

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



CENTRUM PUCP
GRADUATE BUSINESS SCHOOL

Transparencia Corporativa en el Sector de Generación de Energía

Eléctrica del Perú

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

PRESENTADA POR

Jimmy Iván Mattos Chávez

María Luisa Caqui Tapara

Moyra Zuleyka Molina Pacheco

Sergio Aníbal Aguilar Farfán

Asesor: Luciano Barcellos de Paula

Surco, diciembre 2018

Agradecimientos

Deseamos agradecer a Dios en primer lugar, por brindarnos el don de la perseverancia en el desarrollo de nuestra tesis; a nuestros padres y familia, por lo consejos y su apoyo incondicional durante nuestra formación profesional.

Nuestro agradecimiento especial a nuestro asesor Luciano Barcellos, por su constante apoyo, guía y dedicación en la elaboración de la presente investigación, a la profesora Kelly Rojas y al profesor Sandro Sánchez por el apoyo brindado. De igual forma, agradecemos a CENTRUM Católica y a nuestros profesores, por su contribución en nuestro desarrollo profesional.



Dedicatorias

A mis padres, por su apoyo incondicional para llegar a donde estoy. A mi esposa Karla y a mis hijas Macarena y Catalina, por su apoyo y comprensión, por no darles el tiempo suficiente que hubiera deseado. A toda mi familia, por el cariño y aprecio.

Jimmy Mattos

A mis padres Hilario y Lucía, por su apoyo incondicional, enseñanzas, formación y por haber hecho de mi la persona que soy. A mis hermanos y familia, por su amor, confianza, y apoyo incondicional y a mis sobrinos quienes son mi fuente de alegría e inspiración.

Maria Caqui

A Dios porque me permites sonreír ante todos mis logros que son resultado de tu ayuda. A mis amados padres Morayma y Alfredo, mis hermanos Ninoska y Milton por apoyarme en cada decisión y proyecto de manera incondicional, ellos son mi gran bendición en todo sentido. A mis sobrinos por su amor, apoyo y haberme sabido esperar.

Zuleyka Molina

A mis padres, por su apoyo incondicional para llegar a donde estoy. A mi esposa e hijos, por su apoyo y comprensión. A mi familia, por su cariño y aprecio.

Sergio Aguilar

Resumen Ejecutivo

La presente investigación tuvo como objetivo adaptar y validar un instrumento de medición de transparencia corporativa para medir el impacto económico en la rentabilidad de las empresas del sector de generación de energía eléctrica del Perú; para ello, se adaptó a la realidad peruana el instrumento de medición de transparencia corporativa propuesto por Kim, Lee y Yang (2013). Este instrumento es el que más se adaptó al concepto, características y aplicación de la transparencia corporativa, teniendo en consideración la teoría de los *stakeholders*, los estándares internacionales de la OCDE (2016), GRI (2018), NTP-ISO 26000 (2010) y el índice de S&P (2018). El instrumento de medición abarca los siguientes subíndices: (a) transparencia financiera, (b) transparencia en la gobernanza, (c) transparencia operativa y (d) transparencia social. La investigación tuvo un enfoque cuantitativo de alcance correlacional con un diseño no experimental y longitudinal; para ello se realizó la recolección de 30 muestras del sector de generación de energía eléctrica del Perú.

Los resultados de la investigación analizados mediante un análisis de regresión múltiple determinaron, que no existe relación ni impacto entre el índice de transparencia corporativa y la rentabilidad de las empresas. Asimismo, no existe relación entre los indicadores de rentabilidad de las empresas y los subíndices de transparencia corporativa, evidenciándose que solo el subíndice de transparencia de la gobernanza estaba relacionado negativamente con el ROA. Finalmente, el nivel de cumplimiento del índice de transparencia corporativa en el sector de generación de energía eléctrica fue de 61.47%, subíndice de transparencia financiera de 73.34%, subíndice de transparencia operacional de 66.67%, subíndice transparencia de la gobernanza de 61.1%, y subíndice transparencia social, de 50.4%.

Abstract

The objective of this research was to adapt and validate a corporate transparency measurement instrument to measure the economic impact on the profitability of companies in the electric power generation sector of Peru; to this end, the corporate transparency measurement instrument proposed by Kim, Lee and Yang (2013) was adapted to Peruvian reality. This instrument is the one that most adapted to the concept, characteristics and application of corporate transparency, taking into account stakeholder theory, the international standards of the OECD (2016), GRI (2018), NTP-ISO 26000 (2010) and the S & P index (2018). The measurement instrument covers the following sub-indices: (a) financial transparency, (b) transparency in governance, (c) operational transparency and (d) social transparency. The research had a quantitative approach correlational scope with a non-experimental and longitudinal design; for this purpose, 30 samples were collected from the electric power generation sector of Peru.

The results of the research analyzed by means of a multiple regression analysis determined that there is no relationship or impact between the corporate transparency index and the profitability of the companies. Likewise, there is no relationship between the profitability indicators of the companies and the corporate transparency sub-indices, showing that only the transparency sub-index of governance was negatively related to the ROA. Finally, the level of compliance with the corporate transparency index in the electricity generation sector was 61.47%, the financial transparency sub-index of 73.34%, the operational transparency sub-index of 66.67%, the governance transparency sub-index of 61.1%, and Social transparency sub-index, of 50.4%.

Tabla de Contenidos

Lista de Tablas.....	v
Lista de Figuras.....	vi
Capítulo I: Introducción.....	1
1.1 Antecedentes	1
1.2 Definición del Problema	3
1.3 Objetivos de la Investigación.....	4
1.4 Preguntas de Investigación.....	5
1.5 Naturaleza de la Investigación	6
1.6 Marco Teórico.....	7
1.7 Hipótesis de la Investigación	9
1.8 Definiciones Operacionales	10
1.9 Supuestos de la Investigación	12
1.10 Limitaciones de la Investigación.....	12
1.11 Delimitaciones de la Investigación	13
1.12 Resumen.....	13
Capítulo II: Revisión de la Literatura.....	15
2.1. Mapa de la Literatura	15
2.1.1. Gobierno Corporativo e Índices.....	18
2.1.2. Responsabilidad Social Empresarial e Índices.....	23
2.1.3. Índices de Transparencia Corporativa.....	26

2.2.	Transparencia Corporativa en Latinoamérica	29
2.3.	Transparencia Corporativa en el Mundo	29
2.4.	Conclusiones	31
Capítulo III: Metodología.....		33
3.1.	Diseño de la Investigación	33
3.2.	Conveniencia del diseño	34
3.3.	Preguntas de Investigación.....	35
3.4.	Población.....	36
3.5.	Muestra.....	37
3.6.	Consentimiento Informado	37
3.7.	Confidencialidad	39
3.8.	Ubicación geográfica	39
3.9.	Instrumentación.....	39
3.10.	Recolección de datos.....	41
3.11.	Análisis de datos	42
3.12.	Validez y Confiabilidad	43
3.13.	Resumen.....	44
Capítulo IV: Presentación de Resultados.....		46
4.1	Características de la muestra.....	46
4.2	Resultados	57
4.2.1	Impacto Económico de la Transparencia Corporativa en la Rentabilidad de las Empresas del Sector de Generación de Energía Eléctrica en el Perú.....	58

4.2.2 Adaptación del instrumento de medición de transparencia corporativa.....	59
4.2.3 Nivel de Transparencia Corporativa del Sector.....	61
4.2.4 Correlación de los Subíndices y las variables de control que influyen en la rentabilidad.....	66
4.2.5 Impacto de los Subíndices y la rentabilidad en las empresas.....	68
4.3 Hipótesis de Investigación.....	70
Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones.....	72
5.1 Conclusiones.....	72
5.2 Recomendaciones Prácticas y Teóricas.....	73
5.3 Contribuciones de la Investigación.....	75
5.4 Propuestas para Futuras Investigaciones.....	75
Referencias.....	77
Apéndice A: Cuestionario.....	86
Apéndice B: Resultados.....	90

Lista de Tablas

Tabla 1 <i>Conceptos y Certificaciones Mundiales</i>	9
Tabla 2 <i>Población de 54 Empresas Generadoras de Energía Eléctrica en el Perú</i>	38
Tabla 3 <i>Muestra de la población de las Empresas Generadoras de Energía Eléctrica en el Perú</i>	39
Tabla 4 <i>Matriz de Correlación</i>	67
Tabla 5 <i>Probabilidades de los cuatro subíndices con respecto al indicador ROA</i>	68
Tabla 6 <i>Probabilidades de los subíndices con respecto al indicador ROE</i>	69



Lista de Figuras

<i>Figura 1.</i> Mapa de la literatura	16
<i>Figura 2.</i> Empresas Generadoras de Energía Eléctrica según el tipo de recurso	37
<i>Figura 3.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Engie Perú SA.	47
<i>Figura 4.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Kallpa Generación S.A.....	48
<i>Figura 5.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Termochilca SA.	48
<i>Figura 6.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Fénix Power SA.	49
<i>Figura 7.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Egemsa.	50
<i>Figura 8.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Empresa Orazul Energy Egenor.....	51
<i>Figura 9.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Luz del Sur.	51
<i>Figura 10.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Egasa SA.	52
<i>Figura 11.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de la empresa Statkraft Perú SA.	53
<i>Figura 12.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Egesur SA.	54
<i>Figura 13.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Enel Perú SAC.	54
<i>Figura 14.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Enel Piura SA.	55
<i>Figura 15.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Shougesa.	56
<i>Figura 16.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de San Gabán.	56
<i>Figura 17.</i> Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Electroperú.	57
<i>Figura 18.</i> Relación entre el índice de Transparencia corporativa y el ROE.	58
<i>Figura 19.</i> Relación entre el índice de Transparencia corporativa y el ROA.	59
<i>Figura 20.</i> Subíndices de transparencia corporativa.....	59

<i>Figura 21.</i> Relación entre el puntaje real y puntaje promedio de los subíndices de transparencia corporativa.	61
<i>Figura 22.</i> Detalle de resultados del subíndice de transparencia financiera.	62
<i>Figura 23.</i> Detalle de resultados del subíndice de transparencia de la gobernanza.	63
<i>Figura 24.</i> Detalle de resultados del subíndice de transparencia Operacional.	64
<i>Figura 25.</i> Detalle de resultados del subíndice de transparencia social.	65



Capítulo I: Introducción

1.1 Antecedentes

Durante varios años, se ha podido apreciar las diversas crisis financieras originadas por las decisiones de grandes compañías y por la falta de transparencia al brindar su información, como los escándalos de las compañías Enron y WorldCom en EEUU, así como otros escándalos en Europa y los más recientes en Latinoamérica como la Internacional Odebrecht (Briano & Saavedra, 2015; Kim, Lee, & Yang, 2013). Por ello, las empresas con aspiraciones a crecimiento tienden a revelar información que contenga importancia significativa, tanto financiera y no financiera, que sirva al momento de tomar decisiones para los inversionistas o al público en general (Banegas, Manzanaque, & Priego, 2013). Esta información abarca temas como la confianza y la responsabilidad social empresarial, disponibilidad de información relevante, la posición financiera, los valores y riesgos de las empresas; teniendo en cuenta que debe ser de fácil disponibilidad al público en general (Briano & Rodríguez, 2013; Bushman, Piotroski, & Smith, 2004; Mañas & Montes, 2016; Rawlins, 2009).

