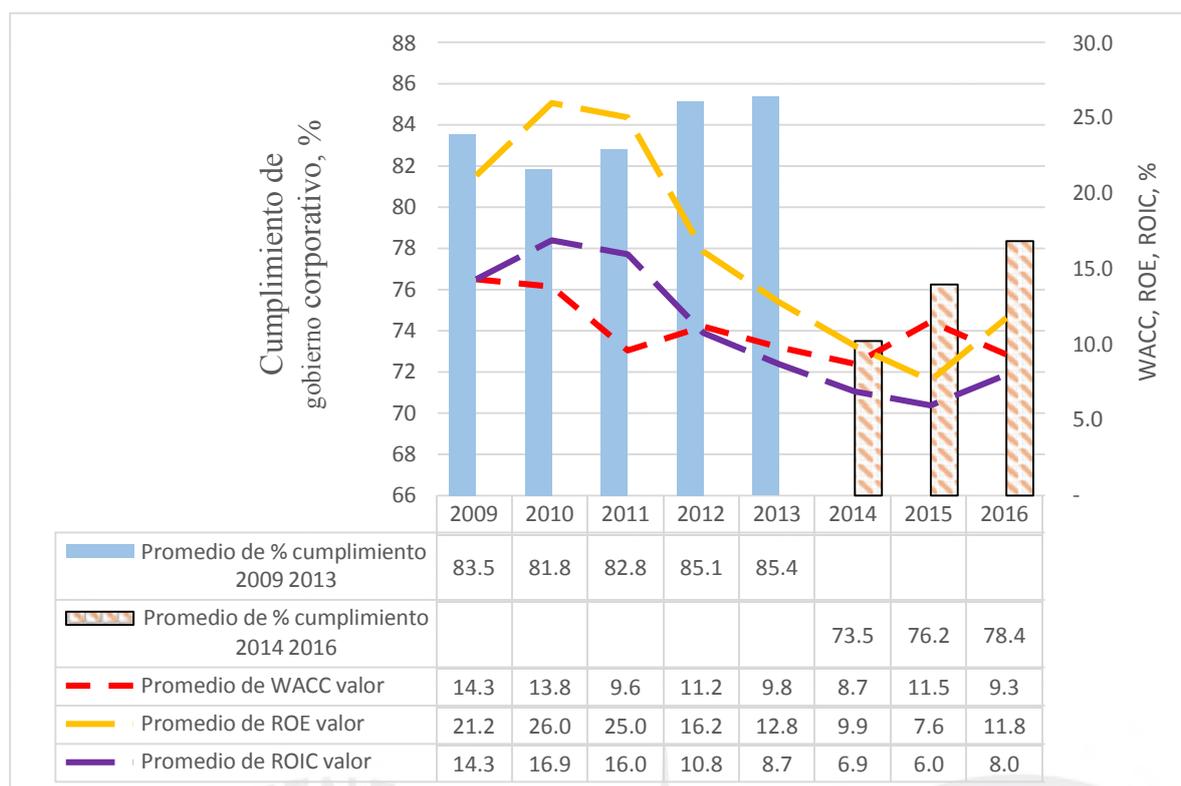


Figura 6. Evolución de promedios de porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016.

4.1.2. Gráficas por empresa

En las siguientes gráficas mostraremos la evolución de los valores del EVA, EBITDA, NOPAT, índice de lucratividad, WACC, ROE, ROIC, además de la evolución del gobierno corporativo. Se utilizarán tres gráficas para explicar la evolución de cada variable y del gobierno corporativo.

La primera y la segunda gráfica son como las que se han presentado para los resultados del total de las empresas. Al igual que sucede en las gráficas de resultado total, el gobierno corporativo entre 2009 y 2013 aparece en barras de color entero, mientras que entre 2014 y 2016 aparece en color rallado. Esto se debe a que la encuesta de la SMV para gobierno corporativo es diferente en ambos tramos. En el capítulo 4.2 se procede a homogeneizar la data. La graficación de valor financiero viene detallada en la leyenda tanto para la primera como la segunda gráfica de cada empresa.

Habrá una tercera gráfica por empresa que servirá para mostrar cuánto mejor o cuánto peor son los valores de una empresa respecto al total de las demás para cada uno de los años. Esto se hace calculando la media y la desviación estándar para el total de empresas de la muestra para cada año. Posteriormente se calcula el número de desviaciones estándar que tiene el valor de una empresa respecto a las demás en ese mismo año. En la Figura puede verse como la Compa a de Minas Buenaventura, en 2009 tiene un valor para gobierno corporativo 0.5 desviaciones estándar por encima del promedio de las 18 empresas de la muestra para ese mismo año. Para el mismo periodo su EVA es 1.2 desviaciones por debajo del promedio, su EBITDA es 0.4 desviaciones estándar superior, o su WACC 0.6 desviaciones estándar superior al promedio. Además, se puede observar la evolución año a año de los valores.

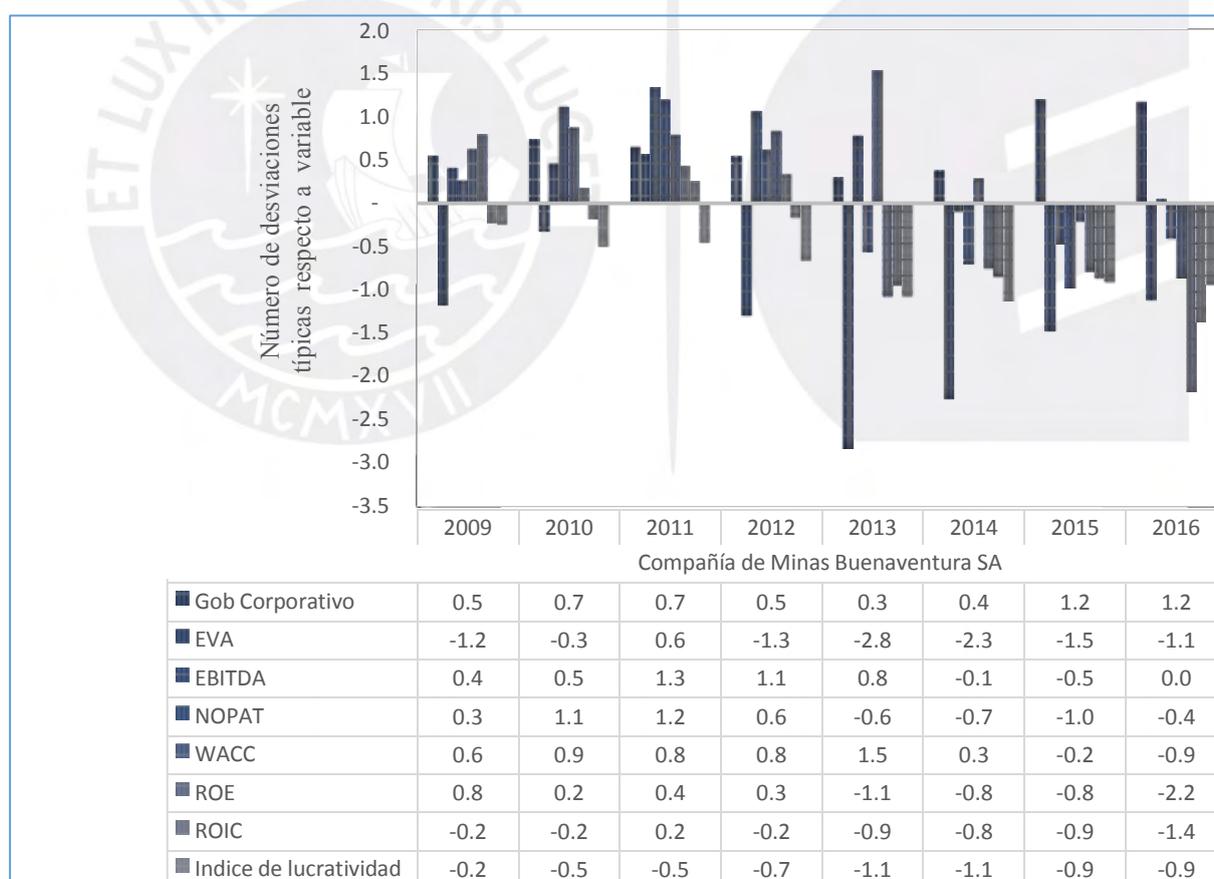


Figura 7. Ejemplo de comparativo de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas.

Refinería La Pampilla: En la Figura 8 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo tiene una tendencia al alza entre 2009 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia acumulada decreciente. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo, también muestra una tendencia creciente. Esta vez hay indicadores financieros que acompañan esa tendencia, siendo el índice de lucratividad, el que no muestra una tendencia marcada.

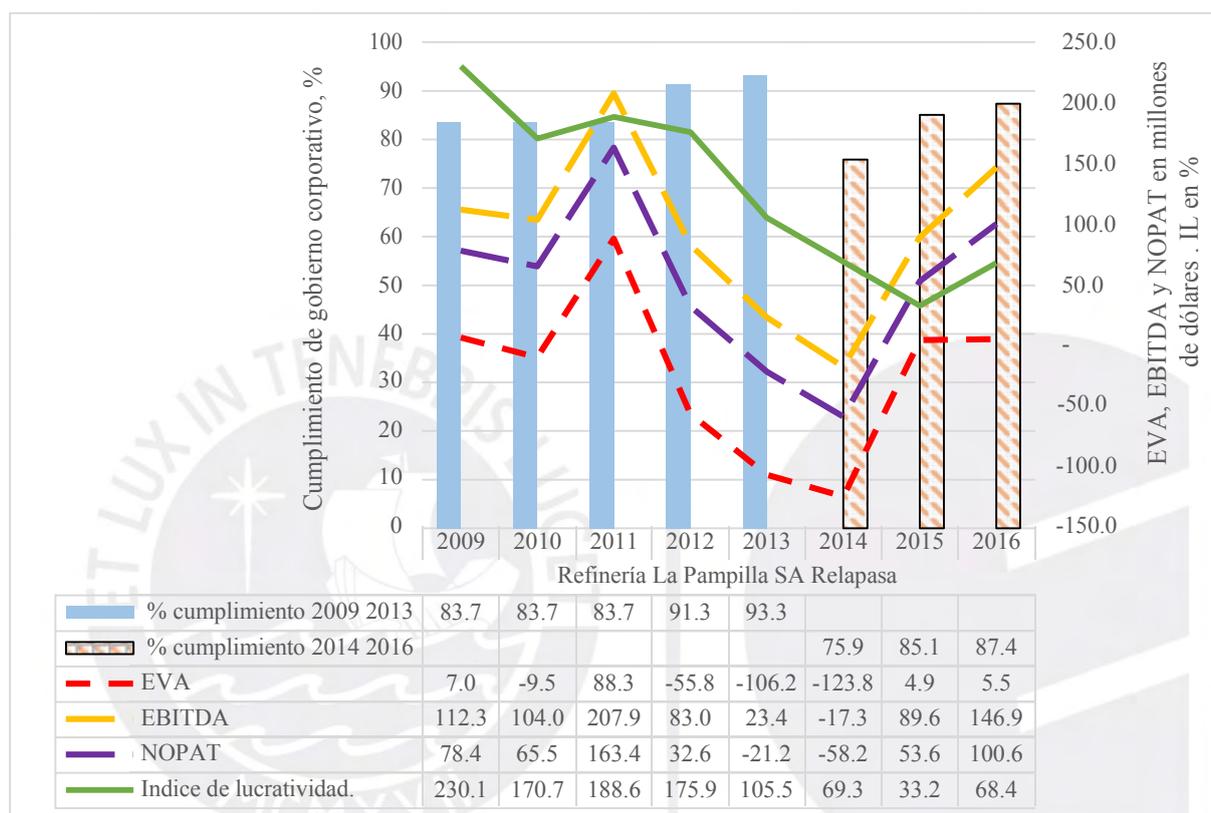


Figura 8. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Refinería La Pampilla

En la Figura 9 se puede ver que del 2009 a 2013, los valores ROE y ROIC aumentan hasta llegar a un pico en 2011, punto en el que comienzan a descender hasta llegar a ser negativos. En este tramo se puede ver que el WACC lleva la tendencia contraria, es decir al mejorar los ratios de ROE y ROIC, descienden los del WACC, ocurriendo lo contrario al descender los ratios ROE y ROIC. En el tramo de 2014 a 2016 podemos ver que los ratios aumentan.

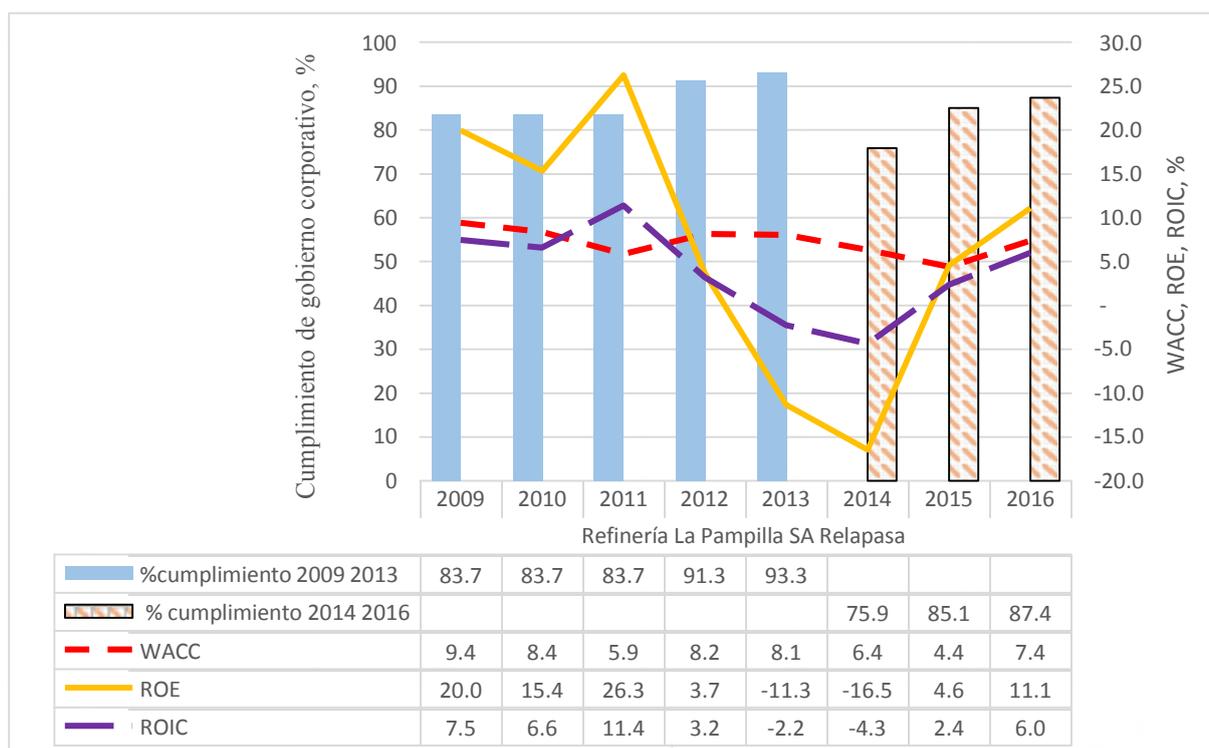


Figura 9. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Refinería La Pampilla.

En la Figura 9 se puede ver que esta empresa ha mejorado paulatinamente el cumplimiento de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas, ya que el número de desviaciones estándar para cada año es mejor que el anterior. Se puede ver que en general los valores financieros están por debajo del promedio de las 18 empresas. Es decir a esta empresa le cuesta menos financiarse que al resto en cada uno de los años, a pesar de tener peores indicadores de valor.

Banco Continental S.A. En la Figura 11 observamos que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo tiene una tendencia creciente entre 2009 y 2011 para luego descender en el 2012 y mantenerse en 97.1% hasta el 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia acumulada creciente. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo muestra una tendencia creciente. Esta vez hay indicadores financieros que acompañan esa tendencia, siendo el índice de EBITDA el que muestra una tendencia decreciente.

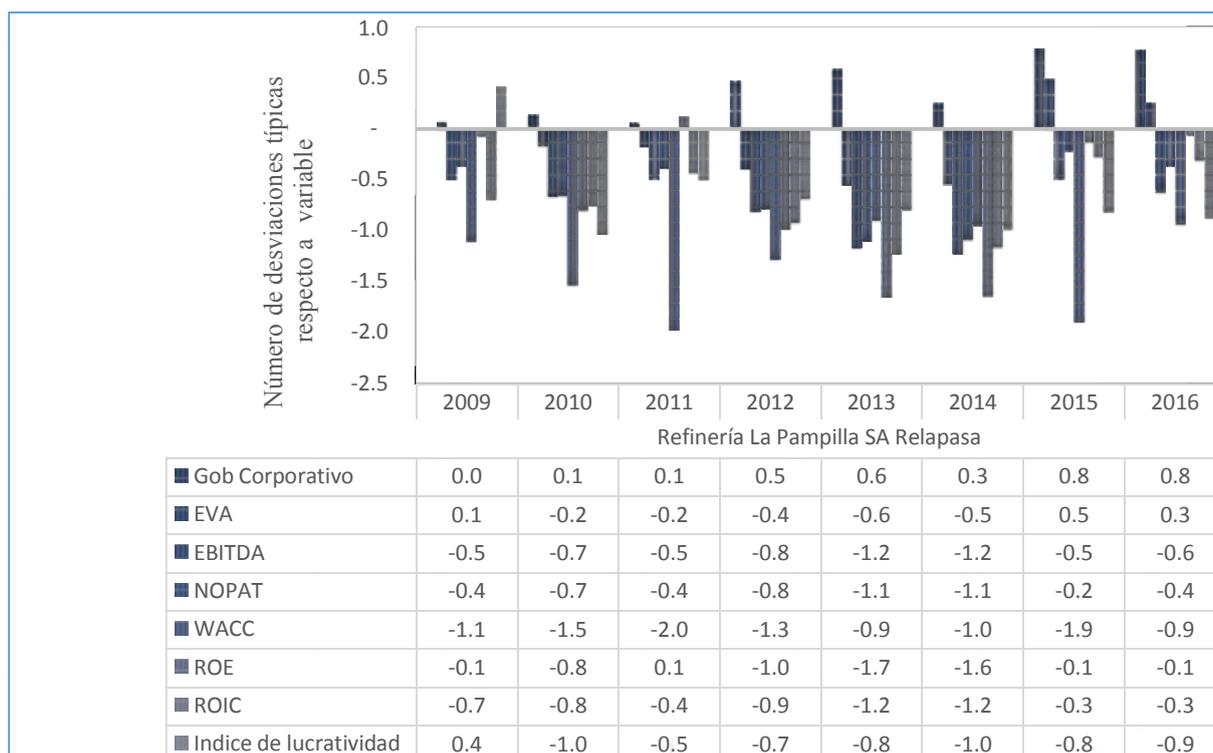


Figura 10. Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para la Refinería La Pampilla.

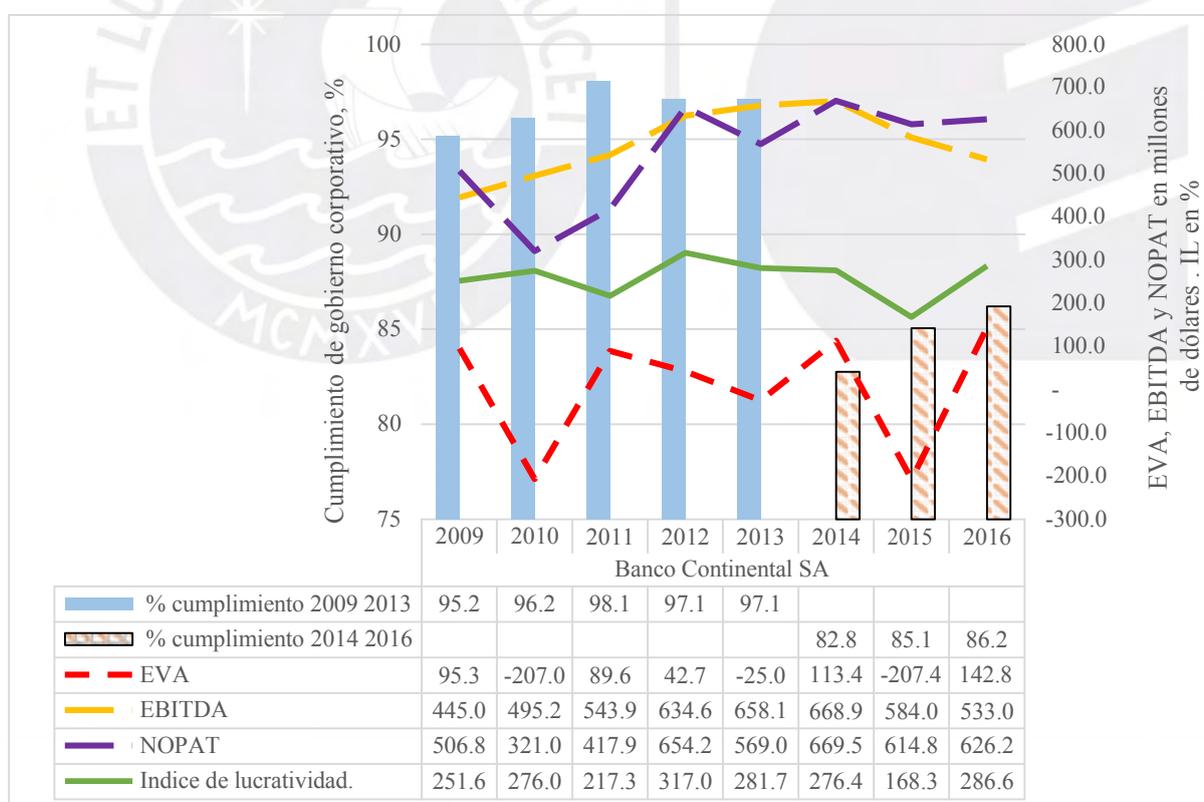


Figura 11. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Banco Continental S.A.

En la Figura 12 puede ver que del 2009 a 2016 los valores ROE, ROIC y WACC presentan una tendencia decreciente manteniendo esta postura en los dos tramos de medición de Gobierno Corporativo, claramente no se puede observar una relación directa con los indicadores financieros mencionados y el Gobierno Corporativo.

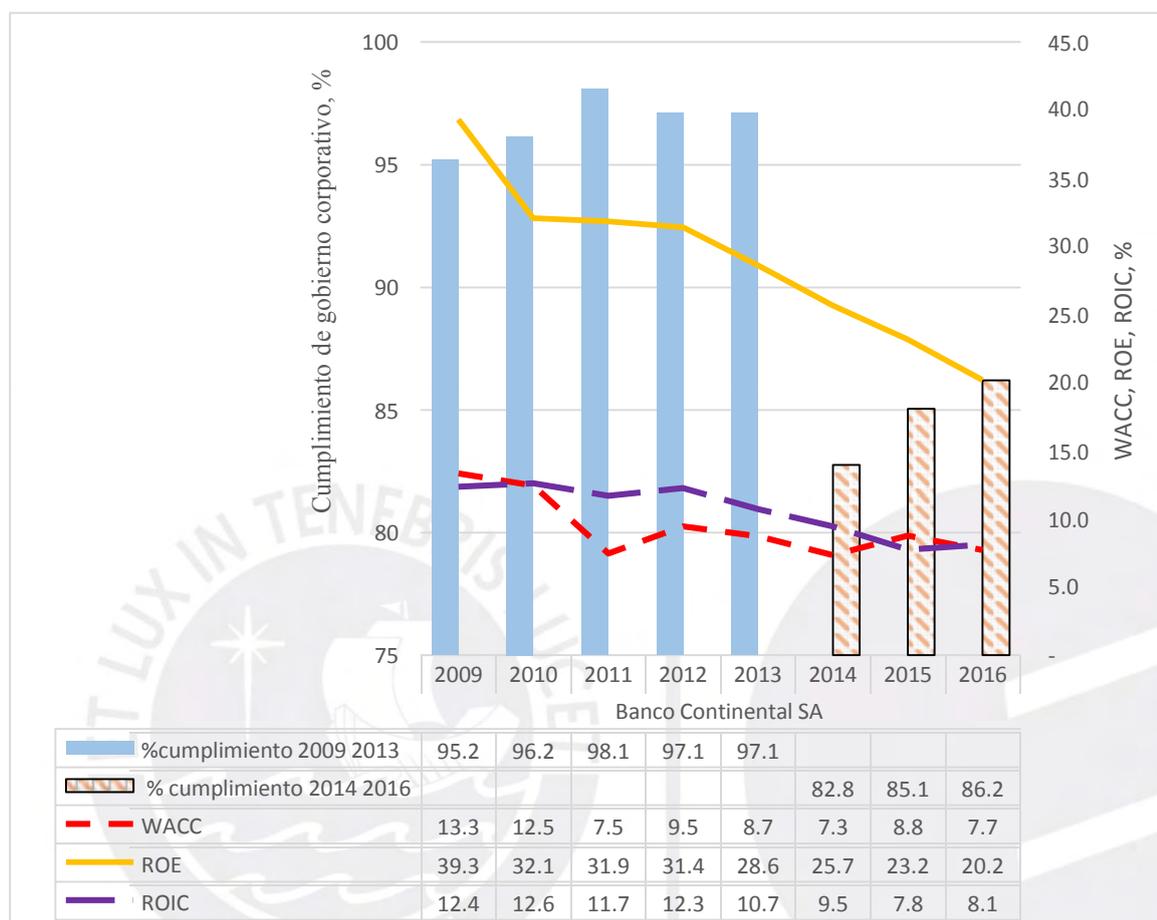


Figura 12. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Banco Continental S.A.

En la Figura 13 se puede ver que esta empresa ha mejorado paulatinamente el cumplimiento de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas en el tramo del 2009 al 2011 para luego presentarse constante del 2012 al 2016. Se puede ver que los valores financieros como EBITDA, NOPAT, están por encima del promedio de las 18 empresas, mientras que están por debajo el WACC, EVA y ROE. Es decir a esta empresa le cuesta incrementar su valor en el mercado, también mencionar que el costo de financiamiento es mayor que el promedio de las otras empresas estudiadas.

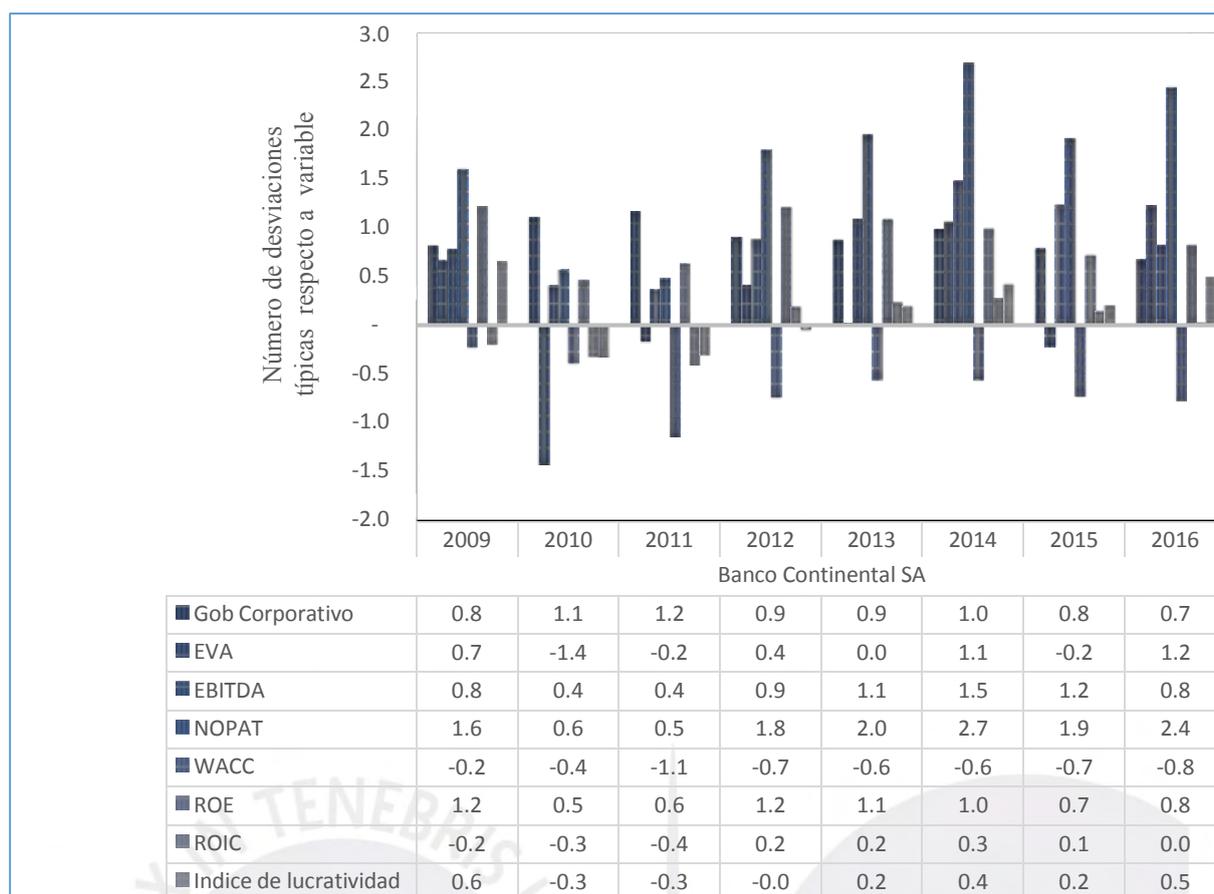


Figura 13. Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Banco Continental S.A.

Intercorp Financial Services. En la Figura 14 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo tiene una tendencia decreciente entre 2009 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia acumulada creciente. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo muestra una tendencia constante de 72.4% de nivel de cumplimiento. Esta vez hay indicadores financieros que acompañan esa tendencia, siendo el índice de lucratividad, el que se muestra con tendencias a la alza.

En la Figura 15 se puede ver que del 2009 a 2016, los valores ROE, ROIC y WACC disminuyen con tendencias ligeramente marcadas. En este tramo se puede ver que el WACC lleva la tendencia decreciente muy marcada lo que nos muestra que los costos de financiamiento disminuyen.

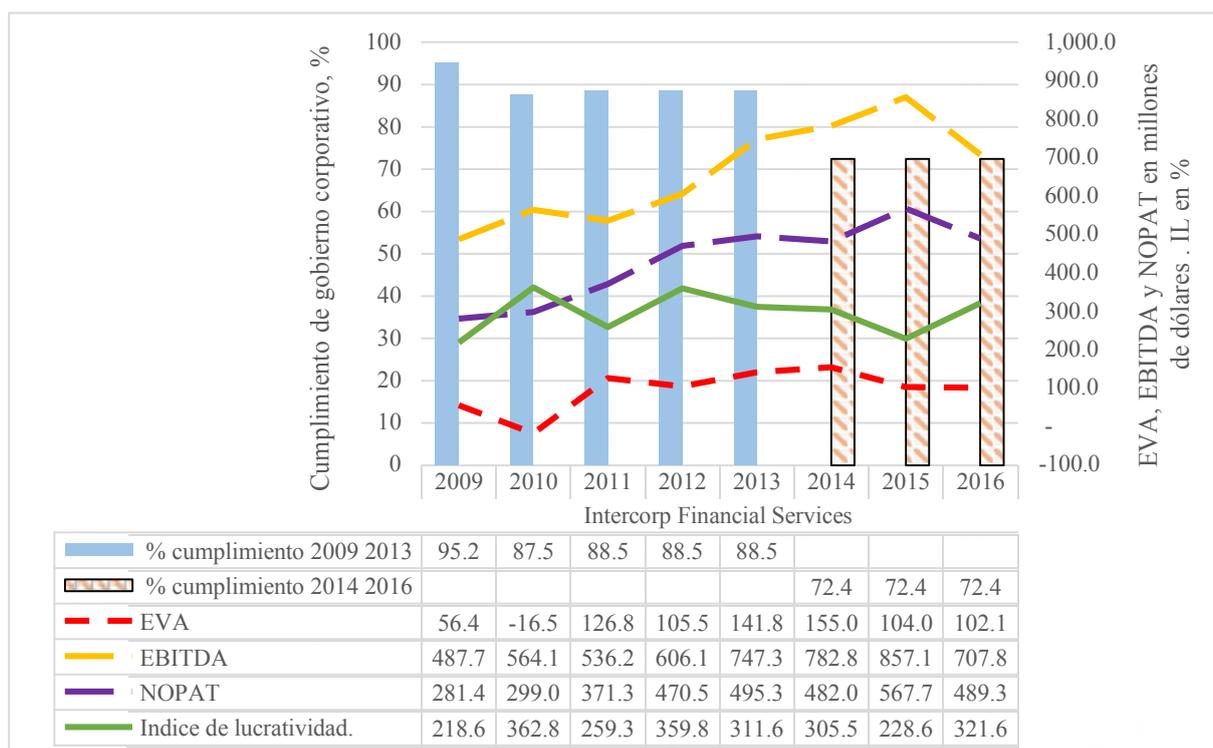


Figura 14. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Intercorp Financial Services

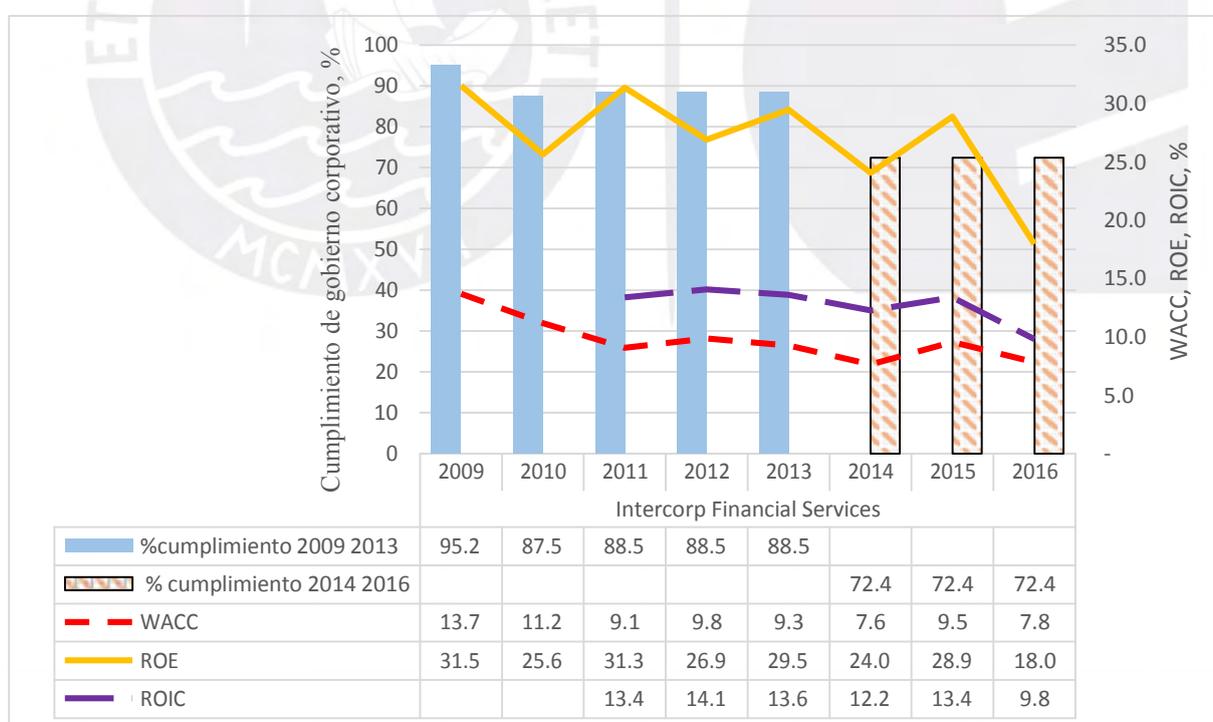


Figura 15. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Intercorp Financial Services.

En la Figura 16 se puede ver que esta empresa ha disminuido paulatinamente el cumplimiento de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas, ya que el número de desviaciones estándar para cada año es menor que el anterior.

Se puede ver que la mayoría de los valores financieros están por encima del promedio de las 18 empresas, excepto el ROE y el WACC.

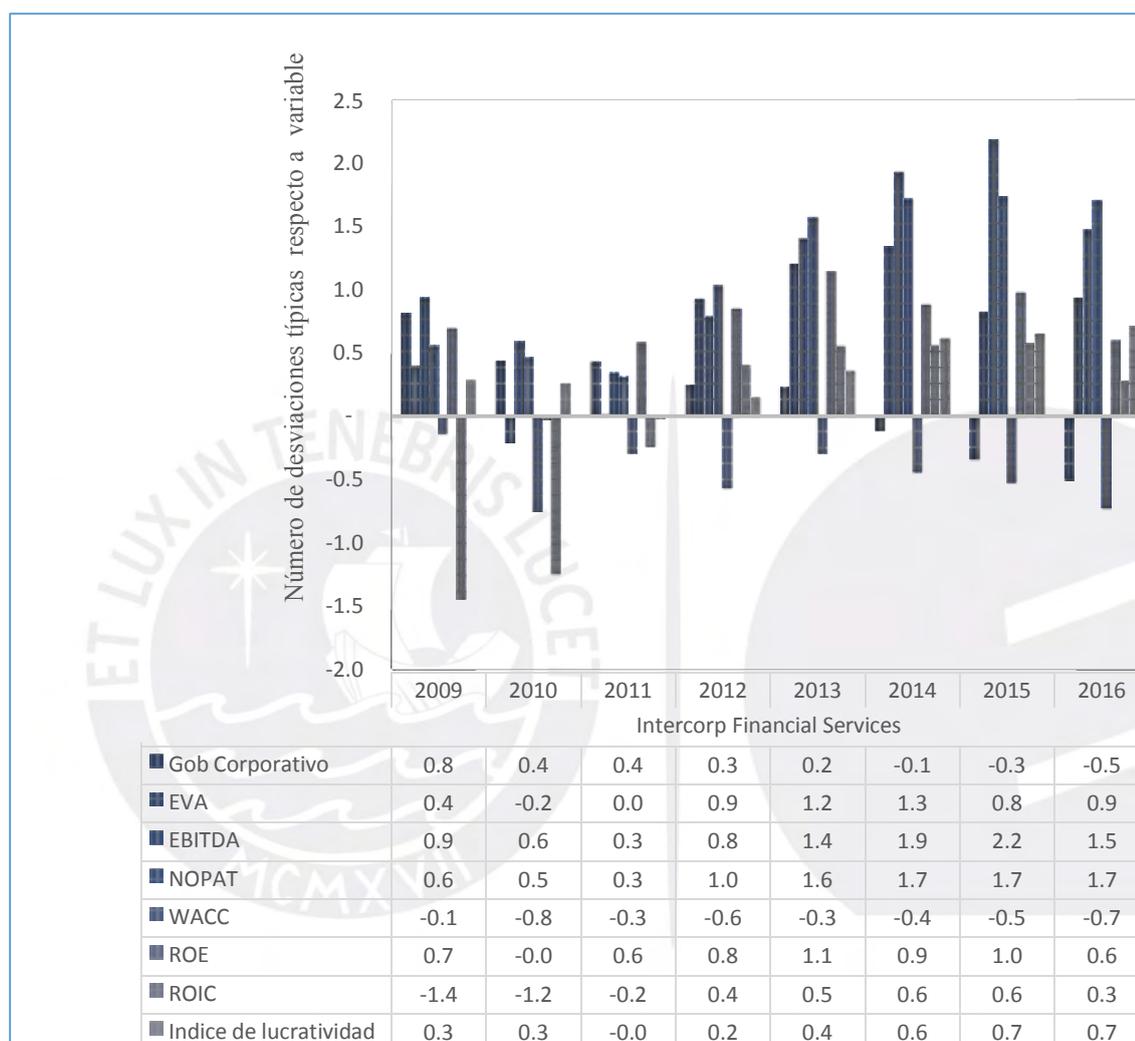


Figura 16. Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Intercorp Financial Services.

Ferreiros S.A. En la Figura 17 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo mantiene una constante de 100% de nivel de cumplimiento entre 2009 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia acumulada creciente a excepción del EVA. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de

cumplimiento de buen gobierno corporativo, muestra una tendencia creciente. Los indicadores financieros crecen en valores acumulados a excepción del índice de lucratividad para este periodo.

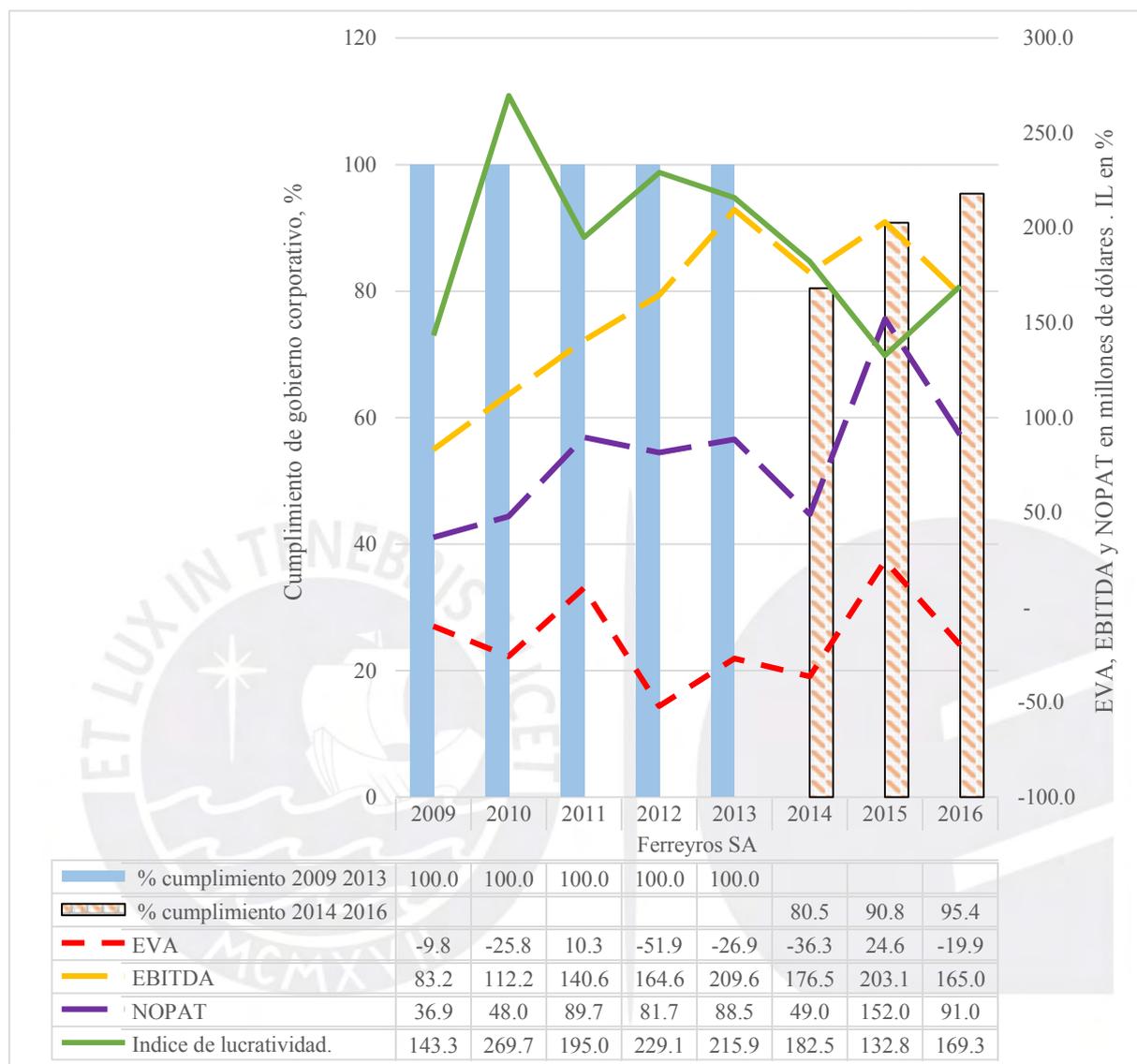


Figura 17. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Ferreyros S.A.

En la Figura 18 se puede ver que del 2009 a 2013, los valores ROIC y WACC se mantienen constantes en promedio con ciertos grados de volatilidad. En este tramo se puede ver que el ROE lleva la tendencia decreciente, es decir presenta al final de este periodo una baja considerable comparado con los ratios ROIC y WACC. En el tramo de 2014 a 2016 podemos ver que los tres ratios que se aprecian en esta grafica aumentan.

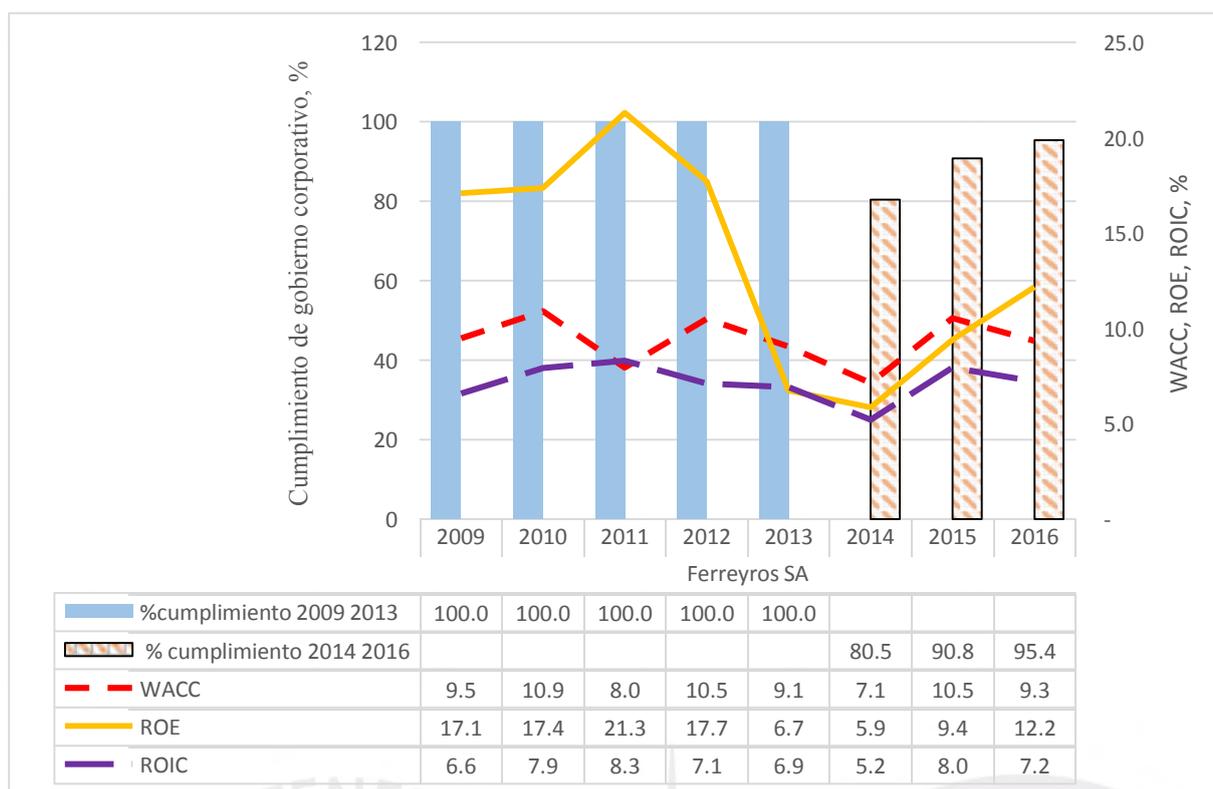


Figura 18. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Ferreyros S.A.

En la Figura 19 se puede ver que esta empresa ha mejorado paulatinamente el cumplimiento de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas, ya que el número de desviaciones estándar para cada año es mejor que el anterior sobre todo en los tres últimos años. Se puede ver que la mayoría de los valores financieros están por debajo del promedio de las 18 empresas. Es decir a esta empresa le cuesta menos financiarse comparado al resto de las empresas, a pesar de que tiene indicadores de valor por debajo del promedio.

Cementos Pacasmayo. En la Figura 20 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo tiene una tendencia al alza entre 2009 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia en promedio constante a excepción del índice de lucratividad que se muestra creciente en este tramo y el EVA que muestra una tendencia decreciente. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo, también muestra una tendencia creciente. En este tramo los

indicadores financieros mantienen la tendencia constante, siendo el índice de lucratividad, el que muestra una tendencia creciente redoblando la tendencia decreciente que venía arrastrando desde el 2012 al 2015.

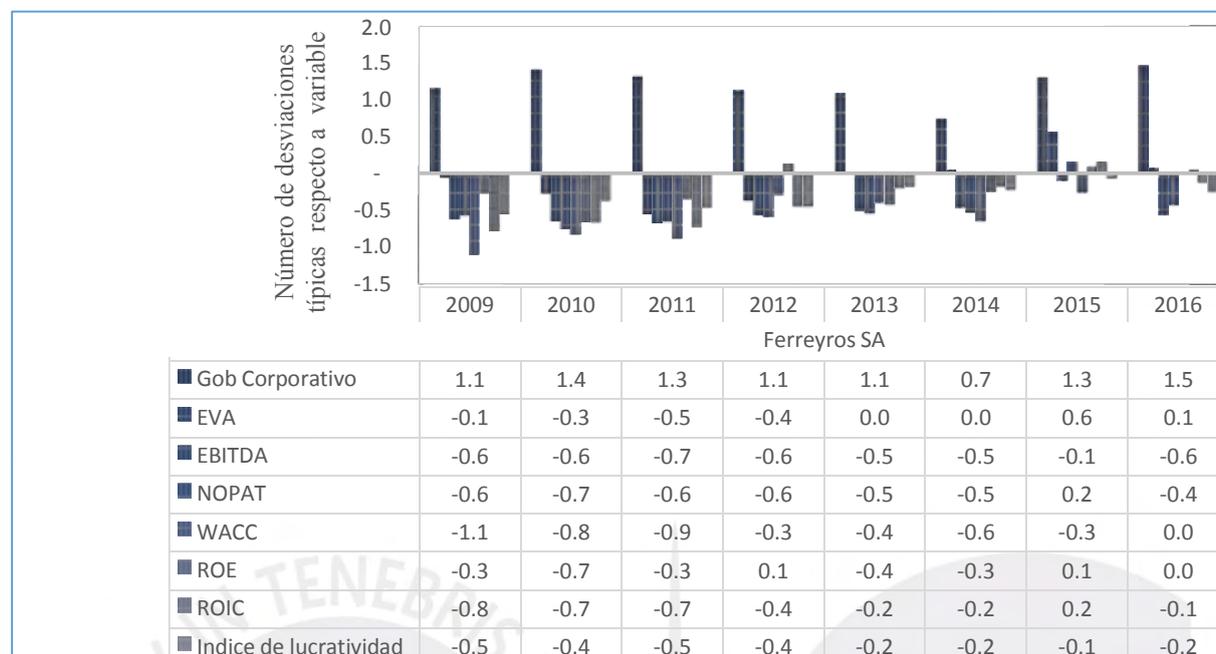


Figura 19. Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Ferreyros S.A.

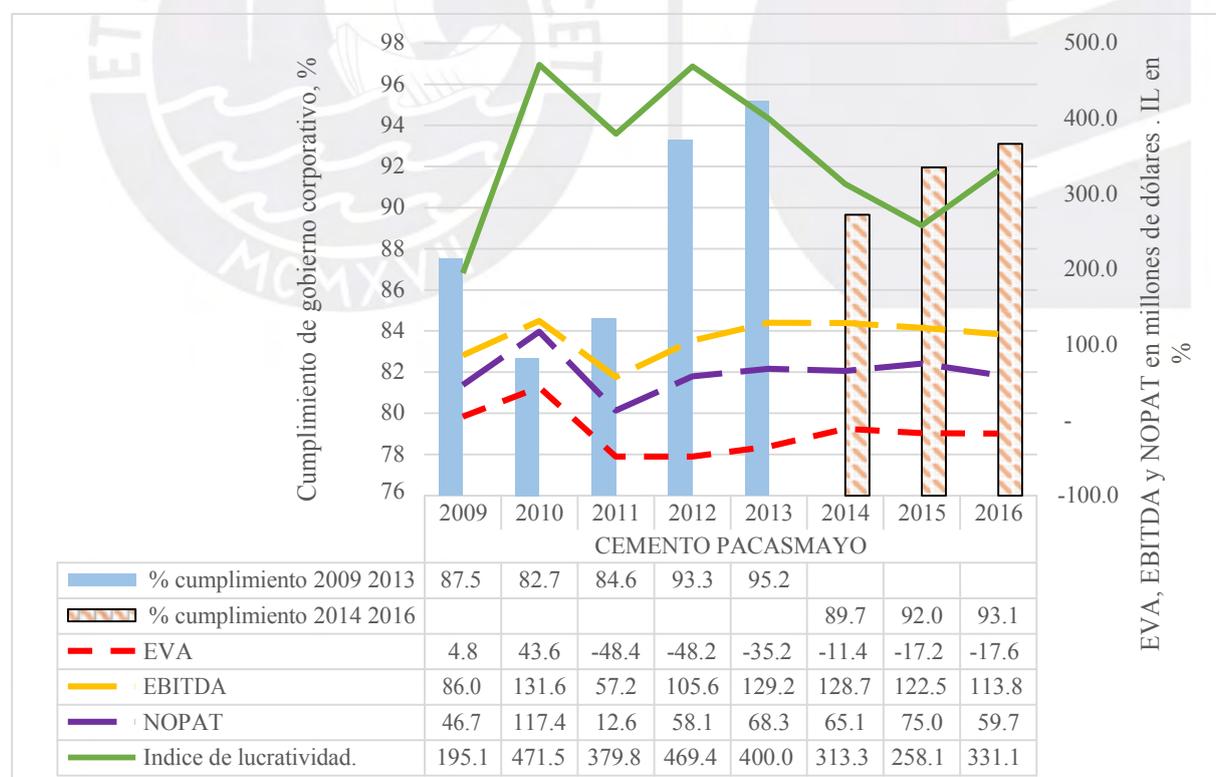


Figura 20. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Cementos Pacasmayo.

En la Figura 21 se puede ver que del 2009 a 2016 los indicadores financieros WACC, ROE y ROIC disminuyen. En este tramo solo presenta en el 2010 una tendencia creciente en estos tres indicadores para caer notablemente en el 2011, luego presenta crecimientos en el 2012 pero para continuar cayendo hasta el 2016 con ligeras volatilidades.

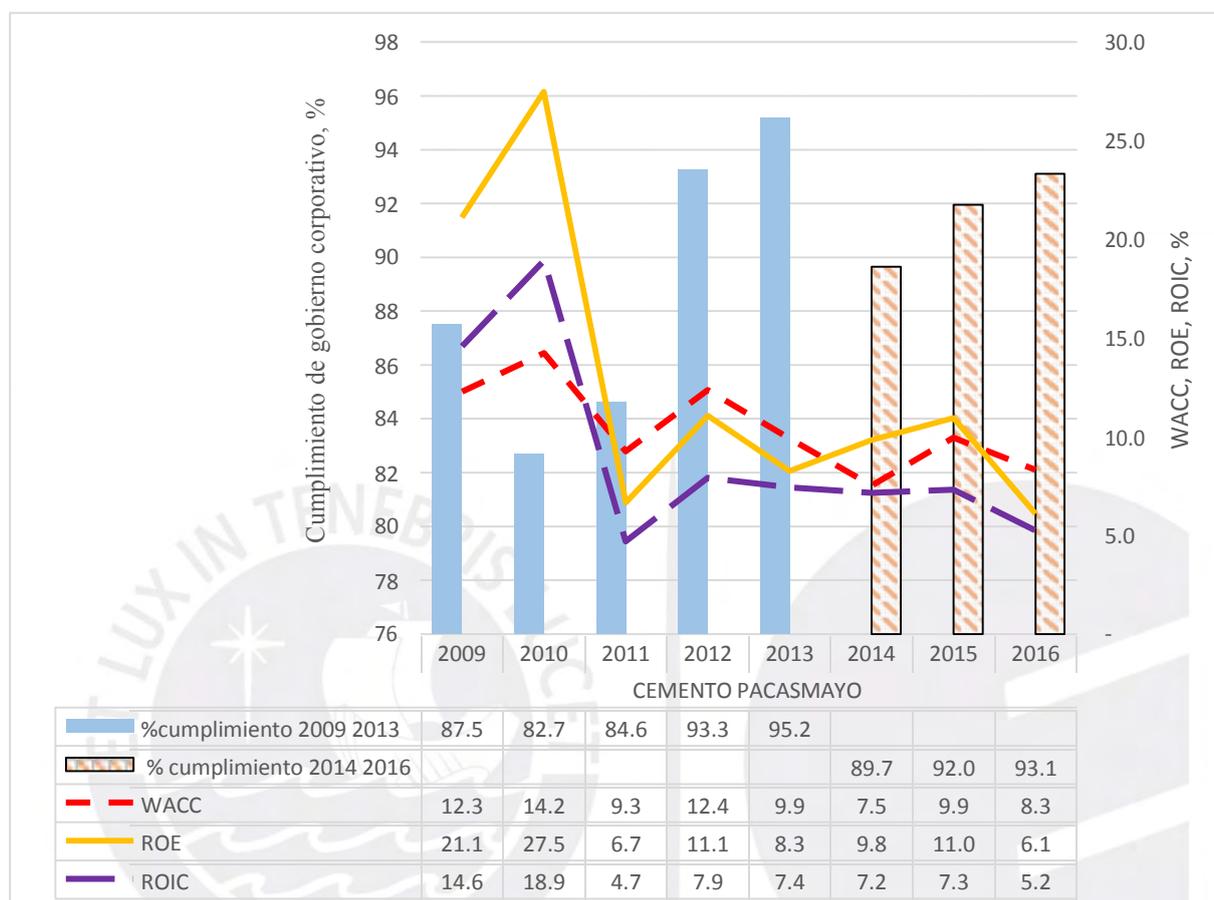


Figura 21. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Cementos Pacasmayo.

En la Figura 22 se puede ver que esta empresa ha mejorado paulatinamente el cumplimiento de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas, ya que el número de desviaciones estándar para cada año es mejor que el anterior presentando un mayor crecimiento en el 2014. Se puede ver que la mayoría de los valores financieros están por debajo del promedio de las 18 empresas, excepto el Índice de Lucratividad que ha ido creciendo a pesar de que los otros indicadores se encuentran por debajo del promedio analizado.

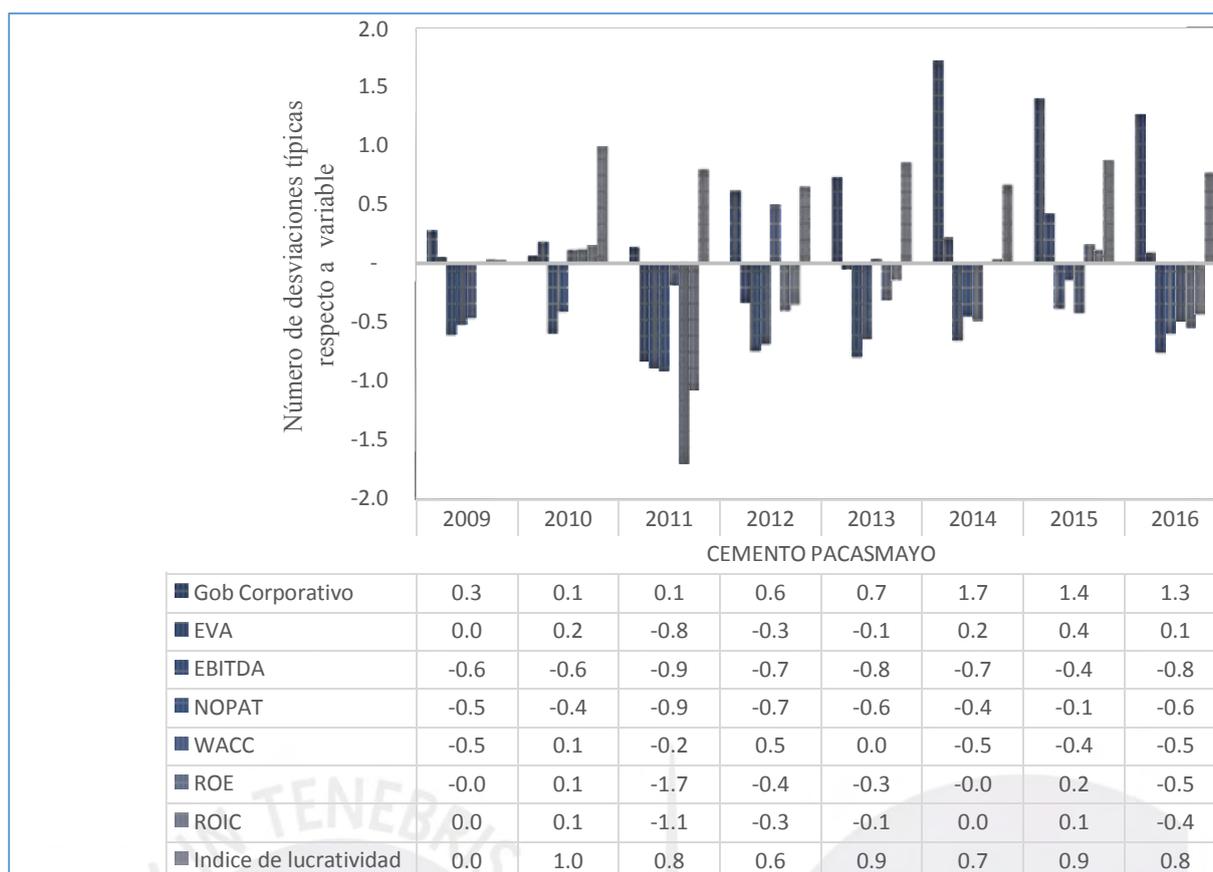


Figura 22. Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Cementos Pacasmayo.

Compañía de Minas Buenaventura S.A. En la Figura 23 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo tiene una tendencia ligera a la baja entre 2009 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia acumulada decreciente con un incremento en el año 2011 para decaer luego hasta el 2015. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo, muestra una notable tendencia creciente. Esta vez hay indicadores financieros que acompañan esa tendencia, siendo el índice de lucratividad la excepción, ya que desde el 31 de diciembre de 2008 hasta 31 de diciembre de 2016, disminuye de valor.

En la Figura 24 se puede ver que del 2009 a 2016 los indicadores financieros WACC, ROE y ROIC disminuyen. En este tramo el ROE y ROIC presentan una caída considerable en el 2013, mientras que el WACC disminuye ligeramente a lo largo de este periodo, por lo que es una clara muestra que sus costos de financiamientos disminuyen.

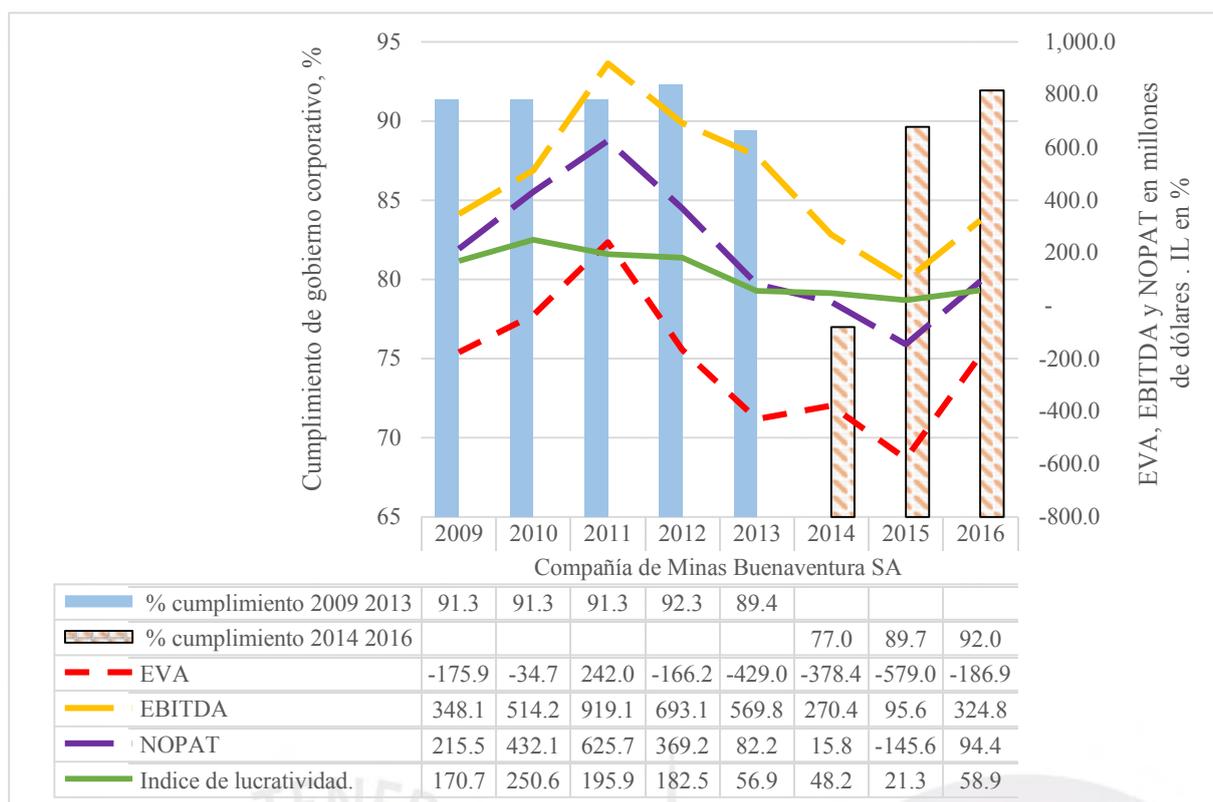


Figura 23. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Compañía de Minas Buenaventura S.A.

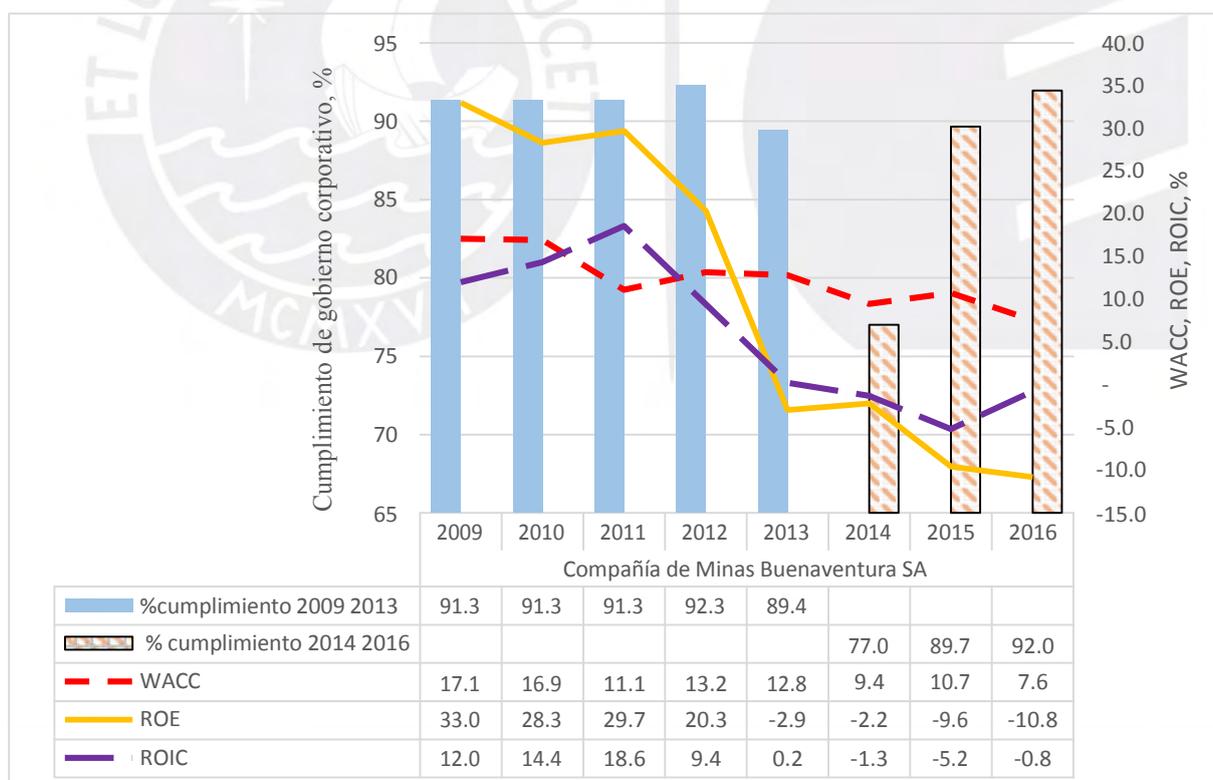


Figura 24. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Compañía de Minas Buenaventura S.A.

En la Figura 25 se puede ver que esta empresa ha mejorado en nivel de cumplimiento de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas, ya que el número de desviaciones estándar para cada año es mejor que el anterior, notándose un importante crecimiento en los dos últimos años. Se puede ver que la mayoría de los valores financieros están encima del promedio de las 18 empresas de 2009 a 2012 y por debajo del promedio de 2013 a 2016,

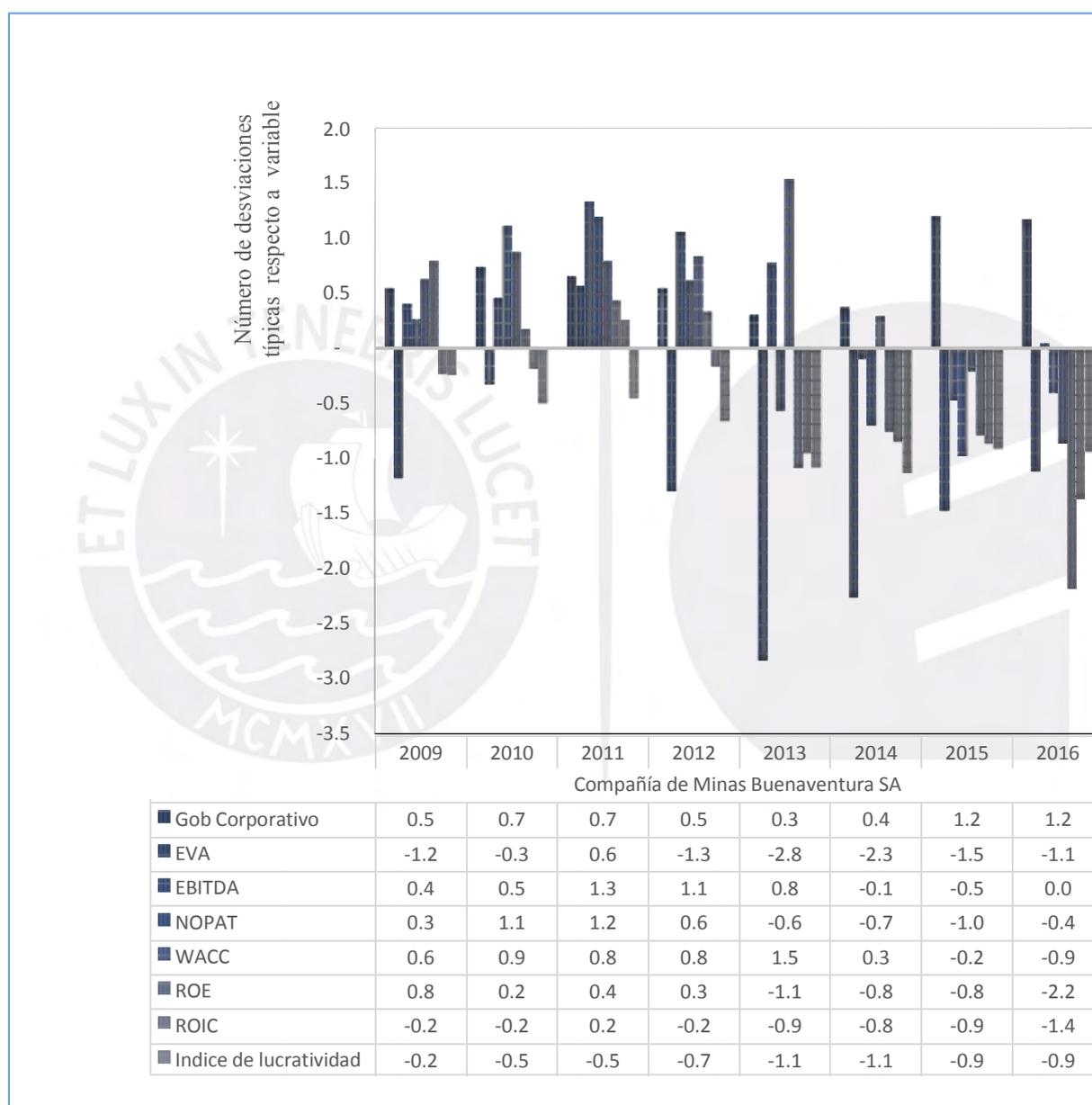


Figura 25 Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para la Compañía de Minas Buenaventura S.A.

Compañía Minera Milpo. En la

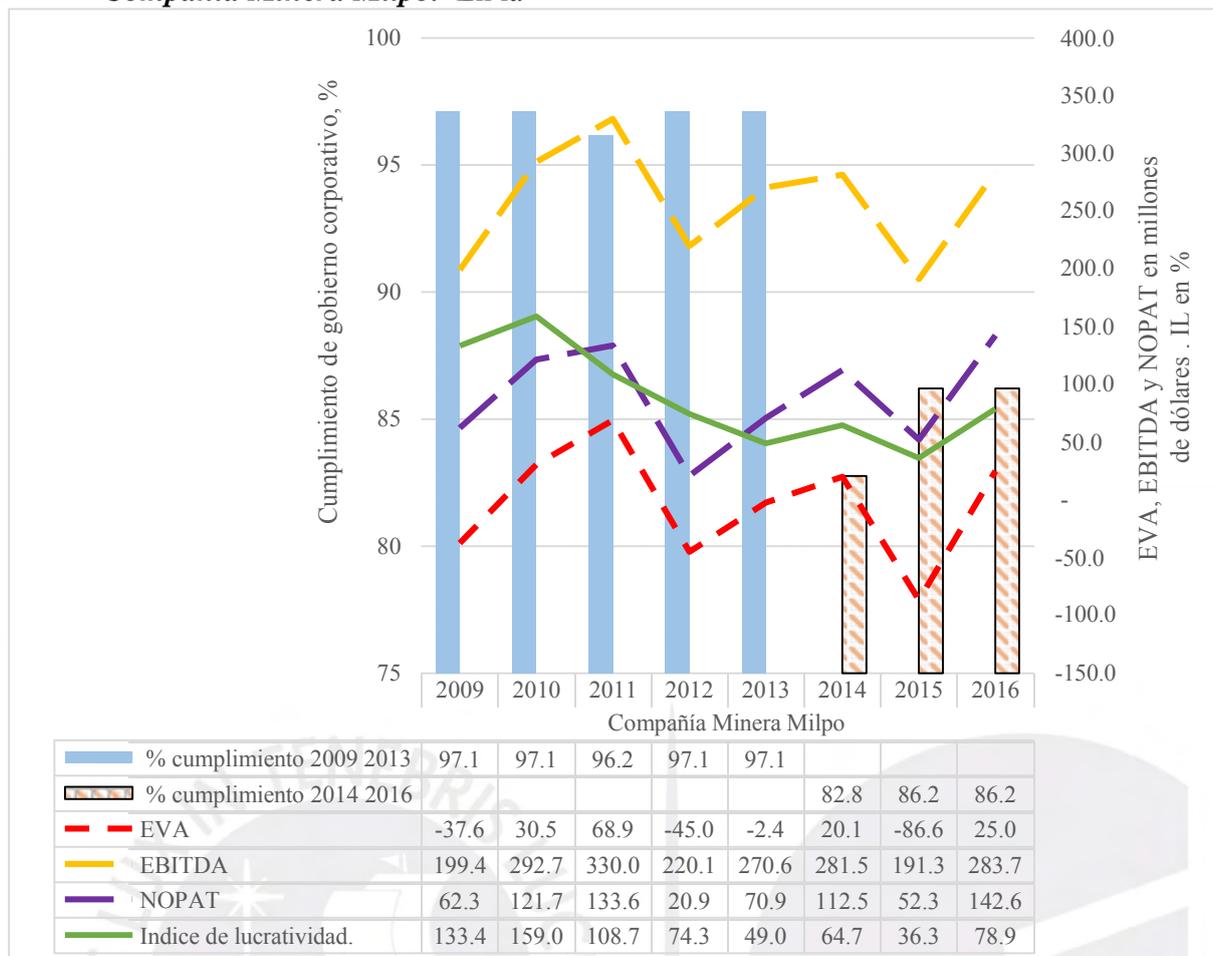


Figura 26 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo tiene una tendencia al alza entre 2009 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia acumulada creciente excepto el índice de lucratividad. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo, también muestra una tendencia creciente. Esta vez hay indicadores financieros que acompañan esa tendencia, siendo el índice de lucratividad el que no muestra una tendencia marcada de crecimiento en este periodo.

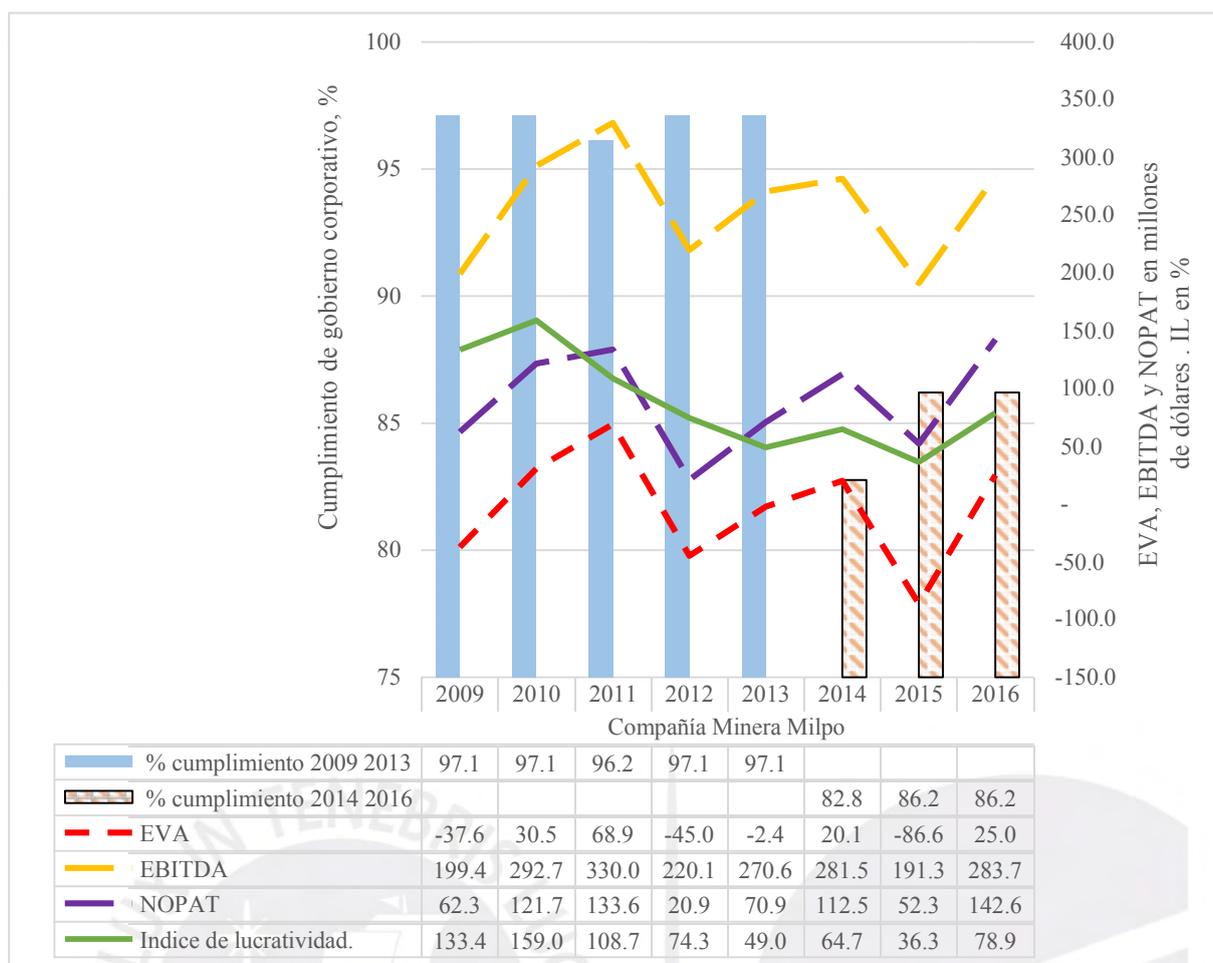


Figura 26. Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Compañía Minera Milpo.

En la Figura 27 se puede ver que del 2009 a 2013, los valores ROE y ROIC aumentan hasta llegar a un pico en 2011, punto en el que comienzan a descender en el 2012. En este tramo se puede ver que el WACC lleva la tendencia contraria, es decir al mejorar los ratios de ROE y ROIC, descienden los del WACC, ocurriendo lo contrario al descender los ratios ROE y ROIC. En el tramo de 2014 a 2016 podemos ver que los ratios aumentan ligeramente con ciertos grados de volatilidad, manteniendo el comportamiento contrario entre el WACC y los ratios ROE y ROIC. En la Figura 28 se puede ver que esta empresa tiene mejor nivel de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas, el número de desviaciones estándar para cada año presenta una tendencia constante. Se puede ver que la mayoría de los valores

financieros están por debajo del promedio de las 18 empresas, excepto el EVA y ROE quienes presentan valores por encima del mercado en los años 2013 al 2016.

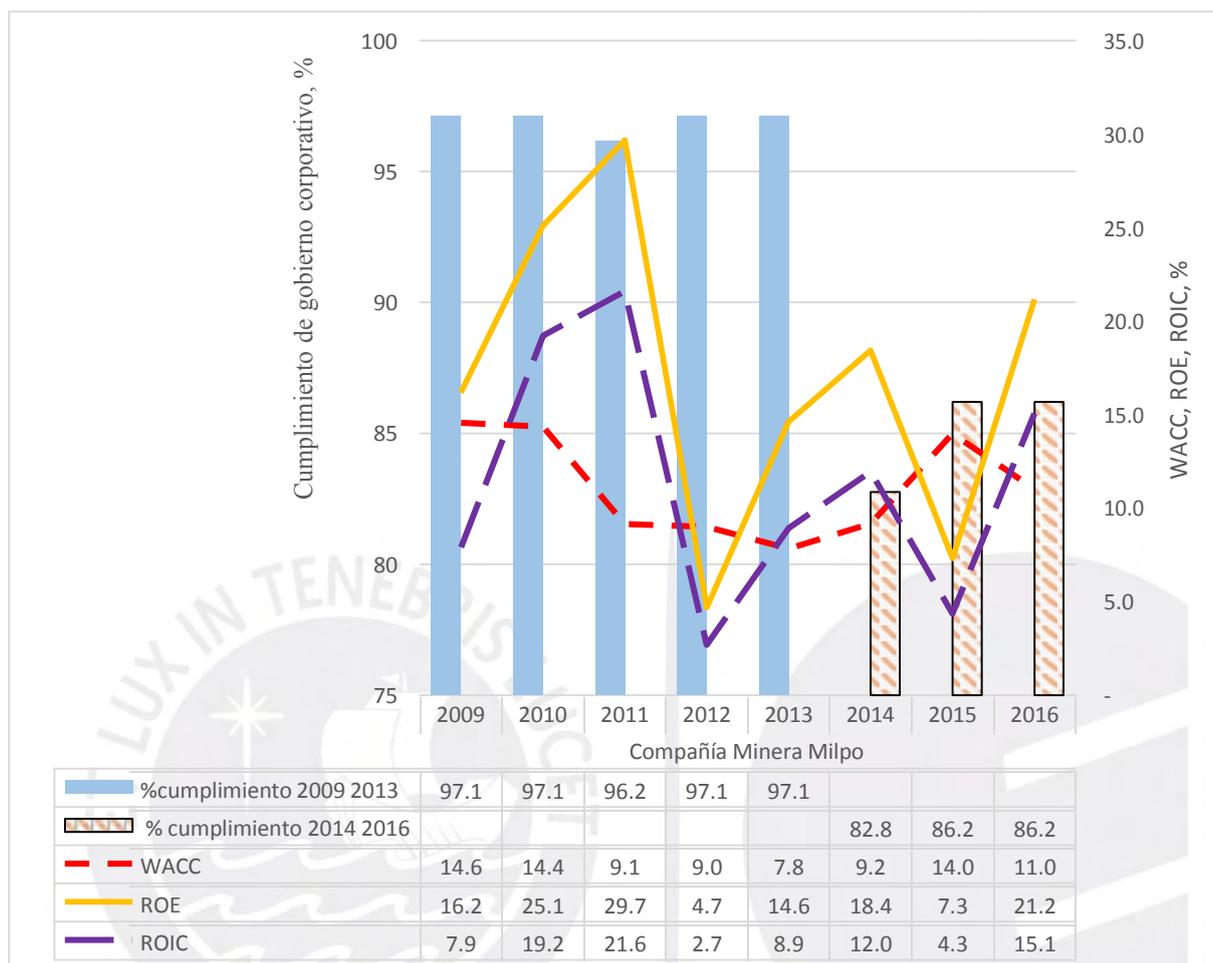


Figura 27. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Compañía Minera Milpo.

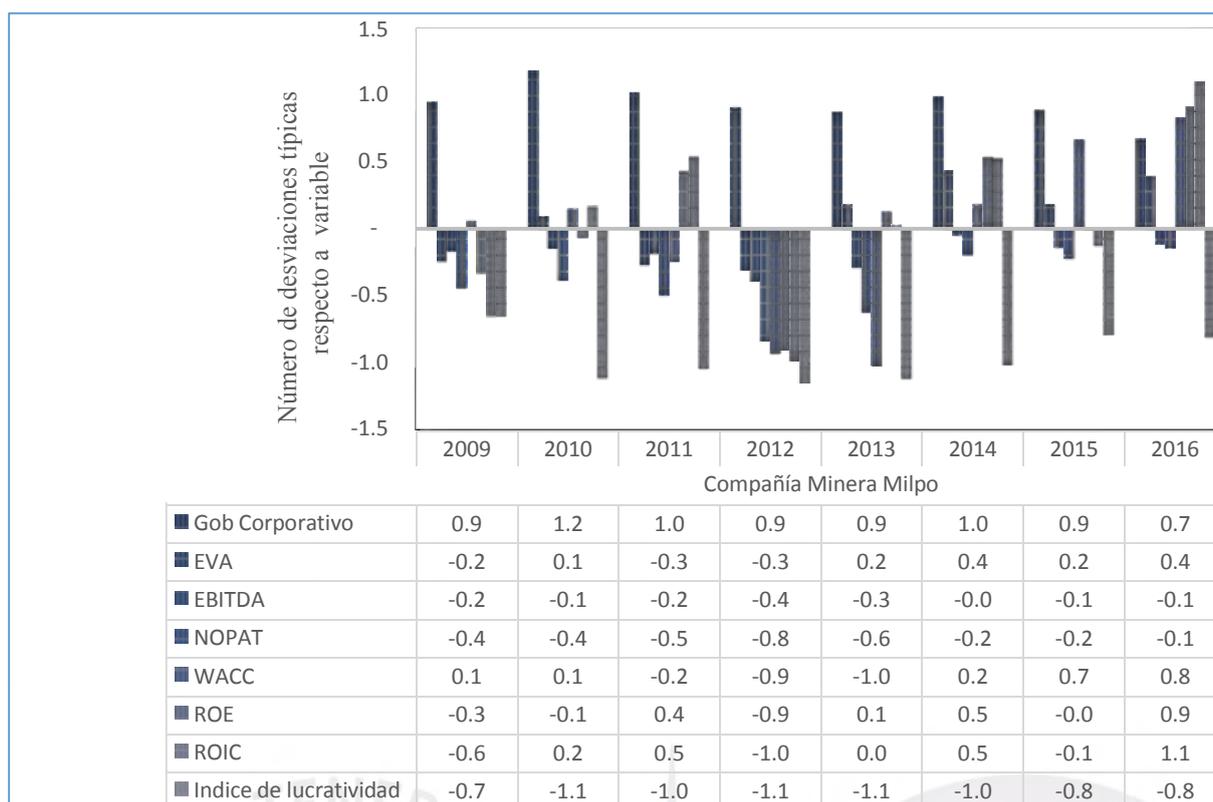


Figura 28. Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para la Compañía Minera Milpo.

Corporación Aceros Arequipa. En la Figura 29 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo tiene una tendencia al alza entre 2009 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia acumulada decreciente. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo, también muestra una tendencia creciente. Esta vez hay indicadores financieros que se mantienen en promedio, siendo el índice de lucratividad, el que muestra una tendencia decreciente en todo el periodo analizado del 2009 al 2016 llegando a un pico en el año 2010 para continuar decreciendo posteriormente.

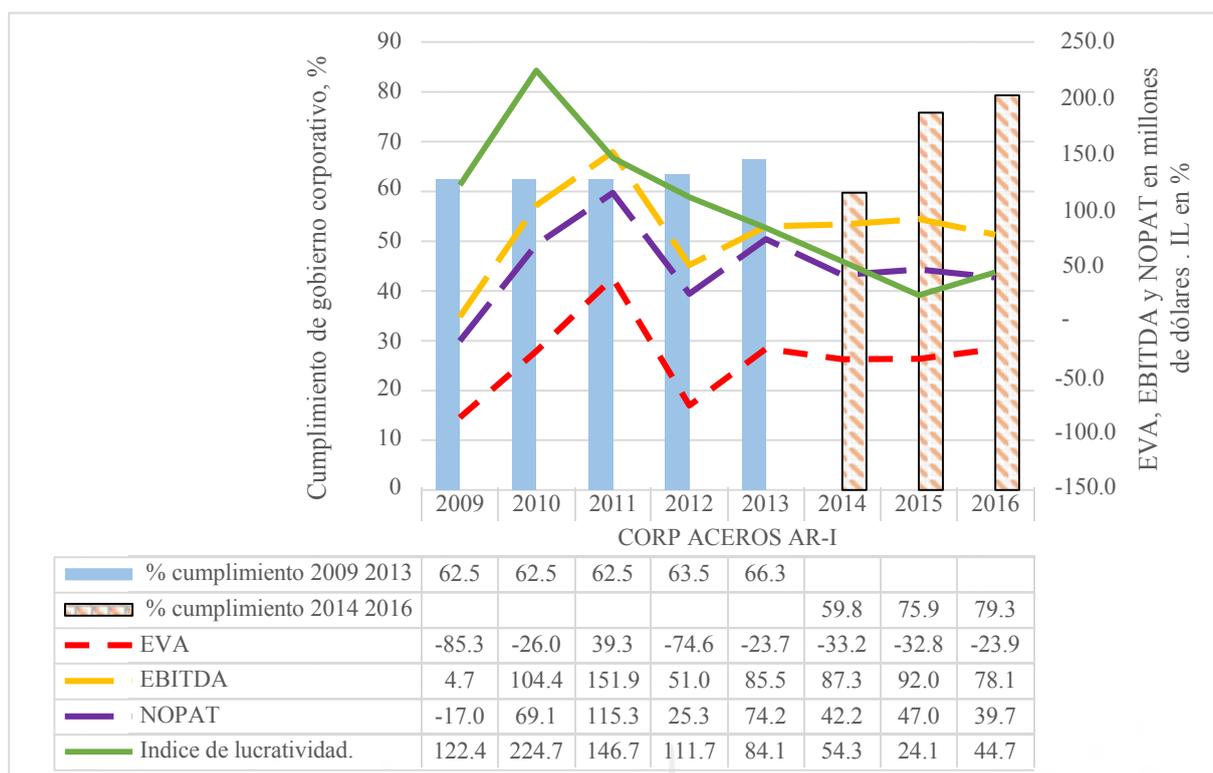


Figura 29. Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Corporación Aceros Arequipa.

En la Figura 30 se puede ver que del 2009 a 2013, los valores WACC y ROIC disminuyen, siendo el ROIC quien presenta más esta tendencia. En este tramo se puede ver que el ROE lleva una ligera tendencia contraria llegando a un pico en el 2011. En el tramo de 2014 a 2016 podemos ver que los ratios crecen con una pequeña gradiente.

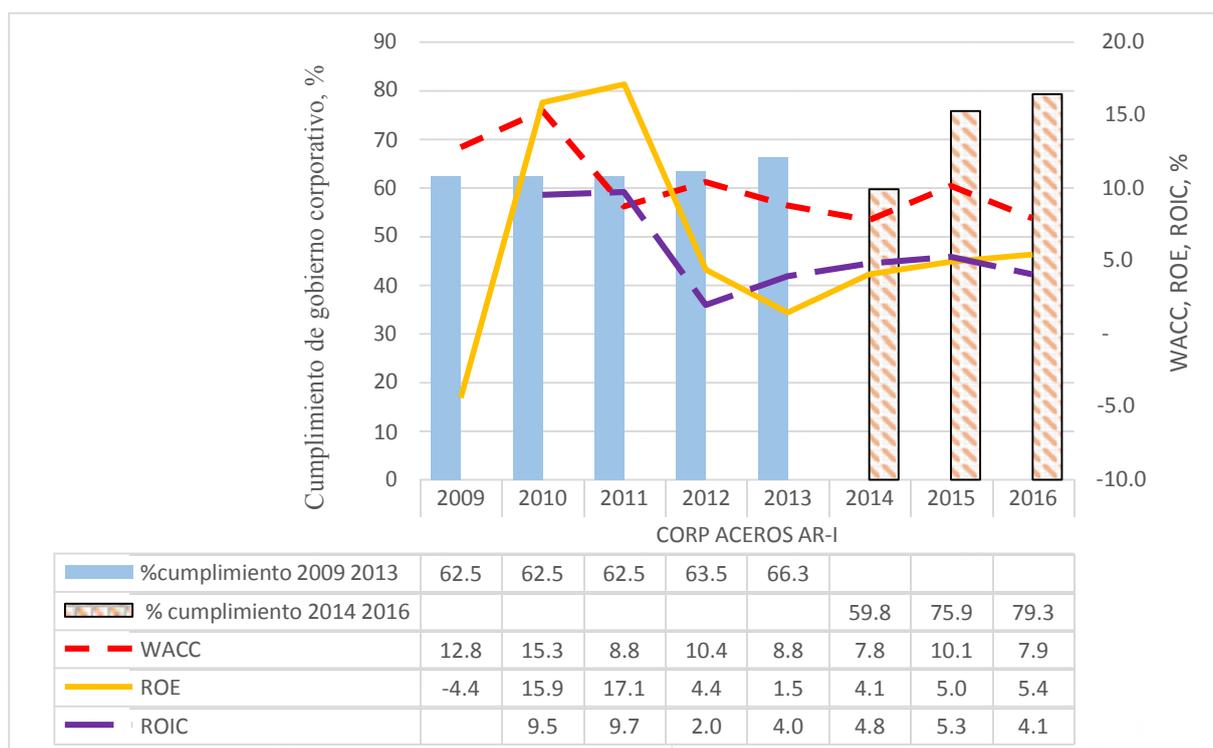


Figura 30. Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Corporación Aceros Arequipa.