El origen de la transparencia corporativa a nivel de marcos generales o estándares globales, empieza en 1999 con la creación la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) quién emitió los principios de gobierno corporativo como guía para los 37 países miembros que la conforman y cuyo fin es promover políticas que mejoren el bienestar económico y social, midiendo la productividad y flujos globales del comercio e inversiones; la OCDE publicó la última actualización de los principios de gobierno corporativo en el 2004 (OCDE, 2016). Asimismo, con la creación del *Global Reporting Initiative* (GRI), institución de marco mundial, en el año 2000 elaboró su primer marco estandarizado para las empresas que deseen medir su desempeño económico, social y medioambiental, y en el 2016 el GRI divulgó su último informe de sostenibilidad para que las

empresas puedan informar públicamente sobre los impactos económicos, ambientales y sociales de las organizaciones y sus contribuciones al desarrollo sostenible. Por último, en el 2010 se emitió la última versión del *International Organization for Standardization (ISO) 26000*, como norma guía que orienta principalmente sobre responsabilidad social empresarial y *stakeholders*, haciendo énfasis en la importancia de los resultados y mejoras en el desempeño, abarcando temas de gobernanza corporativa, derechos humanos, prácticas laborales, medio ambiente, prácticas justas de operación, asuntos de consumidores y participación activa y desarrollo de la comunidad (NTP-ISO 26000, 2010).

Adicionalmente, entraron en vigencia diversas leyes, códigos e índices en el mundo para salvaguardar la transparencia de la información, como por ejemplo la ley Sabarnes - Oxley (2018) y el indicador Standard & Poor Dow Jones (2018) en EEUU, la directiva 2014/95/UE de la Unión Europea (2014), lineamientos de gobierno corporativo y responsabilidad social empresarial como por ejemplo en Brasil a través de la Comisión de Valores Mobiliarios, en Chile a través de las leyes 18045 y 18046 aplicados por la Superintendencia de Valores y Seguros y en Colombia con el Índice de Gobierno Corporativo Código País (IGCCP), los cuales tratan de establecer normas claras para mejorar el acceso al mercado de las empresas, garantizando transparencia, igualdad de trato y unicidad de las reglas de juego a todos los operadores económicos, tratando de empezar a adoptar los lineamientos que abarca la transparencia corporativa. Asimismo, en el Perú existe el código del buen gobierno corporativo y el reporte de sostenibilidad corporativa, implementado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) en el año 2003 y 2015 respectivamente, los cuales son de presentación obligatoria en las memorias anuales de las empresas que cotizan en bolsa (SMV, 2013). Sin embargo, en el Perú aún no se implementó un marco normativo o indicador que mida la transparencia corporativa.

En consecuencia, debido a que existe una brecha en la transparencia de la información en el ámbito de gobernanza, ámbito social e información financiera, y al no encontrarse estudios sobre mediciones de indicadores de transparencia corporativa en el Perú, la presente tesis se enfocará en adaptar un instrumento de medición de transparencia corporativa para el Perú, el cual se implementará para el sector de generación de energía eléctrica, debido a que es un sector que contribuyó en el 2017 con el 2% del Producto Bruto Interno (PBI) (INEI, 2018). Además, este sector se caracteriza por ser lucrativo y atractivo para los inversionistas, porque brinda un servicio de primera necesidad, donde la demanda siempre se encuentra en continuo crecimiento y el sector genera una rentabilidad promedio del 13%.

1.2 Definición del Problema

Como se mencionó anteriormente, a raíz de las diversas crisis financieras que han pasado a lo largo de la historia, la transparencia corporativa ha despertado interés en el mercado y *stakeholders*. Teniendo en cuenta que el Perú aún se encuentra en proceso de calificación para ser miembro de la OCDE, es necesario acelerar los procesos para mejorar las mediciones del buen gobierno corporativo, claridad de la información y sostenibilidad corporativa (Peñaranda, 2018). Adicionalmente, el portal de Transparencia Internacional indicó en su reporte anual del año 2017 sobre el Índice de Percepción de Corrupción (IPC), el ranking del puesto define el grado de percepción de la corrupción, que el Perú se encuentra en el puesto 96 de un total de 176 países evaluados, lo que refleja cómo el país es visto por los diferentes *stakeholders* a nivel global y que aún tenemos un camino a seguir para la estandarización de la transparencia corporativa; un país vecino como Chile figura en el puesto 26 del ranking de percepción de corrupción, lo cual demuestra su compromiso con sus *stakeholders*.

Del mismo modo, la SMV (2013) con el fin de mejorar la visión de los inversores y *stakeholders* de las empresas peruanas, implementó en el año 2003 en sus memorias anuales

la exigencia de los reportes de buen gobierno corporativo y el reporte de sostenibilidad corporativa. En el 2015, de las 283 empresas que listaban en bolsa de valores del Perú, 208 empresas suscribieron el reporte de buen gobierno corporativo y sólo 69 de estas cumplen adicionalmente con el reporte de sostenibilidad corporativa (PIR & PUCP, 2017). Por lo tanto, evidencian la falta de compromiso de las empresas en nuestro país de revelar información, a pesar que estas prácticas generan más riqueza y actividad económica, que a su vez genera empleo, tal como lo señalan también diversos estudios de la OCDE, incluso se puede decir que es un medio para conseguir rentabilidad sostenida en el largo plazo, aportar valor a la empresa y ser competitivo; todo esto a partir de una gestión sostenible con los principales grupos de interés (Boza, 2016). Por el contrario, las empresas miembros de la SMV desconocen en gran medida los estándares internacionales de sostenibilidad (PIR & PUCP, 2017).

La presente investigación se enfoca en el sector de generación de energía por ser un sector importante, el cual aportó en el 2017 el 2% del PBI (INEI, 2018) y que a pesar de cumplir en presentar los reportes establecidos por la SMV sobre gobierno corporativo y sostenibilidad, así como otros reportes a instituciones a nivel nacional, aún no cuenta con un instrumento para medir la transparencia corporativa en su sector. Por tal motivo, se plantea adaptar un instrumento de medición implementado en otros países para medir el nivel de la transparencia corporativa en el sector de generación de energía eléctrica.

1.3 Objetivos de la Investigación

El objetivo principal es adaptar y validar un instrumento de medición de transparencia corporativa para medir el impacto económico en la rentabilidad de las empresas del sector de generación de energía eléctrica del Perú en el periodo 2015 - 2017.

En el Perú la SMV implementó el Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC), como primer avance para promover un clima de respeto y transparencia de información hacia

los accionistas y los inversionistas. Asimismo, solicita a las empresas que cotizan en bolsa que emitan su reporte de gobierno y sostenibilidad corporativa, la cual permite reconocer la transparencia de la información de las empresas hacia sus *stakeholders* lo que las hace confiables y más atractivas para los inversores, es por ello que la presente investigación tiene como objetivos secundarios:

- Adaptar y validar un instrumento aplicado en otros países, que mida la transparencia corporativa en el sector de generación de energía eléctrica en el Perú.
- Medir el impacto de los sub-índices del instrumento de medición adaptado en la rentabilidad de las empresas
- Identificar las correlaciones existentes entre la transparencia corporativa y otras variables vinculadas a la obtención de la rentabilidad
- ¿Cuál es el impacto económico de la transparencia corporativa en la rentabilidad de las empresas del sector de generación de energía eléctrica en el Perú?

1.4 Preguntas de Investigación

La pregunta principal de la investigación es:

- ¿Cuál es el impacto económico de la transparencia corporativa en la rentabilidad de las empresas del sector de generación de energía eléctrica en el Perú?

Y las preguntas secundarias serían:

- ¿Es posible adaptar el instrumento de medición de transparencia corporativa en el sector de generación de energía eléctrica?
- ¿Cuál es el nivel de transparencia corporativa del sector de generación de energía eléctrica en el Perú?
- ¿Cuáles son las correlaciones existentes entre los subíndices del instrumento de medición y las variables de control que influyen en la obtención de la rentabilidad?

- ¿Cuál es el impacto de los subíndices del instrumento de medición adaptado en la rentabilidad de las empresas?

1.5 Naturaleza de la Investigación

La presente investigación es de enfoque cuantitativo porque se pretende medir las variables planteadas en el estudio. Se basa principalmente en estudios previos y es usado para validar la información, buscando ser objetivo con la meta principal de generar y probar teorías. Para dicho enfoque se aplica la lógica deductiva que es un diseño estructurado pues precede a la recolección de datos. Los participantes de esta investigación son fuentes externas de datos y la finalidad de este enfoque está dirigida a datos medibles y observables (Henández, Fernández, & Baptista, 2014).

En el enfoque cuantitativo según Cook y Reichardt (1986) hicieron referencia a los test objetivos o técnicas experimentales aleatorias, así como estudios de muestra que tiene una concepción objetiva en base a resultados y establece patrones de comportamiento para probar teorías. De acuerdo a los objetivos planteados es de alcance correlacional porque relaciona el grado de asociación de dos o más variables en un solo contexto, se pueden realizar estudios de tres a mas variables inclusive, dichas variables están asociadas por un patrón predecible para una determinada población. La utilidad principal es saber cómo se comporta una variable con respecto a otras variables vinculadas, del mismo modo dicha correlación puede ser positiva, negativa o no haber correlación (Cauas, 2015).

Según el tipo de diseño de investigación será no experimental porque son estudios que se realizan sin la manipulación deliberada de variables y en los que solo se observan los fenómenos en su ambiente natural para después analizarlos. En la investigación no experimental las variables independientes ocurren, pero no es posible manipularlas, debido a que no se tiene control directo sobre dichas variables ni se puede influir sobre ellas, porque

ya sucedieron, al igual que sus efectos. Dentro del diseño no experimental es longitudinal porque analizaremos cambios a través del tiempo (Henández et al., 2014).

1.6 Marco Teórico

Esta investigación se centra en la adaptación de un instrumento que mida el nivel de la transparencia corporativa en el Perú en el sector de generación de energía eléctrica; por ello, es necesario plantear algunos parámetros que sirvan de marco conceptual sobre los que se deben apoyar las bases para la adaptación del instrumento de medición. En primer lugar, se debe entender los conceptos de transparencia corporativa, mediante la definición de transparencia que se define en la Norma NTP-ISO 26000 (2010) como uno de los principios de la responsabilidad social empresarial y consiste en que:

Una organización debería revelar de forma clara, precisa y completa y en un grado razonable y suficiente la información sobre las políticas, decisiones y actividades de las que es responsable, incluyendo sus impactos conocidos y probables sobre la sociedad y el medio ambiente. Esta información debería estar fácilmente disponible y ser directamente accesible y entendible para aquellos que se han visto o podrían verse afectados de manera significativa por la organización. Debería ser oportuna y basada en hechos y presentarse de manera clara y objetiva, para permitir que las partes interesadas evalúen con exactitud el impacto que las decisiones y actividades de la organización producen sobre sus respectivos intereses. (p.18)

En segundo lugar, como este concepto de transparencia corporativa está relacionado al gobierno corporativo, a la responsabilidad social empresarial y a la información financiera revelada, sirviendo esto como base para la selección del indicador a adaptarse en esta investigación.

El gobierno corporativo se define como la forma lógica de asignar los recursos mediante el uso de controles que ayuden a la toma de decisiones, teniendo en cuenta los

objetivos de la empresa (Canals, 2004; Shleifer & Vishny, 1997; Ustáriz, 2004). Por esta razón, el gobierno de la empresa debe enfocarse en integrar el desempeño corporativo (económico, transacción y de producción), desempeño social (ética) y desempeño de los *stakeholders*, teniendo como objetivo fortalecer las relaciones de confianza y cooperación entre ellos, estas relaciones se deben establecer especialmente con los trabajadores, quienes generan mayor producción neta; y con la gerencia directiva, porque son los que toman las decisiones importantes de la empresa; de modo que se obtenga una ventaja competitiva (Jones, 1995). De igual manera, los principios de gobierno corporativo de la OCDE (2018), señalan que el gobierno corporativo se basa en generar confianza, transparencia y rendición de cuentas, mediante el control corporativo reglamentado de forma transparente y que se debe dar en forma justa y equitativa entre los accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios, así como establecer los derechos y obligaciones de los miembros del directorio, de manera que actúen de forma diligente y se aseguren que las decisiones que tomen en la empresa sean las correctas y afecten a todas las partes interesadas de igual manera.