En la Figura 31 se puede ver que esta empresa tiene peor cumplimiento de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas, ya que el número de desviaciones estándar para cada año es menor al promedio de la muestra.

Se puede ver que la mayoría de los valores financieros están por debajo del promedio de las 18 empresas, excepto del EVA, que presenta una mejora con respecto al promedio de la muestra sobre todo en los últimos años.

Minsur S.A. En la Figura 32 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo tiene una tendencia decreciente entre 2009 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia acumulada decreciente. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo, muestra una tendencia en promedio constante. Esta vez hay indicadores financieros que presentan una tendencia en promedio creciente siendo solo el índice de lucratividad el que no llega a convertirse en negativo, también podemos mencionar que en este último periodo todos los ratios financieros caen en el año 2015.

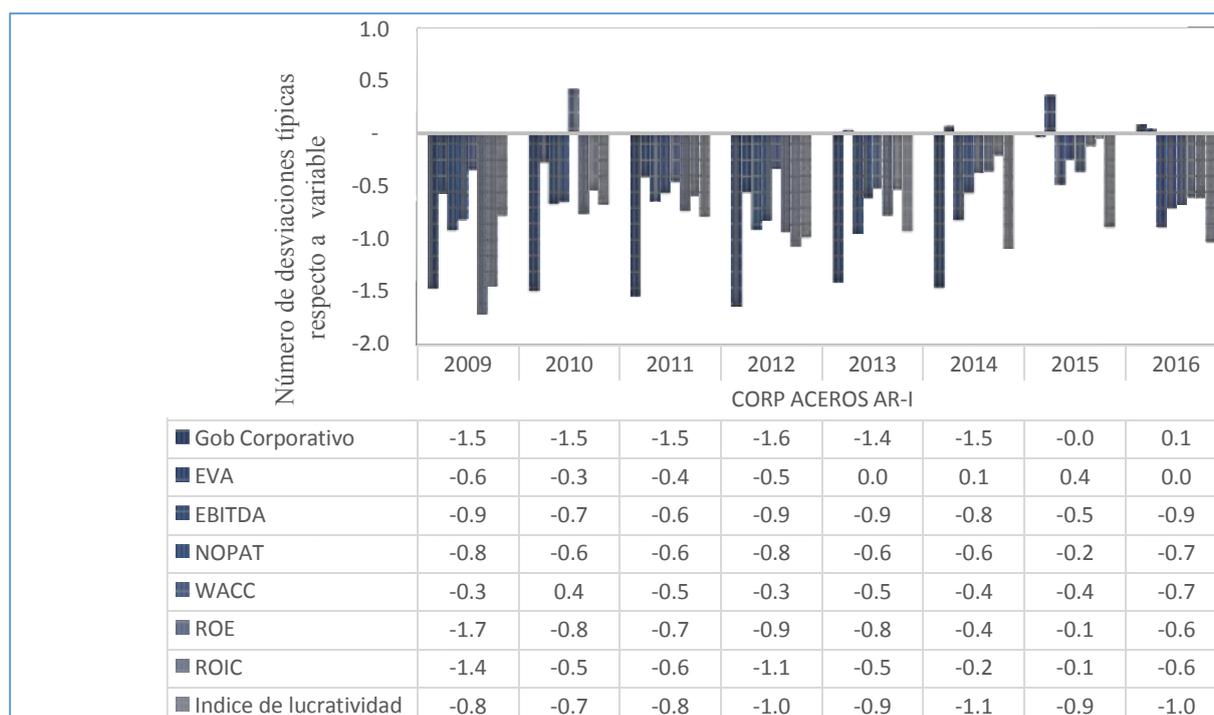


Figura 31. Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Corporación Aceros Arequipa.

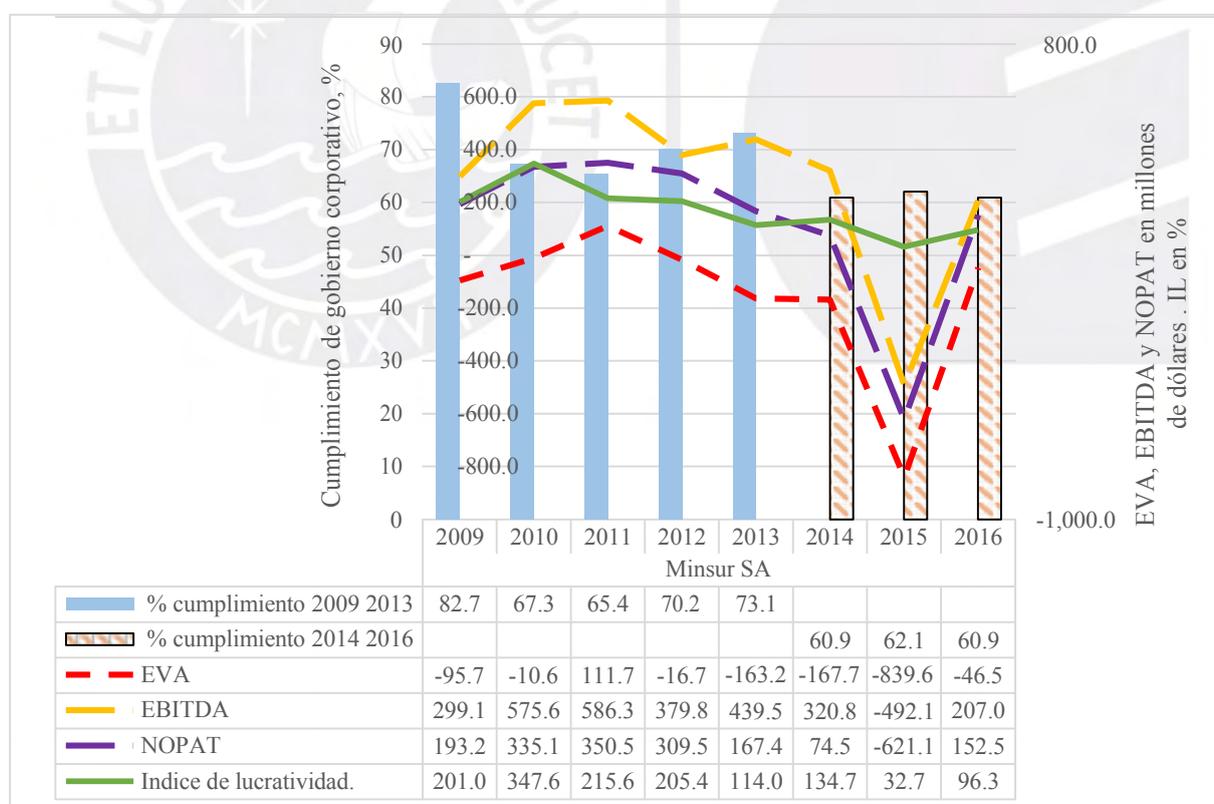


Figura 32. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Minsur S.A.

En la Figura 33 se puede ver que del 2009 a 2013, todos los indicadores del gráfico disminuyen. En el tramo de 2014 a 2016 podemos ver que los ratios aumentan ligeramente en promedio presentando una fuerte caída en el 2015. El único indicador que mantiene una constancia aunque decreciente es el WACC en todo el periodo analizado.

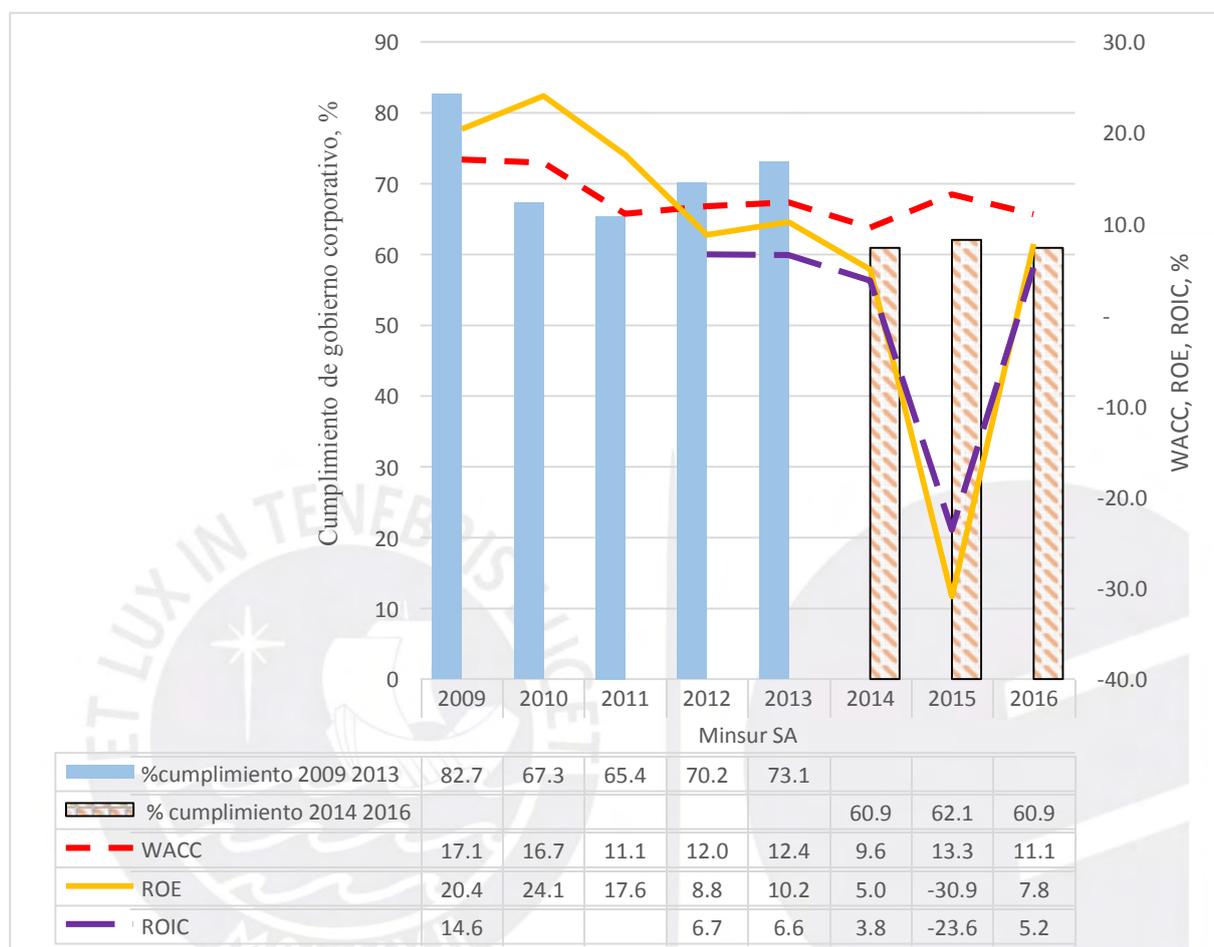


Figura 33. Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Minsur S.A.

En la Figura 34 se puede ver que esta empresa presenta niveles por debajo del cumplimiento de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas, ya que el número de desviaciones estándar para cada año es menor que el resto de empresas. También podemos ver que la mayoría de los valores financieros están por debajo del promedio de las 18 empresas, excepto el WACC que está por encima. Es decir a esta empresa le cuesta más financiarse y tiene peores ratios de valor que el promedio de la muestra.

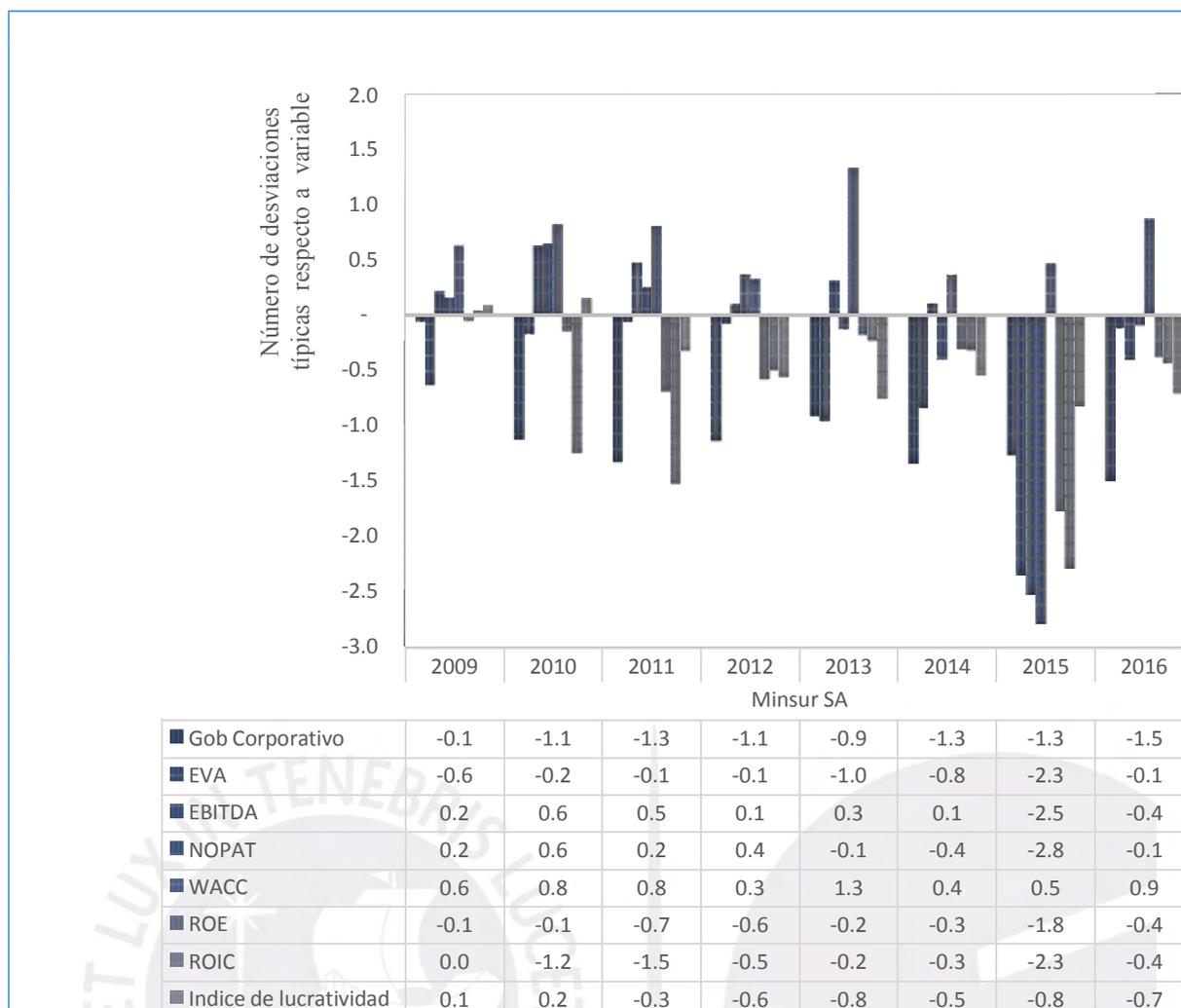


Figura 34 Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Minsur S.A.

Siderúrgica Perú: En la Figura 35 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo tiene una tendencia decreciente entre 2009 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia acumulada creciente. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo, muestra una tendencia creciente. Esta vez los indicadores financieros acompañan esa tendencia.

En la Figura 36 se puede ver que del 2009 a 2013, los valores WACC y ROIC disminuyen mientras que el ROE presenta un crecimiento. En el segundo tramo 2014 al 2016 se puede ver que el WACC lleva la tendencia contraria con respecto a los otros dos indicadores pues decrece mientras que el ROE y ROIC crecen pronunciadamente.

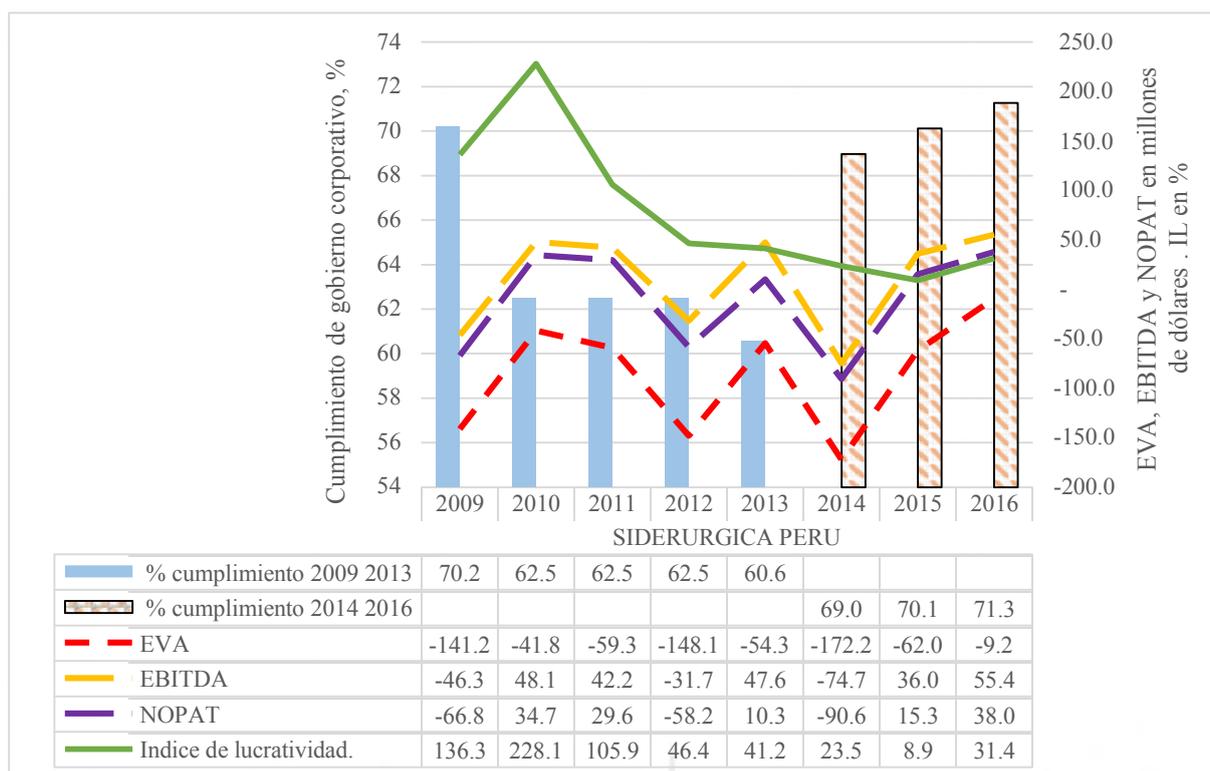


Figura 35 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBIT, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Siderúrgica Perú.

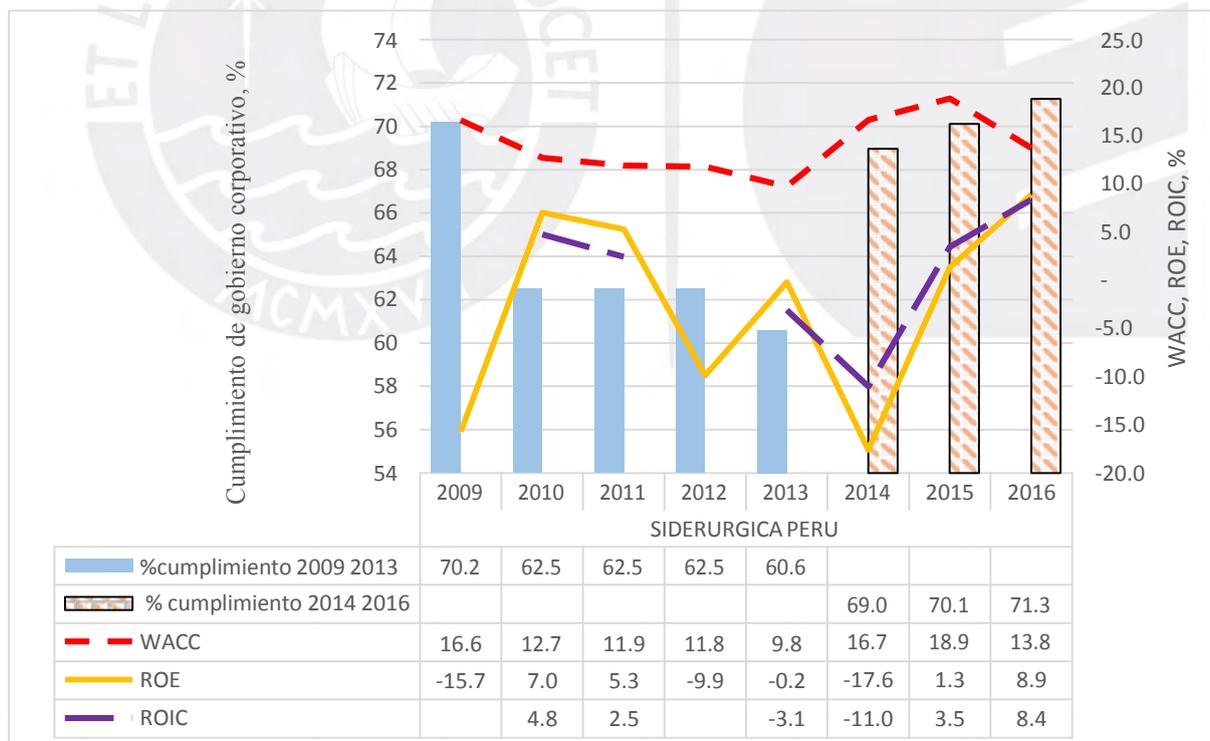


Figura 36 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Siderúrgica Perú.

En la Figura 37 se puede ver que esta empresa presenta un cumplimiento de buen gobierno corporativo por debajo respecto a las demás empresas, ya que el número de desviaciones estándar para cada año es menor que el anterior. Se puede ver que todos los valores financieros excepto el WACC están por debajo del promedio de las 18 empresas.

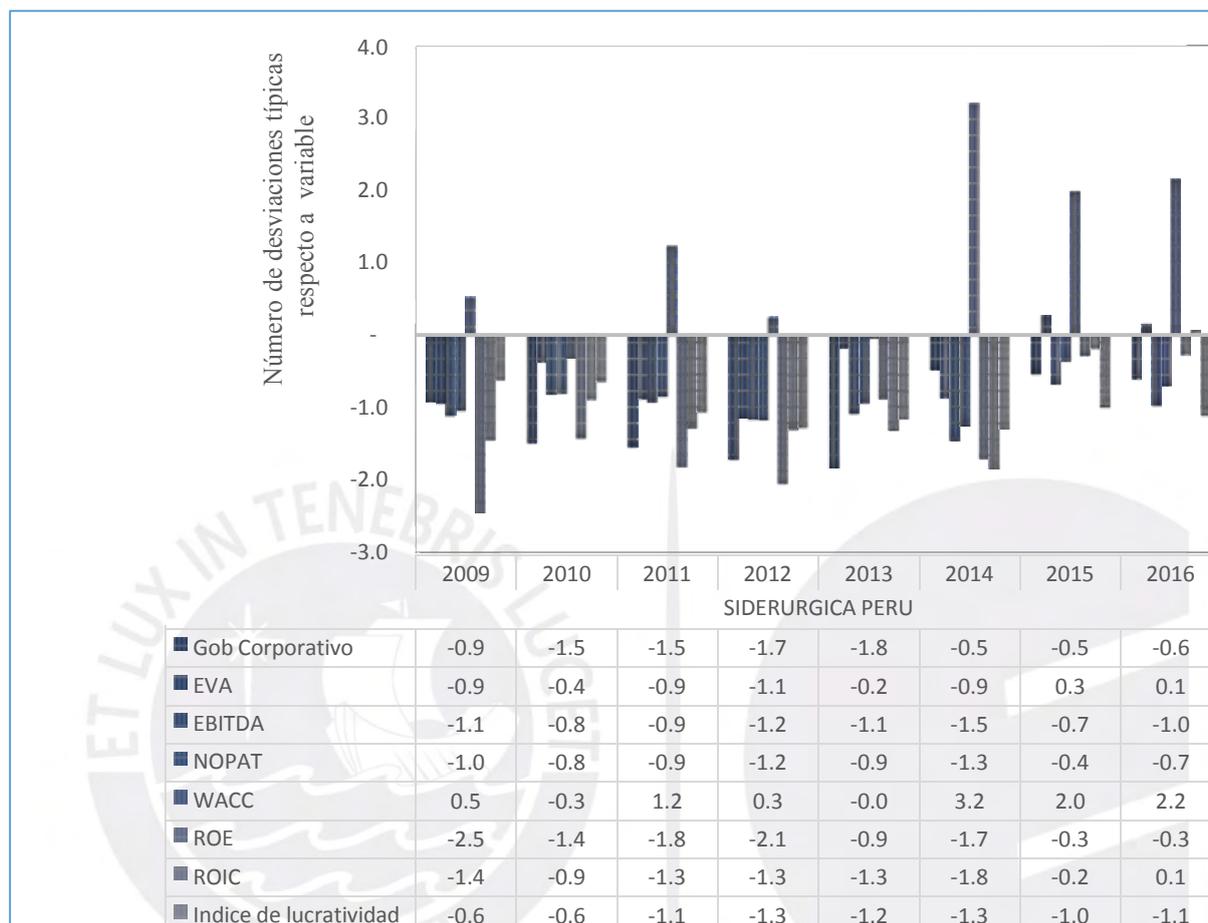


Figura 37 Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Siderúrgica Perú.

Minera Cerro Verde. En la Figura 38 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo tiene una tendencia al alza entre 2010 y 2011, y una tendencia a la baja entre 2012 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia acumulada decreciente. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo, también muestra una tendencia creciente. Esta vez hay indicadores financieros que acompañan esa tendencia, siendo el EVA, EBITDA, NOPAT, los que muestran una tendencia marcada.

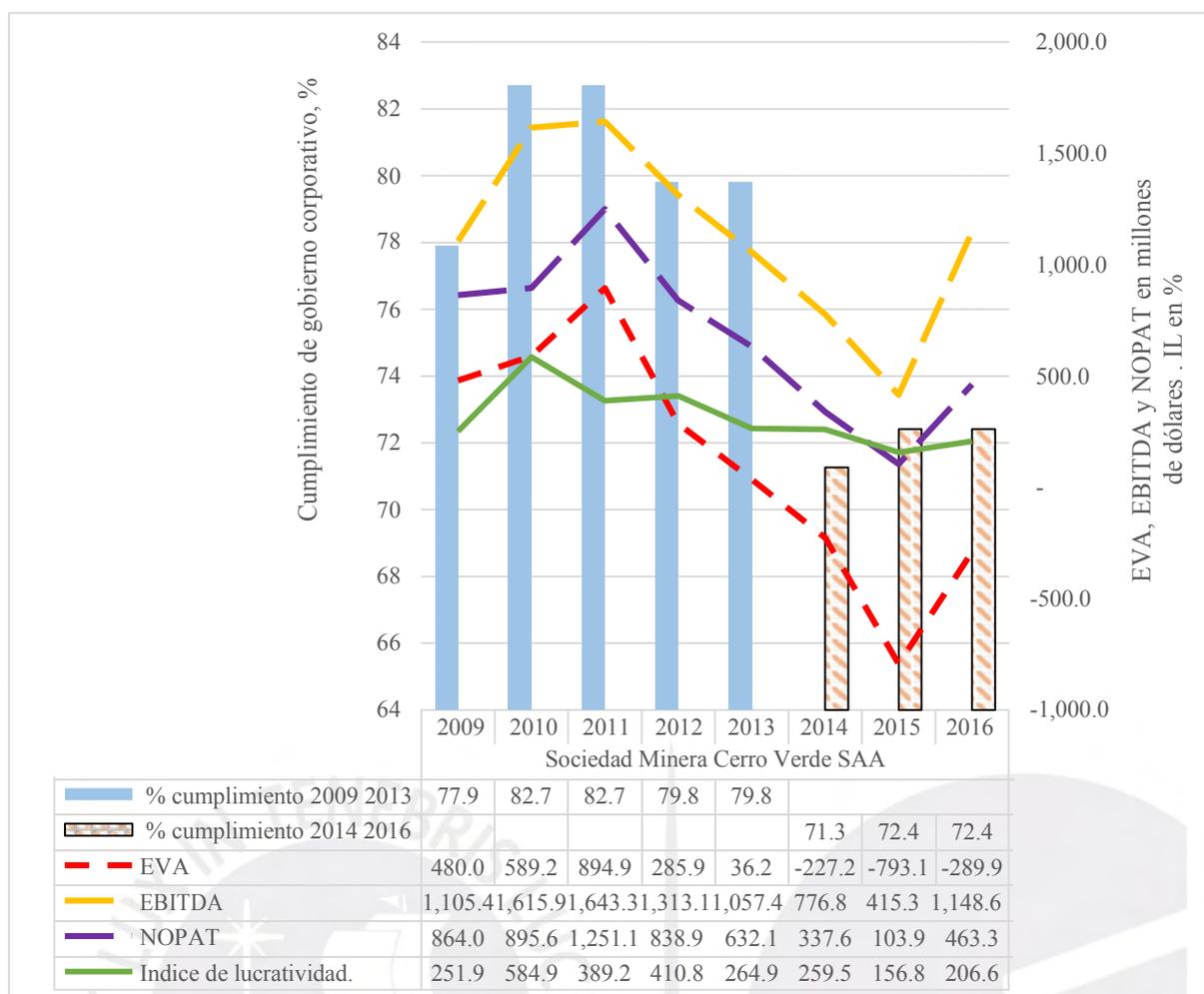


Figura 38 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Minera Cerro Verde.

En la Figura 39 se puede ver que del 2009 a 2013, los valores ROE y ROIC aumentan hasta llegar a un pico en 2010, punto en el que comienzan a descender. En este tramo se puede ver que el WACC lleva la tendencia contraria, es decir al mejorar los ratios de ROE y ROIC, descienden los del WACC, ocurriendo lo contrario al descender los ratios ROE y ROIC. En el tramo de 2014 a 2016 podemos ver que los ratios continúan con la tendencia decreciente hasta el año 2015 donde estos dejan de caer. En la Figura 40 se puede ver que esta empresa se ha mantenido por debajo del promedio en el cumplimiento de buen gobierno corporativo. Se puede ver que la mayoría de los valores financieros están por encima del promedio de las 18 empresas.

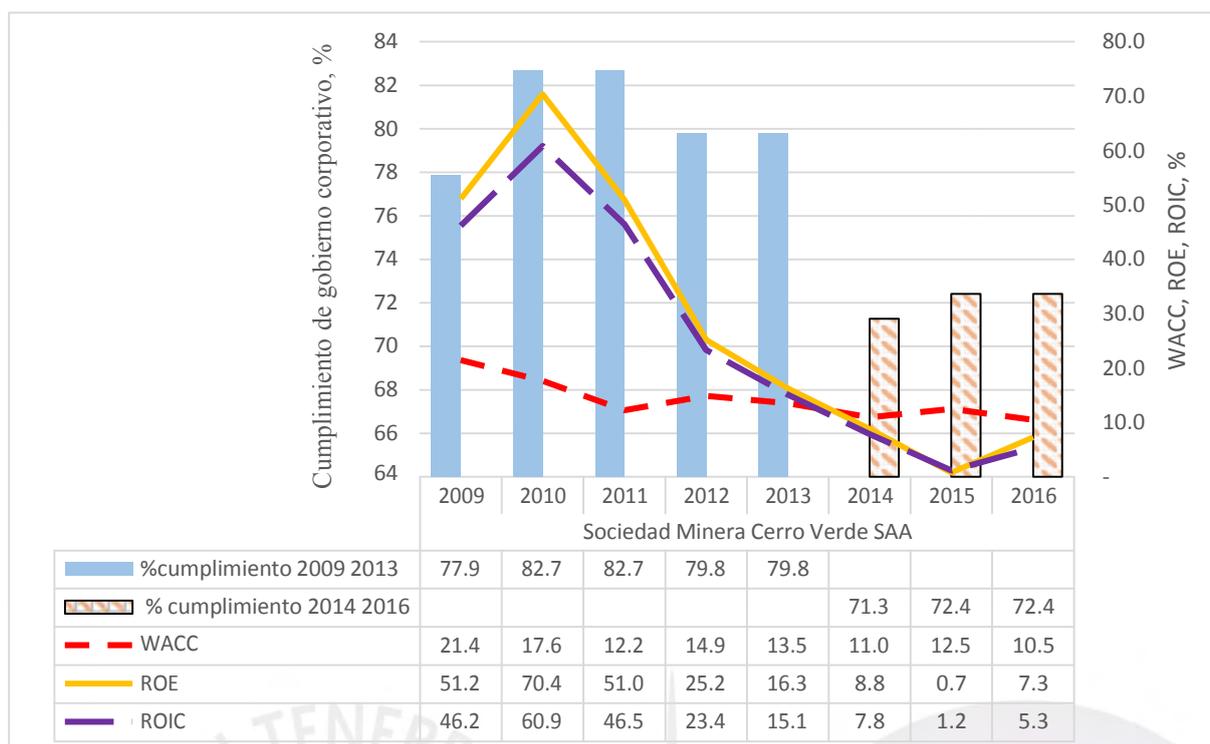


Figura 39 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Minera Cerro Verde.

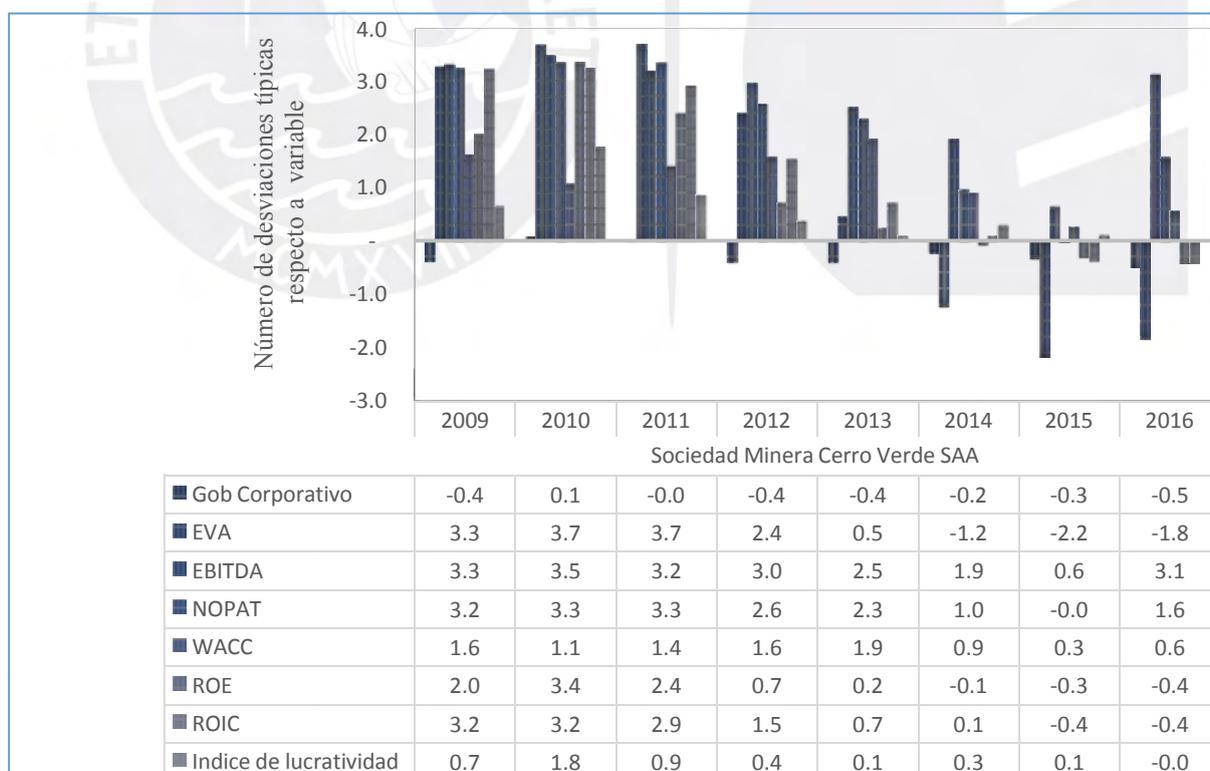


Figura 40 Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Minera Cerro Verde

Unacem SAA. En la Figura 41 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo tiene una caída significativa del año 2009 a 2010. Desde ese punto existe una tendencia creciente hacia 2013. Hay un crecimiento acumulado de los valores financieros para el EBITDA, e índice de lucratividad, sin embargo hay una reducción del EVA en ese periodo. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo, no muestra ningún cambio. Esta vez los indicadores financieros muestran una tendencia a la baja, siendo el EVA y el NOPAT los que muestran una tendencia negativa marcada.

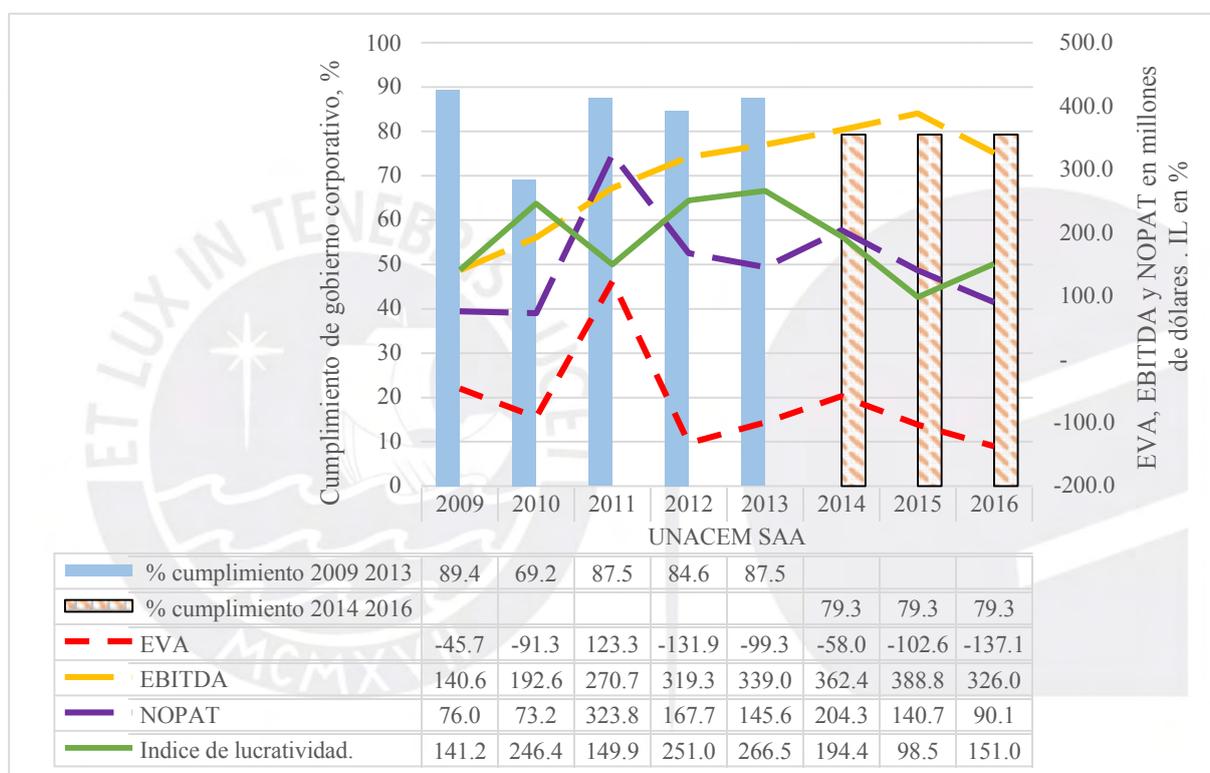


Figura 41 Evolución del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Unacem SAA.

En la Figura 42 se puede ver que del 2009 a 2013, los valores ROE y ROIC aumentan hasta llegar a un pico en 2011, punto en el que comienzan a descender. En este tramo se puede ver que el WACC lleva la tendencia contraria, es decir al mejorar los ratios de ROE y ROIC, descenden los del WACC, ocurriendo lo contrario al descender los ratios ROE y ROIC. En el tramo de 2014 a 2016 podemos ver que los ratios disminuyen.

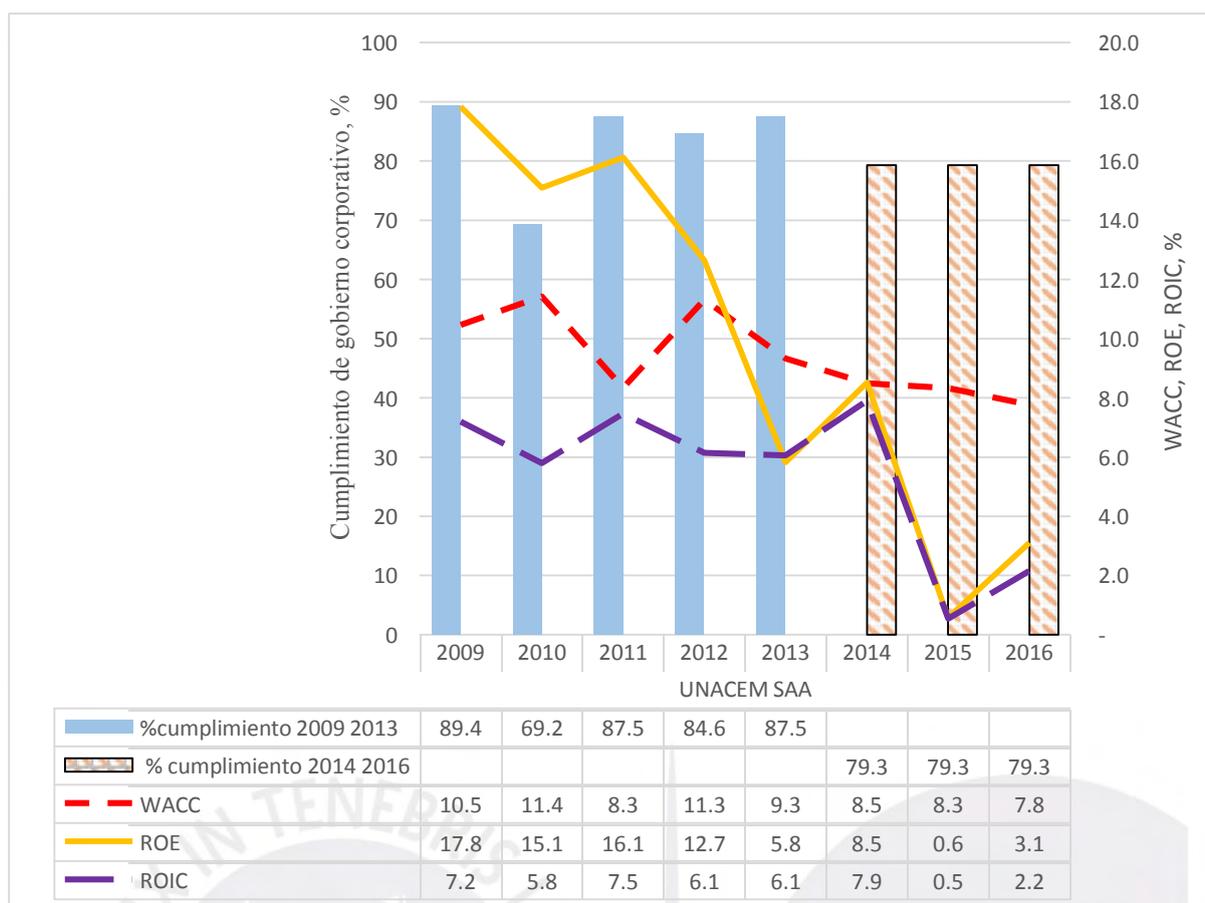


Figura 42 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Unacem SAA.

En la Figura 43 se puede ver que esta empresa presenta un cumplimiento errante de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas, ya que en algunos periodos se aleja por debajo o por encima y en otros está muy cerca del promedio. Se puede ver que la mayoría de los valores financieros están por debajo del promedio de las 18 empresas.

Volcán Cía. Min-B. En la Figura 44 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo entre 2010 y 2011 tiene una tendencia bajista y una situación opuesta entre 2012 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia decreciente. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo no muestra ningún cambio. Esta vez los indicadores financieros muestran una tendencia a la baja excepto el EBITDA y el índice de lucratividad siendo el EVA, el que muestra una tendencia negativa muy marcada.

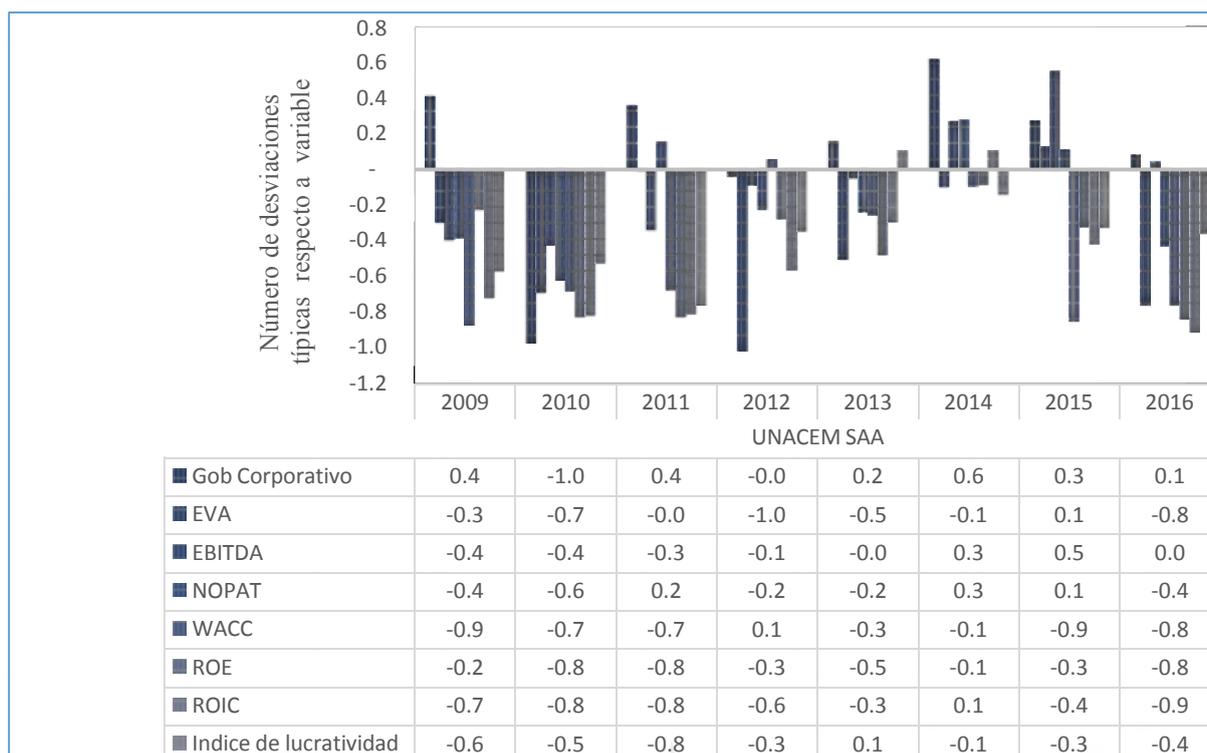


Figura 43 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Unacem SAA.

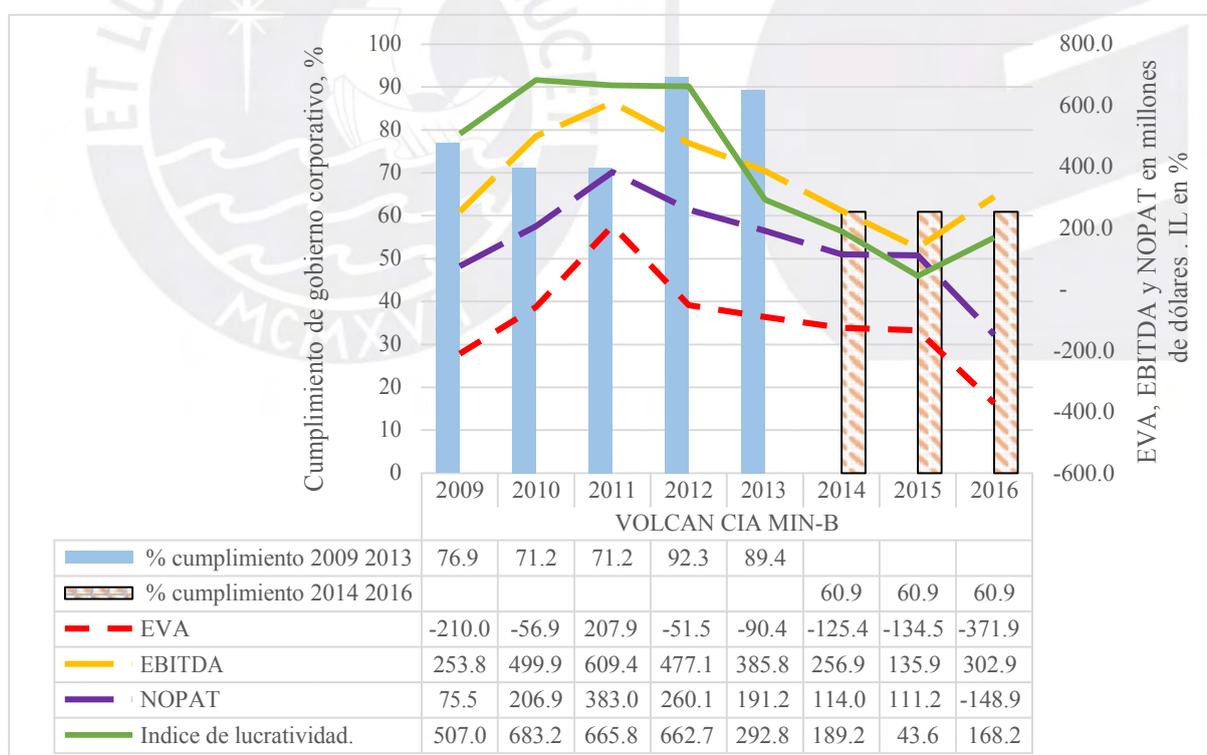


Figura 44 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Volcán Cía. Min-B.

En la Figura 45 se puede ver que del 2009 a 2013, los valores ROE y ROIC aumentan hasta llegar a un pico en 2011, punto en el que comienzan a descender. En este tramo se puede ver que el WACC lleva la tendencia contraria, es decir al mejorar los ratios de ROE y ROIC, descienden los del WACC, ocurriendo lo contrario al descender los ratios ROE y ROIC. En el tramo de 2014 a 2016 podemos ver que los ratios aumentan a pesar de la caída del año 2015.

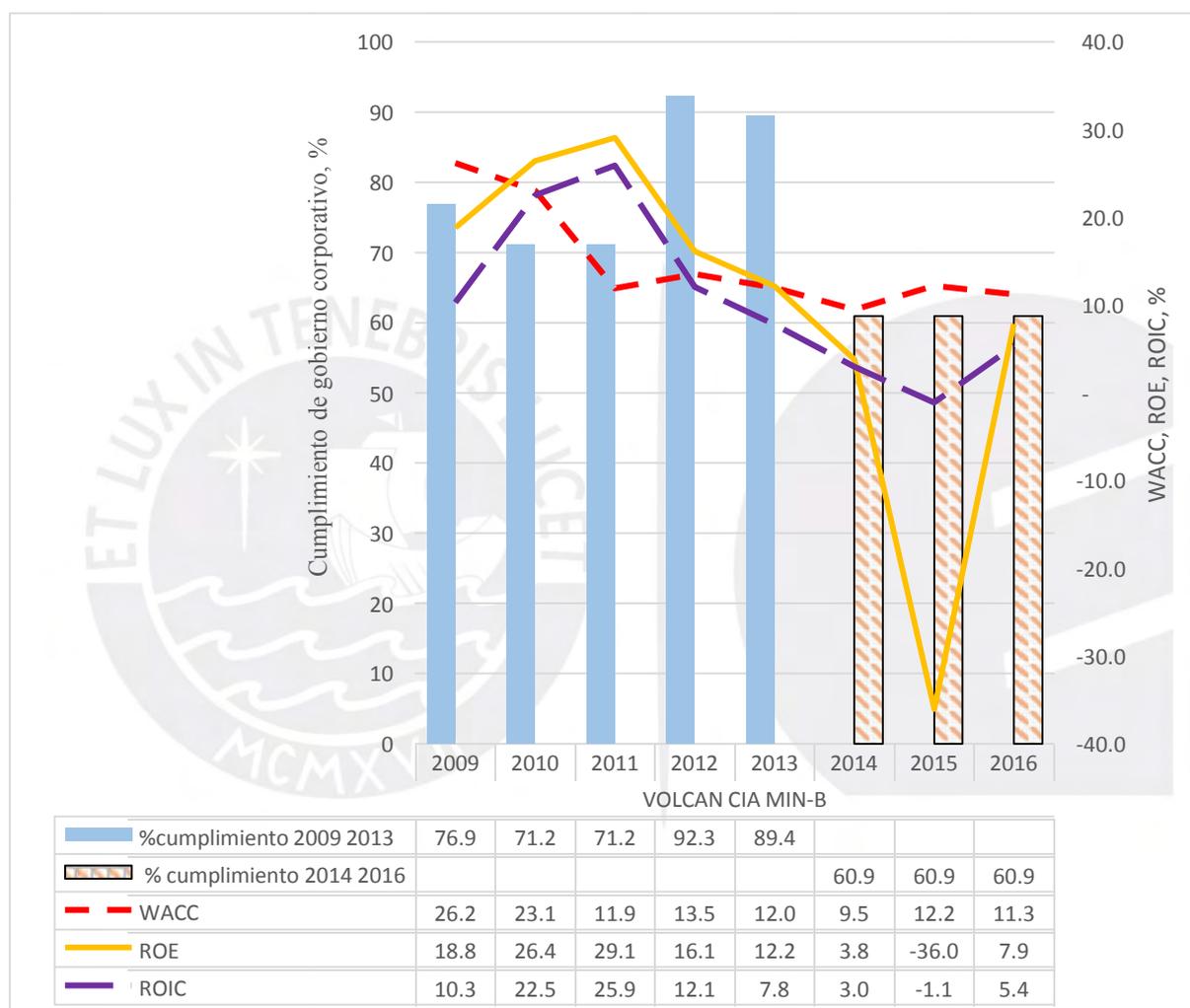


Figura 45 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Volcán Cía. Min-B.

En la Figura 46 se puede ver que esta empresa presenta en general peor ratio de desviaciones típicas respecto de la media. Se puede ver que la mayoría de los valores financieros están por debajo del promedio de las 18 empresas en el último tramo 2014-2016.

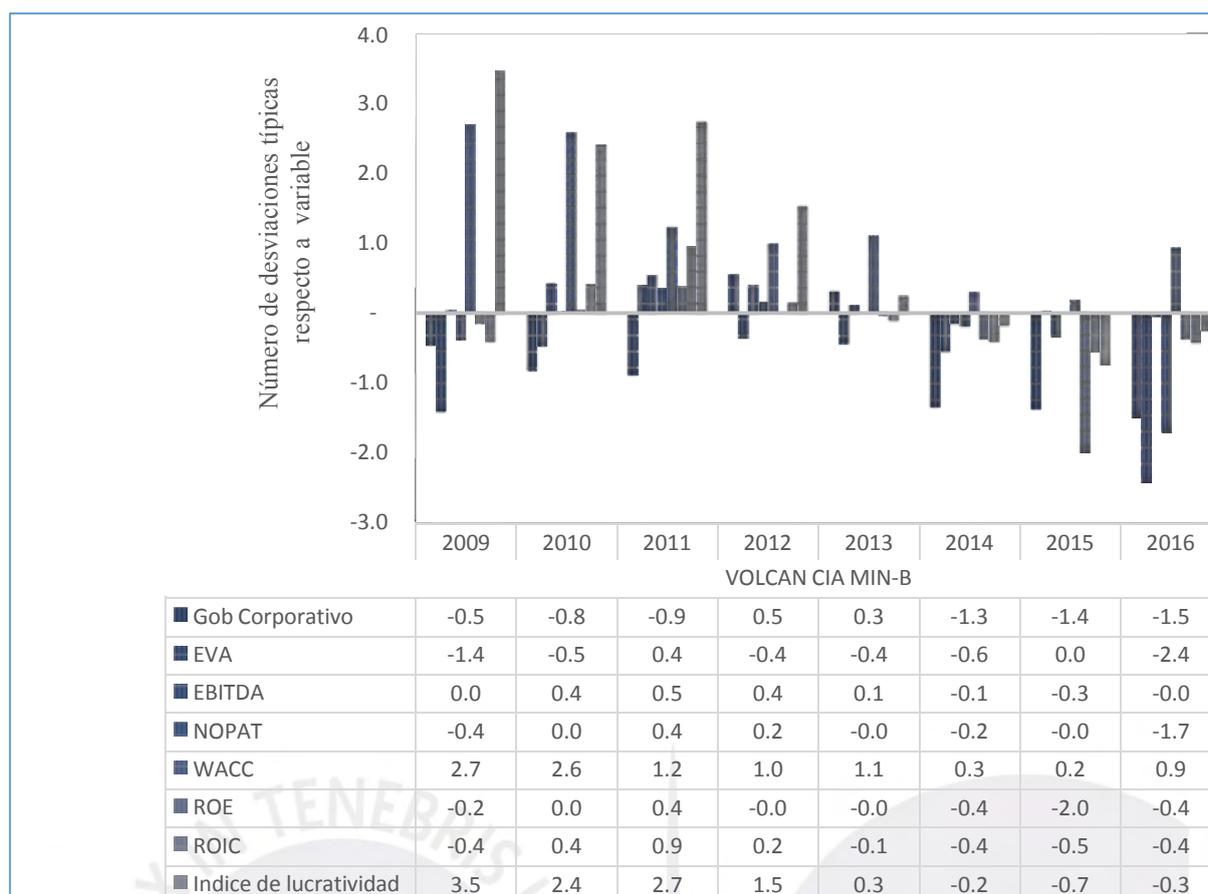


Figura 46 Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Volcán Cía. Min-B.

Alicorp SA. En la Figura 47 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo no presenta ningún cambio entre 2009 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia creciente. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, se puede observar una importante del nivel de cumplimiento de 2015-2016. Esta vez los indicadores financieros muestran una tendencia al alza. En la Figura 48 se puede ver que del 2009 a 2013, los valores ROIC y ROE aumentan hasta llegar a un pico en 2011, punto en el que comienzan a descender. En este tramo se puede ver que el WACC lleva la tendencia contraria, es decir al mejorar los ratios de ROE y ROIC, descenden los del WACC, ocurriendo lo contrario al descender los ratios ROE y ROIC. En el tramo de 2014 a 2016 podemos ver que los ratios disminuyen significativamente en el 2014 para luego presentar una tendencia hacia el alza.

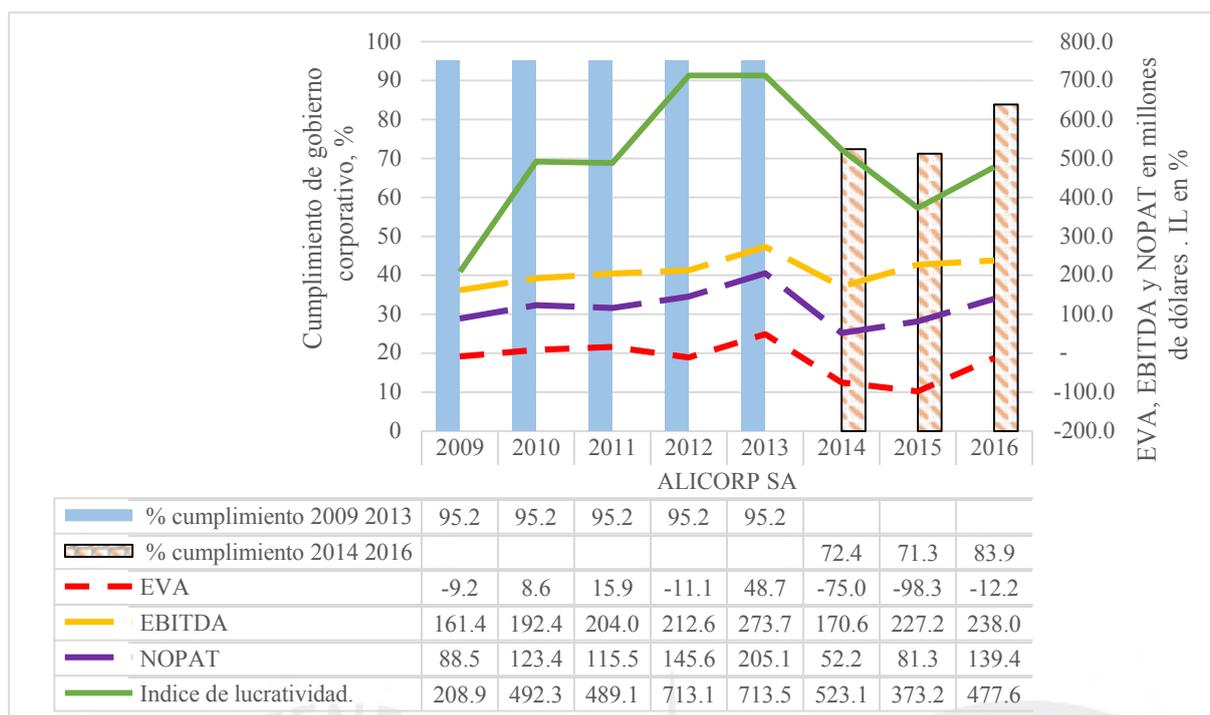


Figura 47 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Alicorp SA.

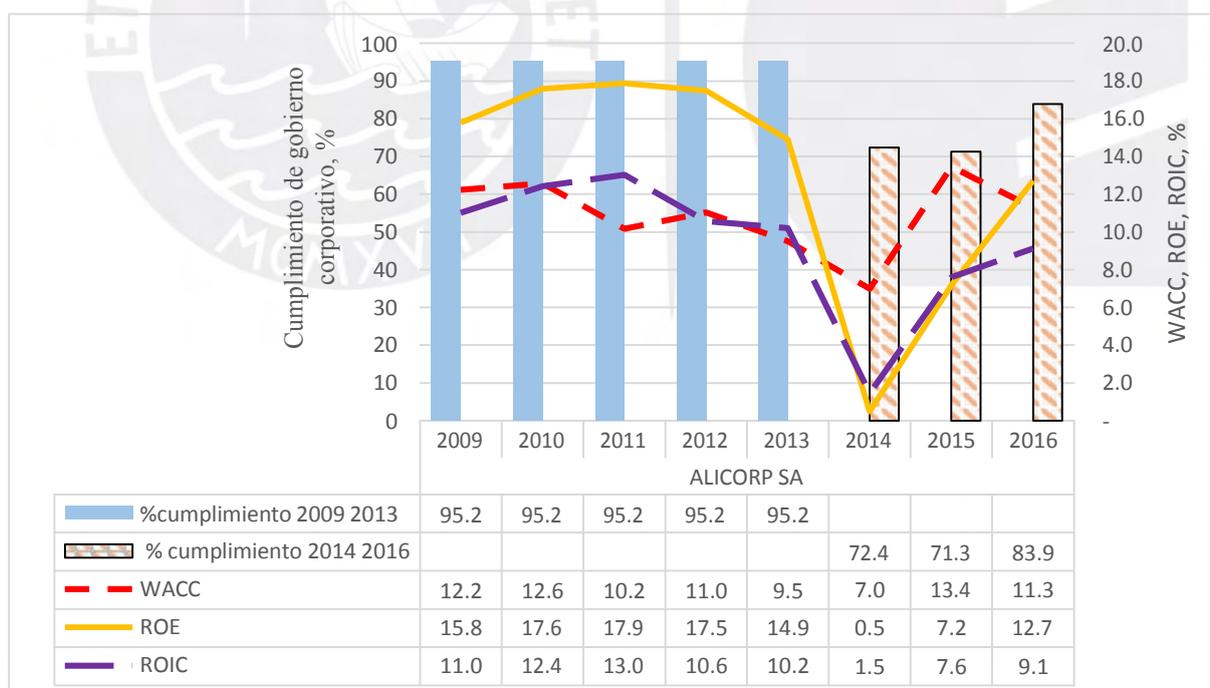


Figura 48 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Alicorp SA.

En la Figura 49 se puede ver que esta empresa ha ido bajando paulatinamente el cumplimiento de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas, ya que el número de desviaciones estándar para cada año es peor que el anterior. Se puede ver que la mayoría de los valores financieros están por debajo del promedio de las 18 empresas, excepto el Índice de lucratividad, mientras el resto que tiene peores indicadores de valor.

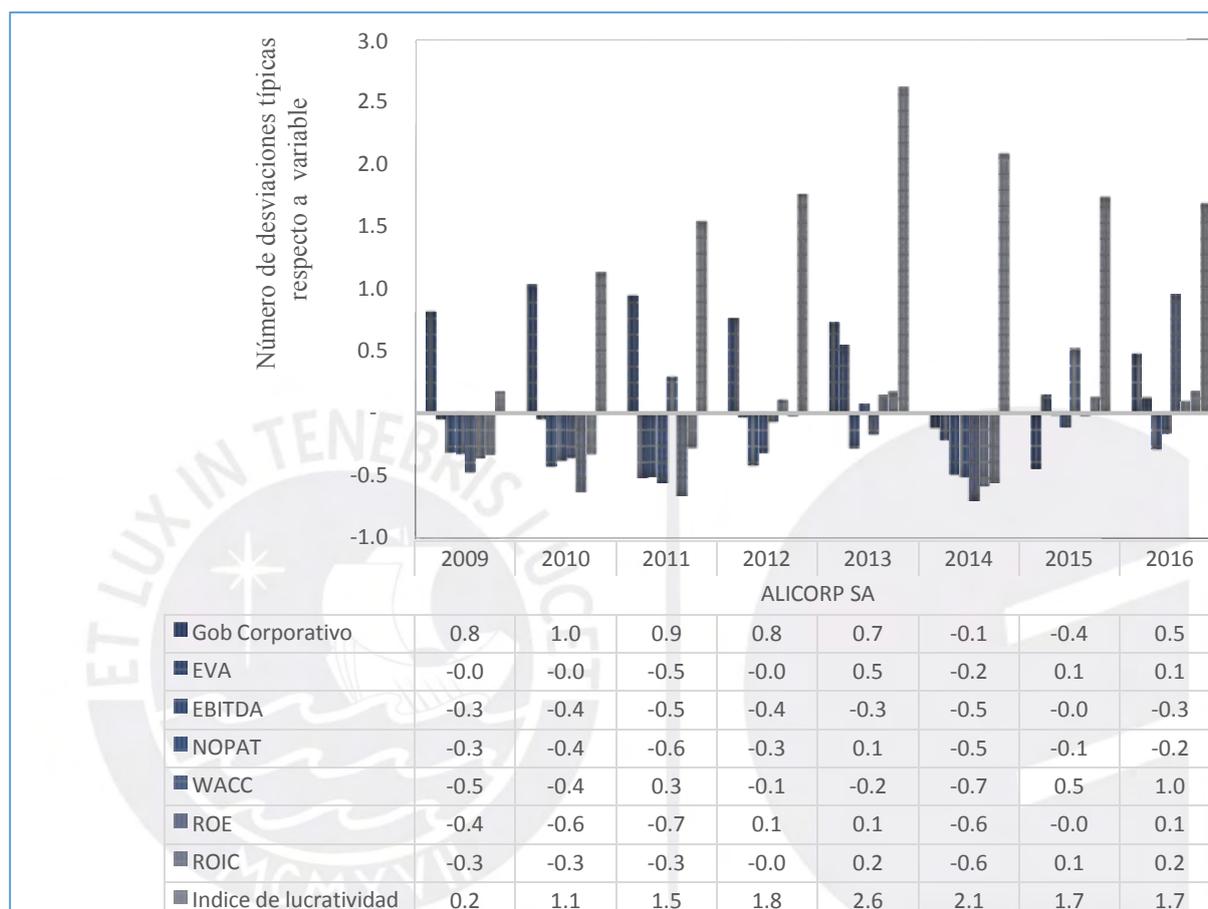


Figura 49 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Alicorp SA.

Casa Grande SAA. En la Figura 50 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo tiene una tendencia a la baja entre 2009 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia acumulada decreciente. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo, también muestra una tendencia decreciente. Los indicadores de valor por su parte están mejorando, excepto el índice de lucratividad que mejora a partir del 2015.

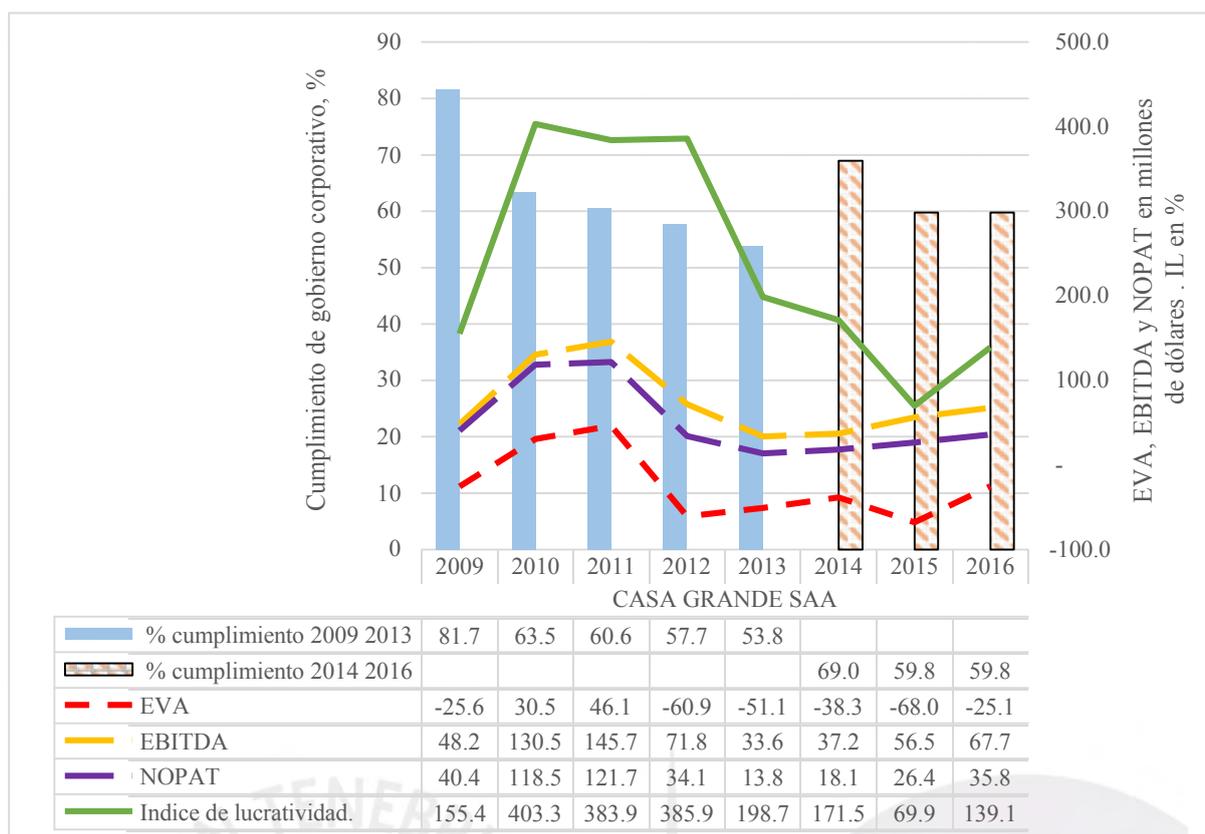


Figura 50 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Casa Grande SAA.

En la Figura 51 se puede ver que del 2009 a 2013, los valores ROE y ROIC aumentan hasta llegar a un pico en 2010, punto en el que comienzan a descender no llegando a ser negativos. En este tramo se puede ver que el WACC lleva la tendencia contraria, es decir al mejorar los ratios de ROE y ROIC, descenden los del WACC, ocurriendo lo contrario al descender los ratios ROE y ROIC. En el tramo de 2014 a 2016 podemos ver que los ratios presentan una tendencia al alza.

En la Figura 52 se puede ver que esta empresa ha ido empeorando paulatinamente el cumplimiento de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas tanto para el tramo 2009-2013 como 2014-2016, ya que el número de desviaciones estándar para cada año es peor que el anterior. Se puede ver que la mayoría de los valores financieros están por debajo del promedio de las 18 empresas, excepto el WACC.

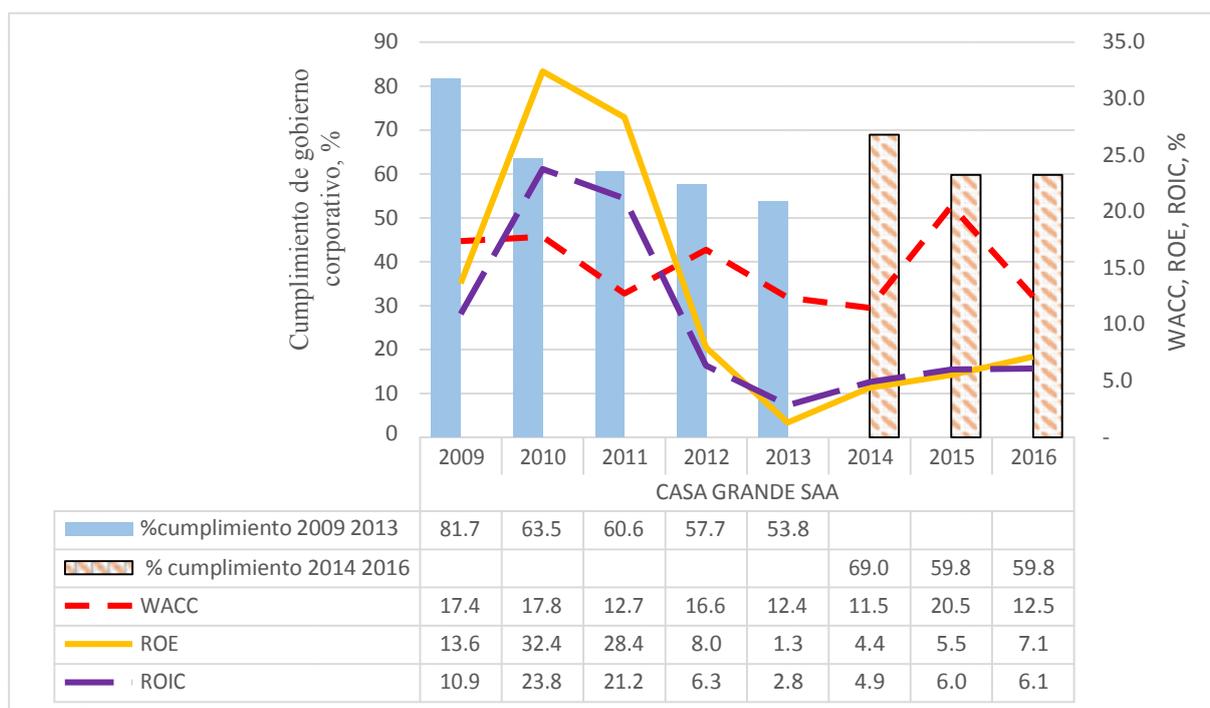


Figura 51 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Casa Grande SAA.

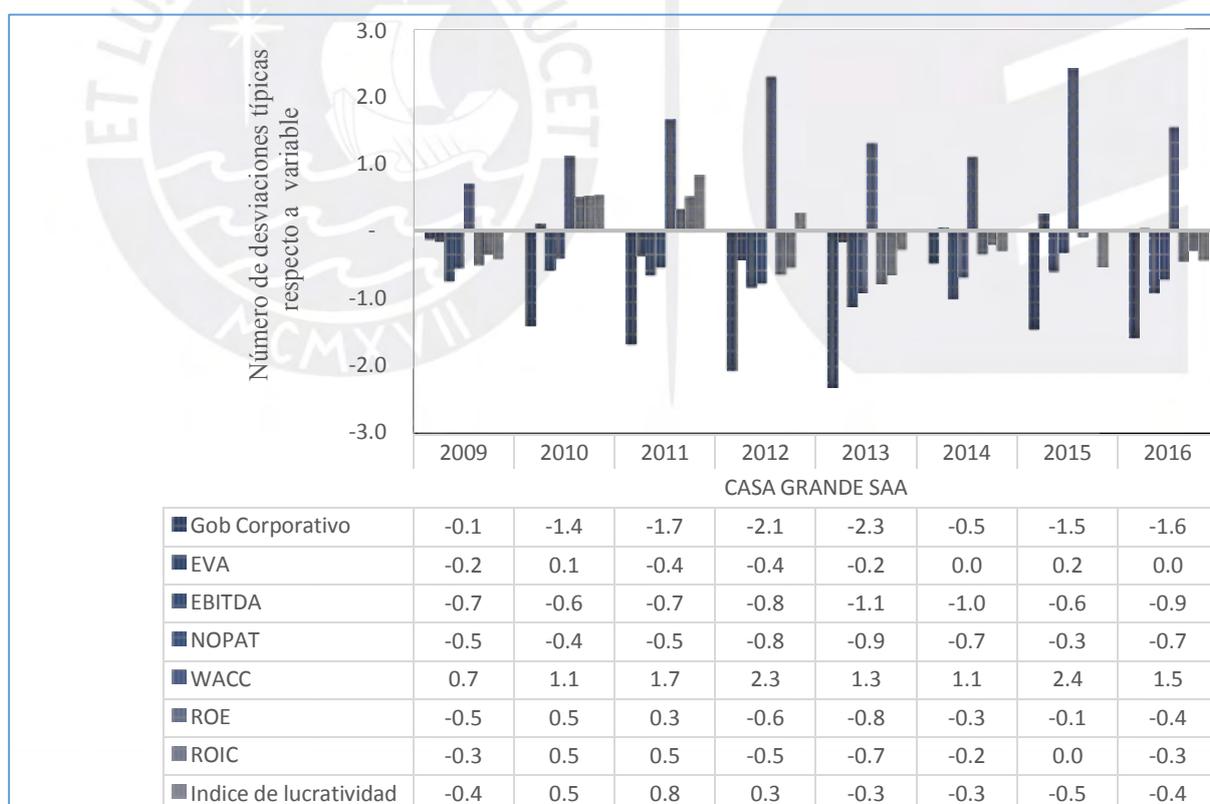


Figura 52 Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Casa Grande SAA.

Unión Cerv Bac-I. En la Figura 53 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo no presenta ninguna variación excepto el 2013 que tiene un ligero crecimiento. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia acumulada creciente. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo, no muestra ninguna variación. Esta vez hay indicadores financieros que muestran un solo pico de crecimiento en el 2015, excepto el índice de lucratividad, el que muestra una tendencia al alza.

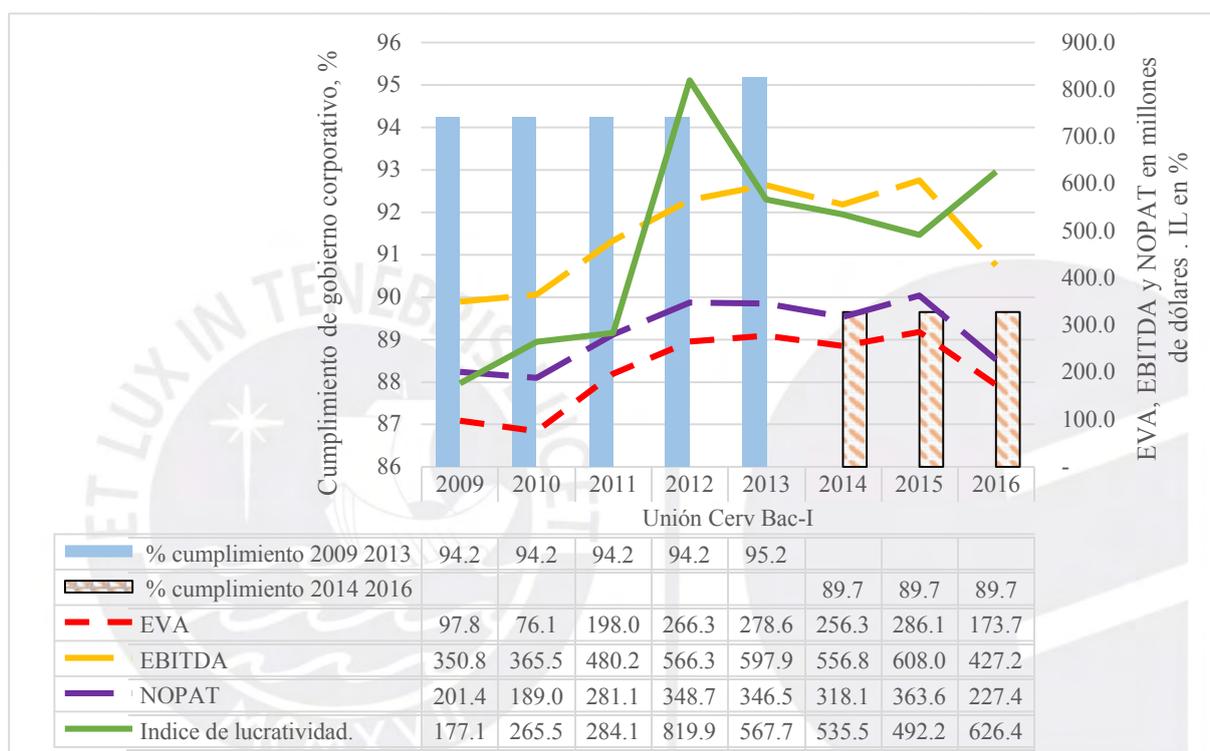


Figura 53 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Unión Cerv Bac-I.

En la Figura 54 se puede ver que del 2009 a 2013, los valores ROE y ROIC presentan una tendencia al alza hasta el 2013, punto en el que comienzan a descender no llegando a ser negativos. En este tramo se puede ver que el WACC lleva la tendencia contraria, es decir al mejorar los ratios de ROE y ROIC, descenden los del WACC, ocurriendo lo contrario al descender los ratios ROE y ROIC. En el tramo de 2014 a 2016 se presenta un pico de crecimiento en el 2015 y luego presenta una caída en los ratios.

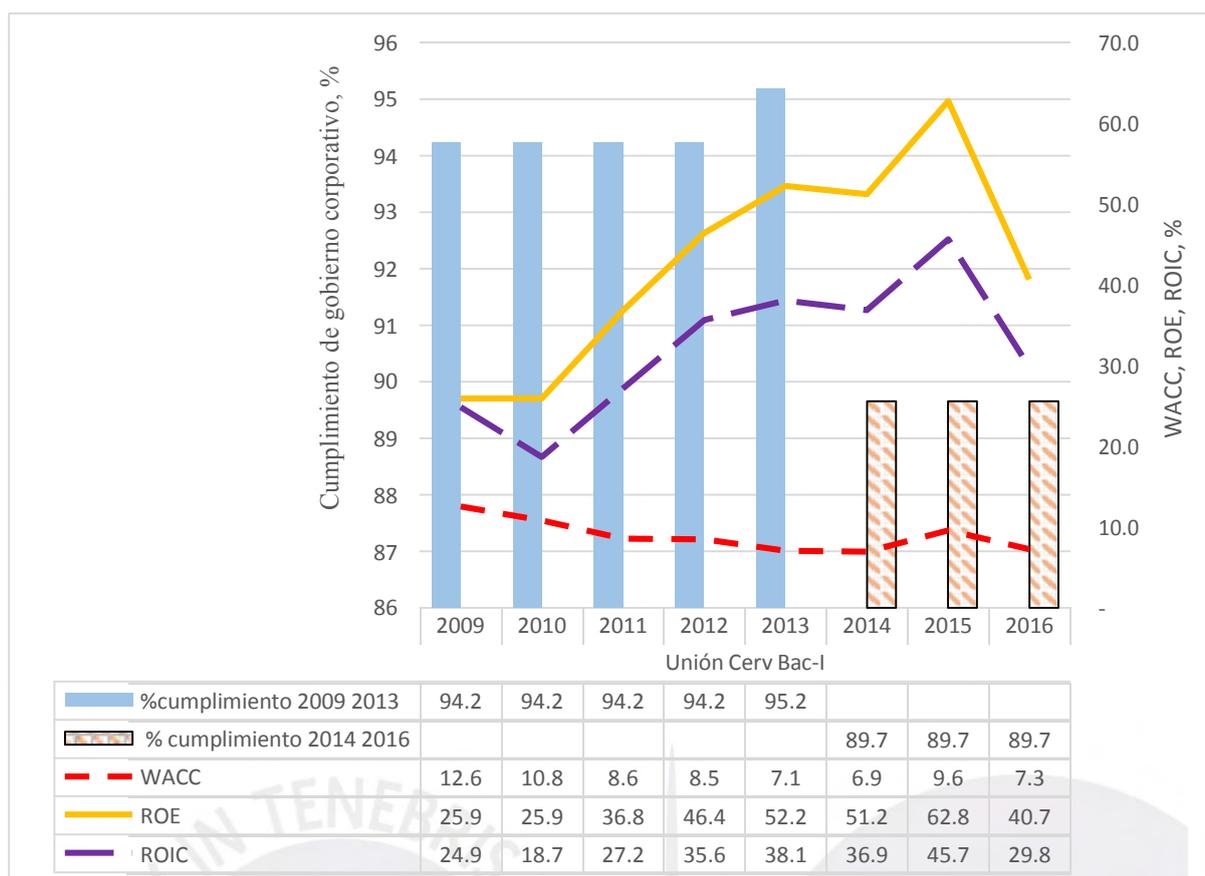


Figura 54 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Unión Cerv Bac-I.

En la Figura 55 se puede ver que esta empresa ha mejorado paulatinamente el cumplimiento de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas, ya que el número de desviaciones estándar para cada año es mejor que el anterior. Se puede ver que la mayoría de los valores financieros están por encima del promedio de las 18 empresas excepto WACC.

Engie Energia. En la Figura 56 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo tiene una tendencia al alza entre 2009 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia acumulada creciente. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo, también muestra una tendencia creciente. Esta vez hay indicadores financieros que no acompañan esa tendencia, siendo el índice de lucratividad y el EVA los que muestran una recuperación en el 2016.

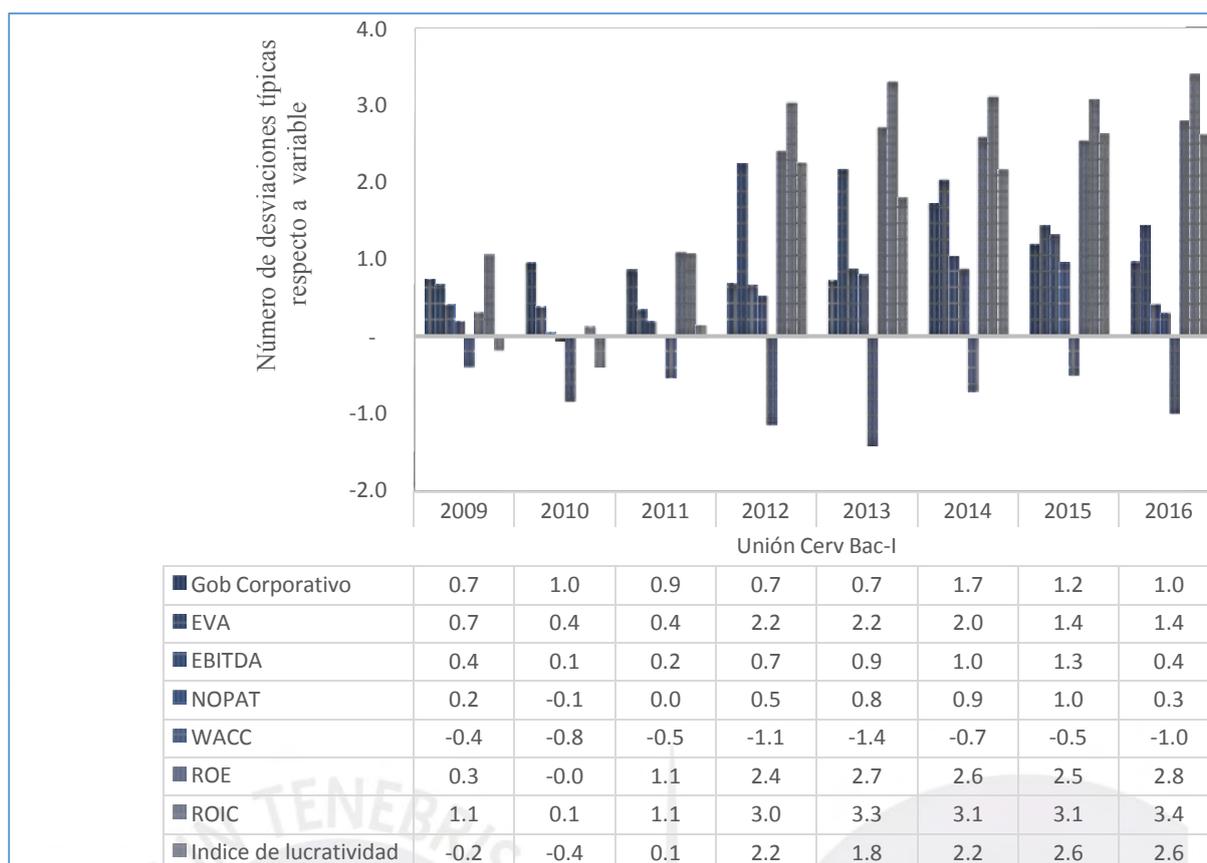


Figura 55 Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Unión Cerv Bac-I.

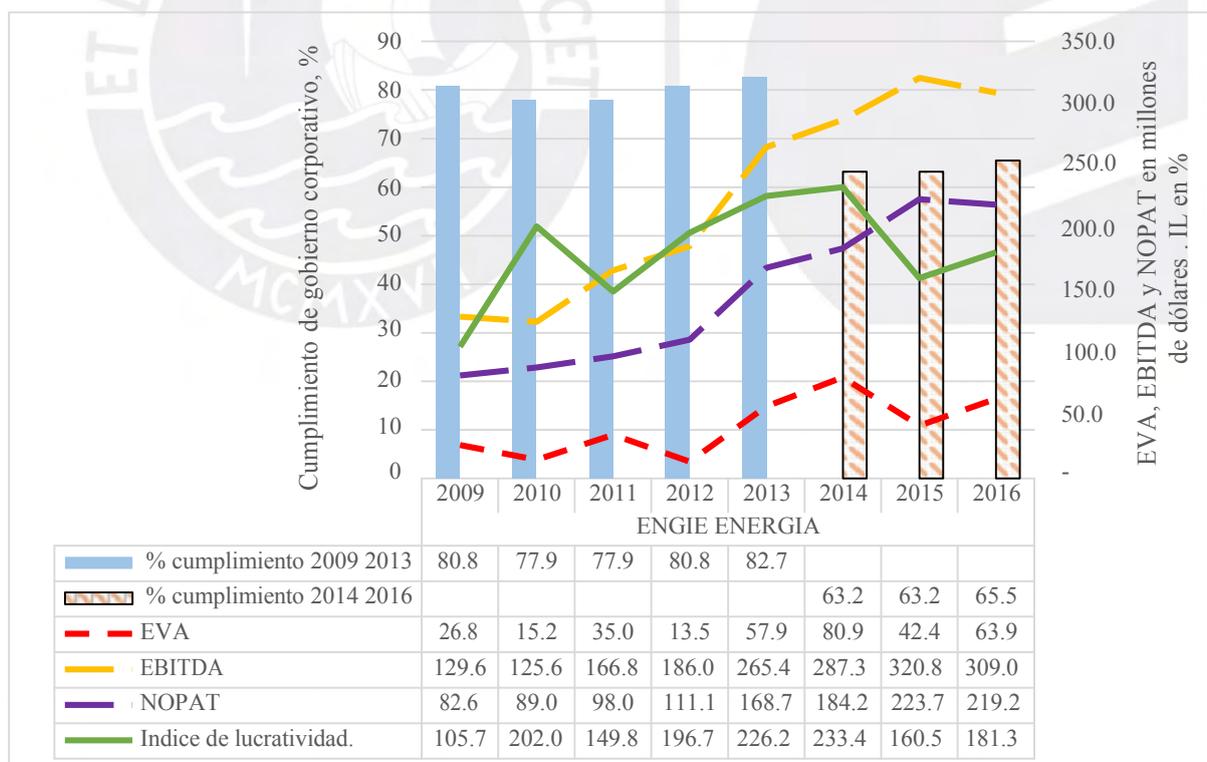


Figura 56 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Engie Energia.

En la Figura 57 se puede ver que del 2009 a 2013, los valores ROE y ROIC aumentan hasta llegar a un pico en 2010, punto en el que comienzan a descender no llegando a ser negativos. En este tramo se puede ver que el WACC, ROE y ROIC lleva la misma tendencia, es decir mejoraran o descenden en el mismo sentido. En el tramo de 2014 a 2016 podemos ver que el comportamiento es el mismo.

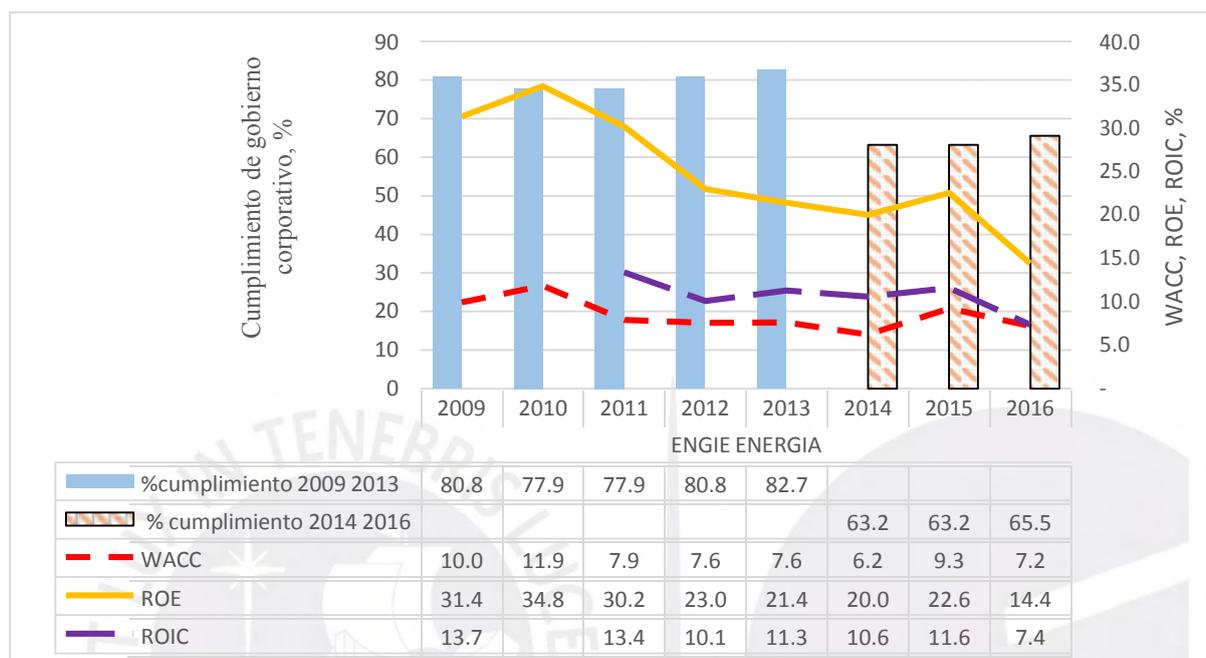


Figura 57 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Engie Energía.