Por otra parte, la responsabilidad social empresarial mide el impacto de las decisiones y actividades que se pueden ocasionar en la sociedad y en el medio ambiente, teniendo como objetivo proporcionar un lineamiento a las organizaciones sobre responsabilidad social empresarial, velando por el desarrollo sostenible de la empresa y la sociedad (NTP-ISO 26000, 2010). En otras palabras, es una manera de dirigir enfocados en el ámbito económico, social, medioambiental y laboral por parte de las organizaciones; de modo que, estos enfoques generen beneficio tanto para la sociedad como para las organizaciones (Adeanueva & Benavides, 2013). Estos conceptos tienen relación con los indicadores del GRI, ETHOS (Ver Tabla 1). Del gobierno corporativo y responsabilidad social empresarial se puede indicar que tiene relación con el concepto de transparencia descrito en la Norma NTP-ISO 26000 (2010)

Tabla 1

Conceptos y Certificaciones Mundiales

Titulo	Concepto Responsabilidad Social Empresarial	Objetivo y función
NPT-ISO 26000 (Norma Guía)	Según NPT-ISO 26000 (2010) indicó que “Responsabilidad de una organización ante los impactos que sus decisiones y actividades ocasionan en la sociedad y el medio ambiente, mediante un comportamiento ético y transparente” (p.4).	Objetivo según NPT-ISO 26000 (2010) señaló que “Proporcionar orientación a las organizaciones sobre responsabilidad social y puede utilizarse como parte de las actividades de la política pública”. Función: "Ayudar a las organizaciones a contribuir al desarrollo sostenible" (p.1).
Global Reporting Initiative (GRI)	No define un concepto de Responsabilidad social empresarial. Sin embargo, el GRI (2018) definió sostenibilidad como “la forma en la que contribuye la organización, o pretende contribuir en el futuro, a la mejora o al deterioro de las tendencias, avances y condiciones económicas, ambientales y sociales a nivel local, regional o global” (p.6).	Las directrices establecen indicadores específicos categorizados en económicos, ambientales y sociales que ponen énfasis en la materialidad lo que implica reflejar los impactos significativos de la organización o aquellos que podrían ejercer una influencia sustancial en la toma de decisiones de los grupos de interés (GRI, 2018).
Indicadores Ethos de Responsabilidad Social Empresarial	ETHOS ((2018) señaló que la RSE es definida por la relación que la empresa establece con todos sus públicos (<i>stakeholders</i>), a corto y a largo plazo. Los públicos correspondientes, en contacto y afinidad con la empresa, comprenden innumerables organizaciones de interés civil, social y ambiental, además de aquellos usualmente reconocidos por los gestores público interno, accionistas y consumidores/ clientes. (p.9).	Los indicadores ETHOS permiten a las empresas evaluar el grado de desarrollo de las estrategias, políticas y prácticas en los ámbitos que involucran la responsabilidad social de una organización. Estos indicadores abarcan la RSE desde una perspectiva integral, que incluye las políticas y acciones e la empresa en siete dimensiones (ETHOS, 2018).

Nota. Adaptado de *Responsabilidad social empresarial: Teorías, índices, estándares y certificaciones*. Cuadernos de administración, 29 (50). Duque, M. Cardona & J. Rendón (2013).

Además, en referencia a la información financiera revelada por las organizaciones, estas se encuentran normadas bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Asimismo, los organismos evalúan la transparencia financiera en base a la intensidad y puntualidad de las revelaciones, y su interpretación y difusión por los analistas y los medios (Kim, Lee, & Yang, 2013). Finalmente, en relación con la transparencia corporativa, el indicador adaptado deberá abarcar estos conceptos y lineamientos descritos.

1.7 Hipótesis de la Investigación

En base a la naturaleza de la investigación se plantean las siguientes hipótesis:

H1: A mayor índice de transparencia corporativa en el sector de generación de energía eléctrica mayor rentabilidad

H2: A mayor nivel de subíndices de transparencia de gobernanza, mayor rentabilidad

1.8 Definiciones Operacionales

Transparencia financiera. Consiste en emitir informes corporativos, de adquisición y comunicación de información privada. Los informes corporativos implican revelaciones financieras que generan resultados de análisis de valores como rentabilidad, productividad, eficiencia; divulgaciones de gobierno corporativo, principios y métodos de contabilidad aplicados, la forma y la credibilidad de divulgar la información como los estados financieros. Las fuentes de adquisición y comunicación de información privada son los analistas financieros, los inversores institucionales y el comercio interno (MEF, 2018; Bushman, Piotroski, & Smith, 2004).

Información Operativa. Es la información brindada sobre el estado del negocio de la empresa, los pronósticos de ventas y la competitividad. Esta información juega un papel importante en el margen de rentabilidad de una empresa, la cual está directamente relacionado con los intereses de los accionistas. Esto significa ofrecer definiciones claras y explicaciones detalladas de sus productos y servicios desde una perspectiva interna. La transparencia operacional también implica adoptar un análisis externa para evaluar de forma precisa y confiable el mercado competitivo y las fuerzas de la industria (Chen, Chung, Lee, & Liao, 2007)

Transparencia de la gobernanza. Consiste en tener un sistema de gobernanza donde se incluya a directores externos y comités de auditoría, para el desempeño del control y monitoreo de la gerencia evitando la malversación de fondos (Choy, Kang, & Lee, 2008)
Implica información sobre: Estructura de propiedad y gobierno, relación con los

inversionistas, directores y gerentes, proceso de la junta y compensación ejecutiva. La estructura de propiedad y gobierno incluye elementos sobre acciones y accionistas de la corporación y sus empresas vinculadas. La relación con los inversionistas evalúa la transparencia en los procedimientos de las juntas de accionistas; directores y gerentes contiene información personal y la información sobre acciones de directores y altos directivos de la empresa; el proceso de la junta revela la transparencia en sus procedimientos operativos y actividades de los comités de la junta; finalmente, la compensación ejecutiva aborda la divulgación de los procesos de decisión y los gastos para la remuneración de los directores y altos directivos.

Transparencia Social. Está relacionada a la información con respecto a los estándares del ISO 26000 y GRI, principalmente para sectores donde el impacto social y medio ambiental es su prioridad. Esto permite medir el impacto social que se manifestará a través del grado de aceptación de las comunidades o poblaciones mediante la conformidad de proyectos de empresas de generación de energía eléctrica y proyectos sociales impartidos hacia ellos (Gómez, Durlan, Cáceres, & Aleixandre, 2014). Las actividades de Responsabilidad Social Empresarial en el Perú son implementadas de manera voluntaria o promovidas por organizaciones sin fines de lucro (Hernández, 2018). Asimismo, implica información sobre: relaciones públicas, ética empresarial y contribución social. Las relaciones públicas evalúan con cuanta precisión y honestidad una empresa proporciona información sobre sí misma, como su misión y objetivos corporativos y sus inversiones; en ética empresarial, se verifica la existencia de políticas, planes de acción y sistemas de evaluación para la gestión ética de la empresa; finalmente, la contribución social incluye elementos sobre la existencia y divulgación de prácticas de contribución social.

Transparencia de la información. Es la información que será de conocimiento de todos los grupos de interés mediante reportes. Estas serán impartidas con la frecuencia que

requiera cada grupo de interés, ya sea mediante el uso de páginas web, correos electrónicos o información impresa (Moreno-Sardá, Molina, & Simelio-Solá, 2017).

Ratios de rentabilidad. Estos ratios miden la eficiencia de las inversiones realizadas en la empresa, los ratios de rentabilidad utilizados fueron: Rentabilidad neta de las inversiones (ROA), el cual muestra la calidad y eficiencia de las inversiones que ha realizado la empresa y rentabilidad neta del patrimonio (ROE), este ratio muestra la rentabilidad que han tenido las inversiones de los accionistas, es decir la rentabilidad por acción que ha tenido la empresa (Tanaka, 2015).

1.9 Supuestos de la Investigación

La presente investigación, parte de los siguientes supuestos: (a) la transparencia corporativa abarca los conceptos de buen gobierno corporativo y responsabilidad social empresarial; (b) en el Perú las empresas del sector de generación de energía eléctrica conocen el concepto de responsabilidad social empresarial; (c) las empresas del sector de generación de energía eléctrica miden el buen gobierno corporativo; (d) las empresas del sector de generación de energía eléctrica del Perú cotizan principalmente en la bolsa de valores de Lima o en el mercado alternativo de valores; (e) la transparencia corporativa está directamente relacionada con la rentabilidad de una empresa, (f) existen modelos que miden la transparencia corporativa en otros países y es posible adaptarlo al Perú.

1.10 Limitaciones de la Investigación

La limitación más importante de la siguiente información es la veracidad de los datos obtenidos en las encuestas realizadas, al tratarse de un trabajo de campo y con personas que pertenecen a la empresa investigada, se tiene un componente subjetivo muy importante. Otra limitación la constituye el tamaño de la muestra de la presente investigación, dado que solo se analizará datos de 15 empresas con mayor volumen de facturación, haciendo que los resultados de la investigación no se puedan generalizar. Asimismo, la falta de información de

la muestra seleccionada, relacionada con algunos subíndices limitó que la investigación no pueda generalizarse

1.11 Delimitaciones de la Investigación

Las delimitaciones de la investigación son: (a) el estudio se realiza en Perú del año 2015 al 2017 y los resultados son válidos para el sector de generación de energía eléctrica; (b) el estudio solamente analiza las empresas de generación de energía eléctrica que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima o en la Sistema Alternativo de Valores de Lima; (c) en cuanto a la dimensión de la empresa, se está considerando las empresas grandes definidas por su nivel de facturación; (d) se considera la información de reporte de buen gobierno corporativo y reporte de sostenibilidad de los años del 2015 al 2017 y (e) para la información financiera, el estudio utilizó el promedio de los indicadores de rentabilidad.

1.12 Resumen

En base a los antecedentes de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) quien emite los principios del buen gobierno corporativo con el fin de promover políticas que mejoren el bienestar económico y social del gobierno y las inversiones, seguido del Global Reporting International (GRI) quien elaboro un marco estandarizado para que las empresas puedan medir su desempeño económico, ambiental y social mediante su informe de sostenibilidad; y la norma NPT-ISO 26000 con la elaboración de la guía que orienta principalmente la responsabilidad social empresarial, se abre camino hacia el concepto de la transparencia corporativa.

La transparencia corporativa consiste en revelar de forma clara, precisa y completa y en un grado razonable y suficiente la información sobre las políticas, decisiones y actividades de su responsabilidad, incluyendo sus impactos conocidos y probables sobre la sociedad y el medio ambiente. Inicialmente, se empezó a medir el índice de percepción de corrupción en 1998 en cada país, seguido de diferentes leyes a nivel mundial que protejan a los *stakeholders*

con la finalidad de buscar la transparencia de la información como la Ley de Sabarnes Oxley, en EEUU, la directiva 2014/95 de la Unión Europea, las leyes 18045 y 18046 de Chile, etc. Los países están tomando consciencia de la importancia de la transparencia corporativa y sus repercusiones en el mundo entero.

Asimismo, a raíz de esta corriente de normativas para mejorar la transparencia de la información hacia todos los *stakeholders* es que Perú a través de la SMV implementa los Reportes de Gobierno Corporativo (10150) y el Reporte de Sostenibilidad Corporativa (10180) como etapa inicial para ser miembro de los países que integran la OCDE y seguir el camino hacia la transparencia corporativa.

Por tal motivo, la presente investigación propone adaptar y validar un instrumento de medición de transparencia corporativa para medir el impacto económico en la rentabilidad de las empresas del sector de generación de energía eléctrica en el Perú; para ello, es necesario tener claro los conceptos de transparencia corporativa, gobierno corporativo, responsabilidad social empresarial e información financiera.