En la Figura 58 se puede ver que esta empresa no ha mejorado el cumplimiento de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas, ya que el número de desviaciones estándar para cada año es peor que el anterior. Se puede ver que en una gran parte de los valores financieros están por debajo del promedio de las 18 empresas.

Luz del Sur SAA. En la Figura 59 se observa que el cumplimiento de buen Gobierno Corporativo tiene una tendencia al alza entre 2009 y 2013. En este tramo, los valores financieros muestran una tendencia acumulada creciente. En el segundo bloque de años, de 2014 a 2016, el porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo, también muestra una tendencia creciente. Esta vez hay indicadores financieros que acompañan esa tendencia, siendo el índice de lucratividad, el que muestra un crecimiento marcado.

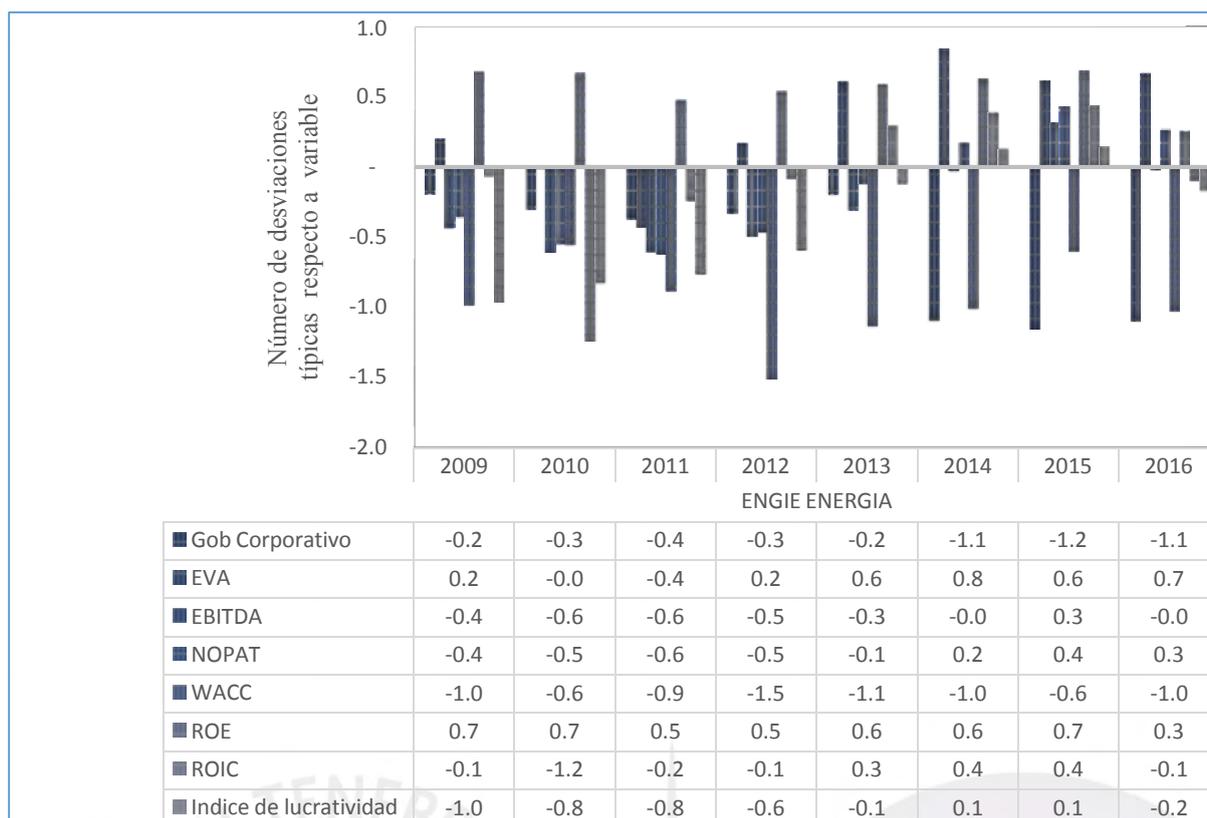


Figura 58 Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Engie Energia.

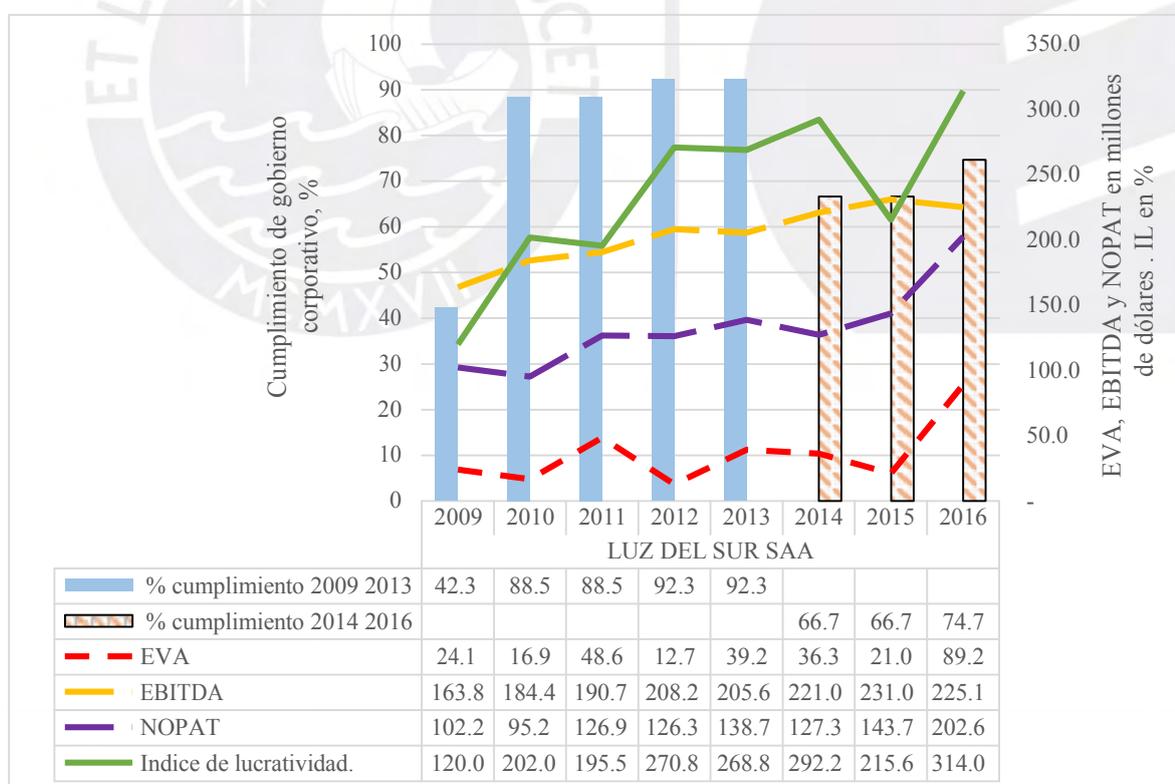


Figura 59 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, EVA, EBITDA, NOPAT e índice de lucratividad de 2009 a 2016 para Luz del Sur SAA.

En la Figura 60 se puede ver que del 2009 a 2013, los valores ROE y ROIC tienen una tendencia decreciente desde el 2011, punto en el que comienzan a descender. En este tramo 2011-2012 se puede ver que el WACC lleva la tendencia contraria, es decir al descender los ratios de ROE y ROIC, ocurre lo contrario ascienden el WACC. En el tramo de 2014 a 2016 podemos ver que el comportamiento de los ratios es similar al tramo anterior.

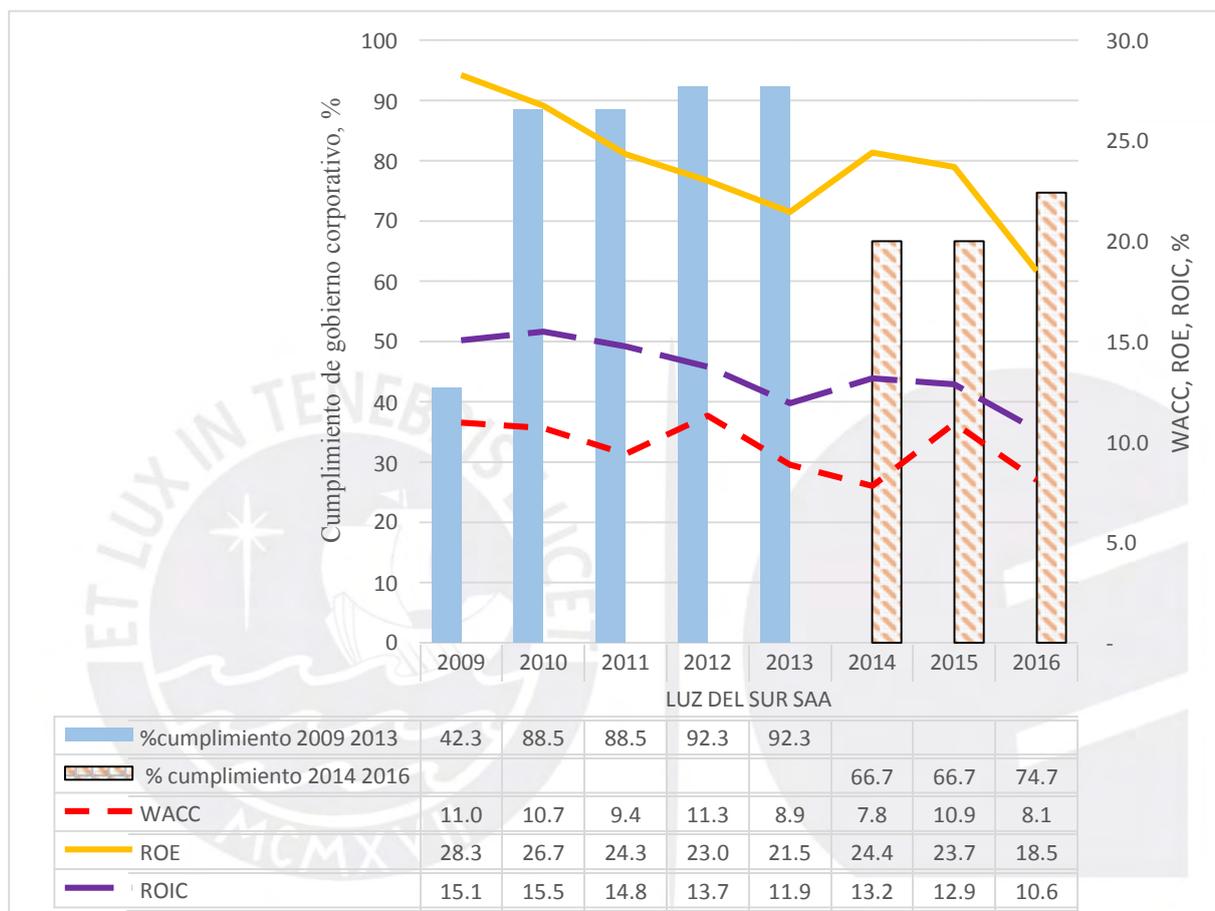


Figura 60 Evolución del Porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo, WACC, ROE y ROIC de 2009 a 2016 para Luz del Sur SAA.

En la Figura 61 se puede ver que esta empresa no presenta una mejora sostenida en el cumplimiento de buen gobierno corporativo respecto a las demás empresas, ya que el número de desviaciones estándar en el último tramo para cada año es peor que el anterior.

Se puede ver que la mayoría de los valores financieros están por debajo del promedio de las 18 empresas.

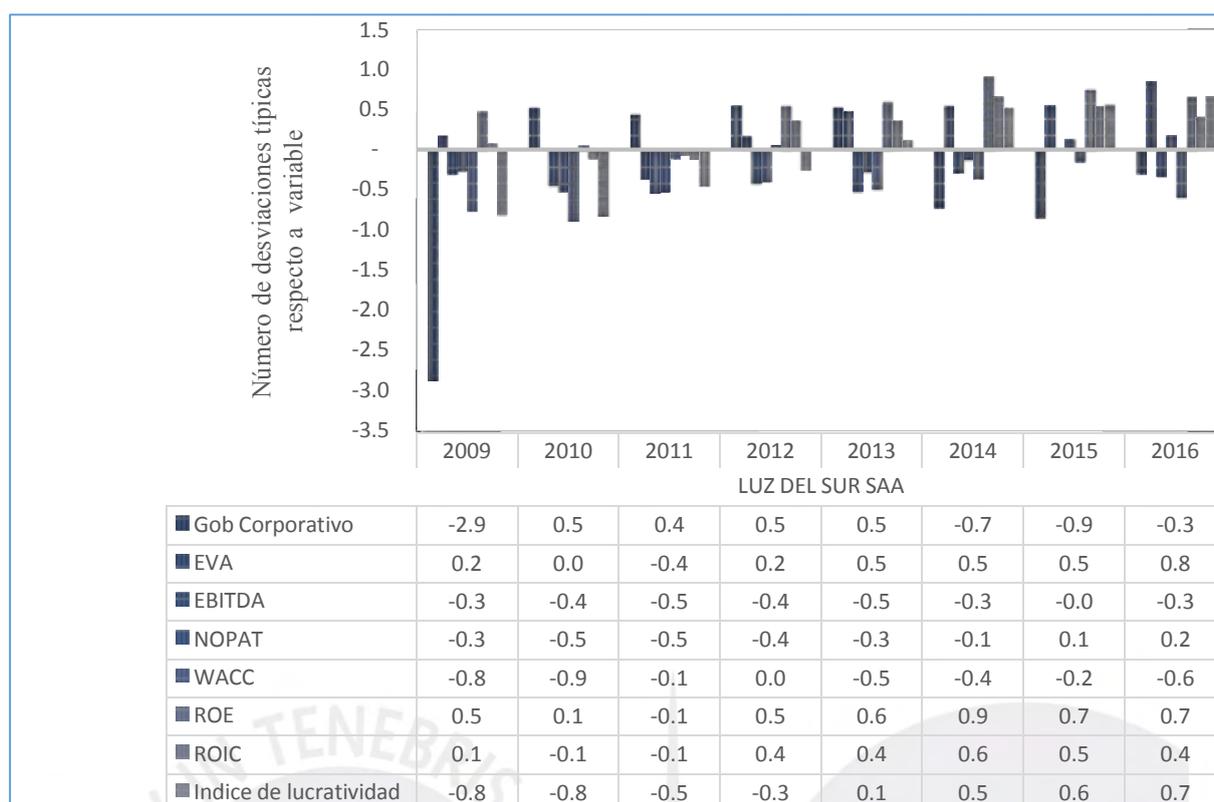


Figura 61 Comparativo de número de desviaciones típicas de todos los indicadores respecto al total de empresas para Luz del Sur SAA.

4.2. Análisis de Pregunta de Investigación

En este apartado se contesta a la pregunta de investigación ¿Cuál es el impacto del buen gobierno corporativo en la creación de valor de las empresas de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2009-2016? Así como a las preguntas secundarias de investigación ¿Cuáles son las empresas de la Bolsa de Valores de Lima que tuvieron buen gobierno corporativo en los años 2009-2016?, ¿Qué empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y practicaron buen gobierno corporativo crearon valor financiero entre los años 2009 a 2016?

4.2.1. Análisis del procedimiento variable a variable

Para las variables precio de la acción, EBIT, EBITDA, EVA, NOPAT e índice de lucratividad se calcula primero la variación de estas variables respecto al año anterior y posteriormente se calcula la media y desviación típica para cada uno de los años desde 2009

hasta 2016. Ha sido necesario para este cálculo incluir los valores de 2008, de manera que en 2009 se obtienen las variaciones respecto a este primer año.

Para las variables ROA, ROE, ROIC, Q de Tobin y WACC, se utilizan los datos directamente ya que estos son valores relativos. También estos valores tienen calculados la media y desviación típica respecto al total de empresas para cada uno de los años.

Posteriormente para todas las variables se hace la regresión según la fórmula siguiente:

$$Y = \alpha + \beta X$$

Donde Y es el valor dependiente, correspondiente al número de desviaciones típicas de la variable de valor financiero estudiada respecto a la media de la muestra de 18 empresas.

De esta manera se está midiendo cuánto mayor o menor valor crea la empresa respecto a las demás considerando cuántas desviaciones típicas se aleja del promedio de la muestra para cada uno de los años. Se debe tener en cuenta que las variables de valor absoluto se han relativizado, por lo que precio de la acción, EBIT, EBITDA, EVA, NOPAT e índice de lucratividad están midiendo la variación respecto al año anterior, mientras que las variables relativas ROA, ROE, ROIC, Q de Tobin y WACC miden el valor que tienen cada año.

El valor α es el intercepto, que sería el valor que obtendría la Y si la empresa cumpliera el mismo porcentaje de gobierno corporativo que la muestra de 18 empresas, es decir, si X fuera cero.

El valor β indicaría la pendiente de la regresión que sirve para responder la siguiente pregunta. ¿Si la empresa tiene un mejor cumplimiento de gobierno corporativo que la media de la muestra, genera mayor valor que la media?

El valor X mide número de desviaciones típicas de cumplimiento de gobierno corporativo respecto a la media de la muestra para cada uno de los años. Para esto se ha calculado previamente los valores de media y desviación típica para cada uno de los años, y posteriormente se ha determinado cuántas desviaciones típicas mejor o peor está cada

empresa en cada año.

Para medir si la ecuación anterior puede salir significativa o no se utiliza el valor R^2 . Este valor nos indica qué porcentaje del valor Y (creación de valor) es explicada por la ecuación planteada. Si R^2 tiene un valor menor a 0.20 se considerará que es un valor muy bajo y que por tanto la creación de valor no es suficientemente explicada por el gobierno

corporativo. Si R^2 tiene un valor superior a 0.49 se considerará que la ecuación, y por tanto el gobierno corporativo pueden explicar adecuadamente la creación de valor.

4.2.2. Regresión lineal jerárquica de variable

En este apartado se aplicará el método explicado para obtener la regresión que nos indique cuál es el grado de relación de relación entre aplicar más gobierno corporativo que el resto de empresas y la obtención de mejores resultados de variables de valor.

Estos serán los pasos a realizar para obtener la regresión:

1. Se relativizará el valor de las variables que son absolutas que son el precio de la acción, el EBIT, EBITDA, EVA, NOPAT e índice de lucratividad. La relativización consiste en calcular el crecimiento en porcentaje de los valores de cada año respecto al año anterior.
2. Para las variables que ya son relativas se toma directamente el dato, esto ocurre para el ROA, ROE, ROIC, q de Tobin y WACC.
3. Se calculará la media y desviación estándar para cada una de las variables de valor tal como se han definido en los dos pasos anteriores para el total de las empresas para cada uno de los años
4. Conociendo estos valores se calculará cuántas desviaciones típicas se aleja de la media cada una de las variables estudiadas en cada uno de los años para cada empresa.
5. Para gobierno corporativo se calcula la media y la desviación estándar del porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo del total de empresas para cada

uno de los años. Como ya se ha visto en apartados anteriores el porcentaje de cumplimiento en un año cualquiera para una empresa es el resultado que ha obtenido en gobierno corporativo entre lo máximo que podría haber obtenido multiplicado por 100.

6. Con el dato anterior se calculará el número de desviaciones estándares que se aleja de la media cada empresa en cada año en porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo.
7. Se realizará la regresión número de desviaciones estándares de porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo contra el número de desviaciones estándar para cada una de las variables de valor. Los datos de la muestra son de 2009 a 2016.

La base de datos de los valores así como la base de datos de gobierno corporativo se encuentran en los apéndices A y B respectivamente. Las operaciones que se describen en este apartado corresponden a cálculos que toman como base los apéndices A y B y cuyos resultados se mostraran en los Apéndices F, G, H e I.

En los resultados que se ven en el Apéndice F se lleva a cabo el punto 1 descrito, donde se relativizan el precio de la acción, el EBIT, EBITDA, EVA, NOPAT e índice de lucratividad.. Se llega a estos valores utilizando la Ecuación 5.

Ecuación 5 Crecimiento de la variable de un año a otro

$$\frac{V_{t+1} - V_t}{V_t}$$

$$V_t$$

Se recuerda en este punto que el paso 2 no es necesario realizarlo ya que los valores ROA, ROE, ROIC, Q de Tobin y WACC ya son relativos y se toman directamente de la base de datos.

Lo siguiente a realizar es lo descrito en el paso 3, que es la obtención de los valores promedio y desviación típicas de cada una de las variables calculadas en los pasos 1 y 2. Para

la obtención de la media de cada año para una variable, se tienen en cuenta los 18 valores que ha tomado para cada empresa en ese año. Se tienen en cuenta los mismos datos para el cálculo de la desviación típica. El cálculo de estos valores se puede apreciar en el Apéndice G para las variables precio de la acción, EBIT, EBITDA, EVA, NOPAT e índice de lucratividad y en el Apéndice H para el ROA, ROE, ROIC, Q de Tobin, WACC y Porcentaje de cumplimiento de buen gobierno corporativo.

El siguiente paso es calcular cuántas desviaciones típicas se aleja de la media cada una de las variables estudiadas en cada uno de los años para cada empresa. Se usará la Ecuación 6.

Ecuación 6 Cálculo del número de desviaciones típicas respecto a la media

$$\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n} = s^2$$

$$z = \frac{x - \bar{x}}{s}$$

El promedio y la desviación estándar de la variable ya se había obtenido en los pasos previos. Se incluirá también el dato para gobierno corporativo calculado de la misma manera.

Todos los resultados de estos datos se pueden observar en el Apéndice I.

Finalmente se realizará la regresión para cada empresa desde 2009 hasta 2016. Primero se calcula el R^2 para comprobar si la ecuación $y = a + b \cdot x$ se cumple. La regresión se realiza para cada una de las empresas y cada variable según se ha calculado en los puntos anteriores.

Los valores obtenidos son los que siguen. Los valores que tienen un aspa a la izquierda son aquellos valores que tienen una R^2 menor a 0.20. Y aparecen con un check a la izquierda

los valores con R^2 superior a 0.49. Los valores entre 0.20 y 0.49 no tienen ninguna marca a la izquierda.

Por los resultados que se visualizan en la Tabla 6 se puede ver que el gobierno corporativo no explica consistentemente que las empresas con mejor cumplimiento de gobierno corporativo obtengan mejores resultados para creación de valor o de aumento de

Tabla 6

Valor de la Regresión R2 para las Variables de Valor

SECTOR	EMPRESA	R2 PX	R2 EBIT	R2 EBITDA	R2 EVA	R2 NOPAT	R2 Índice de lucratividad	R2 ROA	R2 ROE	R2 ROIC	R2 Q DE TOBIN	R2 WACC
Energía	Refinería La Pampilla SA Relapasa	0.0250	0.0993	0.0701	0.2653	0.0183	0.0250	0.0409	0.0031	0.0522	0.3533	0.0210
Finanzas	Banco Continental SA	0.1339	0.3503	0.0288	0.0392	0.1554	0.1339	0.2835	0.2005	0.2641	0.5142	0.0516
Finanzas	Intercorp Financial Services	0.0020	0.0177	0.0100	0.0241	0.0797	0.0020	0.3641	0.0824	0.5546	0.7854	0.3203
Industrial	Ferreyros SA Compañía de Minas	0.0092	0.0389	0.3011	0.0096	0.0023	0.0092	0.0000	0.0007	0.0148	0.0227	0.0382
Materiales	Buenaventura SA	0.3004	0.0786	0.2079	0.0225	0.3669	0.3004	0.1643	0.1714	0.1106	0.0251	0.6641
Materiales	CORP ACEROS AR-I	0.0542	0.0763	0.0663	0.0063	0.0292	0.0542	0.3822	0.2466	0.1810	0.5571	0.1401
Materiales	CEMENTO PACASMAYO Sociedad Minera Cerro Verde	0.1061	0.0482	0.0859	0.1705	0.0006	0.1061	0.1400	0.1188	0.0830	0.0336	0.2406
Materiales	SAA	0.1767	0.1842	0.3961	0.0127	0.2106	0.1767	0.3984	0.5953	0.3649	0.5121	0.0002
Materiales	Compañía Minera Milpo	0.0487	0.0220	0.1354	0.0180	0.0770	0.0487	0.1655	0.0969	0.0479	0.0760	0.0375
Materiales	Minsur SA	0.0126	0.0532	0.3370	0.0000	0.0874	0.0126	0.1934	0.1545	0.2026	0.2695	0.0069
Materiales	SIDERURGICA PERU	0.0131	0.1094	0.1655	0.0149	0.0021	0.0131	0.0438	0.1050	0.1157	0.3179	0.7016
Materiales	UNACEM SAA	0.1189	0.0447	0.2807	0.1147	0.0849	0.1189	0.3668	0.3035	0.2321	0.0543	0.0104
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	0.0127	0.1819	0.2389	0.1533	0.0116	0.0127	0.2007	0.1998	0.0669	0.0683	0.0651
Primera necesidad	ALICORP SA	0.1836	0.0604	0.0752	0.0676	0.0149	0.1836	0.0161	0.0379	0.0143	0.3661	0.0278
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	0.0121	0.0918	0.0003	0.0238	0.0094	0.0121	0.1067	0.0836	0.0614	0.2591	0.0975
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	0.0083	0.4700	0.7385	0.0008	0.1320	0.0083	0.0048	0.0082	0.0129	0.0233	0.3502
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	0.0028	0.0031	0.0190	0.0159	0.0159	0.0028	0.3750	0.0680	0.2005	0.1926	0.0646
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	0.2374	0.1781	0.2073	0.0371	0.5646	0.2374	0.0314	0.1103	0.0103	0.0004	0.1083

valor para ninguna empresa. En cuanto a las variables de valor, la única que es explicada en parte por el buen cumplimiento de gobierno corporativo, es la Q de Tobin. Sin embargo, analizando los valores obtenidos se observa un sesgo muy grande en función de la empresa. En algunos casos la Q de Tobin no es explicada por el gobierno corporativo y en otros sí es relevante según la regresión. Es por ello que se considera que para esta muestra, cumplir más gobierno corporativo no implica mayor crecimiento que la media del precio de la acción, EBIT, EBITDA, EVA, NOPAT e índice de lucratividad ni mejor valor del ROA, ROE, ROIC, Q de Tobin y WACC.

4.2.3 Procedimiento regresión jerárquica usando variables con mayor significancia

En el apartado anterior no se ha podido comprobar una clara relación entre gobierno corporativo y creación de valor financiero. En este apartado se mostrará de forma gráfica cuáles son las empresas que realizan mejores prácticas de gobierno corporativo. Además se mostrará cuáles son las empresas que tienen mejores datos para valor. Por último comentaremos qué relación se observa entre las empresas que tienen mejores prácticas y las que crean mejores datos para valor financiero. En las dos siguientes gráficas se comparan cuánto mejor está la empresa en gobierno corporativo frente a cuánto mejor está la empresa en valor frente al resto de empresas de la muestra.

Para la Tabla 7 se toman las desviaciones respecto al promedio de las variables: precio de la acción, EBIT, EBITDA, EVA, NOPAT e índice de lucratividad. El procedimiento para el cálculo de estas desviaciones para cada año se muestra en el 4.2.2. Aquí se toma cada empresa y se calcula el promedio del valor de 2009 a 2016. Para la

Tabla 8 se toman las desviaciones respecto al promedio de las variables: ROA, ROE, ROIC, Q de Tobin y WACC. El procedimiento para el cálculo de estas desviaciones para cada año se muestra en el 4.2.2. Aquí se toma cada empresa y se calcula el promedio del valor de 2009 a 2016.

Como se puede observar en la primera columna de ambas gráficas, las cuatro empresas que en promedio tienen mejor cumplimiento de gobierno corporativo son Ferreyros, Backus, Compañía Minera Milpo y Banco Continental. En la Tabla 9 se ven los datos de estas empresas por separado.

En cuanto a Banco Continental, puede observarse que en promedio de 2009 a 2016, ha cumplido gobierno corporativo 0.91 desviaciones estándar mejor que el resto de empresas. Además puede verse que en promedio el aumento de precio de la acción ha sido 0.09 desviaciones estándares mejor, o que el EBITDA ha crecido 0.13 desviaciones estándar mejor que las demás.

También puede verse que el ROA ha sido en promedio 0.58 desviaciones estándar peor que la muestra o que el ROE ha sido en promedio 0.89 desviaciones estándar mejor que las demás empresas de la muestra.

En cuanto a Compañía Minera Milpo puede verse que en promedio ha cumplido gobierno corporativo 0.93 desviaciones estándar mejor que el resto de empresas. Además el crecimiento de EVA ha sido en promedio 0.74 desviaciones estándar peor que la muestra y el crecimiento de su NOPAT es 0.76 desviaciones estándar mejor. Ferreyros es la empresa que en promedio mejor cumple gobierno corporativo de toda la muestra. Destaca que en varios valores, se encuentra por debajo del resto de empresas.

Unión Cervecería Backus es la segunda empresa de la muestra que mejor cumplimiento de gobierno corporativo tiene. En este caso se observa que está muy destacada de manera positiva frente al resto de empresas de la muestra. Por ejemplo en promedio, el

aumento de precio de su acción es 0.64 desviaciones estándares mejor que el resto. Su ROE es 1.80 desviaciones estándares mejor que la muestra, su ROIC es 2.27 desviaciones típicas mejor que la muestra o que su WACC es 0.82 desviaciones típicas más bajo que la muestra, por lo que le cuesta menos financiarse.



Tabla 7

Promedio de Desviaciones Típicas Parte I

EMPRESA	Promedio de Desviaciones Estandar de Gob Corporativo	Promedio de Núm Desv. Estándar de variación PX	Promedio de Núm Desv. Estándar variación EBIT	Promedio de Núm Desv. Estándar variación EBITDA	Promedio de Núm Desv. estándar variación EVA	Promedio de Núm Desv. estándar variación NOPAT	Promedio de Núm Desv. estándar Índice de variación IL
Alicorp SA	0.52	0.41	0.28	0.14	- 0.56	0.27	0.41
Banco Continental SA	0.91	0.09	0.17	0.13	- 0.60	0.15	0.09
Casa Grande SAA	- 1.40	- 0.01	0.24	0.07	- 0.14	0.07	- 0.01
Cemento Pacasmayo	0.78	0.25	0.19	0.10	0.62	0.45	0.25
Compañía de Minas Buenaventura SA	0.69	- 0.40	- 0.59	0.08	- 0.12	- 0.73	- 0.40
Compañía Minera Milpo	0.93	- 0.18	0.51	0.15	- 0.74	0.76	- 0.18
Corp Aceros AR-I	- 1.12	- 0.52	- 0.32	0.66	0.25	- 0.29	- 0.52
Engie Energía	- 0.59	0.17	0.35	0.29	0.40	0.12	0.17
Ferreyros SA	1.20	- 0.01	0.33	0.20	- 0.55	0.18	- 0.01
Intercorp Financial Services	0.15	0.15	0.33	0.13	- 0.01	0.15	0.15
Luz del Sur SAA	- 0.35	0.34	0.18	0.12	0.65	0.14	0.34
Minsur SA	- 1.08	- 0.16	- 0.34	- 0.44	0.26	- 0.52	- 0.16
Refinería La Pampilla SA Relapasa Siderúrgica Perú	0.38	- 0.32	- 0.07	- 0.89	- 0.34	- 0.14	- 0.32
Sociedad Minera Cerro Verde SAA	- 1.14	- 0.52	- 1.56	- 1.48	0.43	- 1.34	- 0.52
Unacem SAA	- 0.28	0.03	0.12	0.17	0.02	0.32	0.03
Unión Cerv Bac-I	0.11	- 0.12	0.33	0.25	0.04	0.39	- 0.12
Volcan Cía Minera-B	0.98	0.64	0.34	0.19	0.34	0.10	0.64
	- 0.69	0.16	- 0.46	0.17	0.07	- 0.09	0.16

Tabla 8

Promedio de Desviaciones Típicas Parte 2

EMPRESA	Promedio de Desviaciones Estandar de Gob Corporativo	Promedio de Núm Desv. estándar ROA	Promedio de Núm Desv. estándar ROE	Promedio de Nú estándar ROIC
Alicorp SA	0.52	- 0.09	- 0.24	- 0.13
Banco Continental SA	0.91	- 0.58	0.89	- 0.01
Casa Grande SAA	- 1.40	0.05	- 0.25	- 0.13
Cementos Pacasmayo	0.78	0.01	- 0.34	- 0.21
Compañía de Minas Buenaventura SA	0.69	- 0.07	- 0.38	- 0.54
Compañía Minera Milpo	0.93	0.13	0.08	0.07
Corp Aceros Arequipa	- 1.12	- 0.50	- 0.75	- 0.63
Engie Energía	- 0.59	0.31	0.57	- 0.08
Ferreyros SA	1.20	- 0.32	- 0.21	- 0.37
Intercorp Financial Services	0.15	- 0.55	0.71	- 0.07
Luz del Sur SAA	- 0.35	0.50	0.49	0.27
Minasur SA	- 1.08	- 0.21	- 0.51	- 0.81
Refinería La Pampilla SA Relapasa	0.38	- 0.67	- 0.66	- 0.72

Tabla 9

Promedio de Desviaciones Típicas de Distintas Variables para las Empresas que Cumplen Mejor Gobierno Corporativo

EMPRESA	Promedio de Desviaciones Estandar de Gob Corporativo	Promedio de Núm Desv. Estándar de variación PX	Promedio de Núm Desv. Estándar variación EBIT	Promedio de Núm Desv. Estándar variación EBITDA	Promedio de Núm Desv. estándar variación EVA	Promedio de Núm Desv. estándar variación NOPAT	Promedio de Núm Desv. estándar Índice de variación IL
Banco Continental SA	0.91	0.09	0.17	0.13	- 0.60	0.15	0.09
Compañía Minera Milpo	0.93	- 0.18	0.51	0.15	- 0.74	0.76	- 0.18
Ferreyros SA	1.20	- 0.01	0.33	0.20	- 0.55	0.18	- 0.01
Unión Cerv Bac-I	0.98	0.64	0.34	0.19	0.34	0.10	0.64

EMPRESA	Promedio de Desviaciones Estandar de Gob Corporativo	Promedio de Núm Desv. estándar ROA	Promedio de Núm Desv. estándar ROE	Promedio de Núm Desv. estándar ROIC	Promedio de Núm Desv. estándar Q DE TOBIN	Promedio de Núm Desv. estándar WACC
Banco Continental SA	0.91	- 0.58	0.89	- 0.01	- 0.16	- 0.64
Compañía Minera Milpo	0.93	0.13	0.08	0.07	- 0.23	- 0.04
Ferreyros SA	1.20	- 0.32	- 0.21	- 0.37	- 0.36	- 0.55
Unión Cerv Bac-I	0.98	1.93	1.80	2.27	0.63	- 0.82

Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

La tesis ha buscado responder a la pregunta principal de investigación, ¿Cuál es el impacto del buen gobierno corporativo en la creación de valor de las empresas de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2009 a 2016?. También se ha buscado responder a preguntas secundarias de investigación: ¿Cuáles son las empresas de la Bolsa de Valores de Lima que tuvieron buen gobierno corporativo en los años 2009 a 2016? y ¿Qué empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y que practicaron buen gobierno corporativo crearon valor financiero entre los años 2009 a 2016?

La presente tesis ha tomado un enfoque de comparación para tratar de explicar si realizar mejores prácticas de gobierno corporativo que el resto de empresas dentro de cada año, genera mejores valores financieros dentro de ese año. La comparación se ha realizado tomando la medida estadística de la desviación estándar respecto al promedio de toda la muestra año a año. Esto ha servido para modelar y hacer comparables dos instrumentos de medición diferentes para el gobierno corporativo ya que de 2009 a 2013 existe una encuesta de la SMV y de 2014 a 2016 la encuesta es diferente.

Otro valor atribuible a esta tesis es que como muestra se ha tomado un reflejo del índice S&P/BVL PERU GENERAL que es la continuación del Índice General de La Bolsa de Valores de Lima. La muestra tiene 18 empresas de los 38 valores del índice y la distribución de sectores es proporcional al de S&P/BVL PERU GENERAL.

La tesis contiene data real de gobierno corporativo e indicadores financieros para cada empresa durante todos los años. La data de gobierno corporativo se basa en las encuestas que estas empresas entregan cada año a la SMV. Los datos financieros de las 11 variables estudiadas se han obtenido de bloomberg, para cada uno de los años. Se puede encontrar mayor detalle sobre el cálculo de las variables en el apéndice E.

Como conclusión, no se ha podido encontrar evidencia de que mejorar el cumplimiento de gobierno corporativo respecto a las demás empresas de la muestra, genera mejores resultados que el resto con lo que se responde a la pregunta principal inicial que se quería determinar cuál es el impacto del buen gobierno corporativo en la creación de valor de las empresas de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2009-2016. Dentro de los resultados puede verse que ROIC y Q de Tobin son los que mejores resultados tienen, ya que obtienen algunos R^2 mayores a 0.49, sin embargo no se consideran válidas para la ecuación ya que tienen varios valores en los que la variable independiente explica poco a la dependiente para el resto de variables.

Bajo la metodología seguida se realizó un análisis de la muestra y se definió un ranking de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo en base al número de desviaciones estándares por encima o por debajo del promedio de cumplimiento de todas las empresas. De esa manera se ha dado un orden de referencia para cada empresa. Incluso se pudo observar que a lo largo del tiempo las cuatro empresas que tuvieron un mejor cumplimiento de gobierno corporativo han sido el Banco Continental, Compañía Minera Volcán, Ferreyros y Cervecería Backus. Esto responde a la pregunta inicial donde se preguntaba cuáles son las empresas de la Bolsa de Valores de Lima que tuvieron buen gobierno corporativo en los años 2009-2016.

Además de hacer un análisis entre el cumplimiento de gobierno corporativo y la creación de valor financiero para toda la muestra se hizo un análisis adicional en cuanto a si las cuatro empresas que mejor cumplen gobierno corporativo generaron mejores resultados de valor. Observando los resultados no se puede concluir que las mejores empresas en cumplimiento de gobierno corporativo muestran mayor generación de valor financiero que el resto de manera significativa respondiendo a la pregunta donde se cuestionaba qué empresas

que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y que practicaron buen gobierno corporativo crearon valor financiero entre los años 2009 a 2016.

Dentro de las conclusiones no puede negarse que las buenas prácticas de gobierno corporativo no sean beneficiosas para las empresas, ya que si bien no se ha encontrado una relación directa con la creación de valor financiero bajo esta metodología, si hay indicios vistos en bibliografía previa donde se indica que el gobierno corporativo genera transparencia, confianza, y otros factores necesarios para el adecuado desempeño de una empresa. Estas dos ideas no dejan de ser compatibles, y pueden ser consecuencia de que la generación de valor financiero tiene la influencia de diversos factores con múltiples consecuencias de tal manera que el efecto de estos otros factores pueda ser más influyente que el generado por las buenas prácticas de gobierno corporativo haciendo que sea más difícil medir el impacto de este sobre la generación de valor financiero.

Como recomendación hacia las empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima, se pide que no tomen este valor como absoluto porque hay limitaciones tanto por el lado de gobierno corporativo como por el lado de valor financiero. El resultado no quiere decir que las buenas prácticas de gobierno corporativo no sean importantes para la empresa. Debe verse las limitaciones de la encuesta de gobierno corporativo donde la mayor parte de las empresas responden de igual manera todos los años. Además el valor financiero puede verse afectado por momentos de auge o crisis del sector o la economía, muy alejados de si la empresa ha cumplido a no con gobierno corporativo. Cumplir puede suponer estar mejor preparado ante adversidades aunque no se haya podido demostrar en la presente tesis.

Como recomendación a empresas no cotizadas, el gobierno corporativo da unas pautas de relación entre propiedad y gestión de la empresa que ayudan a la transparencia y a la toma de decisiones más organizada. Se recomienda que estas empresas se informen y apliquen los principios de los que aquí se hablan.

Como recomendación a nuevos redactores de tesis sobre gobierno corporativo en Perú. La presente tesis se ha realizado con dos instrumentos de medición distintos, ya que de 2009 a 2013 la encuesta para gobierno corporativo era una y para 2014 a 2016 era otra. Se recomienda esperar unos años más para que la presente encuesta recopile más años de información de las empresas, de manera que se pueda realizar no sólo un análisis global, sino también análisis principio por principio e incluso analizar la repercusión de algunas de las 87 preguntas o comentarios que las propias empresas dejan en la encuesta de la SMV. En todo caso esta tesis cuenta con una amplia base de datos de información real año por año y empresa por empresa tanto de gobierno corporativo como de diez variables de valor financiero. Puede utilizarse esta base de datos para futuros análisis o trabajos de investigación.

Puede concluirse que uno de los valores agregados de la presente tesis para este tipo de estudios es la metodología de comparación de las diferentes encuestas homogenizadas en el periodo medido para que sean comparables entre sí. De igual manera pueden ser tomados como valores diferenciados la sintetización de la base de datos que resume el total de las variables para todas las empresas que cotizan en el índice principal de la Bolsa de Valores de Lima en el intervalo descrito así como la técnica de selección de muestra para estudios de este tema en empresas peruanas y otros factores que pueden haber generado aportes primarios sobre el tema de análisis, pero también secundarios.

La presente tesis no busca dar una respuesta absoluta sobre el tema en cuestión, sin embargo desea servir de aporte para futuras investigaciones. La metodología modela características particulares de la muestra y variables elegidas de una manera particular pero no es la única manera de abordarlos ya que pueden haber modelos alternos que reduzcan sus limitaciones. Futuras investigaciones pueden usar como punto de partida esta metodología y su respectiva base de datos como referencia o variarla de tal manera que obtengan nuevo

valor para la investigación del tema. Se puede sugerir para futuros trabajos que hagan análisis con rezagos de tiempo pudiendo ver los posibles efectos de buenas prácticas de gobierno corporativo sobre los valores futuros de valor financiero, investigando influencias después de un determinado valor de tiempo, o también poner en práctica una metodología que aislé otros efectos sobre el valor financiero frente a los que puede originarse directamente por gestión de buenas prácticas de gobierno corporativo separando las consecuencias de este en una empresa. También se podría ver modelos de estudio que midan las consecuencias adversas de no cumplir buenas prácticas de gobierno corporativo.



Referencias

- Alfonso, J., & Berggrun, L. (2015). *Intrducción al análisis de riesgos financiero* (3a. ed.). Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Alvarez Perez, M. B., Arbesu Lopez, P., & Fe Canto, C. (Abril de 2000). Las Cooperativas en el marco de la teoria de la agencia. *CIRIEC-España, Revista de Economía Publica, Social y Cooperativa*, 169-188.
- Badii, M., Guillen, A., & Abreu, J. (2014). Tamaño Óptimo de Muestra en Ciencias Sociales y Naturales. *Revista Daena*, 41-51.
- Baracaldo, N. (2013). Diagnóstico de gobierno corporativo como mecanismo en la prevención del fraude en empresas familiares. *Cuadernos de Contabilidad*, 585-586.
- Barugel, E. (2010). Gobierno corporativo en la empresa familiar. Buenos Aires, Argentina.
- Bughin, J., & Copeland, T. (1997). The virtuous cycle of shareholder value creation. *The McKinsey quarterly*(2), 156 - 167.
- Calleja, L. (2015). ¿Qué es el gobierno corporativo? *IEEM Revista de Negocios*, 54-58.
- Catholic Relief Services. (2011). Extractives and equity: An introductory overview and case studies from Peru, Angola and Nigeria. (C. Publications, Ed.) 27 - 32. Obtenido de www.crsprogramquality.org
- Cavallini, M. (2009). ¿Queremos hacer de Chile un centro financiero? *Noticias Financiera*. Obtenido de <https://search.proquest.com/docview/466696049?accountid=28391>
- Chang, E., Chrisman, J., Chua, J., & Kellermanns, F. (2007). Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held family firms. *Journal of Business Research*.
- Chu, M. (2011). *La creación de valor en las finanzas: mitos y paradigmas*. Lima.
- Damodaran, A. (2006). *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. New Jersey.

- Davis, J., Donaldson, L., & Schoorman, F. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of management review. The Academy of Management Review*, 20-47.
- De Carmen, M., Laborda, F., & Briones, A. (2013). Gestión económica para el buen gobierno corporativo en las entidades de la economía social. *Tourism & Management Studies*, págs. 1167-1182.
- Díaz Cáceres, N., & Castaño Quintero, C. A. (Agosto de 2015). Stakeholders: Base de la Sostenibilidad Empresarial. *Daena: International Journal of Good Conscience*, 94-108.
- Eiteman, D., Stonehill, A., & Moffett, M. (2011). Metas Financieras y Gobierno Corporativo. En D. K. Eiteman, A. I. Stonehill, M. H. Moffett, & G. D. Chávez (Ed.), *Las finanzas en las empresas multinacionales*. (págs. 25-26). México: Prentice Hall.
- Escobar, N., Benavides, F., & Perafán, H. (Enero de 2016). Gobierno corporativo y desempeño financiero: conceptos teóricos y evidencia empírica. *Cuadernos de Contabilidad*, págs. 203-254.
- Escobar-Váquiro, N., Benavides, J., & Perafán, H. (2016). Gobierno corporativo y desempeño financiero: conceptos teóricos y evidencia empírica. *Cuadernos de contabilidad*, 203-254.
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26 (2), 301-325.
- Fernández, M., Muñoz, M., & Rivera, J. (2010). *El gobierno corporativo como motor de la responsabilidad social corporativa*. España: Publicacions de la Universitat Jaume I.
- Fernández, P. (2002). *Creación de valor para los accionistas*.
- Fernández, P. (2005). *Valoración de empresas*. España: Planeta deAgostini Profesional y Formación, S.L.

- Fernández, P. (2011). El EVA: el beneficio económico y el CVA no miden la creación de valor. Obtenido de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1961087
- Freeman, E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder*. Minnesota: University of Minnesota.
- Ganga, F., Quiroz, J., & Maluk, S. (Mayo de 2016). ¿Qué hay de nuevo en la teoría de agencia (TA)? *Prismasocial*(15), 685-707.
- García, H. (2006). Endeudamiento en el análisis de los proyectos de inversión. *Economista*.
- Gutiérrez, F. (28 de Octubre de 2016). En el ranking de inclusión financiera, México retrocede. *El Economista*. Obtenido de <https://search.proquest.com/docview/1832996109?accountid=28391>
- Hartzler, D. (23 de Marzo de 2015). La promesa de A. Latina y la importancia del buen gobierno corporativo. *América Economía*.
- Hernández, A., & Zapata, G. (Diciembre de 2010). Sistema de incentivos y tipos básicos de trabajo en la organización bajo la perspectiva de la teoría de agencia. *Pensamiento y gestión*(29), 56-86. doi:ISSN 1657-6276
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2014). *Metodología de la Investigación* (6 ed.). México: McGraw-Hill / Interamericana de España S.A.
- Hopt, K. (2012). Gobierno corporativo: un debate nacional e internacional. *IUS et veritas*, 45(24).
- Ingley, C., & Tourani-Rad, A. (2011). *Handbook on Emerging Issues in Corporate Governance*. New Zealand: World Scientific Publishing.
- Jiao, Y. (2010). Stakeholder welfare and firm value. *Journal of Banking and Finance*, 34, 2549-2561.
- Konzelmann, S. (2010). Governance, regulation and financial market instability: the implications for policy. *Cambridge Journal of Economics*, 929-954.

- Lefort, F. (Agosto de 2003). GOBIERNO CORPORATIVO: ¿QUE ES? Y ¿COMO ANDAMOS POR CASA? *Cuadernos de Economía*, págs. 208-209.
- López Lubian, F. (2010). Rentabilidad y creación de valor para accionistas en empresas cotizadas. *Estrategia Financiera*, 28-34.
- Macagnan, C. B. (2013). Teoría institucional: Escrito Teórico sobre los protagonistas de la escuela institucionalista de economía. *Revista de Administracao e Contabilidade da Unisinos*.
- Martin, J., & Petty, J. (2000). Value Based Management: The Corporate Response to the Shareholder Revolution. Boston: Harvard Business School Press.
- Martinez Campillo, A. (2008). Influencia de la decision de diversificar sobre el crecimiento y la rentabilidad: Un estudio bajo el enfoque "Agencia-Stewardship". *Cuadernos de Estudios Empresariales*, 18, 89-107.
- Martínez, A. (2008). Influencia de la decisión de diversificar sobre el crecimiento la rentabilidad: Un estudio bajo el enfoque "Agencia-Stewardship". *Cuadernos de estudios empresariales*, 18, 89-107.
- Martínez, J. (2006). *La hipótesis de los mercados eficientes, el modelo del juego justo y el recorrido aleatorio*. Valencia: Universidad de Valencia.
- Meza, A. (2015). Los fondos mutuos indexados de renta variable como producto alternativo en la industria peruana de fondos mutuos. *Contabilidad y negocios*, 10(19), 101-109. Obtenido de <https://search.proquest.com/docview/1746605201?accountid=28391>
- Miralle, M., Miralle, J., & Daza, J. (2014). Reputación corporativa y creación de valor para el accionista. *Universia Business Review*, 16-33.
- Morales Cortijo, G. I., & Hernandez Mogollon, J. M. (2011). LOS STAKEHOLDERS DEL TURISMO. *Tourism & Management Studies*, 894-903.

- Morgestein Sanchez, W. (Julio de 2012). La noción de shareholder value la teoría de los stakeholders: visión contemporánea del concepto de "interés social" desde una perspectiva de creación de valor. *Civilizar*, 12(23), 67-78.
- OCDE. (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. París: Éditions OCDE.
- Otzen, T., & Manterola, C. (2017). Técnicas de Muestreo sobre una Población a Estudi. *International Journal of Morphology*, 227-232.
- Paz-Ares. (2004). Buen Gobierno Corporativo como estrategia de creación de valor. *Indret*, 1 - 38.
- Perez, R., & Garcia, R. (2005). El Costo de Capital en Industrias Reguladas : Una aplicación a la Distribución de Electricidad en el Perú. *IDEAS Working Paper Series from RePEc*.
- Pierce, L. (8 de Agosto de 2008). Entrevista a gerente general de Alicorp. (L. F. Gamarra, Entrevistador)
- Portalanza, A. (2013). Gobierno corporativo una aproximación teórica.
- Pucheta-Martínez, M. (21 de Agosto de 2014). El papel del consejo de administración en la creación de valor en la empresa. *Elsevier*, 18(2), 148-161.
- Rodas, W. (2007). El costo del capital. *Revista Alternativa Financiera*, 137-138.
- Sanchez, P., Ballesta, J., & Meca, E. (2012). Factores explicativos del buen gobierno corporativo en la empresa española. *Revista de Contabilidad*, 237-255.
- Sánchez-Calero, J. (2006). Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa. *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, 37.
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2013). *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*.
- Trevino, R. (5 de Agosto de 1997). Costo de capital. *Negocios*.

- Value creation. (20 de Noviembre de 2009). *The Economist*.
- Veblen, T. (1971). Teoría de la clase ociosa. *Fondo de Cultura Ecnómica*, 406.
- Vicepresidencia de Desarrollo Políticas Públicas de CAF. (2013). *Lineamientos para un código latinoamericano de Gobierno Corporativo* (Tercera ed.). Corporación Andina de Fomento.
- Villar, L., & Penfold, M. (2010). Lineamientos para el buen gobieo corporativo de las empresas del estado.
- Vivas, L., Martinez, M., & Garcia, J. (2012). 20 años de investigación sobre Gobierno Corporativo Internacional. *Revista General de Información y Documentación*, 268-270.
- Wasserman, N. (2006). Stewards, agents and the founder discount: Executive compensation in new ventures. *Academy of Management Journal*, 960-976.
- Zagal, D. (2013). El buen gobierno corporativo: Una clave para generar confianza en el mercado. *Diario Gestión*.

Apéndice A: Base de Datos de Valor

EMPRESA	AÑO	PX	EBIT	EBITDA	EVA	NOPAT	Indice de lucratividad	ROA	ROE	ROIC	Q DE TOBIN	WACC
Refinería La Pampilla SA Relapasa	2008	0.10163	-50.1420	-21.7080	-86.2409	-65.4970	100.0000	-8.3470	-28.1790	#N/A N/A	0.8930	2.7119
Refinería La Pampilla SA Relapasa	2009	0.23384	82.4850	112.2900	6.9813	78.4253	230.0895	5.5136	19.9740	7.4637	1.0232	9.4217
Refinería La Pampilla SA Relapasa	2010	0.17346	75.0270	103.9510	-9.4699	65.5403	170.6779	4.5427	15.3501	6.6055	0.9166	8.3817
Refinería La Pampilla SA Relapasa	2011	0.1917	171.3120	207.8660	88.2752	163.3861	188.6254	8.6797	26.2763	11.4189	0.8068	5.8813
Refinería La Pampilla SA Relapasa	2012	0.17878	44.5440	83.0200	-55.8137	32.5537	175.9126	1.3091	3.6558	3.2144	0.7975	8.1611
Refinería La Pampilla SA Relapasa	2013	0.10727	-15.7870	23.4470	-106.1557	-21.2440	105.5495	-3.9335	-11.3217	-2.2496	0.7626	8.0709
Refinería La Pampilla SA Relapasa	2014	0.07046	-58.3730	-17.2800	-123.8206	-58.2110	69.3299	-5.1823	-16.4626	-4.3377	0.7746	6.3581
Refinería La Pampilla SA Relapasa	2015	0.0337	61.6730	89.5810	4.9211	53.5598	33.1595	1.5068	4.5885	2.3675	0.6676	4.4148
Refinería La Pampilla SA Relapasa	2016	0.06951	112.8820	146.8510	5.5359	100.5809	68.3952	3.8330	11.0870	6.0152	0.8141	7.3906
Banco Continental SA	2008	0.37534			83.3175	258.0409	100.0000	2.4913	37.9508	9.9932	1.1040	4.6357
Banco Continental SA	2009	0.94447	473.1430	444.9820	95.2681	506.8453	251.6305	2.9218	39.3145	12.3694	1.3468	13.3411
Banco Continental SA	2010	1.03582	533.1930	495.2410	-207.0372	320.9611	275.9685	2.9661	32.0842	12.6144	1.2861	12.4643
Banco Continental SA	2011	0.81543	583.9130	543.9430	89.6468	417.8885	217.2510	2.8213	31.8510	11.7149	1.1659	7.4595
Banco Continental SA	2012	1.18968	681.7410	634.6010	42.6772	654.2195	316.9606	2.7097	31.4000	12.2719	1.2133	9.4546
Banco Continental SA	2013	1.05734	687.8210	658.0680	-24.9775	569.0038	281.7019	2.4557	28.6058	10.7313	1.1689	8.7468
Banco Continental SA	2014	1.03726	700.8220	668.8800	113.3503	669.4597	276.3521	2.2504	25.6708	9.4694	1.1514	7.3437
Banco Continental SA	2015	0.63168	615.4640	584.0440	-207.3826	614.8230	168.2954	1.9056	23.1809	7.7545	1.0526	8.7927
Banco Continental SA	2016	1.07565	565.1920	533.0310	142.8248	626.2463	286.5802	1.6765	20.2108	8.1195	1.1351	7.7360

EMPRESA	AÑO	PX	EBIT	EBITDA	EVA	NOPAT	Indice de lucratividad	ROA	ROE	ROIC	Q DE TOBIN	WACC
Intercorp Financial Services	2008	9.95	246.7321	346.4203	41.5350	145.6108	100.0000	1.7441	18.3003	10.8601	1.0910	6.1669
Intercorp Financial Services	2009	21.75	341.5976	487.6976	56.3688	281.3670	218.5930	2.8907	31.5121		1.2231	13.6880
Intercorp Financial Services	2010	36.1	383.8769	564.1148	-16.5016	299.0436	362.8141	2.4847	25.6265		1.3376	11.1633
Intercorp Financial Services	2011	25.8	498.5343	536.1840	126.7597	371.2676	259.2965	3.1326	31.3439	13.3939	1.1728	9.0546
Intercorp Financial Services	2012	35.8	567.7816	606.1261	105.4828	470.5130	359.7990	2.8622	26.8831	14.0612	1.2129	9.8495
Intercorp Financial Services	2013	31	711.6272	747.3449	141.8469	495.2820	311.5578	3.0907	29.4746	13.6050	1.1223	9.2570
Intercorp Financial Services	2014	30.4	745.6887	782.8343	155.0211	482.0293	305.5276	2.4755	24.0442	12.2461	1.1474	7.6277
Intercorp Financial Services	2015	22.75	822.2263	857.1269	103.9712	567.6522	228.6432	2.7258	28.8637	13.3706	1.0887	9.5446
Intercorp Financial Services	2016	32	669.2142	707.7829	102.0925	489.2639	321.6080	1.6284	17.9550	9.7939	1.1274	7.8315
Ferreyros SA	2008	0.2979	76.8361	99.5899	21.8558	44.3309	100.0000	4.3692	15.6975	9.8367	1.1433	3.9961
Ferreyros SA	2009	0.42697	54.4982	83.1664	-9.8353	36.8928	143.3266	5.0037	17.0968	6.5887	1.2689	9.4906
Ferreyros SA	2010	0.80345	69.1612	112.1708	-25.7951	47.9928	269.7046	5.5698	17.3585	7.9362	1.5061	10.9031
Ferreyros SA	2011	0.58088	100.8749	140.6413	10.3363	89.7312	194.9916	6.6114	21.3047	8.3100	1.1061	7.9550
Ferreyros SA	2012	0.68253	114.3213	164.5719	-51.9058	81.6542	229.1138	5.9324	17.7133	7.1072	1.0844	10.4995
Ferreyros SA	2013	0.64309	144.6851	209.5536	-26.9428	88.5150	215.8745	2.3589	6.7498	6.9300	1.0644	9.0553
Ferreyros SA	2014	0.54353	118.9410	176.5062	-36.2931	49.0444	182.4538	2.0606	5.8658	5.2164	1.0105	7.1415
Ferreyros SA	2015	0.3956	154.1366	203.0870	24.5735	152.0226	132.7962	3.4181	9.4195	7.9522	0.9051	10.5358
Ferreyros SA	2016	0.50421	125.9521	165.0167	-19.8868	91.0054	169.2548	4.7195	12.1775	7.2243	0.9528	9.3447

EMPRESA	AÑO	PX	EBIT	EBITDA	EVA	NOPAT	Indice de lucratividad	ROA	ROE	ROIC	Q DE TOBIN	WACC
Compañía de Minas Buenaventura SA	2008	19.51	-135.9650	-54.3620	-391.2322	-177.3690	100.0000	7.2137	10.4055	-0.9101	2.7833	10.8992
Compañía de Minas Buenaventura SA	2009	33.3	274.6050	348.1410	-175.9010	215.5463	170.6817	23.4848	33.0136	12.0093	3.3020	17.0798
Compañía de Minas Buenaventura SA	2010	48.9	424.1480	514.1690	-34.7034	432.1481	250.6407	21.7880	28.2958	14.3629	3.9653	16.9421
Compañía de Minas Buenaventura SA	2011	38.22	704.3750	919.0780	241.9764	625.7287	195.8995	23.7506	29.6959	18.5808	2.6215	11.0992
Compañía de Minas Buenaventura SA	2012	35.6	422.5450	693.0760	-166.1547	369.2075	182.4705	16.4044	20.3497	9.4136	2.1754	13.1593
Compañía de Minas Buenaventura SA	2013	11.11	215.2430	569.7540	-428.9794	82.1698	56.9452	-2.3381	-2.9449	0.2438	0.7746	12.8071
Compañía de Minas Buenaventura SA	2014	9.4	61.5960	270.4150	-378.4455	15.7680	48.1804	-1.6496	-2.1698	-1.2980	0.8376	9.4458
Compañía de Minas Buenaventura SA	2015	4.15	-136.9350	95.6480	-579.0309	-145.5970	21.2711	-6.8813	-9.5759	-5.1812	0.5342	10.7281
Compañía de Minas Buenaventura SA	2016	11.5	132.1960	324.8430	-186.9056	94.3850	58.9441	-7.3407	-10.8152	-0.7673	0.9396	7.5520
CORP ACEROS AR-I	2008	0.32741	81.5063	99.1051	-15.6609	22.7385	100.0000	6.9461	14.8791	10.6520	1.1082	5.9795
CORP ACEROS AR-I	2009	0.40084	-15.9639	4.6843	-85.3004	-16.9564	122.4275	-1.8653	-4.3617		1.0994	12.8031
CORP ACEROS AR-I	2010	0.73557	79.5108	104.4243	-25.9786	69.1168	224.6633	7.5308	15.8797	9.5381	1.6496	15.3266
CORP ACEROS AR-I	2011	0.4804	97.8126	151.9313	39.3472	115.3139	146.7273	8.4735	17.1205	9.7466	1.0402	8.7537
CORP ACEROS AR-I	2012	0.36565	32.7810	51.0212	-74.6407	25.3478	111.6795	2.2011	4.4067	1.9848	0.8834	10.4047
CORP ACEROS AR-I	2013	0.27532	59.1258	85.4592	-23.6692	74.1620	84.0903	0.7372	1.4873	3.9664	0.7652	8.8244
CORP ACEROS AR-I	2014	0.17782	61.5453	87.3063	-33.2467	42.2058	54.3111	2.1295	4.1056	4.8368	0.6481	7.8044
CORP ACEROS AR-I	2015	0.07887	62.4736	91.9562	-32.8131	46.9634	24.0891	2.8347	4.9565	5.3011	0.4939	10.1430
CORP ACEROS AR-I	2016	0.14619	49.9404	78.1142	-23.9346	39.7149	44.6504	3.2961	5.4498	4.0842	0.5709	7.9400

EMPRESA	ANO	PX	EBIT	EBITDA	EVA	NOPAT	Indice de lucratividad	ROA	ROE	ROIC	Q DE TOBIN	WACC
CEMENTO PACASMAYO	2008	0.56287	54.9748	79.3896	8.2554	26.6617	100.0000	6.6807	11.7597	11.4871	1.3154	7.2400
CEMENTO PACASMAYO	2009	1.09842	64.4409	85.9577	4.7849	46.7381	195.1463	11.7577	21.1017	14.5770	1.7450	12.2764
CEMENTO PACASMAYO	2010	2.65382	119.1086	131.6335	43.6320	117.3667	471.4801	16.4200	27.4795	18.9337	2.5024	14.2407
CEMENTO PACASMAYO	2011	2.13785	43.1814	57.2320	-48.3699	12.6471	379.8124	3.7902	6.6592	4.6915	1.4903	9.2645
CEMENTO PACASMAYO	2012	2.64185	87.4307	105.6182	-48.2271	58.1376	469.3535	7.2798	11.0658	7.9077	1.6837	12.3594
CEMENTO PACASMAYO	2013	2.25161	108.5346	129.2308	-35.2226	68.2908	400.0231	5.6616	8.2694	7.4300	1.0808	9.9007
CEMENTO PACASMAYO	2014	1.76341	105.8949	128.7127	-11.3889	65.1141	313.2890	6.0681	9.8296	7.1590	1.2933	7.5203
CEMENTO PACASMAYO	2015	1.45299	100.2103	122.4624	-17.1651	74.9761	258.1395	6.4776	10.9530	7.3169		9.9469
CEMENTO PACASMAYO	2016	1.86392	80.8640	113.8448	-17.6196	59.6529	331.1457	3.4502	6.0976	5.2432	1.1912	8.3238
Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2008	9.25	1,010.8130	1,096.5450	470.1636	655.3882	100.0000	35.9725	51.8740	48.9327	1.9648	12.2718
Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2009	23.3	1,027.5190	1,105.3900	479.9524	864.0458	251.8919	36.3652	51.1523	46.2080	4.5074	21.4449
Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2010	54.1	1,527.9540	1,615.9100	589.1757	895.5686	584.8649	50.2306	70.3744	60.8851	8.6089	17.6402
Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2011	36	1,559.2800	1,643.3410	894.9360	1,251.1125	389.1892	39.3450	51.0104	46.4582	4.1047	12.2430
Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2012	38	1,217.2740	1,313.1460	285.8658	838.8582	410.8108	21.3298	25.2008	23.3609	3.4370	14.9009
Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2013	24.5	948.1230	1,057.3730	36.2189	632.0647	264.8649	13.8263	16.2730	15.1380	1.9297	13.5291
Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2014	24	611.7770	776.7620	-227.2266	337.6041	259.4595	7.1245	8.8302	7.8452	1.6820	10.9587
Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2015	14.5	170.7980	415.2750	-793.0742	103.9055	156.7568	0.4886	0.7427	1.1589	1.0735	12.4903
Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2016	19.11	675.6160	1,148.6130	-289.9498	463.2961	206.5946	4.4021	7.3018	5.3060	1.2423	10.4730

EMPRESA	AÑO	PX	EBIT	EBITDA	EVA	NOPAT	Indice de lucratividad	ROA	ROE	ROIC	Q DE TOBIN	WACC
Compañía Minera Milpo	2008	1.29084	35.3120	155.9200	-22.4387	14.0901	100.0000	4.2675	9.7726	3.0558	1.0893	4.4715
Compañía Minera Milpo	2009	1.72249	117.4510	199.3610	-37.5822	62.3473	133.4395	6.4801	16.1818	7.9106	1.5506	14.5593
Compañía Minera Milpo	2010	2.05291	187.8860	292.6990	30.5031	121.6528	159.0368	12.8777	25.0817	19.2165	3.9760	14.3607
Compañía Minera Milpo	2011	1.40332	205.9060	329.9720	68.8935	133.6194	108.7137	14.6622	29.6813	21.6002	2.4142	9.1476
Compañía Minera Milpo	2012	0.95942	81.1200	220.0840	-45.0303	20.9000	74.3252	2.1111	4.6834	2.6861		9.0000
Compañía Minera Milpo	2013	0.63299	140.7830	270.5950	-2.4451	70.9448	49.0371	6.3959	14.6239	8.9326	1.1699	7.8451
Compañía Minera Milpo	2014	0.83543	185.0510	281.5450	20.1474	112.4567	64.7199	8.3465	18.4270	11.9563	1.1019	9.1756
Compañía Minera Milpo	2015	0.46914	100.5550	191.2550	-86.5661	52.2715	36.3438	3.5258	7.3136	4.3482		13.9819
Compañía Minera Milpo	2016	1.0188	207.2420	283.7290	25.0390	142.5859	78.9254	9.8434	21.1691	15.0648	1.1878	11.0266
Minsur SA	2008	0.44833	458.9461	471.8863	144.2621	285.9510	100.0000	27.7175	30.8365	30.5716	1.2015	12.7402
Minsur SA	2009	0.90102	256.1534	299.0968	-95.6624	193.2174	200.9725	15.1981	20.4283	14.6454	0.7713	17.1056
Minsur SA	2010	1.55836	505.4827	575.5886	-10.6250	335.0643	347.5922	15.8814	24.0910		1.8685	16.7496
Minsur SA	2011	0.9664	504.2320	586.2770	111.7292	350.5115	215.5555	11.9946	17.5839		0.6877	11.1353
Minsur SA	2012	0.92067	300.3090	379.7640	-16.6723	309.4746	205.3554	5.3817	8.8495	6.6785	0.7444	11.9594
Minsur SA	2013	0.51132	331.9470	439.4860	-163.2473	167.3695	114.0499	5.5846	10.2341	6.6154	0.9220	12.4064
Minsur SA	2014	0.60393	239.3200	320.7710	-167.6558	74.4518	134.7066	2.8460	5.0008	3.8115	1.0221	9.6326
Minsur SA	2015	0.14671	-579.2470	-492.0560	-839.6273	-621.1130	32.7237	-17.6128	-30.9008	-23.6034	0.6759	13.2590
Minsur SA	2016	0.43195	144.6250	207.0140	-46.4851	152.5425	96.3464	4.2822	7.8165	5.2097	1.0229	11.1103

EMPRESA	ANO	PX	EBIT	EBITDA	EVA	NOPAT	Indice de lucratividad	ROA	ROE	ROIC	Q DE TOBIN	WACC
SIDERURGICA PERU	2008	0.3125	55.0611	79.3146	-58.2960	18.1361	100.0000	1.0699	2.9965	6.5886	0.9802	11.9733
SIDERURGICA PERU	2009	0.42605	-60.4748	-46.3394	-141.2388	-66.8434	136.3360	-6.6432	-15.6773		1.1363	16.6316
SIDERURGICA PERU	2010	0.71268	34.7189	48.0826	-41.8092	34.6754	228.0576	3.8860	7.0489	4.7808	1.4160	12.7280
SIDERURGICA PERU	2011	0.33081	26.4054	42.2473	-59.2561	29.5701	105.8592	2.6361	5.3369	2.4699	0.8886	11.9427
SIDERURGICA PERU	2012	0.14496	-56.7361	-31.7103	-148.1486	-58.2311	46.3872	-4.7356	-9.8592		0.6988	11.7905
SIDERURGICA PERU	2013	0.12872	25.0146	47.5703	-54.3003	10.3027	41.1904	-0.0905	-0.1673	-3.0937	0.5977	9.7563
SIDERURGICA PERU	2014	0.07359	-95.488	-74.656	-172.219	-90.597	23.549	-10.907	-17.572	-10.993	0.532	16.665
SIDERURGICA PERU	2015	0.02784	18.026	35.977	-61.970	15.253	8.909	0.878	1.343	3.492	0.392	18.905
SIDERURGICA PERU	2016	0.09821	38.193	55.421	-9.195	38.048	31.427	6.780	8.908	8.395	0.442	13.751
UNACEM SAA	2008	0.50573	165.510	206.744	60.891	104.495	100.000	13.658	34.130	17.354	1.301	5.166
UNACEM SAA	2009	0.71416	101.034	140.616	-45.682	76.037	141.214	5.769	17.836	7.197	1.354	10.462
UNACEM SAA	2010	1.2459	117.045	192.593	-91.341	73.174	246.357	4.371	15.102	5.795	1.660	11.426
UNACEM SAA	2011	0.75825	200.712	270.747	123.271	323.841	149.932	5.966	16.119	7.466	1.006	8.340
UNACEM SAA	2012	1.26934	219.386	319.335	-131.894	167.677	250.992	5.475	12.653	6.141	1.279	11.317
UNACEM SAA	2013	1.34802	223.345	338.979	-99.345	145.593	266.549	2.524	5.822	6.056	1.343	9.333
UNACEM SAA	2014	0.98306	234.488	362.393	-58.010	204.341	194.384	3.334	8.523	7.897	1.108	8.494
UNACEM SAA	2015	0.49817	257.275	388.789	-102.574	140.749	98.505	0.207	0.575	0.540	0.901	8.330
UNACEM SAA	2016	0.76377	197.889	326.048	-137.086	90.078	151.023	1.128	3.106	2.152	1.030	7.769

EMPRESA	AÑO	PX	EBIT	EBITDA	EVA	NOPAT	Indice de lucratividad	ROA	ROE	ROIC	Q DE TOBIN	WACC
VOLCAN CIA MIN-B	2008	0.12771	169.634	226.903	138.456	274.589	100.000	14.176	20.937	11.565	0.732	10.492
VOLCAN CIA MIN-B	2009	0.64755	186.934	253.834	-209.985	75.525	507.047	12.429	18.847	10.323	2.353	26.224
VOLCAN CIA MIN-B	2010	0.87247	381.265	499.931	-56.909	206.919	683.165	18.168	26.435	22.547	2.951	23.061
VOLCAN CIA MIN-B	2011	0.85026	510.355	609.416	207.857	383.026	665.774	20.040	29.111	25.928	2.356	11.935
VOLCAN CIA MIN-B	2012	0.84628	357.177	477.127	-51.469	260.078	662.658	9.537	16.129	12.057	1.784	13.544
VOLCAN CIA MIN-B	2013	0.37396	267.933	385.756	-90.421	191.155	292.820	6.239	12.157	7.811	1.017	11.987
VOLCAN CIA MIN-B	2014	0.24157	95.388	256.884	-125.361	113.987	189.155	1.923	3.831	2.986	0.831	9.492
VOLCAN CIA MIN-B	2015	0.05568	-19.089	135.937	-134.550	111.161	43.599	-16.358	-36.046	-1.116	0.686	12.218
VOLCAN CIA MIN-B	2016	0.21481	168.908	302.872	-371.909	-148.906	168.201	3.321	7.859	5.351	0.903	11.252
ALICORP SA	2008	0.45599	78.631	108.117	4.646	37.919	100.000	3.180	6.277	5.529	0.963	4.369
ALICORP SA	2009	0.95255	132.563	161.429	-9.191	88.459	208.897	8.041	15.800	11.019	1.332	12.238
ALICORP SA	2010	2.24495	168.818	192.416	8.643	123.354	492.324	10.081	17.593	12.416	2.204	12.577
ALICORP SA	2011	2.23015	177.434	204.022	15.939	115.500	489.079	10.647	17.874	13.027	1.996	10.163
ALICORP SA	2012	3.25171	185.333	212.585	-11.126	145.570	713.110	9.404	17.480	10.583	2.167	11.038
ALICORP SA	2013	3.25349	231.726	273.711	48.687	205.051	713.500	6.404	14.891	10.212	1.993	9.508
ALICORP SA	2014	2.38551	124.839	170.582	-74.993	52.173	523.150	0.167	0.490	1.458	1.584	6.983
ALICORP SA	2015	1.70188	176.173	227.157	-98.284	81.259	373.227	2.356	7.165	7.599	1.444	13.445
ALICORP SA	2016	2.17793	187.415	237.960	-12.243	139.419	477.627	4.900	12.720	9.118	1.600	11.291

EMPRESA	AÑO	PX	EBIT	EBITDA	EVA	NOPAT	Índice de lucratividad	ROA	ROE	ROIC	Q DE TOBIN	WACC
Unión Cerv Bac-I	2008	0.76212	224.015	292.465	79.790	141.745	100.000	13.385	19.357	18.155	1.592	7.841
Unión Cerv Bac-I	2009	1.34995	270.752	350.841	97.826	201.427	177.131	15.564	25.910	24.855	2.736	12.561
Unión Cerv Bac-I	2010	2.02351	260.301	365.465	76.088	189.040	265.511	14.630	25.910	18.678	2.702	10.849
Unión Cerv Bac-I	2011	2.16537	401.843	480.184	198.002	281.091	284.125	21.181	36.845	27.204	2.621	8.595
Unión Cerv Bac-I	2012	6.24878	500.071	566.283	266.331	348.698	819.921	25.174	46.429	35.643	6.425	8.490
Unión Cerv Bac-I	2013	4.32653	530.234	597.878	278.566	346.538	567.697	25.895	52.241	38.069	0.953	7.075
Unión Cerv Bac-I	2014	4.08095	495.456	556.770	256.311	318.130	535.473	24.945	51.209	36.858	0.947	6.948
Unión Cerv Bac-I	2015	3.75092	548.634	608.028	286.091	363.600	492.169	30.011	62.761	45.654	0.954	9.621
Unión Cerv Bac-I	2016	4.77355	366.141	427.215	173.682	227.431	626.351	18.358	40.658	29.834	1.098	7.283
CASA GRANDE SAA	2008	1.46684	22.078	26.269	48.275	69.821	100.000	2.545	4.219	5.702	0.772	6.907
CASA GRANDE SAA	2009	2.27918	43.492	48.200	-25.621	40.409	155.380	7.601	13.638	10.929	0.838	17.392
CASA GRANDE SAA	2010	5.91526	120.930	130.476	30.541	118.479	403.266	19.584	32.440	23.781	1.273	17.789
CASA GRANDE SAA	2011	5.63113	133.566	145.720	46.126	121.661	383.895	19.015	28.364	21.180	1.034	12.733
CASA GRANDE SAA	2012	5.66112	43.084	71.761	-60.866	34.143	385.940	5.602	7.972	6.343	1.003	16.605
CASA GRANDE SAA	2013	2.91415	18.375	33.570	-51.078	13.769	198.669	0.908	1.322	2.847	0.708	12.365
CASA GRANDE SAA	2014	2.51636	23.009	37.235	-38.266	18.139	171.550	3.059	4.407	4.897	0.647	11.461
CASA GRANDE SAA	2015	1.02564	33.752	56.508	-68.028	26.442	69.922	4.119	5.520	6.004	0.389	20.534
CASA GRANDE SAA	2016	2.04069	43.309	67.729	-25.081	35.804	139.122	5.643	7.135	6.096	0.532	12.498

EMPRESA	AÑO	PX	EBIT	EBITDA	EVA	NOPAT	Indice de lucratividad	ROA	ROE	ROIC	Q DE TOBIN	WACC
ENGIE ENERGIA	2008	1.48073	151.764	177.290	72.512	96.630	100.000	17.459	47.441	21.668	2.034	4.719
ENGIE ENERGIA	2009	1.56472	102.280	129.565	26.844	82.639	105.672	11.288	31.356	13.662	2.055	9.965
ENGIE ENERGIA	2010	2.99041	93.740	125.570	15.152	89.040	201.955	12.956	34.837		3.052	11.869
ENGIE ENERGIA	2011	2.21812	135.520	166.750	34.953	97.951	149.799	11.575	30.231	13.403	2.025	7.940
ENGIE ENERGIA	2012	2.91275	152.368	185.959	13.461	111.082	196.710	9.199	23.015	10.102	1.894	7.612
ENGIE ENERGIA	2013	3.34869	225.943	265.399	57.850	168.696	226.151	8.903	21.436	11.326	1.906	7.625
ENGIE ENERGIA	2014	3.4558	238.593	287.277	80.943	184.189	233.385	8.486	20.008	10.609	1.753	6.223
ENGIE ENERGIA	2015	2.37676	268.971	320.798	42.398	223.695	160.513	9.607	22.581	11.596	1.272	9.255
ENGIE ENERGIA	2016	2.68512	243.259	309.029	63.863	219.211	181.338	6.128	14.437	7.389	1.297	7.219
LUZ DEL SUR SAA	2008	1.24362	120.831	150.383	36.194	72.763	100.000	10.378	24.156	12.816	1.442	5.786
LUZ DEL SUR SAA	2009	1.4929	142.184	163.828	24.066	102.214	120.045	12.678	28.263	15.055	1.466	10.955
LUZ DEL SUR SAA	2010	2.51158	160.616	184.366	16.854	95.240	201.957	12.744	26.734	15.488	1.959	10.688
LUZ DEL SUR SAA	2011	2.43105	165.242	190.735	48.637	126.876	195.482	12.160	24.331	14.760	1.722	9.398
LUZ DEL SUR SAA	2012	3.36793	182.536	208.236	12.700	126.306	270.817	11.353	23.006	13.741	1.963	11.306
LUZ DEL SUR SAA	2013	3.34287	179.526	205.619	39.230	138.709	268.802	10.094	21.451	11.932	1.853	8.868
LUZ DEL SUR SAA	2014	3.63362	193.593	220.981	36.332	127.317	292.181	11.175	24.403	13.166	1.921	7.819
LUZ DEL SUR SAA	2015	2.68132	203.974	230.970	21.031	143.667	215.606	10.621	23.692	12.874	1.587	10.925
LUZ DEL SUR SAA	2016	3.90536	198.050	225.072	89.171	202.622	314.032	8.371	18.512	10.591	1.760	8.105



Apéndice B: Base de Datos Gobierno Corporativo

EMPRESA	VOLCAN CIA MIN-B	ALICORP SA	INTERCORP FS	CEMENTO PACASMAYO	BUENAVENTURA	BUENAVENTURA	BUENAVENTURA	BUENAVENTURA	BUENAVENTURA	FERREYROS	FERREYROS	FERREYROS	FERREYROS	FERREYROS																	
AÑO	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	
I.C.1.2°	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	
I.C.1.3°	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
I.C.2	2	2	2	1	1	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	0	0	0	1	1	4	4	4	4	4	4
I.C.4.i	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
II.A.1.3°	NA	NA	NA	4	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	4	2	2	4	4	4	4	1	4	4	4	4	4	4
II.B	3	1	1	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
IV.C.2°,3°,4°	4	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4
IV.D.2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
IV.D.3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
IV.F.1°	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	0	0	0	0	4	2	2	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.D.1	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.D.2	3	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.D.3	2	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.D.4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.D.5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	1	1	1	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.D.6	3	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2	1	1	1	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.D.7	3	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	1	1	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.E.1	0	0	0	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	1	1	1	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.E.3	2	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.F.2°	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.F.3°	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.H.1	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.H.3	4	4	4	N.A	N.A	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	4	4	4	4	4	4
V.I.1°	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.I.2°	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.I.5	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	0	0	0	0	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4

EMPRESA	MINERA MILPO	Banco Continental SA	UNACEM SAA	Refinería La Pampilla SA	Minsur SA	LUZ DEL SUR SAA																									
AÑO	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	
I.C.1.2°	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	
I.C.1.3°	4	4	4	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4
I.C.2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2	2	2	3		4	4	4	4
I.C.4.i	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4		4	4	4	4	
II.A.1.3°	2	2	2	2	2	4	4	4	4	4	0	0	4	0	4	0	0	0	4	4	0	0	0	0	0						
II.B	4	4	3	3	3	3	3	3	1	1	3	1	4	4	4	4	4	4	4	4	0	0	0	3	3					0	
IV.C.2°,3°,4°	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4		4	4	4	4	
IV.D.2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3		4	4	4	4	
IV.D.3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	1	2	2	2	4	4	4	4	4	4	0	0	0	0		4	4	4	4	
IV.F.1°	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2	2	3	2	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4		4	4	4	4	
V.D.1	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	1	4	4	4	2	2	2	4	4	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	
V.D.2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	1	3	3	3	2	2	2	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	
V.D.3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	1	3	3	3	1	1	1	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	
V.D.4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	2	2	2	3		4	4	4	4	
V.D.5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3		4	4	4	4	
V.D.6	4	4	4	4	4	2	2	4	4	4	3	1	3	3	3	4	4	4	4	4	3	3	4	3	3	4	4	4	4	4	
V.D.7	3	3	3	4	4	3	4	3	4	4	4	4	4	4	4	2	2	2	2	4	4	4	1	4	4	4	4	4	4	4	
V.E.1	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	1	1	1	3	4	4	4	4	4	
V.E.3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4		4	4	4	4	
V.F.2°	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4		4	4	4	4	
V.F.3°	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2	2	3	3	3	3	3	3	4	4	0	0	0	0	0	4			4	4	
V.H.1	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	4	4	3	0	0	0	0	4	4	4	4	4	
V.H.3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	1	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	
V.I.1°	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4		4	4	4	4	
V.I.2°	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4		4	4	4	4	
V.I.5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2	2	2	2		4	4	4	4	

EMPRESA	CORP ACEROS AR-I					Cerro Verde SAA					ENGIE ENERGIA					CASA GRANDE SAA					SIDERURGICA PERU					Unión Cerv Bac-I				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
I.C.1.2°	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	4	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
I.C.1.3°	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4
I.C.2	2	2	2	2	2	4	4	4	4	4	2	2	2	2	2	4	1	1	1	0	1	0	0	0	0	4	4	4	4	4
I.C.4.i	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
II.A.1.3°	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0						NA	NA	NA	NA	NA
II.B	2	2	2	2	2	0	0	0	0	0	4	3	3	3	3	0	0	0	1	1	3	2	2	2	3	4	4	4	4	4
IV.C.2°,3°,4°	3	3	3	3	3	2	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	2	4	4	2	2	2	2	3	4	4	4	4	4
IV.D.2	2	2	2	3	3	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4
IV.D.3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4
IV.F.1°	3	3	3	3	4	4	4	4	3	3	2	2	2	3	3	4	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4
V.D.1	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4
V.D.2	3	3	3	3	2	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	2	3	3	3	3	2	4	4	4	4	4
V.D.3	2	2	2	2	3	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3	3	2	3	3	3	3	1	4	4	4	4	4
V.D.4	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	4	4	4	4	4	4	2	3	3	3	4	3	3	3	1	4	4	4	4	4
V.D.5	2	2	2	2	3	4	4	4	3	3	4	3	3	3	3	4	3	3	3	3	4	3	3	3	3	4	4	4	4	4
V.D.6	2	2	2	2	2	4	4	4	4	4	1	1	1	1	3	4	2	2	2	2	4	2	2	2	2	4	4	4	4	4
V.D.7	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	3	3	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.E.1	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2	4	4	4	4	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	3	3	3	4	
V.E.3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	1	1	1	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.F.2°	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	2	2	2	3	3	4	3	4	4	4	4	3	3	3	3	4	4	4	4	4
V.F.3°	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0	0	0	3	3	2	2	2	2	2	0	0	0	0	3	3	3	3	3	
V.H.1	1	1	1	1	1	4	4	4	4	4	4	4	4	2	2	4	1	1	2	2	2	1	1	1	1	4	4	4	4	4
V.H.3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4
V.I.1°	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	1	1	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V.I.2°	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	1	1	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4
V.I.5	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	0	0	0	0	0	2	2	2	2	2	4	4	4	4	4

EMPRESA	VOLCAN CIA MIN-B	VOLCAN CIA MIN-B	VOLCAN CIA MIN-B	ALICORP SA	ALICORP SA	ALICORP SA	INTERCORP FS	INTERCORP FS	INTERCORP FS	CEMENTO PACASMAYO	CEMENTO PACASMAYO	CEMENTO PACASMAYO	BUENAVENTURA	BUENAVENTURA	BUENAVENTURA	FERREYROS	FERREYROS	FERREYROS	MINERA MILPO	MINERA MILPO	MINERA MILPO	Banco Continental SA	Banco Continental SA	Banco Continental SA	UNACEM SAA	UNACEM SAA	UNACEM SAA
AÑO	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
I.1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
I.2	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
I.3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0
I.4 a	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
I.4 b	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
I.5 a	0	0	0	1		1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1
I.5 b	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1
I.6	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
I.7	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
I.8 a	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
I.8 b	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
I.9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0
I.10 a	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1	0	0	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1
I.10 b	1	1	1			0	0	0	0	0	0	1	0	1	1	0	0	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1
II.1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
II.2	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
II.3	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0
II.4	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
II.5	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
II.6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1
II.7	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
II.8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
II.9	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
II.10 a	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
II.10 b	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0	0
II.11 a	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II.11 b	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	0	1	1	1	0	1	0	0	0

EMPRESA	VOLCAN CIA MIN-B	VOLCAN CIA MIN-B	VOLCAN CIA MIN-B	ALICORP SA	ALICORP SA	ALICORP SA	INTERCORP FS	INTERCORP FS	INTERCORP FS	CEMENTO PACASMAYO	CEMENTO PACASMAYO	CEMENTO PACASMAYO	BUENAVENTURA	BUENAVENTURA	BUENAVENTURA	FERREYROS	FERREYROS	FERREYROS	MINERA MILPO	MINERA MILPO	MINERA MILPO	Banco Continental SA	Banco Continental SA	Banco Continental SA	UNACEM SAA	UNACEM SAA	UNACEM SAA
II.12 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
II.12 b	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	
III.3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.4 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.4 b	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.4 c	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.4 d	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.5 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.5 b	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.5 c	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.6	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.7	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	
III.8 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.8 b	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.9	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.10	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.11 a	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	
III.11 b	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	
III.12 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.12 b	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.12 c	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	
III.12 d	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	
III.13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	
III.14	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.15	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.16 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	

EMPRESA	VOLCAN CIA MIN-B	VOLCAN CIA MIN-B	VOLCAN CIA MIN-B	ALICORP SA	ALICORP SA	ALICORP SA	INTERCORP FS	INTERCORP FS	INTERCORP FS	CEMENTO PACASMAYO	CEMENTO PACASMAYO	CEMENTO PACASMAYO	BUENAVENTURA	BUENAVENTURA	BUENAVENTURA	FERREYROS	FERREYROS	FERREYROS	MINERA MILPO	MINERA MILPO	MINERA MILPO	Banco Continental SA	Banco Continental SA	Banco Continental SA	UNACEM SAA	UNACEM SAA	UNACEM SAA
III.16 b	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
III.17 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0
III.17 b	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1
III.18 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.18 b	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III.18 c	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III.19 a	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.19 b	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.20 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.20 b	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.20 c	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.20 d	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.20 e	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.20 f	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.1 a	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.1 b	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.2 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.2 b	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1
IV.3	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.4 a	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.4 b	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.4 c	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.6	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.7 a	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.7 b	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0
V.1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

EMPRESA																												
VOLCAN CIA MIN-B	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
VOLCAN CIA MIN-B	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
VOLCAN CIA MIN-B	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ALICORP SA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ALICORP SA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ALICORP SA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
INTERCORP FS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
INTERCORP FS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
INTERCORP FS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
CEMENTO PACASMAYO	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
CEMENTO PACASMAYO	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
CEMENTO PACASMAYO	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
BUENAVENTURA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
BUENAVENTURA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
BUENAVENTURA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
FERREYROS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
FERREYROS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
FERREYROS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
MINERA MILPO	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
MINERA MILPO	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
MINERA MILPO	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Banco Continental SA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Banco Continental SA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Banco Continental SA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
UNACEM SAA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
UNACEM SAA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
UNACEM SAA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
UNACEM SAA	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1



EMPRESA	Refinería La Pampilla SA			Minsur SA			LUZ DEL SUR SAA			CORP ACEROS AR-I			Cerro Verde SAA			ENGIE ENERGIA			CASA GRANDE SAA			SIDERURGICA PERU			Unión Cerv Bac-I						
AÑO	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016				
I.1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1				
I.2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0		
I.3	0	0	0	0	0	0			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
I.4 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
I.4 b	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
I.5 a	0	1	1	0	0	0			1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
I.5 b	0	1	1	0	0	0			1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
I.6	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
I.7	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	
I.8 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
I.8 b	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	
I.9	0	1	1	0	0	0			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
I.10 a	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	
I.10 b	1	1	1	1	1	1			1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	
II.1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
II.2	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1
II.3	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	
II.4	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
II.5	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1
II.6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II.7	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1
II.8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
II.9	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
II.10 a	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

EMPRESA	Refinería La Pampilla SA	Refinería La Pampilla SA	Refinería La Pampilla SA	Minsur SA	Minsur SA	Minsur SA	LUZ DEL SUR SAA	LUZ DEL SUR SAA	LUZ DEL SUR SAA	CORP ACEROS AR-I	CORP ACEROS AR-I	CORP ACEROS AR-I	Cerro Verde SAA	Cerro Verde SAA	Cerro Verde SAA	ENGIE ENERGIA	ENGIE ENERGIA	ENGIE ENERGIA	CASA GRANDE SAA	CASA GRANDE SAA	CASA GRANDE SAA	SIDERURGICA PERU	SIDERURGICA PERU	SIDERURGICA PERU	Unión Cerv Bac-I	Unión Cerv Bac-I	Unión Cerv Bac-I
II.10 b	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1
II.11 a	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II.11 b	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II.12 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
II.12 b	0	1	1	0	0	0			1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1
III.1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.2	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1
III.3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1
III.4 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.4 b	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.4. c	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.4 d	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.5 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.5 b	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.5 c	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.6	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
III.7	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1
III.8 a	0	1	1	0	0	0			0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1
III.8 b	0	1	1	0	0	0			0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1
III.9	1	1	1	0	0	0			1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.10	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.11 a	0	0	1	0	0	0			0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1
III.11 b	0	0	0	0	0	0			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
III.12 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1
III.12 b	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1
III.12 c	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1
III.12 d	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1
III.13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0

EMPRESA	Refinería La Pampilla SA	Refinería La Pampilla SA	Refinería La Pampilla SA	Minsur SA	Minsur SA	Minsur SA	LUZ DEL SUR SAA	LUZ DEL SUR SAA	LUZ DEL SUR SAA	CORP ACEROS AR-I	CORP ACEROS AR-I	CORP ACEROS AR-I	Cerro Verde SAA	Cerro Verde SAA	Cerro Verde SAA	ENGIE ENERGIA	ENGIE ENERGIA	ENGIE ENERGIA	CASA GRANDE SAA	CASA GRANDE SAA	CASA GRANDE SAA	SIDERURGICA PERU	SIDERURGICA PERU	SIDERURGICA PERU	Unión Cerv Bac-I	Unión Cerv Bac-I	Unión Cerv Bac-I
III.14	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1
III.15	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.16 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1
III.16 b	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.17 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.17 b	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.18 a	1	1	1	1	1	1		0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1		1	1	1	1	1
III.18 b	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0			0	1	1	1
III.18 c	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0			0	1	1	1
III.19 a	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.19 b	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.20 a	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.20 b	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
III.20 c	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.20 d	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.20 e	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III.20 f	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1
IV.1 a	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.1 b	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.2 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.2 b	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.4 a	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.4 b	0	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.4 c	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV.5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1
IV.6	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1
IV.7 a	0	0	0	0	0	0			0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0

Apéndice C: Encuesta de la SMV 2009 A 2013

Cumplimiento de Gobierno Corporativo 2009 a 2013

CUMPLIMIENTO

Preguntas:

Pregunta 1: Principio (I.C.1. segundo párrafo) - No se debe incorporar en la agenda asuntos genéricos debiéndose precisar los puntos a tratar de modo que se discuta cada toma por separado, facilitando su análisis y evitando la resolución conjunta de temas respecto de los cuales se puede tener una opinión diferente.

Pregunta 2: Principio (I.C.1. tercer párrafo).- El lugar de celebración de las Juntas Generales se debe fijar de modo que se facilite la asistencia de los accionistas a las mismas.

Pregunta 3: Principio (I.C.2).- Los accionistas deben contar con la oportunidad de introducir puntos a debatir, dentro de un límite razonable, en la agenda de las Juntas Generales. Los temas que se introduzcan en la agenda deben ser de interés social y propio de la competencia legal o estatutaria de la Junta. El Directorio no debe denegar esta clase de solicitudes sin comunicar al accionista un motivo razonable.

Pregunta 4: Principio (I.C.4.i).- El Estatuto no debe imponer límites a la facultad que todo accionista con derecho a participar en las Juntas Generales pueda hacerse representar por la persona que designe.

Pregunta 5: Principio (II.A.1, tercer párrafo).- Es recomendable que la sociedad emisora de acciones de inversión u otros valores accionarios sin derecho a voto, ofrezca a sus tenedores la oportunidad de canjearlos por acciones ordinarias con derecho a voto o que prevean esta posibilidad al momento de su emisión.