Capítulo II: Revisión de la Literatura

La revisión de la literatura se enfocó en investigaciones en inglés y español de fuentes primarias respecto a teorías y modelos relacionados al objeto de estudio, el cual es un indicador de transparencia corporativa para el sector de generación de energía eléctrica en el Perú; asimismo, se buscó información en la base de datos del Centro de documentación de CENTRUM Católica. De forma complementaria, se consultó información académica en base de datos virtuales y físicas como libros, tesis, artículos de investigación, informes de organismos reguladores, memorias anuales e informes técnicos. Posteriormente, se organizaron los conceptos más importantes relacionados al objeto de estudio, incluyendo los informes e indicadores de medición y la forma como estos fueron aplicados en diferentes países. La revisión de la literatura se estructuró según el mapa de la literatura detallado en la Figura 1, en el cual se asociaron los conceptos de responsabilidad social empresarial y gobierno corporativo, sus implicancias y aplicaciones según las definiciones descritas a profundidad en el marco teórico, adicionando a estos conceptos la teoría de Freeman (2010) a fin de determinar el alcance del instrumento de medición a adaptar.

2.1. Mapa de la Literatura

Para poder entender y posteriormente adaptar un instrumento de medición, es fundamental comprender lo que significa transparencia corporativa y los conceptos que abarca, los cuales según la revisión de la literatura son los siguientes: (a) gobierno corporativo, (b) responsabilidad social empresarial y (c) el alcance de estos dos conceptos con los *stakeholders*. Seguidamente, se presenta el desglose de los indicadores que se han utilizado para medir el nivel de transparencia corporativa o a los conceptos relacionados de gobierno corporativo y responsabilidad social empresarial. En tal sentido, la Figura 1 presenta el mapa de la literatura utilizado para la elaboración de la presente tesis.

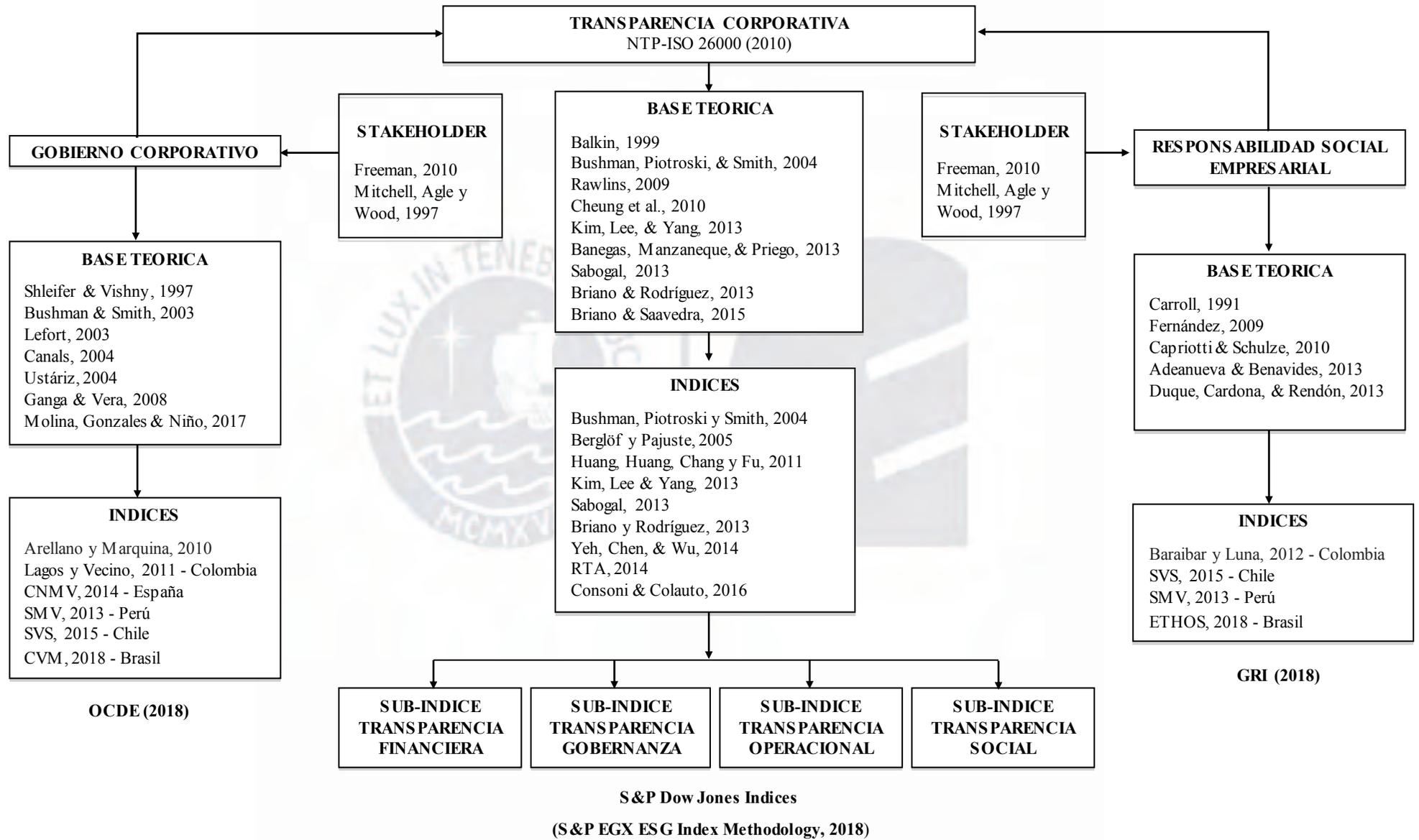


Figura 1. Mapa de la literatura

La transparencia corporativa fue definida por Balkin (1999) como la disponibilidad de información relevante para los *stakeholders*, utilizando tres conceptos como base: el primero, orientado a la transparencia financiera el cual está ligado con la puntualidad, interpretación y difusión de la información de la empresa; el segundo, orientado a la transparencia de la gobernabilidad, enfocado a la rendición de cuentas de los directores de la empresa y el tercero, la transparencia participativa, consistente en la capacidad de participar en las decisiones por parte de los *stakeholders*. Del mismo modo, Sabogal (2013) indicó que la transparencia corporativa consiste en brindar a los *stakeholders* la mayor cantidad de información posible sobre el funcionamiento, organización y capital de la empresa; señaló que a través del acceso a la información corporativa es como una empresa se muestra más transparente y eficiente hacia sus *stakeholders* y Bushman et al. (2004) definieron a la transparencia corporativa como la disponibilidad de información específica de la empresa para todos los *stakeholders*, especialmente información de las empresas que no cotizan en bolsa. A pesar de la definición de estos conceptos, los diversos métodos de transparencia corporativa no están unificados en la literatura existente, dado que los estudios sobre transparencia corporativa se han centrado en las relaciones de una empresa y sus accionistas, destacándose trabajos de transparencia financiera y transparencia de la gobernanza (Cheung, Jiang, & Tan, 2010), sin tener en cuenta la relación de la responsabilidad social empresarial que va más allá de la transparencia financiera y la transparencia de gobernanza. En otras palabras, de acuerdo a los conceptos de transparencia corporativa, estas definiciones abarcan los conceptos de gobierno corporativo, transparencia financiera y responsabilidad social empresarial, a pesar de que existan pocos indicadores que abarquen todos estos conceptos.

2.1.1. Gobierno Corporativo e Índices

El gobierno corporativo es la forma coherente de asignar los recursos para conseguir la retribución adecuada de los inversionistas, utilidades o rentas; una estructura adecuada debería hacer que los participantes de una empresa puedan tomar la decisión de optar por asignar o no recursos a una determinada inversión (Shleifer & Vishny, 1997). Por lo tanto, el gobierno corporativo crea valor para el accionista a través de la toma de decisiones adecuadas, mediante el uso de controles internos necesarios para equilibrar las decisiones del accionista y directores, teniendo siempre en claro que primaran los intereses y objetivos generales de la empresa a largo plazo (Canals, 2004; Ustáriz, 2004)

Asimismo, el gobierno corporativo además de velar por el cumplimiento financiero, debe hacer énfasis en el cumplimiento de valores éticos, para que se lleve a cabo una asignación racional de recursos entre los distintos participantes de la empresa, sin perjudicar a ningún *stakeholders*, teniendo en cuenta que las relaciones entre todos los participantes se dan con el objetivo que se garantizase que cada uno reciba lo que le corresponda (Ganga & Vera, 2009; Lefort, 2003). Del mismo modo; Molina, Gonzales & Niño (2017) indicaron la importancia del gobierno corporativo, principalmente en la equidad, la responsabilidad de cuentas, la transparencia y la responsabilidad corporativa, permitiendo así incrementar el acceso a capital económico, sostenibilidad y dar mayor valor a la sociedad.

Por otro lado, Bushman y Smith (2003) indicaron que, la gobernabilidad en un marco de entendimiento de la función de la información contable-financiera en la economía, afecta a tres canales: (a) las inversiones, (b) la productividad y (c) el valor agregado que pueden ofrecer las empresas; teniendo en cuenta que, estos canales implican; primero, identificar las oportunidades de inversión; segundo, disciplina a los gerentes para manejar recursos; y tercero, reducir las diferencias de información ante los inversores. Por esta razón, Wilhelm (2002) indicó que para lograr esto, las organizaciones deben velar porque en la gerencia

directiva, trabajen personas honestas, confiables, con integridad y valores morales, porque estas pueden responder en situaciones de compromisos sin la necesidad de velar primero por sus intereses, sino por los intereses de la organización y de todos los *stakeholders*.

Por lo expuesto, es necesario definir ¿Quiénes son los *stakeholders* a los cuales se debe informar? Freeman (2010) indicó que los *stakeholders* son grupos de interés, a los que les afecta directamente las operaciones de la empresa, los cuales pueden ser *stakeholders* primarios, que son los grupos de interés imprescindibles para que la empresa siga con normalidad sus operaciones, incluidos los grupos que afectan los resultados de la misma; y los *stakeholders* secundarios, que son aquellos grupos de interés que están indirectamente relacionados con la empresa y que no afectan la operación propia del negocio pero si se ven afectados directamente por ella. Por esta razón; Mitchell, Agle y Wood (1997) establecieron los parámetros de poder, legitimidad y urgencia para que el grupo o individuo reciba la atención completa de la empresa y sea identificado como *stakeholders*, entendiéndose también que aquellos grupos que no presenten estos parámetros, no deberían ser considerados *stakeholders*.

En tal sentido, a principios de los noventa se generó una fuerte presión por parte de los inversionistas para que las empresas empiecen a usar códigos de buen gobierno corporativo a nivel mundial, políticas de sostenibilidad y estándares internacionales, con el fin de que los inversionistas tengan mayor información y participación en las decisiones de la sociedad; porque está demostrado que a mayor medida de transparencia e información brindada por las empresas, mayor será la confianza de los inversionistas en los mercados (SMV, 2013). Por esta razón, los países desarrollados y países emergentes con visión de mercado tienen como una de las referencias para la medición del concepto de gobierno corporativo, los principios de la OCDE, sobre los cuales se han basado la mayoría de códigos de gobierno corporativo del mundo para perfeccionar sus marcos legales, institucionales y

reglamentarios en base al buen gobierno corporativo, haciendo referencia estos principios a temas como: (a) garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo, (b) derechos de los accionistas y funciones claves en el ámbito de la propiedad, (c) trato equitativo hacia los accionistas, (d) el papel de las partes interesadas, (e) revelación de datos y transparencia y (f) las responsabilidades del consejo de administración (OCDE, 2016).