Pregunta 6: Principio (II.B).- Se debe elegir un número suficiente de directores capaces de ejercer un juicio independiente, en asuntos donde haya potencialmente conflictos de intereses, pudiéndose, para tal efecto, tomar en consideración la participación de los accionistas carentes de control. Los directores independientes son aquellos seleccionados por su prestigio profesional y que no se encuentran vinculados con la administración de la sociedad ni con los accionistas principales de la misma.

Pregunta 7: Principio (IV.C, segundo, tercer y cuarto párrafo).- Si bien, por lo general las auditorías externas están enfocadas a dictaminar información financiera, éstas también pueden referirse a dictámenes o informes especializados en los siguientes aspectos: peritajes contables, auditorías operativas, auditorías de sistemas, evaluación de proyectos, evaluación o implantación de sistemas de costos, auditoría tributaria, tasaciones para ajustes de activos, evaluación de cartera, inventarios, u otros servicios especiales. Es recomendable que estas asesorías sean realizadas por auditores distintos o, en caso las realicen los mismos auditores, ello no afecte la independencia de su opinión. La sociedad debe revelar todas las auditorías e informes especializados que realice el auditor. Se debe informar respecto a todos los servicios que la sociedad auditora o auditor presta a la sociedad, especificándose el porcentaje que representa cada uno, y su participación en los ingresos de la sociedad auditora o auditor.

Pregunta 8: Principio (IV.D.2).- La atención de los pedidos particulares de información solicitados por los accionistas, los inversionistas en general o los grupos de interés relacionados con la sociedad, debe hacerse a través de una instancia y/o personal responsable designado al efecto.

Pregunta 9: Principio (IV.D.3).- Los casos de duda sobre el carácter confidencial de la información solicitada por los accionistas o por los grupos de interés relacionados con la sociedad deben ser resueltos. Los criterios deben ser adoptados por el Directorio y ratificados por la Junta General, así como incluidos en el Estatuto o reglamento interno de la sociedad. En todo caso la revelación de información no debe poner en peligro la posición competitiva de la EMPRESA ni ser susceptible de afectar el normal desarrollo de las actividades de la misma.

Preguntas:

Pregunta 10: Principio (IV.F, primer párrafo).- La sociedad debe contar con auditoría interna. El auditor interno, en el ejercicio de sus funciones, debe guardar relación de independencia profesional respecto de la sociedad que lo contrata. Debe actuar observando los mismos principios de diligencia, lealtad y reserva que se exigen al Directorio y la Gerencia.

Pregunta 11: Principio (V.D.1).- El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Evaluar, aprobar y dirigir la estrategia corporativa; establecer los objetivos y metas así como los planes de acción principales, la política de seguimiento, control y manejo de riesgos, los presupuestos anuales y los planes de negocios; controlar la implementación de los mismos; y supervisar los principales gastos, inversiones, adquisiciones y enajenaciones.

Pregunta 12: Principio (V.D.2).- El Directorio debe seleccionar, controlar y, cuando se haga necesario, sustituir a los ejecutivos principales, así como fijar su retribución.

Pregunta 13: Principio (V.D.3).- Evaluar la remuneración de los ejecutivos principales y de los miembros del Directorio, asegurándose que el procedimiento para elegir a los directores sea formal y transparente.

Pregunta 14: Principio (V.D.4).- El Directorio debe realizar el seguimiento y control de los posibles conflictos de intereses entre la administración, los miembros del Directorio y los accionistas, incluidos el uso fraudulento de activos corporativos y el abuso en transacciones entre partes interesadas.

Pregunta 15: Principio (V.D.5).- El Directorio debe velar por la integridad de los sistemas de contabilidad y de los Estados Financieros de la sociedad, incluida una auditoría independiente, y la existencia de los debidos sistemas de control, en particular, control de riesgos financieros y no financieros y cumplimiento de la ley.

Pregunta 16: Principio (V.D.6).- EL Directorio debe supervisar la efectividad de las prácticas de gobierno de acuerdo con las cuales opera, realizando cambios a medida que se hagan necesarios.

Pregunta 17: Principio (V.D.7).- El Directorio debe supervisar la política de información.

Pregunta 18: Principio (V.E.1).- El Directorio podrá conformar órganos especiales de acuerdo a las necesidades y dimensión de la sociedad, en especial aquella que asuma la función de auditoría. Asimismo, estos órganos especiales podrán referirse, entre otras, a las funciones de nombramiento, retribución, control y planeamiento. Estos órganos especiales se constituirán al interior del Directorio como mecanismos de apoyo y deberán estar compuestos preferentemente por directores independientes, a fin de tomar decisiones imparciales en cuestiones donde puedan surgir conflictos de intereses.

Pregunta 19: Principio (V.E.3).- El número de miembros del Directorio de una sociedad debe asegurar pluralidad de opiniones al interior del mismo, de modo que las decisiones que en él se adopten sean consecuencia de una apropiada deliberación, observando siempre los mejores intereses de la EMPRESA y de los accionistas.

Pregunta 20: Principio (V.F, segundo párrafo).- La información referida a los asuntos a tratar en cada sesión, debe encontrarse a disposición de los directores con una anticipación que les permita su revisión, salvo que se trate de asuntos estratégicos que demanden confidencialidad, en cuyo caso será necesario establecer los mecanismos que permita a los directores evaluar adecuadamente dichos asuntos.

Pregunta 21: Principio (V.F, tercer párrafo).- Siguiendo políticas claramente establecidas y definidas, el Directorio decide la contratación de los servicios de asesoría especializada que requiera la sociedad para la toma de decisiones.

Pregunta 22: Principio (V.H.1) .- Los nuevos directores deben ser instruidos sobre sus facultades y responsabilidades, así como sobre las características y estructura organizativa de la sociedad.

Preguntas:

Pregunta 23: Principio (V.H.3).- Se debe establecer los procedimientos que el Directorio sigue en la elección de uno o más reemplazantes, si no hubiera directores suplentes y se produjese la vacancia de uno o más directores, a fin de completar su número por el período que aún resta, cuando no exista disposición de un tratamiento distinto en el Estatuto.

Pregunta 24: Principio (V.I, primer párrafo).- Las funciones del Presidente del Directorio, Presidente Ejecutivo de ser el caso, así como del Gerente General deben estar claramente delimitadas en el Estatuto o en el reglamento interno de la sociedad con el fin de evitar duplicidad de funciones y posibles conflictos.

Pregunta 25: Principio (V.I, segundo párrafo).- La estructura orgánica de la sociedad debe evitar la concentración de funciones, atribuciones y responsabilidades en las personas del Presidente del Directorio, del Presidente Ejecutivo de ser el caso, del Gerente General y de otros funcionarios con cargos gerenciales.

Pregunta 26: Principio (V.I.5).- Es recomendable que la Gerencia reciba, al menos, parte de su retribución en función a los resultados de la empresa, de manera que se asegure el cumplimiento de su objetivo de maximizar el valor de la EMPRESA a favor de los accionistas.



Apéndice D: Encuesta de la SMV DE 2014 A 2016

Cumplimiento de Gobierno Corporativo 2014 al 2016

Preguntas:	Sí	No
Pregunta I.1: ¿La sociedad reconoce en su actuación un trato igualitario a los accionistas de la misma clase y que mantienen las mismas condiciones?		
Pregunta I.2: ¿La sociedad promueve únicamente la existencia de clases de acciones con derecho a voto?		
Pregunta I.3: En caso la sociedad cuente con acciones de inversión, ¿La sociedad promueve una política de redención o canje voluntario de acciones de inversión por acciones ordinarias?		
Pregunta I.4: a. ¿La sociedad establece en sus documentos societarios la forma de representación de las acciones y el responsable del registro en la matrícula de acciones?		
Pregunta I.4: b. ¿La matrícula de acciones se mantiene permanentemente actualizada?		
Pregunta I.5: a. ¿La sociedad tiene como política que las propuestas del Directorio referidas a operaciones corporativas que puedan afectar el derecho de no dilución de los accionistas (i.e, fusiones, escisiones, ampliaciones de capital, entre otras) sean explicadas previamente por dicho órgano en un informe detallado con la opinión independiente de un asesor externo de reconocida solvencia profesional nombrado por el Directorio?.		
Pregunta I.5: b. ¿La sociedad tiene como política poner los referidos informes a disposición de los accionistas?		
Pregunta I.6: ¿La sociedad determina los responsables o medios para que los accionistas reciban y requieran información oportuna, confiable y veraz?		
Pregunta I.7: ¿La sociedad cuenta con mecanismos para que los accionistas expresen su opinión sobre el desarrollo de la misma?		
Pregunta I.8: a. ¿El cumplimiento de la política de dividendos se encuentra sujeto a evaluaciones de periodicidad definida?		
Pregunta I.8: b. ¿La política de dividendos es puesta en conocimiento de los accionistas, entre otros medios, mediante su página web corporativa?		
Pregunta I.9: ¿La sociedad mantiene políticas o acuerdos de no adopción de mecanismos anti-absorción?		
Pregunta I.10: a. ¿El estatuto de la sociedad incluye un convenio arbitral que reconoce que se somete a arbitraje de derecho cualquier disputa entre accionistas, o entre accionistas y el Directorio; así como la impugnación de acuerdos de JGA y de Directorio por parte de los accionistas de la Sociedad?		
Pregunta I.10: b. ¿Dicha cláusula facilita que un tercero independiente resuelva las controversias, salvo el caso de reserva legal expresa ante la justicia ordinaria?		
Pregunta II.1: ¿Es función exclusiva e indelegable de la JGA la aprobación de la política de retribución del Directorio?		
Pregunta II.2: ¿La sociedad cuenta con un Reglamento de la JGA, el que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?		
Pregunta II.3: Adicionalmente a los mecanismos de convocatoria establecidos por ley, ¿La sociedad cuenta con mecanismos de convocatoria que permiten establecer contacto con los accionistas, particularmente con aquellos que no tienen participación en el control o gestión de la sociedad?		
Pregunta II.4: ¿La sociedad pone a disposición de los accionistas toda la información relativa a los puntos contenidos en la agenda de la JGA y las propuestas de los acuerdos que se plantean adoptar (mociones)?		
Pregunta II.5: ¿El Reglamento de JGA incluye mecanismos que permiten a los accionistas ejercer el derecho de formular propuestas de puntos de agenda a discutir en la JGA y los procedimientos para aceptar o denegar tales propuestas?		
Pregunta II.6: ¿La sociedad tiene habilitados los mecanismos que permiten al accionista el ejercicio del voto a distancia por medios seguros, electrónicos o postales, que garanticen que la persona que emite el voto es efectivamente el accionista?		
Pregunta II.7: ¿La sociedad cuenta con documentos societarios que especifican con claridad que los accionistas pueden votar separadamente aquellos asuntos que sean sustancialmente independientes, de tal forma que puedan ejercer separadamente sus preferencias de voto?		
Pregunta II.8: ¿La sociedad permite, a quienes actúan por cuenta de varios accionistas, emitir votos diferenciados por cada accionista, de manera que cumplan con las instrucciones de cada representado?		

Cumplimiento de Gobierno Corporativo 2014 al 2016

Preguntas:	Sí	No
Pregunta II. 9: ¿El Estatuto de la sociedad permite a sus accionistas delegar su voto a favor de cualquier persona?		
Pregunta II.10: a. ¿La sociedad cuenta con procedimientos en los que se detallan las condiciones, los medios y las formalidades a cumplir en las situaciones de delegación de voto?		
Pregunta II.10: b. ¿La sociedad pone a disposición de los accionistas un modelo de carta de representación, donde se incluyen los datos de los representantes, los temas para los que el accionista delega su voto, y de ser el caso, el sentido de su voto para cada una de las propuestas?		
Pregunta II.11: a. ¿La sociedad tiene como política establecer limitaciones al porcentaje de delegación de votos a favor de los miembros del Directorio o de la Alta Gerencia?		
Pregunta II.11: b. En los casos de delegación de votos a favor de miembros del Directorio o de la Alta Gerencia, ¿La sociedad tiene como política que los accionistas que deleguen sus votos dejen claramente establecido el sentido de estos?		
Pregunta II.12: a. ¿La sociedad realiza el seguimiento de los acuerdos adoptados por la JGA?		
Pregunta II.12: b. ¿La sociedad emite reportes periódicos al Directorio y son puestos a disposición de los accionistas?		
Pregunta III.1: ¿El Directorio está conformado por personas con diferentes especialidades y competencias, con prestigio, ética, independencia económica, disponibilidad suficiente y otras cualidades relevantes para la sociedad, de manera que haya pluralidad de enfoques y opiniones?		
Pregunta III.2: ¿La sociedad evita la designación de Directores suplentes o alternos, especialmente por razones de quórum?		
Pregunta III.3: ¿La sociedad divulga los nombres de los Directores, su calidad de independientes y sus hojas de vida?		
Pregunta III.4: ¿El Directorio tiene como función?:		
a. Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad		
Pregunta III.4: b. Establecer objetivos, metas y planes de acción incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios.		
Pregunta III.4: c. Controlar y supervisar la gestión y encargarse del gobierno y administración de la sociedad.		
Pregunta III.4: d. Supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación.		
Pregunta III.5: ¿Los miembros del Directorio tienen derecho a?:		
a. Solicitar al Directorio el apoyo o aporte de expertos.		
Pregunta III.5: b. Participar en programas de inducción sobre sus facultades y responsabilidades y a ser informados		
Pregunta III.5: c. Percibir una retribución por la labor efectuada, que combina el reconocimiento a la experiencia profesional y dedicación hacia la sociedad con criterio de racionalidad.		
Pregunta III.6: ¿La sociedad cuenta con un Reglamento de Directorio que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?		
Pregunta III.7: ¿Al menos un tercio del Directorio se encuentra constituido por Directores Independientes?		
Pregunta III.8: a. ¿El Directorio declara que el candidato que propone es independiente sobre la base de las indagaciones que realice y de la declaración del candidato?		
Pregunta III.8: b. ¿Los candidatos a Directores Independientes declaran su condición de independiente ante la sociedad, sus accionistas y directivos?		
Pregunta III.9: ¿El Directorio cuenta con un plan de trabajo que contribuye a la eficiencia de sus funciones?		
Pregunta III.10: ¿La sociedad brinda a sus Directores los canales y procedimientos necesarios para que puedan participar eficazmente en las sesiones de Directorio, inclusive de manera no presencial?		
Pregunta III.11: a. ¿El Directorio evalúa, al menos una vez al año, de manera objetiva, su desempeño como órgano colegiado y el de sus miembros?		
Pregunta III.11: b. ¿Se alterna la metodología de la autoevaluación con la evaluación realizada por asesores externos?		
Pregunta III.12: a. ¿El Directorio de la sociedad conforma comités especiales que se enfocan en el análisis de aquellos aspectos más relevantes para el desempeño de la sociedad?		

Cumplimiento de Gobierno Corporativo 2014 al 2016

Preguntas:	Sí	No
Pregunta III.12: b. ¿El Directorio aprueba los reglamentos que rigen a cada uno de los comités especiales que constituye?		
Pregunta III.12: c. ¿Los comités especiales están presididos por Directores Independientes?		
Pregunta III.12: d. ¿Los comités especiales tienen asignado un presupuesto?		
Pregunta III.13: ¿La sociedad cuenta con un Comité de Nombramientos y Retribuciones que se encarga de nominar a los candidatos a miembro de Directorio, que son propuestos ante la JGA por el Directorio, así como de aprobar el sistema de remuneraciones e incentivos de la Alta Gerencia?		
Pregunta III.14: ¿La sociedad cuenta con un Comité de Auditoría que supervisa la eficacia e idoneidad del sistema de control interno y externo de la sociedad, el trabajo de la sociedad de auditoría o del auditor independiente, así como el cumplimiento de las normas de independencia legal y profesional?		
Pregunta III.15: ¿La sociedad adopta medidas para prevenir, detectar, manejar y revelar conflictos de interés que puedan presentarse?		
Pregunta III.16: a. ¿La sociedad cuenta con un Código de Ética cuyo cumplimiento es exigible a sus Directores, gerentes, funcionarios y demás colaboradores de la sociedad, el cual comprende criterios éticos y de responsabilidad profesional, incluyendo el manejo de potenciales casos de conflictos de interés?		
Pregunta III.16: b. Ética. ¿El Directorio o la Gerencia General aprueban programas de capacitación para el cumplimiento del Código de Ética?		
Pregunta III.17: a. ¿La sociedad dispone de mecanismos que permiten efectuar denuncias correspondientes a cualquier comportamiento ilegal o contrario a la ética, garantizando la confidencialidad del denunciante?		
Pregunta III.17: b. ¿Las denuncias se presentan directamente al Comité de Auditoría cuando están relacionadas con aspectos contables o cuando la Gerencia General o la Gerencia Financiera estén involucradas?		
Pregunta III.18: a. ¿El Directorio es responsable de realizar seguimiento y control de los posibles conflictos?		
Pregunta III.18: b. En caso la sociedad no sea una institución financiera, ¿Tiene establecido como política que los miembros del Directorio se encuentran prohibidos de recibir préstamos de la sociedad o de cualquier empresa de su grupo económico, salvo que cuenten con la autorización previa del Directorio?		
Pregunta III.18: c. En caso la sociedad no sea una institución financiera, ¿Tiene establecido como política que los miembros de la Alta Gerencia se encuentran prohibidos de recibir préstamos de la sociedad o de cualquier empresa de su grupo económico, salvo que cuenten con autorización previa del Directorio?		
Pregunta III.19: a. ¿El Directorio cuenta con políticas y procedimientos para la valoración, aprobación y revelación de determinadas operaciones entre la sociedad y partes vinculadas, así como para conocer las relaciones comerciales o personales, directas o indirectas, que los Directores mantienen entre ellos, con la sociedad, con sus proveedores o clientes, y otros grupos de interés?		
Pregunta III.19: b. En el caso de operaciones de especial relevancia o complejidad, ¿Se contempla la intervención de asesores externos independientes para su valoración?		
Pregunta III.20: a. ¿La sociedad cuenta con una política clara de delimitación de funciones entre la administración o gobierno ejercido por el Directorio, la gestión ordinaria a cargo de la Alta Gerencia y el liderazgo del Gerente General?		
Pregunta III.20: b. ¿Las designaciones de Gerente General y presidente de Directorio de la sociedad recaen en diferentes personas?		
Pregunta III.20: c. ¿La Alta Gerencia cuenta con autonomía suficiente para el desarrollo de las funciones asignadas, dentro del marco de políticas y lineamientos definidos por el Directorio, y bajo su control?		
Pregunta III.20: d. ¿La Gerencia General es responsable de cumplir y hacer cumplir la política de entrega de información al Directorio y a sus Directores?		
Pregunta III.20: e. ¿El Directorio evalúa anualmente el desempeño de la Gerencia General en función de estándares bien definidos?		
Pregunta III.20: f. ¿La remuneración de la Alta Gerencia tiene un componente fijo y uno variable, que toman en consideración los resultados de la sociedad, basados en una asunción prudente y responsable de riesgos, y el cumplimiento de las metas trazadas en los planes respectivos?		
Pregunta IV.1: a. ¿La Gerencia General gestiona los riesgos a los que se encuentra expuesta la sociedad y los pone en conocimiento del Directorio?		

 Cumplimiento de Gobierno Corporativo 2014 al 2016

Preguntas:	Sí	No
Pregunta IV.1: b. ¿La Gerencia General es responsable del sistema de gestión de riesgos, en caso no exista un Comité de Riesgos o una Gerencia de Riesgos?		
Pregunta IV.3: ¿La sociedad cuenta con un sistema de control interno y externo, cuya eficacia e idoneidad supervisa el Directorio de la Sociedad?		
Pregunta IV.4: a. ¿El auditor interno realiza labores de auditoría en forma exclusiva, cuenta con autonomía, experiencia y especialización en los temas bajo su evaluación, e independencia para el seguimiento y la evaluación de la eficacia del sistema de gestión de riesgos?		
Pregunta IV.4: b. ¿Son funciones del auditor interno la evaluación permanente de que toda la información financiera generada o registrada por la sociedad sea válida y confiable, así como verificar la eficacia del cumplimiento normativo?		
Pregunta IV.4: c. ¿El auditor interno reporta directamente al Comité de Auditoría sobre sus planes, presupuesto, actividades, avances, resultados obtenidos y acciones tomadas?		
Pregunta IV.5: ¿El nombramiento y cese del Auditor Interno corresponde al Directorio a propuesta del Comité de Auditoría?		
Pregunta IV.6 : ¿La JGA, a propuesta del Directorio, designa a la sociedad de auditoría o al auditor independiente, los que mantienen una clara independencia con la sociedad?		
Pregunta IV.7: a. ¿La sociedad mantiene una política de renovación de su auditor independiente o de su sociedad de auditoría?		
Pregunta IV.7: b. En caso dicha política establezca plazos mayores de renovación de la sociedad de auditoría, ¿El equipo de trabajo de la sociedad de auditoría rota como máximo cada cinco (5) años?		
Pregunta IV.8: En caso de grupos económicos, ¿el auditor externo es el mismo para todo el grupo, incluidas las filiales offshore?		
Pregunta V.1: ¿La sociedad cuenta con una política de información para los accionistas, inversionistas, demás grupos de interés y el mercado en general, con la cual define de manera formal, ordenada e integral los lineamientos, estándares y criterios que se aplicarán en el manejo, recopilación, elaboración, clasificación, organización y/o distribución de la información que genera o recibe la sociedad?		
Pregunta V.2: ¿La sociedad cuenta con una oficina de relación con inversionistas?		
Pregunta V.3: ¿La sociedad revela la estructura de propiedad, considerando las distintas clases de acciones y, de ser el caso, la participación conjunta de un determinado grupo económico?		
Pregunta V.4: ¿La sociedad informa sobre los convenios o pactos entre accionistas?		
Pregunta V.5: ¿La sociedad divulga los estándares adoptados en materia de gobierno corporativo en un informe anual, de cuyo contenido es responsable el Directorio, previo informe del Comité de Auditoría, del Comité de Gobierno Corporativo, o de un consultor externo, de ser el caso?		

Apéndice E: Bloomberg

Para la obtención de las variables financieras de esta tesis se han utilizado los valores y ratios: Q DE TOBIN, ROIC, ROA, WACC, NOPAT, EVA, PX, ROE, EBIT y EBITDA, calculados por Bloomberg. Todos los valores se han tomado en moneda dólares. En este apéndice se hace una descripción detallada obtenida directamente de la herramienta Bloomberg para explicar cómo se llega a cada uno de los valores.

Q DE TOBIN (BLOOMBERG)

Ratio Q Tobin

ID campo: RX242 Nemónico: TOBIN_Q_RATIO

Ratio entre el valor de mercado de una empresa y el coste de sustitución de sus activos. El Ratio Q es muy útil para la valoración de una empresa. Se basa en la hipótesis de que a largo plazo el valor de mercado de una empresa debería ser aproximadamente igual al coste de sustitución de sus activos.

El Ratio se calcula de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Historical Market Cap} + \text{Debt} - \text{Preferred Stock}}{\text{Book Value}}$$

Donde,

Capitalización del mercado es RR250, HISTORICAL_MARKET_CAP

El valor total de mercado en dólares de todas las acciones en circulación de una empresa declarado en la divisa de fijación de precios asciende a (DS215, EQY_FUND_CRNCY), en la fecha final del periodo. La fecha final del periodo es la fecha anual más reciente para la que se tienen datos completos de análisis fundamental (DS771, LATEST_ANN_CIE_FILING).

Se calcula como:

$$\frac{\text{Historical Market Cap} + \text{Debt} - \text{Preferred Stock}}{\text{Book Value}}$$

Donde:

Las acciones en circulación son BS081, BS_SH_OUT

El último precio de cierre es PR005, PX_LAST

Las acciones en circulación, excluyendo las acciones propias, son (BS091, BS_NUM_OF_TSY_SH).

Para empresas con varios tipos de acciones, la capitalización de mercado es la suma de la capitalización de mercado de todas las clases de acciones comunes en la fecha final del período. Para la capitalización de mercado actual, por favor refiérase a RR902, CUR_MKT_CAP La cifra se declara en millones; la Invalidación de formato de escala (DY339, SCALING_FORMAT) puede usarse para cambiar las unidades de visualización para este campo.

Pasivos es RR005, BS_TOT_LIAB2.

INDUSTRIALES

* Es la suma de todo el pasivo circulante y no circulante

BANCOS

El pasivo total se calcula con la fórmula siguiente:

Aceptaciones y obligaciones de los clientes.

+ Depósitos totales

+ Préstamos a corto plazo

+ Otros préstamos a corto plazo

+ Valores vendidos con contratos Repo

+ Préstamos a largo plazo

+ Otros pasivos a largo plazo

Los préstamos a largo plazo deben figurar en este cálculo.

FINANCIEROS

El pasivo total se calcula con la fórmula siguiente:

Depósitos totales

- + Préstamos a corto plazo
- + Otros préstamos a corto plazo
- + Valores vendidos con contratos Repo
- + Préstamos a largo plazo
- + Otros pasivos a largo plazo

Los préstamos a largo plazo deben figurar en este cálculo.

SEGUROS

* El pasivo total es la suma de las reservas totales de seguros, los préstamos a corto plazo, la porción circulante de la deuda a largo plazo, otras obligaciones a corto plazo, los préstamos a largo plazo y otras obligaciones a largo plazo.

SERVICIOS PÚBLICOS

El pasivo total se calcula con la fórmula siguiente:

Pasivo circulante + préstamos a largo plazo + otras obligaciones a largo plazo

Acciones preferentes es BS061, BS_PFD_EQY

ID campo: BS061 Nemónico: BS_PFD_EQTY_&_HYBRID_CPTL

Las acciones preferentes se muestran al valor de liquidación, cuando se declaran. El valor en exceso sobre el valor contable se ajusta a capital social & APIC (BS064, BS_SH_CAP_AND_APIC).

Si el valor de liquidación no se declara, las acciones preferentes se valoran a valor contable.

Excluye cualquier acción preferente con carácter de participación que se muestra como un tipo de acción común. No incluye valores preferentes convertibles obligatoriamente y preferentes fiduciarias de conformidad con FASB 150, en vigor en junio de 2003. Dichos valores se incluyen en los préstamos de LP. El capital de acciones preferentes se reducirá en

las acciones preferentes de Tesorería, si se declara. En los casos en que el coste de recompra exceda el valor nominal, las acciones preferentes se reducirán a cero y la diferencia restante se deducirá de beneficios retenidos. (BS065, BS_RETAIN_EARN).

Los valores híbridos que no están clasificados en el pasivo se incluyen en este campo. La distribución de valores híbridos se incluye en Otros ajustes (IS168, OTHER_ADJUSTMENTS).

Interés minoritario es BS062, BS_MINORITY_INT

ID campo: BS062 Nemónico: MINORITY_NONCONTROLLING_INTEREST

INDUSTRIALES

Interés minoritario:

Ingresos acumulados en filiales consolidadas que se asignan a accionistas distintos a los de la empresa matriz. Incluye el interés minoritario declarado como un activo por la empresa (mostrado como número negativo).

Austria:

Puede incluirse un socio comanditario secreto atípico.

Irlanda:

Incluye el interés minoritario que no forma parte del capital.

Sudáfrica:

Incluye el interés minoritario que no forma parte del capital.

Reino Unido:

Incluye el interés minoritario que no forma parte del capital.

BANCOS

Interés minoritario:

Beneficios acumulados procedentes de acciones ordinarias en filiales consolidados, que pertenecen a entidades distintas a la empresa matriz.

FINANCIEROS

Interés minoritario:

Beneficios acumulados procedentes de acciones ordinarias en filiales consolidados, que pertenecen a entidades distintas a la empresa matriz.

SEGUROS

Beneficios acumulados procedentes de acciones ordinarias en filiales consolidados, que pertenecen a entidades distintas a la empresa matriz.

Incluye valores preferentes de filiales consolidadas y valores preferentes fiduciarios obligatoriamente convertibles.

SERVICIOS PÚBLICOS

Interés minoritario:

Incluye beneficios acumulados procedentes de acciones ordinarias en filiales consolidados, que pertenecen a entidades distintas de la empresa matriz.

REITS

Interés minoritario:

Beneficios acumulados atribuibles a acciones ordinarias o a participaciones de sociedades operativas en las operaciones de filiales consolidados, que pertenecen a entidades distintas de la empresa matriz.

Activos totales es BS035, BS_TOT_ASSET

INDUSTRIALES

Activos totales:

El total de activos a corto y a largo plazo tal como se refleja en la Hoja de Balance.

BANCOS

Activos totales:

Es la suma de efectivo y saldos bancarios, fondos federales vendidos y contratos de reventa, inversiones para negociación y venta, préstamos netos, inversiones mantenidas hasta el vencimiento, inmobiliario neto, otros activos, aceptaciones y pasivos de clientes.

Canadá:

Es la suma de efectivo y saldos bancarios, inversiones a corto plazo, activos interbancarios, valores adquiridos con contratos de reventa, préstamos netos, inversiones mantenidas hasta el vencimiento, inmobiliario neto, otros activos, aceptaciones y pasivos de clientes.

FINANCIEROS

Activos totales:

Es la suma de efectivo y elementos líquidos, inversiones a corto plazo y valores, inventario, cuentas por cobrar netas, inversiones totales a largo plazo, inmobiliario neto y otros activos.

SEGUROS

Activos totales:

Es la suma de efectivo y elementos líquidos, cuentas por cobrar netas, inversiones totales, inmobiliario neto, costes diferidos de adquisición de pólizas y otros activos.

SERVICIOS PÚBLICOS

Activos totales:

Esta cuenta será equivalente, en general, a los activos totales del informe anual, excepto cuando la planta de servicios esté neta de impuestos diferidos al ingreso. Los impuestos diferidos al ingreso se presentan en el lado de crédito o pasivo de la hoja de balance.

Este elemento equilibra tanto el lado del débito (activo) como el lado del crédito (pasivo y capital social).

REITS

Activos totales:

Es la suma de inversiones inmobiliarias netas, efectivo y elementos líquidos, otras inversiones, cuentas por cobrar, otros activos y activos restringidos.

- EL PRECIO está tomando el de la fecha en la que estamos calculando. Puede ser 31 dic o no.
- Es en dólares

ROIC (BLOOMBERG)

ID campo: RR710 Nemónico: RETURN_ON_INV_CAPITAL

Indica el grado de eficacia con el que una empresa utiliza las fuentes de capital (capital y deuda) invertido en sus operaciones. Se calcula del modo siguiente:

$$\frac{\text{Beneficio operativo neto antes de impuestos de los últimos 12 meses (RX216)}}{\text{Capital invertido (RX215)}} \times 100$$

Donde,

El Beneficio operacional neto antes de impuestos de los últimos 12 meses RX216,

TRAIL_12M_NET_OP_PROF_AFTER_TAX.

Beneficio operacional neto después de impuestos (RX214,

NET_OPER_PROFIT_AFTER_TAX) durante los últimos 12 meses, calculado mediante la suma del beneficio operacional neto después de impuestos (NOPAT) de los cuatro últimos

trimestres o de los dos últimos semestres. No se calcula el Ratio si el gasto de interés (IS034, IS_INT_EXPENSE) y la tasa efectiva gravable (RR037, EFF_TAX_RATE) no están disponibles.

El Capital invertido es RX215, TOTAL_INVESTED_CAPITAL.

El capital total invertido es una medida del capital económico de accionistas, prestamistas y otros recursos de financiación que se vinculan al negocio con el objetivo de financiar las

operaciones empresariales. Se calcula mediante la deducción de las cuentas que no son de financiación, como las cuentas por pagar y los gastos devengados, la capitalización de varios tipos de gastos y la adición de productos que no se incluyen en las hojas de balance al pasivo y las acciones totales. Esta cifra sólo incluye los ajustes básicos (tal y como se describen más abajo) y, por lo tanto, podría no mostrar el mismo valor que el coste promedio ponderado del capital de (WACC)

Capital total invertido (VM031, WACC_TOTAL_INV_CAPITAL).

Industrial, servicios públicos y REIT: Se calcula como:

Deuda total + Capital social total + Reserva de cuentas dudosas + Pasivo de impuesto diferido
+ Impuestos al ingreso devengados

Donde:

Deuda total es RR251, SHORT_AND_LONG_TERM_DEBT

Capital social total es RR007, TOT_SHRHLDR_EQY

Provisión para cuentas dudosas es BS194, BS_ALLOW_DOUBTFUL_ACC_REC

Pasivo de impuesto diferido es BS072, BS_DEF_TAX_LIAB

Impuestos al ingreso devengados es BS495, BS_ACCRUED_INCOME_TAXES

El capital total invertido no se calcula si no está disponible la deuda total o el capital social total.

Bancario y financiero:

Se calcula como:

Deuda total + Capital social total + Reserva para pérdidas por préstamos + Pasivo de impuesto diferido + Impuestos al ingreso devengados

Donde:

Deuda total es RR251, SHORT_AND_LONG_TERM_DEBT

Capital social total es RR007, TOT_SHRHLDR_EQY

Reserva para pérdidas por préstamos es BS021, BS_RSRV_LOAN_LOSS

Pasivo de impuesto diferido es BS072, BS_DEF_TAX_LIAB

Impuestos al ingreso devengados es BS495, BS_ACCRUED_INCOME_TAXES

El capital total invertido no se calcula si no está disponible la deuda total, el capital social total o la reserva para pérdidas por préstamos.

Seguros:

Se calcula como:

Deuda total + Capital social total + Reservas de seguros totales + Pasivo de impuesto diferido
+ Impuestos al ingreso devengados

Donde:

Deuda total es RR251, SHORT_AND_LONG_TERM_DEBT

Capital social total es RR007, TOT_SHRHLDR_EQY

Reservas de seguros totales es BS046, BS_TOT_INSUR_RSRV

Pasivo de impuesto diferido es BS072, BS_DEF_TAX_LIAB

Impuestos al ingreso devengados es BS495, BS_ACCRUED_INCOME_TAXES

El capital total invertido no se calcula si no está disponible la deuda total, el capital social total o la reserva de seguro total.

El ROIC no se calcula si:

1. El promedio interanual del capital invertido es negativo.
2. El gasto de interés (IS034, IS_INT_EXPENSE) y la tasa impositiva efectiva (RR037, EFF_TAX_RATE) no están disponibles.

ROA (BLOOMBERG)

ID campo: RR028 Nemónico: RETURN_ON_ASSET

Un indicador de qué tan rentable es una empresa en relación con sus activos totales, en porcentaje. El retorno en activos da una idea de qué tan eficiente es la gestión para usar sus activos para generar beneficios.

INDUSTRIALES, BANCOS, FINANCIEROS, SERVICIOS PÚBLICOS Y REITS

$$\frac{\text{Beneficios netos de los últimos 12M}}{\text{Activos totales promedio}} * 100$$

Donde:

Beneficios netos de los últimos 12M es RR813, TRAIL_12M_NET_INC

Activos totales promedio es el promedio de los saldos inicial y final de BS035,

BS_TOT_ASSET.

SEGUROS

$$\frac{\text{Beneficios netos de los últimos 12M} + \text{Superávit de asegurados de los últimos 12 meses}}{\text{Activos totales promedio}} * 100$$

Donde:

Beneficios netos de los últimos 12M es RR813, TRAIL_12M_NET_INC

Superávit de asegurados de los últimos 12 meses es RR713,

TRAIL_12M_POLICY HOLDER_SURPLUS

Activos totales promedio es el promedio de los saldos inicial y final de BS035,

BS_TOT_ASSET.Consulte Retorno en activos ajustado (F1170,

RETURN_ON_ASSETS_ADJUSTED) para el valor ajustado que excluye el impacto de los elementos atípicos.

WACC (BLOOMBERG)

Coste promedio ponderado del capital

ID campo: VM011 Nemónico: WACC

$$WACC = K_D * \frac{TD}{V} + K_P * \frac{P}{V} + K_E * \frac{E}{V}$$

* K_D = Coste de la deuda, TD = Deuda total, V = Capital total

* K_P = Coste de preferentes, P = Acción preferente,

* K_E = Coste de la acción, E = capital de la acción

* Capital total = Deuda total + Acción preferente + Capital de la acción. Las cifras han sido extraídas del informe más reciente de la empresa, anual o intermedio.

NOPAT (BLOOMBERG)

WACC ben op neto (NOPAT)

ID campo: VM027 Nemónico: WACC_NOPAT

El beneficio operacional neto después de impuestos es la medición basada en el efectivo del rendimiento operacional tras aplicar los impuestos. Se calcula a partir del beneficio operacional neto menos los impuestos operacionales en efectivo.

WACC =

WACC = $\frac{TD}{V} * K_D + \frac{P}{V} * K_P + \frac{E}{V} * K_E$

EVA (BLOOMBERG)

ID campo: VM 015 Nemónico: WACC_ECON_VALUE_ADDED

Beneficios después de impuestos por encima del coste de capital invertido para generar esos beneficios.

$EVA = NOPAT - \text{Cargo de capital}$

Donde:

$\text{Cargo de capital} = \text{Capital total de inversión} * WACC$

PX (BLOOMBERG)

Precio de la acción: Valor al cierre del año indicado al 31 de Diciembre o al último día de cotización del año.

Acciones:

Muestra el último precio facilitado por la Bolsa. Para los valores que operan de lunes a viernes, este campo sólo se rellenará si tal información ha sido provista por la Bolsa en los últimos 30 días de actividad. Para las ofertas públicas de valores (OPV), el día anterior al primer día de operación efectivo puede mostrar el precio de la OPV. Para los demás valores, este campo sólo se rellenará si tal información ha sido provista por la Bolsa en los últimos 30 días naturales. Esto aplica a acciones ordinarias, recibos, warrants y fideicomisos de inversiones inmobiliarias (REITs).

Derivados de acciones:

Opciones sobre acciones, índices al contado, futuros de índices y futuros de materias primas:

Muestra el último precio de operación. No aparece ningún valor para contratos vencidos.

Opciones sintéticas: Muestra N.A.

Renta fija: Muestra el último precio recibido de la fuente de precios actual. El valor mostrado será un descuento si el Tipo de cotización de fuente de precio (DS962, PCS_QUOTE_TYP) es 2 (cotizado con descuento).

Índices de acciones: Muestra el precio de la cotización actual o el último precio de cierre disponible del índice.

Índices personalizados: Muestra el valor que evalúa la expresión del índice personalizado (CIX). Ya que la expresión es definida por el usuario, el valor no tiene unidades.

Índices de acciones: Muestra el precio de la cotización actual o el último precio de cierre disponible del índice.

Índices personalizados: Muestra el valor que evalúa la expresión del índice personalizado (CIX). Ya que la expresión es definida por el usuario, el valor no tiene unidades.

Estadísticas económicas: Provee la revisión del informe anterior.

Futuros y opciones: Muestra el último precio operado hasta que se reciba el precio de liquidación, en cuyo momento se mostrará el precio de liquidación. Si no hay operación ni precio de liquidación disponible para el día en curso, entonces el último precio de liquidación será provisto. No aparece ningún valor para contratos vencidos. Para las descargas históricas, el precio que aparece depende del conjunto de parámetros en la pantalla de Valores por defecto materias primas. Si el 'Valor' se fija en 4 (éste es el predeterminado), se mostrará el precio de liquidación. Si el 'Valor' se fija en 5, se mostrará el precio de cierre. Puede usar Precio de liquidación (PR277, PX_SETTLE) y Precio operativo de futuros (PR083, FUT_PX) en su lugar para mostrar el precio de liquidación y de cierre respectivamente en todo momento, sin importar estos parámetros.

Swaps y credit default swaps: No funciona con los sintéticos.

Fondos mutuos: Fondos cerrados, cotizados y abiertos que reciben precios intradía de las fuentes de Bolsas: Muestra el precio de operación más reciente.

Fondos abiertos y de cobertura: Muestra el valor liquidativo (NAV). Si no hay un NAV disponible, aparecerá el bid, y si no hay bid disponible, entonces aparecerá el ask.

Los fondos de mercado monetario que muestran días al vencimiento y rendimiento: Muestra un rendimiento.

Divisas: Divisas de tipo de fecha atípica (p.ej. USD/JPY 3M Curncy): Muestra el promedio del bid y ask.

Para todos los demás tipos de divisas: Muestra el último precio de operación, si es válido y está disponible. Si la última operación no está disponible, entonces se mostrará el precio medio. El precio medio es el promedio del bid y ask. Si no están disponibles bid y ask válidos, entonces se muestra un bid o ask según el que no sea cero. Si no hay datos disponibles para el día en curso, entonces se mostrará la última operación del día anterior.

Opciones OTC FX: Muestra la prima de la opción en el monto nominal. Muestra el precio de la opción expresado en unidades porcentuales de la divisa nacional.

Hipotecas: Muestra el último precio recibido de la fuente de precios actual. Si este campo está vacío por cualquier razón, entonces aparecerá el último ask, y si éste no está disponible, entonces el último bid.

Municipales: Muestra el último precio recibido de la fuente de precios actual.

Cartera:

Valor liquidativo (NAV) según se calcula en la función de Análisis de cartera y riesgo y se usa para los cálculos de retorno total. Se trata del total acumulado cada día que se aplica al precio/valor definido por el usuario a la fecha inicial de la cartera.

ROE - RETURN_COM_EQY (BLOOMBERG)

Una medida de la rentabilidad de una corporación al revelar cuánto beneficio genera una empresa con el dinero que han invertido los accionistas, en porcentaje. Se calcula como:

$$\frac{\text{Beneficios netos disponibles para accionistas comunes U12M}}{\text{Capital común promedio total}} * 100$$

Donde:

Beneficio neto disponible para accionistas comunes U12M es T0089,

TRAIL_12M_NET_INC_AVAI_COM_SHARE

El capital común promedio total es el promedio de los saldos inicial y final de RR010,

TOT_COMMON_EQY.

Si el capital común total inicial o final es negativo, el retorno sobre el capital no se calculará.

Consulte Retorno sobre capital común ajustado (F1169,

RETURN_ON_COMMON_EQUITY_ADJUSTED) para el valor ajustado que excluye el impacto de los productos atípicos.

EBIT (BLOOMBERG)

ID campo: RR002 Nemónico: EBIT

Beneficios antes de gastos de intereses e impuestos. La cifra se declara en millones; la invalidación de formato de escala (DY339, SCALING_FORMAT) puede usarse para cambiar las unidades de visualización para este campo.

INGRESO INDUSTRIAL, SERVICIOS PÚBLICOS, REIT Y MUNICIPAL

Este campo es sinónimo de ingresos operacionales (pérdidas) (IS033, IS_OPER_INC)

FINANCIEROS

Se calcula como: Ingresos operacionales + Gastos por concepto de intereses

Donde:

Los ingresos operacionales (pérdidas) son IS033, IS_OPER_INC

Gasto de intereses es IS022, IS_INT_EXPENSES

ID campo: RR002 Nemónico: EBIT

FINANCIEROS

Se calcula como: Ingresos operacionales + Gastos por concepto de intereses

Donde:

Los ingresos operacionales (pérdidas) son IS033, IS_OPER_INC

Gasto de intereses es IS022, IS_INT_EXPENSES

Se calcula como: Ingresos operacionales + Gastos por concepto de intereses

Donde:

Los ingresos operacionales (pérdidas) son IS033, IS_OPER_INC

Gasto de intereses es IS034, IS_INTEREST_EXPENSE

EBITDA (BLOOMBERG)

ID campo: RR009 Nemónico: EBITDA

El indicador de la rentabilidad financiera de la empresa, lo que es esencialmente el ingreso neto sumado a los intereses, impuestos, depreciación y amortización, y puede usarse para analizar y comparar rentabilidad entre las empresas y las industrias debido a que elimina los

efectos de decisiones financieras y de contabilidad. La cifra se declara en millones; la Invalidación de formato de escala (DY339, SCALING_FORMAT) puede usarse para cambiar las unidades de visualización para este campo.

INDUSTRIALES Y SERVICIOS PÚBLICOS

Se calcula como: Beneficio operacional + Depreciación y amortización

Donde:

Ingresos o pérdidas operacionales es IS033, IS_OPER_INC

Depreciación y amortización es CF011, CF_DEPR_AMORT

FINANCIEROS

Se calcula como: Beneficio operacional + Depreciación y amortización + Gastos de intereses

Donde:

Ingresos o pérdidas operacionales es IS033, IS_OPER_INC

Depreciación y amortización es CF011, CF_DEPR_AMORT

Gasto de intereses es IS022, IS_INT_EXPENSES

Este ratio puede no ser significativo para las empresas en el formato financiero donde el interés es un componente principal de los ingresos.

REITS

Se calcula como: Beneficio operacional + Depreciación y amortización + Gastos de intereses

Donde:

Ingresos o pérdidas operacionales es IS033, IS_OPER_INC

Depreciación y amortización es CF011, CF_DEPR_AMORT

Gasto de intereses es IS034, IS_INT_EXPENSE

INGRESOS MUNICIPALES

Se calcula como: Ganancias normalizadas + Gastos de depreciación + Gastos de amortizaciones + Gastos de intereses operacionales + Gastos de intereses

Donde:

Beneficio normalizado es F0222, TOTAL_NORMALIZED_PROFIT

Gastos de depreciación es IS070, IS_DEPR_EXP o CF011, CF_DEPR_AMORT

Amortización es IM011, IS_AMORTIZATION_EXPENSE

Gastos de intereses operacionales es IS674, IS_INTEREST_EXPENSES_OPERATING

Gasto de intereses es IS034, IS_INT_EXPENSE

Índice bursátil:

EBITDA por acción, calculado mediante la suma del EBITDA de los últimos 12 meses por acción (RR856, TRAIL_12M_EBITDA_PER_SHARE) de las empresas miembro, multiplicado por las acciones del índice, dividido por el divisor del índice. Consulte EBITDA ajustado (F1120, EBITDA_ADJUSTED) para el valor ajustado que excluye el impacto de los elementos atípicos.