Siguiendo estos lineamientos, la SMV (2013) implementó el código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas, las cuales están basadas en cinco pilares: (a) derechos de los accionistas, (b) junta general de accionistas, (c) el directorio y la alta gerencia, (d) riesgo y cumplimiento y (e) transparencia de la información, el cual se presenta en forma obligatoria en las memorias anuales para las sociedades que cotizan en bolsa desde el año 2003. Inclusive, la SMV desarrolló el índice de buen gobierno corporativo (IBGC) tomando en cuenta los pilares mencionados y asignándoles un valor relativo máximo de 100 puntos, utilizando los siguientes ponderadores: (a) criterio de *scoring*, relacionado con existencia, comunicación, comprensión, soporte, monitoreo y aplicación; (b) criterio de la voz de mercado; (c) criterio de selección; y por último (d) el criterio de permanencia mínima de selección, el cual consiste en obtener un puntaje mínimo de validación mayor o igual a 80 puntos. Por otro lado, Arellano y Marquina (2010) desarrollaron el Índice de Reputación Corporativa (IRCA), el cual mide: (a) tenencia de buenos productos y servicios, (b) relacionamiento con los consumidores, (c) generación de sentimientos positivos, (d) liderazgo e innovación, (e) ambiente interno, (f) empresa ética y (g) práctica de responsabilidad voluntaria.

Asimismo, en Colombia se realizó el estudio del índice de Gobierno Corporativo elaborado por Lagos y Vecino (2011) el cual brindó información sobre el nivel de prácticas definidas para las organizaciones en el país. Estas prácticas, definieron la estructura del Índice de Gobierno Corporativo Código País (IGCCP), las cuales están divididas en cuatro

categorías: (a) accionistas, subdividido por la convocatoria de la asamblea, celebración de la asamblea y derechos y tratos equitativos en accionistas; (b) junta directiva, basada en el tamaño, conformación, funcionamiento, deberes y derechos de la junta directiva, comités de apoyo; (c) transparencia, fluidez e integridad de la información; (d) de la administración de riesgos; (e) la estructura de controles externos e internos de la corporación; (f) identificación de los principales beneficiarios reales de las acciones de la corporación; (g) código de conducta; (h) conflicto de intereses; (i) selección de proveedores; (j) obligatoriedad del código de buen gobierno; (k) sanciones; (l) oficina de atención a inversionistas y (m) publicidad del código del buen gobierno. Por otro lado, la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS) en el año 2015 emitió una normativa sobre los estándares de buen gobierno corporativo basado en la ley 18045 en los que contempla cinco pilares fundamentales: (a) funcionamiento y composición del directorio; (b) relación entre sociedad, accionistas y público en general; (c) sustitución y compensación de ejecutivos principales; (d) definición de la implementación y supervisión de políticas y procedimientos de control interno y gestión de riesgo de la empresa y (e) evaluación por parte de un tercero. Este reporte es de uso obligatorio para las empresas que cotizan en bolsa y deben ser sustentados en la memoria anual (SVS Chile, 2015).

De igual manera, en Brasil la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM Brasil, 2018) implementó en el año 2013 el código Brasileiro de Gobierno Corporativo para las compañías que cotizan en bolsa y se basa en cinco pilares: (a) propiedad; (b) junta directiva; (c) gerencia; (d) auditoría independiente; (e) consejo fiscal y (e) conducta y conflicto de intereses. Estos principios básicos de buen gobierno corporativo están fundamentados en la transparencia de la información, el trato justo a todos los *stakeholders*, asumir las consecuencias de las rendiciones de cuenta y la responsabilidad corporativa orientada a la sustentabilidad de las organizaciones incorporando los aspectos sociales y medioambientales.

También, en México el código de buen gobierno corporativo abarca temas como: (a) asamblea de accionistas; (b) consejo de administración; (c) función de auditoría; (d) función de evaluación y compensación y (e) función de finanzas y planeación.

En la misma línea, en España la Comisión Nacional del Mercado de Valores, estableció los modelos de informes anuales de gobierno corporativo para las sociedades que cotizan en bolsa, el cual indica los parámetros que las sociedades deben informar como mínimo, los cuales son: (a) estructura de la administración de la sociedad, (b) operaciones vinculadas y operaciones intragrupo, (c) sistemas de control y gestión de riesgos, (d) sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de información financiera, (e) grado de seguimiento de las recomendaciones del gobierno corporativo y (f) otros informes de interés. Adicionalmente, la comisión nacional del mercado de valores establece el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas en bolsa, basándose en tres principios que enmarcan el cuadro general, los cuales son: (a) aspectos generales, como limitaciones estatutarias, cotizaciones de sociedades integradas en grupo, información sobre el seguimiento de las recomendaciones del gobierno corporativo, reuniones y contactos con accionistas, ejercicio de la facultad delegada de emisión de acciones o valores convertible con exclusión del derecho de suscripción preferente; (b) junta general de accionistas, abarcando temas de transparencia informativa y voto informado, asistencia y participación en la junta general de accionistas y política sobre primas de asistencia; y (c) consejo administración, definiendo responsabilidad, estructura, composición, funcionamiento y la organización del consejo, la responsabilidad social empresarial y las remuneraciones de los consejeros (CNMV, 2014).

2.1.2. Responsabilidad Social Empresarial e Índices

El concepto de responsabilidad social empresarial, ha ido evolucionando con el tiempo, conforme evolucionó la manera de ver los negocios para finalmente llegar a un punto en el cual ambos conceptos se interrelacionan y tengan un objetivo en común, por esta razón en esta definición solo se revisó las teorías de responsabilidad social empresarial desde 1990. Según indicó Carroll (1991) la responsabilidad social empresarial está formada por una pirámide de cuatro pilares: como primer pilar está la base de esta pirámide que la constituye el aspecto económico, es decir, la operación neta del negocio; como segundo pilar se encuentra la categoría legal, ligado a obedecer la ley y las regulaciones del sector; como tercer pilar se encuentra la ética, estableciendo lo que es justo y lo correcto para las partes relacionadas y por último el cuarto pilar relacionado a la parte filantrópica, considerándolo como ser un buen ciudadano empresarial buscando la manera de contribuir en el bienestar social general. Por otra parte, Fernández (2009) indicó que la responsabilidad social empresarial es un filosofía y una actitud que adopta la empresa, la cual consiste en que las empresas voluntariamente deciden contribuir al logro de una sociedad mejor y a la conservación de un medio ambiente más limpio, definiéndola como el conjunto de decisiones de la empresa basadas en el crecimiento económico de esta, teniendo en cuenta la conservación de calidad del medio ambiente y el bienestar de la sociedad, abarcando los tres conceptos en conjunto que son: desarrollo económico, social y medioambiental.

La ejecución del concepto de responsabilidad social empresarial se convierte en un aliado estratégico de las organizaciones para hacer frente al entorno global, por lo que se puede indicar que la responsabilidad social empresarial, abarca tres factores fundamentales que son: (a) los *stakeholders*, entendiéndose como todos los agentes relacionados con la empresa; (b) el medio ambiente, vinculado no solo con la relación de la empresa con el medio ambiente desde la operación de su negocio sino también con el aspecto de sostenibilidad de

este concepto; y (c) la empresa, cuya operación propia del negocio está relacionada con los primeros conceptos, y que debe establecer lineamientos o estrategias que vayan acorde con sus operaciones, siendo esta actividad cada vez más valorada dentro del ámbito empresarial y generando beneficios para la sociedad (Duque, Cardona, & Rendón, 2013; Adeaueva & Benavides, 2013; Capriotti & Schulze, 2010). Por esta razón, los países desarrollados y países emergentes con visión de mercado tienen como una de las referencias para la medición del concepto de responsabilidad social empresarial el GRI como guía para la elaboración de memorias de sostenibilidad aceptada a nivel mundial, sobre los impactos económicos, ambientales y sociales de las empresas y su contribución al desarrollo sostenible; esta guía incluye temas obligatorios en las memorias como el perfil, la estrategia, la ética y la integridad de la organización, la gobernanza, la participación de los *stakeholders* y el proceso de elaboración de informes; los cuales son elaborados mediante un enfoque de gestión corporativa, a través de los siguientes indicadores de desempeño: (a) económico, (b) ambiental, (c) social, (d) adecuadas prácticas laborales y (e) derechos humanos (GRI, 2018).

Es así, que la SMV (2013) solicitó a las empresas peruanas emitir un reporte de sostenibilidad corporativa, donde se detalla las acciones implementadas por la sociedad hacia sus *stakeholders* como: (a) prácticas laborales; (b) relaciones comunitarias con clientes; (c) responsabilidad del producto; (d) el medio ambiente, entre otros. Este reporte debe presentarse de forma obligatoria en las memorias anuales para las sociedades que cotizan en bolsa en el formato 10180, desde el año 2015. Sin embargo, es voluntario para las demás empresas del Perú. Por otro lado, la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS), 2012 emitió una normativa sobre los estándares de desarrollo sostenible, basado en la ley 18046 teniendo temas como: (a) diversidad del directorio; (b) diversidad en plana ejecutiva; (c) diversidad en la organización y (d) brecha salarial por género.

De igual manera, en Brasil fueron implementados los indicadores ETHOS como herramienta de gestión para apoyar a las empresas en incorporación de sostenibilidad y responsabilidad social empresarial dentro de sus estrategias de negocio, amparándose en el marco actual de Sudamérica, las cuales abarcan: (a) dimensión social; (b) dimensión ambiental; (c) gobernanza y gestión y (d) visión estratégica (ETHOS, 2018). Por otro lado, Baraibar y Luna (2012) establecieron un índice de medición de transparencia social, utilizando las siguientes variables: (a) rentabilidad financiera; (b) índice relacionado con los accionistas; (c) índice relacionado con los *stakeholders* y sobre su comunicación con ellos; (d) índice relacionado con la información brindada a los *stakeholders*; (e) índice relacionado con la disposición de información y el canal de información como informes o páginas web; (f) performance social corporativa, medido a través del ranking del monitor empresarial de reputación corporativa; (g) grado de endeudamiento y (h) tamaño de la empresa en base a sus activos.

Adicionalmente, para la transparencia social también influye como hemos visto en el mundo en cuanto a corrupción, es así que mediante el IPC se proporcionan datos sobre percepciones de corrupción dentro de cada país; es decir, comprender los niveles de corrupción entre un país y otro, en base a fuentes fiables y actualizadas, combinando evaluaciones pasadas de tres años para disminuir las variaciones bruscas en sus estadísticas y disminuir la desviación estándar, describiendo sobornos, pagos irregulares, abuso de cargo público, etc. (Transparencia Internacional, 2017). Además, el IPC evalúa el grado de corrupción principalmente a través de tres factores: (a) la frecuencia de los actos de corrupción, ligado a los funcionarios públicos involucrados en la corrupción; (b) la cantidad de sobornos, relacionado a la cantidad de veces al año que los funcionarios públicos son sobornados y (c) la ganancia total que los contratistas logran a través de la corrupción (Lambsdorff, 1999). En la misma línea, Lindstedt y Naurin (2010) indicaron que la

corrupción no es solamente un problema moral sino también es un obstáculo para el desarrollo de la sociedad, y que no es suficiente que las empresas tengan la información a disposición de todos los *stakeholders* para disminuir la corrupción. En efecto, Wilhelm (2002) encontró una relación directa entre las naciones con mayor auge económico y las naciones menos corruptas en comparación con las naciones que están en mercados emergentes, lo cual permitió identificar una relación directamente proporcional entre el crecimiento económico y la lucha contra la corrupción; puesto que, encontró que en los países como Dinamarca, Finlandia, Suecia, Nueva Zelanda, Islandia, Canadá y Singapur se perciben como menos corruptos, en comparación a países como Nigeria, Tanzania, Honduras, Paraguay y Camerún con altos niveles de corrupción.

2.1.3. Índices de Transparencia Corporativa

Cada país puede tener un sistema legal, gobierno corporativo, reportes y estándares de sostenibilidad diferentes, pero las concepciones de transparencia corporativa son similares y están en base al gobierno corporativo y responsabilidad social empresarial. Berglöf y Pajuste (2005) consideraron que al implementar indicadores en común sobre transparencia corporativa, traerán beneficios para las organizaciones, logrando que los inversionistas se sientan tranquilos y permitiendo fortalecer la relación con las organizaciones. A continuación, se detalla los indicadores de transparencia corporativa analizados en la revisión de literatura de la presente tesis:

Bushman, Piotroski y Smith (2001) indicaron que la medición de transparencia corporativa se debe basar en tres categorías: (a) la medición de calidad de la información corporativa; (b) la medición de la intensidad de obtención de información privada y (c) la medición de la calidad en la difusión de la información. Por otro lado, Sabogal (2013) identificó tres categorías como medidas de referencia a la transparencia: (a) descripción básica de la compañía, que abarca una declaración de su situación financiera; (b) descripción

de la estrategia de la compañía, que evalúa el comportamiento de la compañía frente a la demanda y su comportamiento en base a las predicciones del mercado; y (c) revelar la información a los *stakeholders* sobre los problemas internos o contingencias que presenta la empresa. Asimismo, Briano y Rodríguez (2013), encontraron que las empresas muestran información frecuentemente en internet y lo más revelado es: (a) información financiera y corporativa; (b) relación con inversores y (c) información sobre gobierno corporativo; concluyendo en base a esta información, que el tamaño del consejo del directorio, la concentración de la propiedad y la dualidad del consejo del directorio no tiene relación con el indicador de transparencia corporativa.

En otro momento, Huang, Chang y Fu (2011) indicaron la importancia de la transparencia de información para los inversores en Taiwán, determinando tres factores principales para medirla, los cuales son: (a) el costo de capital; (b) el gobierno corporativo y (c) la sociedad de la empresa. Concluyendo que la transparencia de información genera un impacto directo en las necesidades de capital de la empresa, dado que los inversionistas constantemente ejercen presión en cuanto a esa información. Asimismo; Yeh, Chen, y Wu (2014) indicaron que la información que ayude a comprender el gobierno y desempeño de la empresa, ayuda a los *stakeholders* a poder evaluar el valor intrínseco de la empresa. En consecuencia, el principal objetivo de fomentar la transparencia corporativa es atraer capital y mantener la confianza de los inversionistas, enfocados en modelos de gobernabilidad y parámetros para la difusión de información no financiera. Además, en Chile se realizó el reporte de transparencia corporativa por la consultora Inteligencia de Negocios IDN (2018) que permite evaluar el índice de transparencia corporativa sustentado por los organismos OCDE, ONU, UE, usando seis pilares determinantes los cuales son: (a) presentación de la empresa y sus negocios, (b) gobierno corporativo, (c) información financiera, (d) servicios a los inversionistas, (e) sostenibilidad y (f) misceláneos; este índice de transparencia tiene una

escala de 0 a 100 puntos, y mide la transparencia tanto de las empresas que cotizan en bolsa como las empresas del estado (Transparencia Corporativa, 2018).

Del mismo modo, tenemos el modelo de medición internacional de transparencia para la red de transparencia y acceso a la información pública (RTA), aplicaron este modelo en el periodo 2014 - 2015 en la mayoría de países de Latinoamérica, obteniendo las siguientes dimensiones: (a) recurso, el cual está basado en el reconocimiento del derecho laboral, (b) proceso, el cual está relacionado a la fiscalización y capacitación, (c) resultado, los cuales están contemplados con la satisfacción del usuario, ciudadanía, funcionarios, y finalmente (d) impacto, relacionado con el derecho al acceso de información (De la Fuente, 2016). En la misma línea tenemos el modelo de Brasil sobre la divulgación voluntaria y gestión de ganancias, el cual consta de cuatro dimensiones: (a) visión de mercado, (b) estrategia corporativa, (c) desempeño económico y financiero y (d) aspectos operacionales (Consoni & Colauto, 2016).

Finalmente Kim et al. (2013) ampliaron el alcance de las partes afectadas por la transparencia corporativa del inversor y el accionista a otras partes interesadas, como clientes, empleados, comunidades locales y el público en general, proponiendo un nuevo índice de transparencia corporativa que incluye ítems en el área de transparencia operacional y transparencia social, así como transparencia financiera y transparencia de gobernanza. Este indicador está basado en el índice de S&P, el índice más popular de transparencia corporativa y contiene temas como: (a) transparencia financiera; (b) transparencia en la gobernanza; (c) transparencia operativa y (d) transparencia social. Por último, el índice del S&P, es el más completo índice que abarca los temas expuestos y que contempla los temas: (a) estructura de la propiedad y derechos de los accionistas; (b) información financiera y operacional; (c) junta y estructura de gestión de procesos y (d) ética y responsabilidad corporativa (Standard & Poor's, 2018).

2.2. Transparencia Corporativa en Latinoamérica

En Latinoamérica se usa como uno de los principales lineamientos lo establecido por la OCDE, las economías en este sector están tratando de implementar las normativas legales de los países desarrollados sobre el gobierno corporativo para estar acorde con el mercado. Es así que Argentina emite en 2007 la Circular 156 ligada a la protección del consumidor, Brasil se rige en la instrucción 361 la cual se compromete a mayor transparencia y seguridad para los accionistas, Chile se basa en la ley de ofertas públicas de adquisición y se integra en el 2010 como país miembro de la OCDE haciendo frente a una mayor exigencia en la entrega de transparencia de la información (Briano & Saavedra, 2015). Desde que Chile se unió a la OCDE, ya son 43 empresas chilenas que para el año 2015 alcanzaron el estándar internacional de transparencia corporativa, logrando compararse con las más renombradas empresas a nivel mundial. El objetivo a largo plazo es lograr que tanto las empresas privadas como estatales consigan el nivel de transparencia corporativa óptimo, al cual el Perú debe tratar de seguir como referencia (Inteligencia de Negocios, 2018).

2.3. Transparencia Corporativa en el Mundo

El colapso sucedido en empresas como Enron, WorldCom y otras, ha generado una respuesta de mejora en lo que a transparencia corporativa concierne; por ello, en Estados Unidos se creó la ley Sarbanes-Oxley con el objetivo de restablecer la confianza en la gobernanza corporativa en empresas que cotizan en bolsa. Esta ley se encuentra dividida en: (a) interrogantes de introducción; (b) políticas de gobierno corporativo; (c) finanzas y otras declaraciones; (c) controles internos; (d) comité de gobierno corporativo; (e) comité de auditoría y entre otras (Sarbanes Oxley, 2018). Así que, como resultado de esta medida, existen muchas empresas que cumplen los requerimientos de gobernanza corporativa con las mejores prácticas (Ghiglieri, 2009). Asimismo, el Investor Stewardship Group, que es un colectivo de unos de los mayores inversionistas y gestores a nivel mundial en los Estados

Unidos, manifestó el objetivo de establecer estándares de administración de inversión y gobierno corporativo para los Estados Unidos. De hecho, como resultado del llamado que hizo a organizaciones para su membresía, se superó el doble de lo estimado, contando con 38 organizaciones ya inscritas, donde incluyen a Gestión de Activos HSBC Global, Gestión de Activos J.P. Morgan, Standard Life Investments y Gestión de Activos Walden (Ethical Boardroom, 2017).

También, Asia puso atención a la transparencia corporativa debido a la enorme presión de la globalización y a la presión constante a la que las empresas son sometidas. Debido a esta constante presión, las empresas no pueden esperar nuevas leyes en temas de divulgación o transparencia corporativa, por lo que no deben perder el enfoque de la mejora continua en cuanto a transparencia, todo dentro de las leyes, respecto al derecho de la sociedad (Millar, Eldomiatty, Choi, & Hilton, 2005). Inclusive, el gobierno de Taiwán implementó el sistema de clasificación de transparencia y divulgación de *Information Disclosure Transparency Rankings Systems* (IDTRS), que determina y divulga las calificaciones de todas las empresas, con esto, los inversores pueden evaluar el valor de una empresa, así como sus ganancias (Yaying, Hui-Wen y Mei-Ching, 2014). Sin lugar a dudas, la evaluación de los riesgos para una determinada empresa está dada a través de estos informes de la calidad de los ingresos, y los inversionistas de Asia confían en los rankings de transparencia como una de sus principales fuentes de información en el proceso de evaluación para una empresa, sea para medir el nivel de gestión de la administración de la empresa o cómo es que se toman las decisiones en la compañía en todos sus niveles (Ya-Chiu, Ai-Chi, & Yong-Yi, 2014).

Por último, Europa desarrolló un marco de control sobre transparencia corporativa, en diciembre del 2010, donde fijó lineamientos sobre este tema en su propuesta número 18 en el comité de la unión europea, solicitando normas claras para mejorar el acceso al mercado de

las empresas europeas, garantizando transparencia, igualdad de trato y unicidad de las reglas de juego a todos los operadores económicos, dando el gran paso para implementar los marcos legales para definir el término de transparencia corporativa; de modo que, en el 2013 se emitieron los lineamientos de la directiva en lo que respecta a la divulgación de información financiera y no financiera, por parte de grandes empresas y determinados grupos (Parlamento Europeo, 2014). También, Briano y Rodríguez (2013), analizaron el nivel de transparencia de la información de las empresas que pertenezcan el índice bursátil de la Bolsa y Mercados Españoles (IBEX 35), considerando que la transparencia corporativa se ha convertido en un elemento esencial en los mercados y en un factor determinante que incrementa la confianza de los inversores.

2.4. Conclusiones

Según lo analizado en la revisión de la literatura para abordar la transparencia corporativa primero se debe entender los conceptos de Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social Empresarial. Con respecto a Gobierno Corporativo es la manera adecuada de asignar recursos para una retribución adecuada de los inversionistas, utilidades o rentas y debe velar por el cumplimiento de valores éticos tomando en cuenta a todos los *stakeholders*. Está basado principalmente en los lineamientos de la OCDE; por otro lado, la Responsabilidad Social Empresarial está basada en aspectos económicos, regulaciones del sector, contribución con el bienestar social general y también es considerado como la contribución de las empresas en el logro de una mejor sociedad y la conservación de un medio ambiente más limpio. Es un aliado muy importante frente al entorno global y está enfocado principalmente en los lineamientos del GRI para la elaboración de memorias de sostenibilidad aceptadas a nivel mundial.

Es así que de ambos conceptos nace el término de Transparencia Corporativa basado en atraer capital y mantener la confianza de los inversionistas enfocados en modelos de

governabilidad e información no financiera, donde los interesados no solamente sean los accionistas y los inversionistas sino también todos los demás *stakeholders* como clientes, comunidades, público en general. Está basado principalmente en la normativa NTP-ISO 2600 y S&P. En Latinoamérica está en una fase inicial ya que se encuentra implementado en pocos países, a diferencia de E.E.U.U. y la Unión Europea que ya lo exigen a través de los diferentes índices de transparencia corporativa que permitan la mayor transparencia de información para que los *stakeholders* evalúen el valor de una empresa, así como sus ganancias aumentando la confianza de los futuros inversores.

En conclusión debido a las crisis financieras de los últimos años, es necesario captar la confianza de los inversores en el Perú, motivo por el cual se propone adaptar un índice de transparencia corporativa orientado a nuestro país y enfocado en el sector de generación de energía eléctrica siguiendo los estándares internacionales de la OCDE, GRI, NTP-ISO 26000 y S&P, usando las bases de los lineamientos, leyes y políticas desarrollados en otros países con resultados medibles que se puedan aplicar al Perú.

Capítulo III: Metodología

En el presente capítulo se explica el diseño de la investigación, así como su justificación. Se plantean las preguntas específicas, las cuales responden al objetivo de la presente investigación. Asimismo, se describe el instrumento de investigación y se detalla el procedimiento y criterio para la selección de la población y muestra. En la misma línea se describe el instrumento de medición y la ubicación geográfica de las muestras recolectadas. Por último, se describe la forma de recolección, procesamiento y análisis de datos, así como la validez y confiabilidad del instrumento de medición adaptado de Kim et al. (2013).