Apéndice F: Variación Proporcional Respecto Año Anterior

SECTOR	EMPRESA	AÑO	Variación de PX	Variación de EBIT	Variación de EBITDA	Variación de EVA	Variación de NOPAT	Variación de Índice de lucratividad
Energía	Refinería La Pampilla SA Relapasa	2009	1.30090	-2.64503	-6.17275	-1.08095	-2.19739	1.30090
Energía	Refinería La Pampilla SA Relapasa	2010	-0.25821	-0.09042	-0.07426	-2.35647	-0.16430	-0.25821
Energía	Refinería La Pampilla SA Relapasa	2011	0.10515	1.28334	0.99965	-10.32166	1.49291	0.10515
Energía	Refinería La Pampilla SA Relapasa	2012	-0.06740	-0.73998	-0.60061	-1.63227	-0.80076	-0.06740
Energía	Refinería La Pampilla SA Relapasa	2013	-0.39999	-1.35441	-0.71757	0.90196	-1.65258	-0.39999
Energía	Refinería La Pampilla SA Relapasa	2014	-0.34315	2.69754	-1.73698	0.16641	1.74011	-0.34315
Energía	Refinería La Pampilla SA Relapasa	2015	-0.52171	-2.05653	-6.18409	-1.03974	-1.92010	-0.52171
Energía	Refinería La Pampilla SA Relapasa	2016	1.06261	0.83033	0.63931	0.12493	0.87792	1.06261
Finanzas	Banco Continental SA	2009	1.51631			0.14343	0.96421	1.51631
Finanzas	Banco Continental SA	2010	0.09672	0.12692	0.11295	-3.17321	-0.36675	0.09672
Finanzas	Banco Continental SA	2011	-0.21277	0.09513	0.09834	-1.43300	0.30199	-0.21277
Finanzas	Banco Continental SA	2012	0.45896	0.16754	0.16667	-0.52394	0.56554	0.45896
Finanzas	Banco Continental SA	2013	-0.11124	0.00892	0.03698	-1.58527	-0.13026	-0.11124
Finanzas	Banco Continental SA	2014	-0.01899	0.01890	0.01643	-5.53810	0.17655	-0.01899
Finanzas	Banco Continental SA	2015	-0.39101	-0.12180	-0.12683	-2.82957	-0.08161	-0.39101
Finanzas	Banco Continental SA	2016	0.70284	-0.08168	-0.08734	-1.68870	0.01858	0.70284
Finanzas	Intercorp Financial Services	2009	1.18593	0.38449	0.40782	0.35714	0.93232	1.18593
Finanzas	Intercorp Financial Services	2010	0.65977	0.12377	0.15669	-1.29274	0.06282	0.65977
Finanzas	Intercorp Financial Services	2011	-0.28532	0.29868	-0.04951	-8.68166	0.24152	-0.28532
Finanzas	Intercorp Financial Services	2012	0.38760	0.13890	0.13044	-0.16785	0.26732	0.38760
Finanzas	Intercorp Financial Services	2013	-0.13408	0.25335	0.23299	0.34474	0.05264	-0.13408
Finanzas	Intercorp Financial Services	2014	-0.01935	0.04786	0.04749	0.09288	-0.02676	-0.01935
Finanzas	Intercorp Financial Services	2015	-0.25164	0.10264	0.09490	-0.32931	0.17763	-0.25164
Finanzas	Intercorp Financial Services	2016	0.40659	-0.18609	-0.17424	-0.01807	-0.13809	0.40659
Industrial	Ferreyros SA	2009	0.43327	-0.29072	-0.16491	-1.45001	-0.16779	0.43327
Industrial	Ferreyros SA	2010	0.88175	0.26905	0.34875	1.62271	0.30087	0.88175

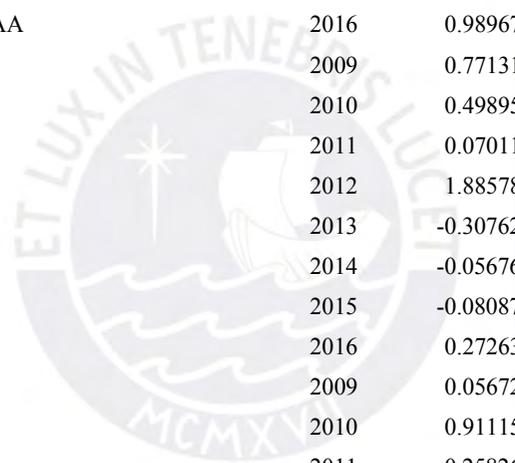
SECTOR	EMPRESA	AÑO	Variación de PX	Variación de EBIT	Variación de EBITDA	Variación de EVA	Variación de NOPAT	Variación de Índice de lucratividad
Industrial	Ferreyros SA	2011	-0.27702	0.45855	0.25381	-1.40071	0.86968	-0.27702
Industrial	Ferreyros SA	2012	0.17499	0.13330	0.17015	-6.02170	-0.09001	0.17499
Industrial	Ferreyros SA	2013	-0.05779	0.26560	0.27333	-0.48093	0.08402	-0.05779
Industrial	Ferreyros SA	2014	-0.15482	-0.17793	-0.15770	0.34704	-0.44592	-0.15482
Industrial	Ferreyros SA	2015	-0.27217	0.29591	0.15059	-1.67708	2.09969	-0.27217
Industrial	Ferreyros SA	2016	0.27454	-0.18285	-0.18746	-1.80928	-0.40137	0.27454
Materiales	CEMENTO PACASMAYO	2009	0.95146	0.17219	0.08273	-0.42039	0.75301	0.95146
Materiales	CEMENTO PACASMAYO	2010	1.41603	0.84834	0.53138	8.11869	1.51116	1.41603
Materiales	CEMENTO PACASMAYO	2011	-0.19443	-0.63746	-0.56522	-2.10859	-0.89224	-0.19443
Materiales	CEMENTO PACASMAYO	2012	0.23575	1.02473	0.84544	-0.00295	3.59691	0.23575
Materiales	CEMENTO PACASMAYO	2013	-0.14771	0.24138	0.22357	-0.26965	0.17464	-0.14771
Materiales	CEMENTO PACASMAYO	2014	-0.21682	-0.02432	-0.00401	-0.67666	-0.04652	-0.21682
Materiales	CEMENTO PACASMAYO	2015	-0.17603	-0.05368	-0.04856	0.50718	0.15146	-0.17603
Materiales	CEMENTO PACASMAYO	2016	0.28282	-0.19306	-0.07037	0.02648	-0.20437	0.28282
Materiales	Compañía de Minas Buenaventura SA	2009	0.70682	-3.01967	-7.40412	-0.55039	-2.21524	0.70682
Materiales	Compañía de Minas Buenaventura SA	2010	0.46847	0.54457	0.47690	-0.80271	1.00490	0.46847
Materiales	Compañía de Minas Buenaventura SA	2011	-0.21840	0.66068	0.78750	-7.97270	0.44795	-0.21840
Materiales	Compañía de Minas Buenaventura SA	2012	-0.06855	-0.40011	-0.24590	-1.68666	-0.40996	-0.06855
Materiales	Compañía de Minas Buenaventura SA	2013	-0.68792	-0.49060	-0.17793	1.58181	-0.77744	-0.68792
Materiales	Compañía de Minas Buenaventura SA	2014	-0.15392	-0.71383	-0.52538	-0.11780	-0.80810	-0.15392
Materiales	Compañía de Minas Buenaventura SA	2015	-0.55851	-3.22312	-0.64629	0.53002	-10.23370	-0.55851
Materiales	Compañía de Minas Buenaventura SA	2016	1.77108	-1.96539	2.39623	-0.67721	-1.64826	1.77108
Materiales	Compañía Minera Milpo	2009	0.33439	2.32609	0.27861	0.67488	3.42490	0.33439
Materiales	Compañía Minera Milpo	2010	0.19183	0.59970	0.46819	-1.81164	0.95121	0.19183
Materiales	Compañía Minera Milpo	2011	-0.31642	0.09591	0.12734	1.25857	0.09837	-0.31642
Materiales	Compañía Minera Milpo	2012	-0.31632	-0.60603	-0.33302	-1.65362	-0.84359	-0.31632
Materiales	Compañía Minera Milpo	2013	-0.34024	0.73549	0.22951	-0.94570	2.39449	-0.34024
Materiales	Compañía Minera Milpo	2014	0.31982	0.31444	0.04047	-9.23991	0.58513	0.31982

SECTOR	EMPRESA	AÑO	Variación de PX	Variación de EBIT	Variación de EBITDA	Variación de EVA	Variación de NOPAT	Variación de Índice de lucratividad
Materiales	Compañía Minera Milpo	2015	-0.43844	-0.45661	-0.32069	-5.29664	-0.53519	-0.43844
Materiales	Compañía Minera Milpo	2016	1.17163	1.06098	0.48351	-1.28925	1.72779	1.17163
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2009	0.22428	-1.19586	-0.95273	4.44671	-1.74571	0.22428
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2010	0.83507	-5.98066	21.29240	-0.69545	-5.07615	0.83507
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2011	-0.34690	0.23018	0.45494	-2.51460	0.66839	-0.34690
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2012	-0.23886	-0.66486	-0.66418	-2.89698	-0.78018	-0.23886
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2013	-0.24704	0.80366	0.67497	-0.68289	1.92578	-0.24704
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2014	-0.35413	0.04092	0.02161	0.40464	-0.43090	-0.35413
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2015	-0.55646	0.01508	0.05326	-0.01304	0.11272	-0.55646
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2016	0.85356	-0.20062	-0.15053	-0.27058	-0.15434	0.85356
Materiales	Minsur SA	2009	1.00972	-0.44187	-0.36617	-1.66312	-0.32430	1.00972
Materiales	Minsur SA	2010	0.72955	0.97336	0.92442	-0.88893	0.73413	0.72955
Materiales	Minsur SA	2011	-0.37986	-0.00247	0.01857	-11.51569	0.04610	-0.37986
Materiales	Minsur SA	2012	-0.04732	-0.40442	-0.35224	-1.14922	-0.11708	-0.04732
Materiales	Minsur SA	2013	-0.44462	0.10535	0.15726	8.79153	-0.45918	-0.44462
Materiales	Minsur SA	2014	0.18112	-0.27904	-0.27012	0.02701	-0.55517	0.18112
Materiales	Minsur SA	2015	-0.75707	-3.42039	-2.53398	4.00804	-9.34248	-0.75707
Materiales	Minsur SA	2016	1.94424	-1.24968	-1.42071	-0.94464	-1.24560	1.94424
Materiales	SIDERURGICA PERU	2009	0.36336	-2.09832	-1.58425	1.42279	-4.68565	0.36336
Materiales	SIDERURGICA PERU	2010	0.67276	-1.57411	-2.03762	-0.70398	-1.51876	0.67276
Materiales	SIDERURGICA PERU	2011	-0.53582	-0.23945	-0.12136	0.41730	-0.14723	-0.53582
Materiales	SIDERURGICA PERU	2012	-0.56180	-3.14866	-1.75059	1.50014	-2.96926	-0.56180
Materiales	SIDERURGICA PERU	2013	-0.11203	-1.44089	-2.50015	-0.63347	-1.17693	-0.11203
Materiales	SIDERURGICA PERU	2014	-0.42829	-4.81729	-2.56938	2.17161	-9.79353	-0.42829
Materiales	SIDERURGICA PERU	2015	-0.62169	-1.18878	-1.48190	-0.64017	-1.16836	-0.62169
Materiales	SIDERURGICA PERU	2016	2.52766	1.11872	0.54047	-0.85162	1.49443	2.52766
Materiales	Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2009	1.51892	0.01653	0.00807	0.02082	0.31837	1.51892
Materiales	Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2010	1.32189	0.48703	0.46185	0.22757	0.03648	1.32189



SECTOR	EMPRESA	AÑO	Variación de PX	Variación de EBIT	Variación de EBITDA	Variación de EVA	Variación de NOPAT	Variación de Índice de lucratividad
Materiales	Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2011	-0.33457	0.02050	0.01698	0.51896	0.39700	-0.33457
Materiales	Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2012	0.05556	-0.21934	-0.20093	-0.68057	-0.32951	0.05556
Materiales	Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2013	-0.35526	-0.22111	-0.19478	-0.87330	-0.24652	-0.35526
Materiales	Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2014	-0.02041	-0.35475	-0.26539	-7.27370	-0.46587	-0.02041
Materiales	Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2015	-0.39583	-0.72082	-0.46538	2.49023	-0.69223	-0.39583
Materiales	Sociedad Minera Cerro Verde SAA	2016	0.31793	2.95564	1.76591	-0.63440	3.45882	0.31793
Materiales	UNACEM SAA	2009	0.41214	-0.38956	-0.31985	-1.75023	-0.27233	0.41214
Materiales	UNACEM SAA	2010	0.74457	0.15847	0.36963	0.99948	-0.03765	0.74457
Materiales	UNACEM SAA	2011	-0.39140	0.71483	0.40580	-2.34957	3.42561	-0.39140
Materiales	UNACEM SAA	2012	0.67404	0.09304	0.17946	-2.06995	-0.48223	0.67404
Materiales	UNACEM SAA	2013	0.06198	0.01804	0.06151	-0.24678	-0.13170	0.06198
Materiales	UNACEM SAA	2014	-0.27074	0.04989	0.06907	-0.41608	0.40351	-0.27074
Materiales	UNACEM SAA	2015	-0.49325	0.09718	0.07284	0.76822	-0.31121	-0.49325
Materiales	UNACEM SAA	2016	0.53315	-0.23083	-0.16137	0.33646	-0.36001	0.53315
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2009	4.07047	0.10198	0.11869	-2.51662	-0.72495	4.07047
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2010	0.34734	1.03957	0.96952	-0.72899	1.73972	0.34734
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2011	-0.02546	0.33858	0.21900	-4.65247	0.85109	-0.02546
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2012	-0.00468	-0.30014	-0.21708	-1.24762	-0.32099	-0.00468
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2013	-0.55811	-0.24986	-0.19150	0.75681	-0.26501	-0.55811
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2014	-0.35402	-0.64399	-0.33408	0.38642	-0.40369	-0.35402
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2015	-0.76951	-1.20012	-0.47082	0.07330	-0.02479	-0.76951
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2016	2.85794	-9.84845	1.22803	1.76409	-2.33955	2.85794
Primera necesidad	ALICORP SA	2009	1.08897	0.68589	0.49309	-2.97817	1.33281	1.08897
Primera necesidad	ALICORP SA	2010	1.35678	0.27349	0.19195	-1.94044	0.39448	1.35678
Primera necesidad	ALICORP SA	2011	-0.00659	0.05103	0.06032	0.84413	-0.06367	-0.00659
Primera necesidad	ALICORP SA	2012	0.45807	0.04452	0.04197	-1.69805	0.26034	0.45807
Primera necesidad	ALICORP SA	2013	0.00055	0.25032	0.28754	-5.37581	0.40861	0.00055
Primera necesidad	ALICORP SA	2014	-0.26678	-0.46126	-0.37678	-2.54031	-0.74556	-0.26678

SECTOR	EMPRESA	AÑO	Variación de PX	Variación de EBIT	Variación de EBITDA	Variación de EVA	Variación de NOPAT	Variación de Índice de lucratividad
Primera necesidad	ALICORP SA	2015	-0.28658	0.41120	0.33165	0.31058	0.55749	-0.28658
Primera necesidad	ALICORP SA	2016	0.27972	0.06381	0.04756	-0.87543	0.71573	0.27972
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2009	0.55380	0.96994	0.83483	-1.53073	-0.42124	0.55380
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2010	1.59535	1.78052	1.70698	-2.19202	1.93197	1.59535
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2011	-0.04803	0.10448	0.11683	0.51030	0.02686	-0.04803
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2012	0.00533	-0.67743	-0.50754	-2.31958	-0.71936	0.00533
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2013	-0.48523	-0.57352	-0.53220	-0.16082	-0.59673	-0.48523
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2014	-0.13650	0.25221	0.10919	-0.25083	0.31738	-0.13650
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2015	-0.59241	0.46690	0.51759	0.77775	0.45774	-0.59241
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2016	0.98967	0.28316	0.19856	-0.63131	0.35406	0.98967
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2009	0.77131	0.20864	0.19960	0.22605	0.42105	0.77131
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2010	0.49895	-0.03860	0.04168	-0.22221	-0.06150	0.49895
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2011	0.07011	0.54376	0.31390	1.60227	0.48694	0.07011
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2012	1.88578	0.24444	0.17931	0.34509	0.24052	1.88578
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2013	-0.30762	0.06032	0.05579	0.04594	-0.00619	-0.30762
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2014	-0.05676	-0.06559	-0.06876	-0.07989	-0.08198	-0.05676
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2015	-0.08087	0.10733	0.09206	0.11619	0.14293	-0.08087
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2016	0.27263	-0.33263	-0.29738	-0.39291	-0.37450	0.27263
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2009	0.05672	-0.32606	-0.26919	-0.62979	-0.14478	0.05672
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2010	0.91115	-0.08350	-0.03083	-0.43557	0.07745	0.91115
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2011	-0.25826	0.44570	0.32794	1.30682	0.10007	-0.25826
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2012	0.31316	0.12432	0.11520	-0.61488	0.13406	0.31316
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2013	0.14967	0.48288	0.42719	3.29762	0.51866	0.14967
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2014	0.03199	0.05599	0.08243	0.39919	0.09184	0.03199
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2015	-0.31224	0.12732	0.11669	-0.47621	0.21449	-0.31224
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2016	0.12974	-0.09559	-0.03669	0.50629	-0.02004	0.12974
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2009	0.20045	0.17672	0.08941	-0.33508	0.40475	0.20045
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2010	0.68235	0.12963	0.12536	-0.29967	-0.06823	0.68235

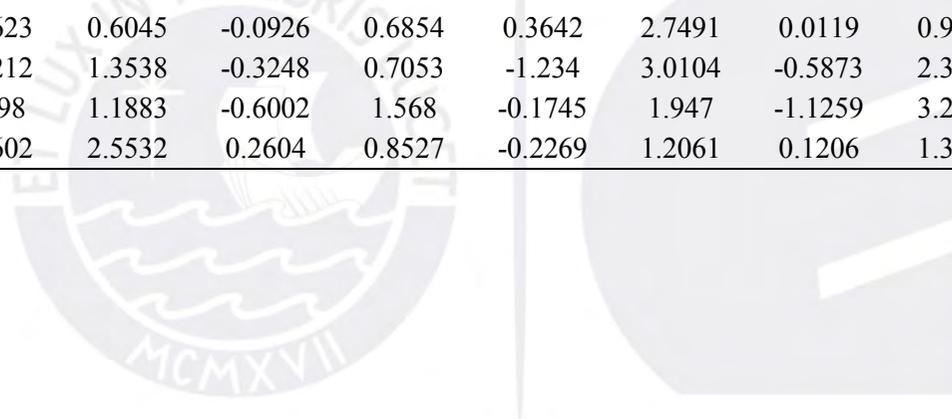


SECTOR	EMPRESA	AÑO	Variación de PX	Variación de EBIT	Variación de EBITDA	Variación de EVA	Variación de NOPAT	Variación de Índice de lucratividad
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2011	-0.03206	0.02880	0.03454	1.88572	0.33217	-0.03206
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2012	0.38538	0.10466	0.09176	-0.73888	-0.00450	0.38538
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2013	-0.00744	-0.01649	-0.01257	2.08905	0.09820	-0.00744
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2014	0.08698	0.07836	0.07471	-0.07388	-0.08213	0.08698
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2015	-0.26208	0.05362	0.04521	-0.42116	0.12842	-0.26208
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2016	0.45651	-0.02904	-0.02554	3.24009	0.41036	0.45651



Apéndice G: Promedios y Desviaciones Estándares – A

Año	Promedio de variación de PX	Desviación estándar de variación de PX	Promedio de variación de EBIT	Desviación estándar de variación de EBIT	Promedio de variación de EBITDA	Desviación estándar de variación de EBITDA	Promedio de variación de EVA	Desviación estándar de variación de EVA	Promedio de variación de NOPAT	Desviación estándar de variación de NOPAT	Promedio de variación de Índice de lucratividad	Promedio de variación de índice de lucratividad
2009	0.9277	0.9071	-0.3156	1.32	-0.8659	2.3074	-0.423	1.6604	-0.2416	1.7309	0.9277	0.9071
2010	0.7307	0.4836	-0.0229	1.6321	1.4464	5.0051	-0.3653	2.4207	0.0807	1.5317	0.7307	0.4836
2011	-0.2049	0.1777	0.2495	0.4153	0.1944	0.3439	-2.4781	4.3408	0.4824	0.8879	-0.2049	0.1777
2012	0.2072	0.5218	-0.2825	0.839	-0.164	0.5368	-1.2922	1.5779	-0.1557	1.2118	0.2072	0.5218
2013	-0.2325	0.2297	-0.0623	0.6045	-0.0926	0.6854	0.3642	2.7491	0.0119	0.9511	-0.2325	0.2297
2014	-0.1208	0.2022	-0.2212	1.3538	-0.3248	0.7053	-1.234	3.0104	-0.5873	2.3723	-0.1208	0.2022
2015	-0.4299	0.1938	-0.598	1.1883	-0.6002	1.568	-0.1745	1.947	-1.1259	3.2557	-0.4299	0.1938
2016	0.9353	0.8231	-0.4602	2.5532	0.2604	0.8527	-0.2269	1.2061	0.1206	1.3006	0.9353	0.8231



Apéndice H: Promedios y Desviaciones Estándares – B

Año	Desviación estándar de variación de Índice de lucratividad	Promedio de ROA	Desviación estándar de ROA	Promedio de ROE	Desviación estándar de ROE	Promedio de ROIC	Desviación estándar de ROIC	Promedio de Q DE TOBIN	Desviación estándar de Q DE TOBIN	Promedio de WACC	Desviación estándar de WACC	Promedio de Gobierno Corporativo	Desviación estándar de Gobierno Corporativo
2009	0.9071	9.6932	9.5624	21.1881	14.9648	14.3208	9.9106	1.7282	0.9602	14.3133	4.4088	86.8889	14.9150
2010	0.4836	13.1507	11.0870	25.9845	13.2345	16.9052	13.5862	2.4907	1.7724	13.8421	3.5538	85.1111	13.4815
2011	0.1777	12.5823	9.3741	25.0410	10.8167	15.9618	10.4937	1.6811	0.8881	9.6134	1.8865	86.1111	13.6679
2012	0.5218	7.6961	7.3246	16.1684	12.6553	10.7822	8.2238	1.7909	1.3846	11.1917	2.3620	88.5556	13.7423
2013	0.2297	5.2620	6.7668	12.8113	14.5987	8.6945	8.9306	1.1739	0.4519	9.8311	1.9426	88.7778	14.0359
2014	0.2022	3.8139	7.3380	9.9134	16.0299	6.8769	9.6784	1.1106	0.4007	8.7273	2.4792	63.9444	8.1708
2015	0.1938	2.2127	10.1570	7.6185	21.7931	5.9682	12.9352	0.8823	0.3616	11.5039	3.7342	66.3333	9.7679
2016	0.8231	4.6899	4.9499	11.7658	10.3592	8.0122	6.4286	1.0470	0.3366	9.3276	2.0539	68.1667	10.1416

Apéndice I: Desviaciones Estándar

SECTOR	EMPRESA	AÑO	Núm Desv. Típicas PX	Núm Desv. Típicas EBIT	Núm Desv. Típicas EBITDA	Núm Desv. Típicas EVA	Núm Desv. Típicas NOPAT	Núm Desv. Típicas Índice de lucratividad	Núm Desv. Típicas ROA	Núm Desv. Típicas ROE	Núm Desv. Típicas ROIC	Núm Desv. Típicas Q DE TOBIN	Núm Desv. Típicas WACC	Núm Desv. Típicas Gob Corp.
Energía	La Pampilla	2009	0.41	-1.76	-2.30	-0.40	-1.13	0.41	-0.44	-0.08	-0.69	-0.73	-1.11	0.01
Energía	La Pampilla	2010	-2.04	-0.04	-0.30	-0.82	-0.16	-2.04	-0.78	-0.80	-0.76	-0.89	-1.54	0.14
Energía	La Pampilla	2011	1.74	2.49	2.34	-1.81	1.14	1.74	-0.42	0.11	-0.43	-0.98	-1.98	0.07
Energía	La Pampilla	2012	-0.53	-0.55	-0.81	-0.22	-0.53	-0.53	-0.87	-0.99	-0.92	-0.72	-1.28	0.47
Energía	La Pampilla	2013	-0.73	-2.14	-0.91	0.20	-1.75	-0.73	-1.36	-1.65	-1.23	-0.91	-0.91	0.59
Energía	La Pampilla	2014	-1.10	2.16	-2.00	0.47	0.98	-1.10	-1.23	-1.65	-1.16	-0.84	-0.96	0.25
Energía	La Pampilla	2015	-0.47	-1.23	-3.56	-0.44	-0.24	-0.47	-0.07	-0.14	-0.28	-0.59	-1.90	0.78
Energía	La Pampilla	2016	0.15	0.51	0.44	0.29	0.58	0.15	-0.17	-0.07	-0.31	-0.69	-0.94	0.77
Finanzas	B.Continental SA	2009	0.65	0.24	0.38	0.34	0.70	0.65	-0.71	1.21	-0.20	-0.40	-0.22	0.81
Finanzas	B.Continental SA	2010	-1.31	0.09	-0.27	-1.16	-0.29	-1.31	-0.92	0.46	-0.32	-0.68	-0.39	1.10
Finanzas	B.Continental SA	2011	-0.04	-0.37	-0.28	0.24	-0.20	-0.04	-1.04	0.63	-0.40	-0.58	-1.14	1.16
Finanzas	B.Continental SA	2012	0.48	0.54	0.62	0.49	0.60	0.48	-0.68	1.20	0.18	-0.42	-0.74	0.91
Finanzas	B.Continental SA	2013	0.53	0.12	0.19	-0.71	-0.15	0.53	-0.41	1.08	0.23	-0.01	-0.56	0.87
Finanzas	B.Continental SA	2014	0.50	0.18	0.48	-1.43	0.32	0.50	-0.21	0.98	0.27	0.10	-0.56	0.99
Finanzas	B.Continental SA	2015	0.20	0.40	0.30	-1.36	0.32	0.20	-0.03	0.71	0.14	0.47	-0.73	0.78
Finanzas	B.Continental SA	2016	-0.28	0.15	-0.41	-1.21	-0.08	-0.28	-0.61	0.82	0.02	0.26	-0.77	0.67
Finanzas	Intercorp	2009	0.28	0.53	0.55	0.47	0.68	0.28	-0.71	0.69	-1.44	-0.53	-0.14	0.81
Finanzas	Intercorp	2010	-0.15	0.09	-0.26	-0.38	-0.01	-0.15	-0.96	-0.03	-1.24	-0.65	-0.75	0.44
Finanzas	Intercorp	2011	-0.45	0.12	-0.71	-1.43	-0.27	-0.45	-1.01	0.58	-0.24	-0.57	-0.30	0.43
Finanzas	Intercorp	2012	0.35	0.50	0.55	0.71	0.35	0.35	-0.66	0.85	0.40	-0.42	-0.57	0.25
Finanzas	Intercorp	2013	0.43	0.52	0.47	-0.01	0.04	0.43	-0.32	1.14	0.55	-0.11	-0.30	0.23
Finanzas	Intercorp	2014	0.50	0.20	0.53	0.44	0.24	0.50	-0.18	0.88	0.55	0.09	-0.44	-0.12
Finanzas	Intercorp	2015	0.92	0.59	0.44	-0.08	0.40	0.92	0.05	0.97	0.57	0.57	-0.52	-0.34
Finanzas	Intercorp	2016	-0.64	0.11	-0.51	0.17	-0.20	-0.64	-0.62	0.60	0.28	0.24	-0.73	-0.51
Industrial	Ferreyros SA	2009	-0.55	0.02	0.30	-0.62	0.04	-0.55	-0.49	-0.27	-0.78	-0.48	-1.09	1.15
Industrial	Ferreyros SA	2010	0.31	0.18	-0.22	0.82	0.14	0.31	-0.68	-0.65	-0.66	-0.56	-0.83	1.40
Industrial	Ferreyros SA	2011	-0.41	0.50	0.17	0.25	0.44	-0.41	-0.64	-0.35	-0.73	-0.65	-0.88	1.31
Industrial	Ferreyros SA	2012	-0.06	0.50	0.62	-3.00	0.05	-0.06	-0.24	0.12	-0.45	-0.51	-0.29	1.12
Industrial	Ferreyros SA	2013	0.76	0.54	0.53	-0.31	0.08	0.76	-0.43	-0.42	-0.20	-0.24	-0.40	1.08
Industrial	Ferreyros SA	2014	-0.17	0.03	0.24	0.53	0.06	-0.17	-0.24	-0.25	-0.17	-0.25	-0.64	0.74
Industrial	Ferreyros SA	2015	0.81	0.75	0.48	-0.77	0.99	0.81	0.12	0.08	0.15	0.06	-0.26	1.30
Industrial	Ferreyros SA	2016	-0.80	0.11	-0.53	-1.31	-0.40	-0.80	0.01	0.04	-0.12	-0.28	0.01	1.46

SECTOR	EMPRESA	AÑO	Núm Desv. Típicas PX	Núm Desv. Típicas EBIT	Núm Desv. Típicas EBITDA	Núm Desv. Típicas EVA	Núm Desv. Típicas NOPAT	Núm Desv. Típicas Índice de lucratividad	Núm Desv. Típicas ROA	Núm Desv. Típicas ROE	Núm Desv. Típicas ROIC	Núm Desv. Típicas Q DE TOBIN	Núm Desv. Típicas WACC	Núm Desv. Típicas Gob Corp.
Materiales	PACASMAYO	2009	0.03	0.37	0.41	0.00	0.57	0.03	0.22	-0.01	0.03	0.02	-0.46	0.28
Materiales	PACASMAYO	2010	1.42	0.53	-0.18	3.50	0.93	1.42	0.29	0.11	0.15	0.01	0.11	0.07
Materiales	PACASMAYO	2011	0.06	-2.14	-2.21	0.09	-1.55	0.06	-0.94	-1.70	-1.07	-0.21	-0.18	0.14
Materiales	PACASMAYO	2012	0.05	1.56	1.88	0.82	3.10	0.05	-0.06	-0.40	-0.35	-0.08	0.49	0.61
Materiales	PACASMAYO	2013	0.37	0.50	0.46	-0.23	0.17	0.37	0.06	-0.31	-0.14	-0.21	0.04	0.73
Materiales	PACASMAYO	2014	-0.47	0.15	0.45	0.19	0.23	-0.47	0.31	-0.01	0.03	0.46	-0.49	1.72
Materiales	PACASMAYO	2015	1.31	0.46	0.35	0.35	0.39	1.31	0.42	0.15	0.10	-2.44	-0.42	1.40
Materiales	PACASMAYO	2016	-0.79	0.10	-0.39	0.21	-0.25	-0.79	-0.25	-0.55	-0.43	0.43	-0.49	1.27
Materiales	Buenaventura SA	2009	-0.24	-2.05	-2.83	-0.08	-1.14	-0.24	1.44	0.79	-0.23	1.64	0.63	0.54
Materiales	Buenaventura SA	2010	-0.54	0.35	-0.19	-0.18	0.60	-0.54	0.78	0.17	-0.19	0.83	0.87	0.73
Materiales	Buenaventura SA	2011	-0.08	0.99	1.72	-1.27	-0.04	-0.08	1.19	0.43	0.25	1.06	0.79	0.65
Materiales	Buenaventura SA	2012	-0.53	-0.14	-0.15	-0.25	-0.21	-0.53	1.19	0.33	-0.17	0.28	0.83	0.54
Materiales	Buenaventura SA	2013	-1.98	-0.71	-0.12	0.44	-0.83	-1.98	-1.12	-1.08	-0.95	-0.88	1.53	0.30
Materiales	Buenaventura SA	2014	-0.16	-0.36	-0.28	0.37	-0.09	-0.16	-0.74	-0.75	-0.84	-0.68	0.29	0.37
Materiales	Buenaventura SA	2015	-0.66	-2.21	-0.03	0.36	-2.80	-0.66	-0.90	-0.79	-0.86	-0.96	-0.21	1.19
Materiales	Buenaventura SA	2016	1.02	-0.59	2.50	-0.37	-1.36	1.02	-2.43	-2.18	-1.37	-0.32	-0.86	1.17
Materiales	Minera Milpo	2009	-0.65	2.00	0.50	0.66	2.12	-0.65	-0.34	-0.33	-0.65	-0.18	0.06	0.95
Materiales	Minera Milpo	2010	-1.11	0.38	-0.20	-0.60	0.57	-1.11	-0.02	-0.07	0.17	0.84	0.15	1.18
Materiales	Minera Milpo	2011	-0.63	-0.37	-0.20	0.86	-0.43	-0.63	0.22	0.43	0.54	0.83	-0.25	1.02
Materiales	Minera Milpo	2012	-1.00	-0.39	-0.31	-0.23	-0.57	-1.00	-0.76	-0.91	-0.98	-1.29	-0.93	0.91
Materiales	Minera Milpo	2013	-0.47	1.32	0.47	-0.48	2.51	-0.47	0.17	0.12	0.03	-0.01	-1.02	0.87
Materiales	Minera Milpo	2014	2.18	0.40	0.52	-2.66	0.49	2.18	0.62	0.53	0.52	-0.02	0.18	0.99
Materiales	Minera Milpo	2015	-0.04	0.12	0.18	-2.63	0.18	-0.04	0.13	-0.01	-0.13	-2.44	0.66	0.89
Materiales	Minera Milpo	2016	0.29	0.60	0.26	-0.88	1.24	0.29	1.04	0.91	1.10	0.42	0.83	0.67
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2009	-0.78	-0.67	-0.04	2.93	-0.87	-0.78	-1.21	-1.71	-1.44	-0.65	-0.34	-1.47
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2010	0.22	-3.65	3.97	-0.14	-3.37	0.22	-0.51	-0.76	-0.54	-0.47	0.42	-1.49
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2011	-0.80	-0.05	0.76	-0.01	0.21	-0.80	-0.44	-0.73	-0.59	-0.72	-0.46	-1.54
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2012	-0.85	-0.46	-0.93	-1.02	-0.52	-0.85	-0.75	-0.93	-1.07	-0.66	-0.33	-1.64
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2013	-0.06	1.43	1.12	-0.38	2.01	-0.06	-0.67	-0.78	-0.53	-0.90	-0.52	-1.41
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2014	-1.15	0.19	0.49	0.54	0.07	-1.15	-0.23	-0.36	-0.21	-1.15	-0.37	-1.46
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2015	-0.65	0.52	0.42	0.08	0.38	-0.65	0.06	-0.12	-0.05	-1.07	-0.36	-0.03
Materiales	CORP ACEROS AR-I	2016	-0.10	0.10	-0.48	-0.04	-0.21	-0.10	-0.28	-0.61	-0.61	-1.41	-0.68	0.08
Materiales	Minsur SA	2009	0.09	-0.10	0.22	-0.75	-0.05	0.09	0.58	-0.05	0.03	-1.00	0.63	-0.06
Materiales	Minsur SA	2010	-0.00	0.61	-0.10	-0.22	0.43	-0.00	0.25	-0.14	-1.24	-0.35	0.82	-1.12

SECTOR	EMPRESA	AÑO	Núm Desv. Típicas PX	Núm Desv. Típicas EBIT	Núm Desv. Típicas EBITDA	Núm Desv. Típicas EVA	Núm Desv. Típicas NOPAT	Núm Desv. Típicas Índice de lucratividad	Núm Desv. Típicas ROA	Núm Desv. Típicas ROE	Núm Desv. Típicas ROIC	Núm Desv. Típicas Q DE TOBIN	Núm Desv. Típicas WACC	Núm Desv. Típicas Gob Corp.
Materiales	Minsur SA	2011	-0.98	-0.61	-0.51	-2.08	-0.49	-0.98	-0.06	-0.69	-1.52	-1.12	0.81	-1.33
Materiales	Minsur SA	2012	-0.49	-0.15	-0.35	0.09	0.03	-0.49	-0.32	-0.58	-0.50	-0.76	0.33	-1.13
Materiales	Minsur SA	2013	-0.92	0.28	0.36	3.07	-0.50	-0.92	0.05	-0.18	-0.23	-0.56	1.33	-0.91
Materiales	Minsur SA	2014	1.49	-0.04	0.08	0.42	0.01	1.49	-0.13	-0.31	-0.32	-0.22	0.37	-1.34
Materiales	Minsur SA	2015	-1.69	-2.38	-1.23	2.15	-2.52	-1.69	-1.95	-1.77	-2.29	-0.57	0.47	-1.26
Materiales	Minsur SA	2016	1.23	-0.31	-1.97	-0.60	-1.05	1.23	-0.08	-0.38	-0.44	-0.07	0.87	-1.50
Materiales	SIDERURGICA PERU	2009	-0.62	-1.35	-0.31	1.11	-2.57	-0.62	-1.71	-2.46	-1.44	-0.62	0.53	-0.93
Materiales	SIDERURGICA PERU	2010	-0.12	-0.95	-0.70	-0.14	-1.04	-0.12	-0.84	-1.43	-0.89	-0.61	-0.31	-1.49
Materiales	SIDERURGICA PERU	2011	-1.86	-1.18	-0.92	0.67	-0.71	-1.86	-1.06	-1.82	-1.29	-0.89	1.23	-1.54
Materiales	SIDERURGICA PERU	2012	-1.47	-3.42	-2.96	1.77	-2.32	-1.47	-1.70	-2.06	-1.31	-0.79	0.25	-1.71
Materiales	SIDERURGICA PERU	2013	0.52	-2.28	-3.51	-0.36	-1.25	0.52	-0.79	-0.89	-1.32	-1.27	-0.04	-1.84
Materiales	SIDERURGICA PERU	2014	-1.52	-3.39	-3.18	1.13	-3.88	-1.52	-2.01	-1.71	-1.85	-1.44	3.20	-0.48
Materiales	SIDERURGICA PERU	2015	-0.99	-0.50	-0.56	-0.24	-0.01	-0.99	-0.13	-0.29	-0.19	-1.36	1.98	-0.55
Materiales	SIDERURGICA PERU	2016	1.93	0.62	0.33	-0.52	1.06	1.93	0.42	-0.28	0.06	-1.80	2.15	-0.61
Materiales	Cerro Verde SAA	2009	0.65	0.25	0.38	0.27	0.32	0.65	2.79	2.00	3.22	2.89	1.62	-0.39
Materiales	Cerro Verde SAA	2010	1.22	0.31	-0.20	0.24	-0.03	1.22	3.34	3.35	3.24	3.45	1.07	0.07
Materiales	Cerro Verde SAA	2011	-0.73	-0.55	-0.52	0.69	-0.10	-0.73	2.85	2.40	2.91	2.73	1.39	-0.01
Materiales	Cerro Verde SAA	2012	-0.29	0.08	-0.07	0.39	-0.14	-0.29	1.86	0.71	1.53	1.19	1.57	-0.40
Materiales	Cerro Verde SAA	2013	-0.53	-0.26	-0.15	-0.45	-0.27	-0.53	1.27	0.24	0.72	1.67	1.90	-0.41
Materiales	Cerro Verde SAA	2014	0.50	-0.10	0.08	-2.01	0.05	0.50	0.45	-0.07	0.10	1.43	0.90	-0.24
Materiales	Cerro Verde SAA	2015	0.18	-0.10	0.09	1.37	0.13	0.18	-0.17	-0.32	-0.37	0.53	0.26	-0.34
Materiales	Cerro Verde SAA	2016	-0.75	1.34	1.77	-0.34	2.57	-0.75	-0.06	-0.43	-0.42	0.58	0.56	-0.51
Materiales	UNACEM SAA	2009	-0.57	-0.06	0.24	-0.80	-0.02	-0.57	-0.41	-0.22	-0.72	-0.39	-0.87	0.41
Materiales	UNACEM SAA	2010	0.03	0.11	-0.22	0.56	-0.08	0.03	-0.79	-0.82	-0.82	-0.47	-0.68	-0.97
Materiales	UNACEM SAA	2011	-1.05	1.12	0.61	0.03	3.31	-1.05	-0.71	-0.82	-0.81	-0.76	-0.68	0.36
Materiales	UNACEM SAA	2012	0.89	0.45	0.64	-0.49	-0.27	0.89	-0.30	-0.28	-0.56	-0.37	0.05	-0.04
Materiales	UNACEM SAA	2013	1.28	0.13	0.22	-0.22	-0.15	1.28	-0.40	-0.48	-0.30	0.37	-0.26	0.16
Materiales	UNACEM SAA	2014	-0.74	0.20	0.56	0.27	0.42	-0.74	-0.07	-0.09	0.11	-0.01	-0.09	0.62
Materiales	UNACEM SAA	2015	-0.33	0.59	0.43	0.48	0.25	-0.33	-0.20	-0.32	-0.42	0.05	-0.85	0.27
Materiales	UNACEM SAA	2016	-0.49	0.09	-0.49	0.47	-0.37	-0.49	-0.72	-0.84	-0.91	-0.05	-0.76	0.08
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2009	3.46	0.32	0.43	-1.26	-0.28	3.46	0.29	-0.16	-0.40	0.65	2.70	-0.46
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2010	-0.79	0.65	-0.10	-0.15	1.08	-0.79	0.45	0.03	0.42	0.26	2.59	-0.82
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2011	1.01	0.21	0.07	-0.50	0.42	1.01	0.80	0.38	0.95	0.76	1.23	-0.89
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2012	-0.41	-0.02	-0.10	0.03	-0.14	-0.41	0.25	-0.00	0.16	-0.00	1.00	0.54

SECTOR	EMPRESA	AÑO	Núm Desv. Típicas PX	Núm Desv. Típicas EBIT	Núm Desv. Típicas EBITDA	Núm Desv. Típicas EVA	Núm Desv. Típicas NOPAT	Núm Desv. Típicas Índice de lucratividad	Núm Desv. Típicas ROA	Núm Desv. Típicas ROE	Núm Desv. Típicas ROIC	Núm Desv. Típicas Q DE TOBIN	Núm Desv. Típicas WACC	Núm Desv. Típicas Gob Corp.
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2013	-1.42	-0.31	-0.14	0.14	-0.29	-1.42	0.14	-0.04	-0.10	-0.35	1.11	0.30
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2014	-1.15	-0.31	-0.01	0.54	0.08	-1.15	-0.26	-0.38	-0.40	-0.70	0.31	-1.34
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2015	-1.75	-0.51	0.08	0.13	0.34	-1.75	-1.83	-2.00	-0.55	-0.54	0.19	-1.37
Materiales	VOLCAN CIA MIN-B	2016	2.34	-3.68	1.13	1.65	-1.89	2.34	-0.28	-0.38	-0.41	-0.43	0.94	-1.50
Primera necesidad	ALICORP SA	2009	0.18	0.76	0.59	-1.54	0.91	0.18	-0.17	-0.36	-0.33	-0.41	-0.47	0.81
Primera necesidad	ALICORP SA	2010	1.29	0.18	-0.25	-0.65	0.20	1.29	-0.28	-0.63	-0.33	-0.16	-0.36	1.03
Primera necesidad	ALICORP SA	2011	1.12	-0.48	-0.39	0.77	-0.62	1.12	-0.21	-0.66	-0.28	0.35	0.29	0.94
Primera necesidad	ALICORP SA	2012	0.48	0.39	0.38	-0.26	0.34	0.48	0.23	0.10	-0.02	0.27	-0.07	0.76
Primera necesidad	ALICORP SA	2013	1.01	0.52	0.55	-2.09	0.42	1.01	0.17	0.14	0.17	1.81	-0.17	0.73
Primera necesidad	ALICORP SA	2014	-0.72	-0.18	-0.07	-0.43	-0.07	-0.72	-0.50	-0.59	-0.56	1.18	-0.70	-0.12
Primera necesidad	ALICORP SA	2015	0.74	0.85	0.59	0.25	0.52	0.74	0.01	-0.02	0.13	1.55	0.52	-0.44
Primera necesidad	ALICORP SA	2016	-0.80	0.21	-0.25	-0.54	0.46	-0.80	0.04	0.09	0.17	1.64	0.96	0.48
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2009	-0.41	0.97	0.74	-0.67	-0.10	-0.41	-0.22	-0.50	-0.34	-0.93	0.70	-0.13
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2010	1.79	1.10	0.05	-0.75	1.21	1.79	0.58	0.49	0.51	-0.69	1.11	-1.42
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2011	0.88	-0.35	-0.23	0.69	-0.51	0.88	0.69	0.31	0.50	-0.73	1.65	-1.69
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2012	-0.39	-0.47	-0.64	-0.65	-0.47	-0.39	-0.29	-0.65	-0.54	-0.57	2.29	-2.08
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2013	-1.10	-0.85	-0.64	-0.19	-0.64	-1.10	-0.64	-0.79	-0.65	-1.03	1.30	-2.34
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2014	-0.08	0.35	0.62	0.33	0.38	-0.08	-0.10	-0.34	-0.20	-1.16	1.10	-0.48
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2015	-0.84	0.90	0.71	0.49	0.49	-0.84	0.19	-0.10	0.00	-1.36	2.42	-1.47
Primera necesidad	CASA GRANDE SAA	2016	0.07	0.29	-0.07	-0.34	0.18	0.07	0.19	-0.45	-0.30	-1.53	1.54	-1.59
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2009	-0.17	0.40	0.46	0.39	0.38	-0.17	0.61	0.32	1.06	1.05	-0.40	0.74
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2010	-0.48	-0.01	-0.28	0.06	-0.09	-0.48	0.13	-0.01	0.13	0.12	-0.84	0.96
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2011	1.55	0.71	0.35	0.94	0.01	1.55	0.92	1.09	1.07	1.06	-0.54	0.87
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2012	3.22	0.63	0.64	1.04	0.33	3.22	2.39	2.39	3.02	3.35	-1.14	0.69
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2013	-0.33	0.20	0.22	-0.12	-0.02	-0.33	3.05	2.70	3.29	-0.49	-1.42	0.73
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2014	0.32	0.11	0.36	0.38	0.21	0.32	2.88	2.58	3.10	-0.41	-0.72	1.72
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2015	1.80	0.59	0.44	0.15	0.39	1.80	2.74	2.53	3.07	0.20	-0.50	1.19
Primera necesidad	Unión Cerv Bac-I	2016	-0.81	0.05	-0.65	-0.14	-0.38	-0.81	2.76	2.79	3.39	0.15	-1.00	0.97
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2009	-0.96	-0.01	0.26	-0.12	0.06	-0.96	0.17	0.68	-0.07	0.34	-0.99	-0.19
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2010	0.37	-0.04	-0.30	-0.03	-0.00	0.37	-0.02	0.67	-1.24	0.32	-0.56	-0.30
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2011	-0.30	0.47	0.39	0.87	-0.43	-0.30	-0.11	0.48	-0.24	0.39	-0.89	-0.37
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2012	0.20	0.48	0.52	0.43	0.24	0.20	0.21	0.54	-0.08	0.07	-1.52	-0.33
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2013	1.66	0.90	0.76	1.07	0.53	1.66	0.54	0.59	0.29	1.62	-1.14	-0.20
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2014	0.76	0.20	0.58	0.54	0.29	0.76	0.64	0.63	0.39	1.60	-1.01	-1.09

SECTOR	EMPRESA	AÑO	Núm Desv. Típicas PX	Núm Desv. Típicas EBIT	Núm Desv. Típicas EBITDA	Núm Desv. Típicas EVA	Núm Desv. Típicas NOPAT	Núm Desv. Típicas Índice de lucratividad	Núm Desv. Típicas ROA	Núm Desv. Típicas ROE	Núm Desv. Típicas ROIC	Núm Desv. Típicas Q DE TOBIN	Núm Desv. Típicas WACC	Núm Desv. Típicas Gob Corp.
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2015	0.61	0.61	0.46	-0.15	0.41	0.61	0.73	0.69	0.44	1.08	-0.60	-1.16
Servicios públicos	ENGIE ENERGIA	2016	-0.98	0.14	-0.35	0.61	-0.11	-0.98	0.29	0.26	-0.10	0.74	-1.03	-1.10
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2009	-0.80	0.37	0.41	0.05	0.37	-0.80	0.31	0.47	0.07	-0.27	-0.76	-2.88
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2010	-0.10	0.09	-0.26	0.03	-0.10	-0.10	-0.04	0.06	-0.10	-0.30	-0.89	0.51
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2011	0.97	-0.53	-0.46	1.01	-0.17	0.97	-0.05	-0.07	-0.11	0.05	-0.11	0.43
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2012	0.34	0.46	0.48	0.35	0.12	0.34	0.50	0.54	0.36	0.12	0.05	0.54
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2013	0.98	0.08	0.12	0.63	0.09	0.98	0.71	0.59	0.36	1.50	-0.50	0.51
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2014	1.03	0.22	0.57	0.39	0.21	1.03	1.00	0.90	0.65	2.02	-0.37	-0.73
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2015	0.87	0.55	0.41	-0.13	0.39	0.87	0.83	0.74	0.53	1.95	-0.15	-0.85
Servicios públicos	LUZ DEL SUR SAA	2016	-0.58	0.17	-0.34	2.87	0.22	-0.58	0.74	0.65	0.40	2.12	-0.60	-0.31