3.1. Diseño de la Investigación

La presente investigación es de enfoque cuantitativo porque mide las variables en un determinado contexto, parte de una idea que se va acotando y se derivan objetivos y preguntas de investigación, se establecen hipótesis y se determinan variables en un determinado contexto. Se usa la recolección de datos para probar la hipótesis en base a la recolección numérica y el análisis estadístico, dichos estudios siguen un patrón estructurado y la finalidad es predecir y explicar los fenómenos investigados, busca la lógica y el razonamiento deductivo (Henández, Fernández, & Baptista, 2014).

Según Cook y Reichardt (1986) el enfoque cuantitativo se refiere al estudio de muestras que tiene una concepción objetiva en base a resultados y establece patrones de comportamiento para probar teorías, según el alcance de la presente investigación de tipo exploratoria porque investiga problemas poco estudiados en este caso en el Perú. Asimismo, será de alcance correlacional porque asocia variables mediante un patrón predecible para un grupo o población, tiene la finalidad de conocer la relación de asociación de dos o más conceptos o variables en un contexto en particular, dichas correlaciones se sustentan en hipótesis (Cauas, 2015; Henández, Fernández, & Baptista, 2014).

De acuerdo al tipo de diseño es no experimental debido a que son estudios que se realizan sin la manipulación deliberada de variables y solo se observan fenómenos en su ambiente natural para ser posteriormente analizados, se observan situaciones ya existentes no provocadas, no se puede influir sobre las variables porque ya sucedieron. De igual manera, es una investigación longitudinal porque nos interesa analizar los cambios a través del tiempo (Hernández et al., 2014). Por esta razón, se recopilaron datos del periodo 2015 - 2017 teniendo como base las memorias anuales, informe de buen gobierno corporativo (N°10150) e informe de sostenibilidad (N° 10180) para las sociedades peruanas; así como la información obtenida en la página web e informes de las empresas calificadoras de riesgo sobre las empresas generadoras de energía eléctrica.

3.2. Conveniencia del diseño

La presente investigación al ser de enfoque cuantitativo, tiene como objetivo adaptar y validar un instrumento de medición de transparencia corporativa para medir el impacto económico en la rentabilidad de las empresas del sector de generación de energía eléctrica del Perú en el periodo 2015 - 2017. Es intención del estudio, mostrar la información de manera objetiva, basada en estudios previos y usados para validar la información; se utilizó la recolección de fuentes externas de datos medibles y observables. Luego de la revisión de la literatura, el enfoque de la investigación fue cuantitativa porque se determinó la situación actual de la transparencia corporativa en el Perú usando el instrumento de medición de Transparencia Corporativa de Kim et al. (2013) el cual contiene temas como: (a) transparencia financiera, (b) transparencia en la gobernanza, (c) transparencia operativa y (d) transparencia social. Este índice está relacionado con transparencia corporativa para el inversor, el accionista y otras partes interesadas, como clientes, empleados, comunidades locales y el público en general; el instrumento también está basado en los estándares del ISO 26000 y el índice de S&P.

Se plantearon las siguientes hipótesis:

H1: A mayor índice de transparencia corporativa en el sector de generación de energía eléctrica mayor rentabilidad.

H2: A mayor nivel de subíndices de transparencia de gobernanza, mayor rentabilidad.

Además, tiene un diseño no experimental longitudinal porque son estudios sin la manipulación deliberada de variables; es decir, no se tiene control directo sobre dichas variables y estas a la vez analizan cambios a través del tiempo debido a que se recopilieron datos del periodo 2015 - 2017. Con este propósito se estructuró un cuestionario con preguntas dicotómicas para lo cual se recabó información de fuentes primarias y secundarias relacionados con la transparencia de información, gobierno corporativo y responsabilidad social empresarial, teniendo como bases fundamentales a los *stakeholder*, los estándares del ISO 26000 y el índice de S&P.

3.3. Preguntas de Investigación

La pregunta principal para la presente investigación fue como sigue: ¿Cuál es el impacto económico de la transparencia corporativa en la rentabilidad de las empresas del sector de generación de energía eléctrica en el Perú para el periodo 2015 - 2017?; y con esta interrogante se realizó la metodología para la presente investigación, que permitió dar respuesta al objetivo principal el cual es: adaptar y validar un instrumento de medición de transparencia corporativa para medir el impacto económico en la rentabilidad de las empresas del sector de generación de energía eléctrica del Perú en el periodo 2015 - 2017.

Considerando los ejes temáticos estudiados en la revisión de la literatura aplicables a los índices de transparencia corporativa y con el fin de desarrollar la investigación con una metodología estructurada se formularon las siguientes preguntas específicas:

- ¿Es posible adaptar el instrumento de medición de transparencia corporativa en el sector de generación de energía eléctrica?

- ¿Cuál es el nivel de transparencia corporativa del sector de generación de energía eléctrica en el Perú?
- ¿Cuáles son las correlaciones existentes entre los subíndices del instrumento de medición y las variables de control que influyen en la obtención de la rentabilidad?
- ¿Cuál es el impacto de los subíndices del instrumento de medición adaptado en la rentabilidad de las empresas?

Estas preguntas permitieron recabar información detallada orientada a dar respuesta a los objetivos específicos de la investigación y consecuentemente al objetivo principal.

3.4. Población

De acuerdo con Selltiz, Wrightsman y Cook (1980), una población es el conjunto de todos los casos que concuerdan con una serie de especificaciones. Es importante entender el concepto de población como lo señalaron Hernández, Fernández y Baptista (2014), al conocer las características de la población se permite delimitar rápidamente los parámetros muestrales.

En el presente trabajo de investigación, las empresas del sector de generación de energía de acuerdo a la estadística de operaciones 2017 publicada por el Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES-SINAC) y por el informe del Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería (Osinermin), estableció como población a 54 empresas de generación de energía eléctrica en el Perú a diciembre del año 2017 (ver Tabla 2). Estas empresas se clasifican de acuerdo a su generación energética considerando su característica renovable y no renovable, estableciéndose como: energía hidroeléctrica, termoeléctrica, eólica y solar (Ver Figura 2)

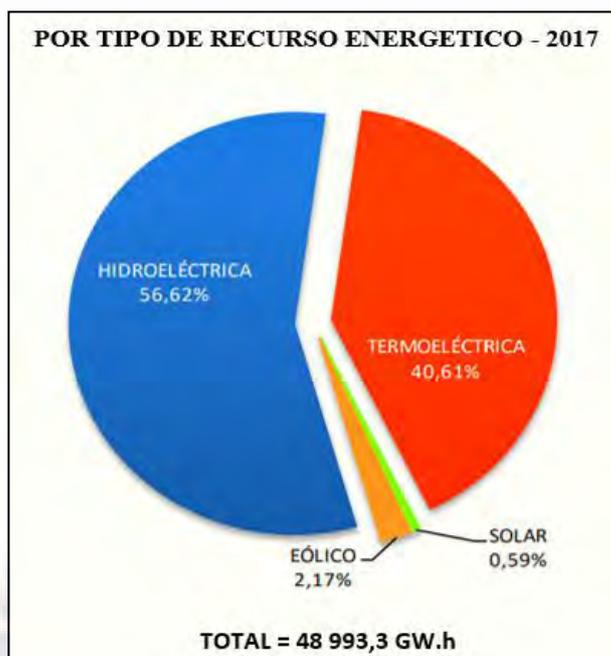


Figura 2. Empresas Generadoras de Energía Eléctrica según el tipo de recurso

3.5. Muestra

Se eligió una muestra de 15 empresas de generación de energía eléctrica, que en conjunto representan un acumulado del 77.58% de la participación en el mercado eléctrico del año 2017; por lo tanto, es una muestra representativa del total de empresas (ver Tabla 3). Sin embargo, siendo una muestra pequeña para realizar un análisis de regresión múltiple, se obtuvo información de dos años consecutivos de todas las variables incluidos en el modelo, totalizando una muestra total de 30 observaciones, lo que nos asegura un nivel de significación del 10%, y una potencia de prueba del 80%.

3.6. Consentimiento Informado

Al ser una encuesta con preguntas dicotómicas y al ser obtenidas en base a la información divulgada en la página web, informes de calificadoras, estados financieros, es decir de acceso público en general, no se utilizó al formato de consentimiento informado.

Tabla 2

Población de 54 Empresas Generadoras de Energía Eléctrica en el Perú

Ítem	Empresa Generadora	Producción - Energía (Gwh)	Aporte a la red nacional (%)
1	ENGIE	7,807.09	15.94%
2	ELECTROPERÚ	6,931.98	14.15%
3	ENELG	5,877.82	12.00%
4	KALLPA	5,717.64	11.67%
5	FENIX POWER	4,112.78	8.39%
6	STATKRAFT PERÚ	2,323.34	4.74%
7	EGHUALLAGA	2,142.46	4.37%
8	ORAZUL ENERGY	1,938.83	3.96%
9	EGASA	1,405.12	2.87%
10	EGEMSA	1,229.82	2.51%
11	CELEPSA	1,183.71	2.42%
12	CHINANGO	1,112.31	2.27%
13	SAN GABÁN	745.55	1.52%
14	SAMAY	656.93	1.34%
15	LUZ DEL SUR	650.07	1.33%
16	TERMOCHILCA	621.21	1.27%
17	ENELP	558.39	1.14%
18	PE TRES HERMANAS	499.57	1.02%
19	EMGHUANZA	489.29	1.00%
20	ENERGÍA EÓLICA	397.05	0.81%
21	EGESUR	259.42	0.53%
22	EGENOR	246.81	0.50%
23	SDF ENERGÍA	234.17	0.48%
24	EGEJUNIN	226.16	0.46%
25	PE MARCONA	168.61	0.34%
26	SANTA CRUZ	157.77	0.32%
27	HUANCHOR	146.94	0.30%
28	TERMOSELVA	126.19	0.26%
29	RIO DOBLE	108.34	0.22%
30	AIPSAA	81.52	0.17%
31	SINERSA	77.08	0.16%
32	MARAÑON	70.73	0.14%
33	ENEL GREEN	61.40	0.13%
34	GEPSA	52.13	0.11%
35	HUAURA	50.86	0.10%
36	PANAMERICANA SOLAR	50.13	0.10%
37	MOQUEGUA FV	46.47	0.09%
38	TACNA SOLAR	45.82	0.09%
39	MAJES SOLAR	44.04	0.09%
40	PETRAMAS	41.94	0.09%
41	AYEPSA	41.10	0.08%
42	REPARTICIÓN SOLAR	40.30	0.08%
43	EGERBA	34.55	0.07%
44	AGUA AZUL	33.73	0.07%
45	EGECSAC	28.20	0.06%
46	HIDROCAÑETE	25.40	0.05%
47	MAJA ENERGÍA	24.10	0.05%
48	YANAPAMPA	23.07	0.05%
49	SHOUGESA	19.66	0.04%
50	SDE PIURA	9.70	0.02%
51	PLANTA ETEN	6.91	0.01%
52	CERRO VERDE	3.35	0.01%
53	IYEP	3.06	0.01%
54	SANTA ROSA	2.45	0.00%
TOTAL		48,993.25	100.00%

Nota. Adaptado de *Estadísticas de Operaciones 2017*. COES-SINAC. Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional.

Tabla 3

Muestra de la población de las Empresas Generadoras de Energía Eléctrica en el Perú

Item	Empresa Generadora	Producción - Energía (Gwh)	Aporte a la red nacional (%)
1	ENGIE	7,807.09	15.94%
2	ELECTROPERÚ	6,931.98	14.15%
3	ENEL PIURA	5,877.82	12.00%
4	KALLPA	5,717.64	11.67%
5	FENIX POWER	4,112.78	8.39%
6	STATKRAFT PERÚ	2,323.34	4.74%
8	ORAZULENERGY	1,938.83	3.96%
9	EGASA	1,405.12	2.87%
10	EGEMSA	1,229.82	2.51%
13	SAN GABÁN	745.55	1.52%
15	LUZ DEL SUR	650.07	1.33%
16	TERMOCHILCA	621.21	1.27%
17	ENELP	558.39	1.14%
21	EGESUR	259.42	0.53%
22	SHOUGESA	246.81	0.50%

Nota. Adaptado de *Estadísticas de Operaciones 2017*. COES-SINAC. Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional

3.7. Confidencialidad

Anguita y Sotomayor (2011) mencionaron que la confidencialidad obliga a guardar en secreto la información obtenida, siendo la única manera de revelar algunos datos o todos los datos obtenidos mediante autorización de los sujetos investigados.

Dado que en el presente trabajo de investigación se obtuvo la información a través de medios públicos, se puede afirmar que no ha sido afectada la confidencialidad de la información de las empresas que pertenecen a la muestra de la investigación.

3.8. Ubicación geográfica

La presente investigación se realiza en la ciudad de Lima y toma en cuenta a las empresas del sector de generación de energía eléctrica con domicilio fiscal y operaciones en el Perú.

3.9. Instrumentación

En esta investigación se utilizó el instrumento de medición del estudio de Transparencia Corporativa de Kim et al. (2013). Este instrumento se usó para medir el nivel

de transparencia corporativa en el sector de generación de energía eléctrica en el Perú que está basado en un cuestionario mediante el cual se recopiló la información de las empresas durante el periodo 2015 - 2017. Según Hernández et al (2014), el cuestionario es el instrumento más utilizado para la recolección de datos, está basado en un conjunto de preguntas respecto de una o más variables a medir. Otro concepto de cuestionario, lo definió como un conjunto de preguntas respecto de una o más variables a medir debiendo estar relacionado con el planteamiento del problema y con la hipótesis (Brace, 2010).

El cuestionario de Transparencia Corporativa de Kim et al. (2013) plantea un universo de 148 preguntas. En base al objeto del presente estudio, se determinó mediante la validación de dos expertos, que el cuestionario adaptado utilizado para llevar a cabo la presente investigación en el sector de generación de energía eléctrica consta de 25 preguntas, las cuales están divididas en cuatro subíndices, siendo estos los siguientes:

Primer Subíndice: Transparencia Financiera, conformado por cinco preguntas basados en la información más relevante de la parte financiera de la empresa.

Segundo Subíndice: Transparencia de Gobernanza, conformado por seis preguntas las cuales están relacionadas principalmente con los accionistas y directivos de la empresa.

Tercer Subíndice: Transparencia Operacional, conformado por seis preguntas enfocadas en el sector, productos, servicios, producción, clientes y proveedores.

Cuarto Subíndice: Transparencia Social, conformado por ocho preguntas basado en la responsabilidad social empresarial, el bienestar de los empleados, las comunidades y la ética en los negocios.

Estos cuatro subíndices constituyeron el instrumento de medición adaptado al sector de generación de energía eléctrica, que se presenta en el Apéndice A. Además, se verificó que todas las preguntas cumplen con las características para las preguntas de un cuestionario que menciona Toro y Parra (2010), es decir:

- Las preguntas deben ser claras y comprensibles, evitar términos confusos, ambiguos, no ser repetitivos y sobre todo se debe comprender la pregunta.
- Las preguntas deben ser no invasivas y de preferencia referirse a un solo tema, no deben inducir respuestas.
- Utilizar un lenguaje apropiado que vaya de acorde a las características del sector

3.10. Recolección de datos

El proceso de recolección de datos y de información se debe realizar sistemáticamente, siguiendo un proceso estructurado y coherente, que permita evaluar la confiabilidad y validez de la información obtenida (Toro y Parra, 2010). Asimismo, Hernández et al. (2014) indicó que se debe implementar una metodología que permita reunir los datos que se requieren para un determinado objetivo, por lo que se debe cumplir las siguientes fases: (a) determinar la fuente y dónde encontrarla, (b) qué instrumento se utilizará a fin de obtener la información, y (c) cómo se presentarán los datos para ser analizados.

La recopilación de datos, se realizó utilizando el cuestionario adaptado del instrumento de Transparencia Corporativa de Kim et al. (2013) que contaba con 25 preguntas dicotómicas, adicionalmente de la revisión de la información primaria y secundaria de documentos y archivos de tipo externo y de acceso público, como memoria anual, estados financieros, reportes emitidos por las entidades crediticias, entre otros, de los años 2015 al 2017.

Finalmente, se contrastó si todos los campos fueron completados con información verificada, oficial y confiable para registrar los datos obtenidos en cada cuestionario, incluyendo anotaciones adicionales; luego se codificó, ordenó y analizó para transcribirla a una base de datos a través del programa R-Comander.

3.11. Análisis de datos

Como último paso en la metodología de la investigación se procedió a realizar el análisis de datos, el cual consiste en “el proceso de ordenar, estructurar e interpretar la información recolectada. Es entonces, que durante esta etapa se le otorga sentido y significado a la información. Al respecto Fassio et al. (2006) indicó que el procesamiento de la información consiste en tres pasos: (a) la codificación, (b) la tabulación, y (c) el análisis e interpretación de los resultados.

En el paso de la codificación se procedió a elaborar una base de datos en el programa R-Comander, con la transcripción de los datos de cada empresa, según los cuestionarios obtenidos. La base de datos se dividió en cuatro subíndices, los cuales abarcan los siguientes puntajes:

- Subíndice de Transparencia Financiera, basado en un puntaje máximo de 5 y un puntaje mínimo de cero puntos.
- Subíndice de Transparencia de Gobernanza, basado en un puntaje máximo de 6 y un puntaje mínimo de cero puntos.
- Subíndice de Transparencia Operacional, basado en un puntaje máximo de 6 y un puntaje mínimo de cero puntos.
- Subíndice de Transparencia Social, basado en un puntaje máximo de 8 y un puntaje mínimo de cero puntos.

En el paso de la tabulación las preguntas fueron ordenadas usando la definición del cuestionario; además, se cumplió con el objetivo de medir el nivel de transparencia corporativa en el sector de energía eléctrica, se estableció un parámetro que permita determinar este nivel, por lo que se asignó un puntaje a cada una de las respuestas obtenidas en cada pregunta el puntaje acumulado nos permitirá obtener el nivel de transparencia corporativa en el sector investigado.

Según la codificación y tabulación mencionada, se indica que el índice tendrá un valor máximo de 25 puntos que en términos porcentuales equivalen al 100%, representando el valor idóneo de transparencia corporativa. Por lo que, luego del análisis en cada caso se obtendrá un valor real, el cual está representado por la sumatoria de los puntajes de las respuestas obtenidas del cuestionario de cada empresa, permitiendo comparar entre las diversas empresas el nivel de transparencia corporativa. Obteniéndose un nivel de cumplimiento según la siguiente fórmula:

Nivel de cumplimiento (%)	$\frac{\text{Valor Real}}{\text{Valor Ideal}} \times 100$
---------------------------	---

Finalmente, en el análisis e interpretación de los datos se utilizaron correlaciones y regresiones para analizarlos y saber el nivel de relación e impacto del comportamiento de la variable.

3.12. Validez y Confiabilidad

Las directrices durante el proceso de la recopilación, evaluación y análisis de datos corresponden a la objetividad junto con la validez y confiabilidad. Al respecto Hernández et al. (2014) indicó que la validez se refiere al grado en que un instrumento mide realmente la variable objeto del estudio y la confiabilidad se refiere al grado de aplicación del instrumento de forma repetida a un mismo ente que produce resultados iguales. Por otro lado, Ortega (2008) señaló “para que se hable de un instrumento idóneo y que se pueda utilizar con toda la confianza se requiere que cumpla con los dos requisitos: confiabilidad y validez” (p. 174). La metodología utilizada para desarrollar la validez y confiabilidad del instrumento de medición de la presente investigación comprendió: (a) la revisión y adaptación de la base teórica y (b) la validación del instrumento adaptado por expertos.

En cuanto a la revisión y adaptación de la base teórica, el instrumento de Transparencia Corporativa de Kim et al. (2013), ha sido reconocido en el ámbito internacional y tomado en cuenta como fuente de análisis en la República de Corea. Por

tanto, la confiabilidad del uso del instrumento de medición es aceptable y adecuada para medir el nivel de transparencia corporativa en Perú.

Con respecto al proceso de validación del instrumento adaptado, se contó con la validación del juicio de expertos como el profesor Luciano Barcellos de CENTRUM Católica Graduate Business School de la Pontificia Universidad Católica del Perú y Daniel Vargas Country Program Manager del Global Reporting Initiative (GRI) sobre el alcance de la transparencia corporativa en el Perú, los cuales acotaron de las 148 preguntas originales, un total de 25 preguntas específicas que abarcaron los cuatro subíndices principales para la transparencia corporativa basados en : (a) subíndice financiero, (b) subíndice de gobernanza, (c) subíndice operacional y (d) subíndice social, con una cantidad balanceada de preguntas por cada subíndice.

3.13. Resumen

La presente investigación es de enfoque cuantitativo, de alcance correlacional, diseño no experimental del tipo longitudinal, en el diseño de la investigación al ser de alcance correlacional se plantearon dos hipótesis. Las preguntas de investigación cumplen con responder el objetivo de la investigación. Asimismo, la población está conformada por 54 empresas, siendo el nivel de muestra de 30 datos, que fueron escogidas mediante un muestreo no probabilístico, en este caso no hubo consentimiento informado debido a que toda la información obtenida fue de carácter pública la cual se obtuvo de las diferentes fuentes como por ejemplo páginas web, estados financieros, memorias anuales, calificadoras de riesgo. Se aplicó a estas empresas un cuestionario de 25 preguntas dicotómicas cerradas. Este cuestionario es parte del instrumento de Transparencia Corporativa de Kim et al. (2013) que abarca temas como Transparencia Financiera, Transparencia de Gobernanza, Transparencia Operacional y Transparencia Social. Por último, se analizaron los datos para lo cual: se

codificaron, tabularon e interpretaron los datos mediante correlaciones y regresiones para saber el nivel de relación e impacto del comportamiento de las variables de estudio



Capítulo IV: Presentación de Resultados

En este capítulo se presentan los resultados obtenidos en el trabajo de investigación, que consistió en revisar la información disponible utilizando como instrumento el cuestionario, a las empresas seleccionadas en nuestra muestra, las cuales son empresas generadoras de energía eléctrica en el Perú que tienen mayor producción de energía. La información obtenida de estos cuestionarios ha sido obtenida en base a las preguntas de investigación planteadas a fin de poder cumplir con el objetivo principal de la investigación, de hallar el impacto económico de la transparencia corporativa en las empresas de generación de energía eléctrica.

4.1 Características de la muestra

Engie Perú S.A. Esta empresa es subsidiaria del Grupo Engie por medio de International Power S.A. resultado de la fusión de Suez y Gaz de France S.A. (empresa pública de gas de Francia), aquí en Perú se constituyó en el año 1996 con 217 MW de capacidad de producción y que a marzo del 2018 tiene 2497 MW. Esta empresa cuenta con plantas en distintos lugares del país tales como Centrales Termoeléctricas de Ilo 2, Ilo 31, Nodo Energético, Chilca Uno; además, Centrales Hidroeléctricas como Yuncan, Quitaraca y una central fotovoltaica solar como Intipampa. Engie Perú tiene como Gerente General al Sr. Hendrik De Buyserie, empresa que aportó el 15.9% de la energía al Sistema Interconectado en el año 2107, siendo la empresa que más energía generó en este año. Tuvo indicadores ROA de 10.7%, 10.8% y 13.3% en los años 2017, 2016 y 2015 respectivamente; también, indicadores ROE de 12.5%, 13.3% y 22.6% durante los mismos años antes mencionados. La Figura 3 muestra el comportamiento de las Ventas Totales, Utilidades Netas, ROA y ROE en los últimos 3 años.

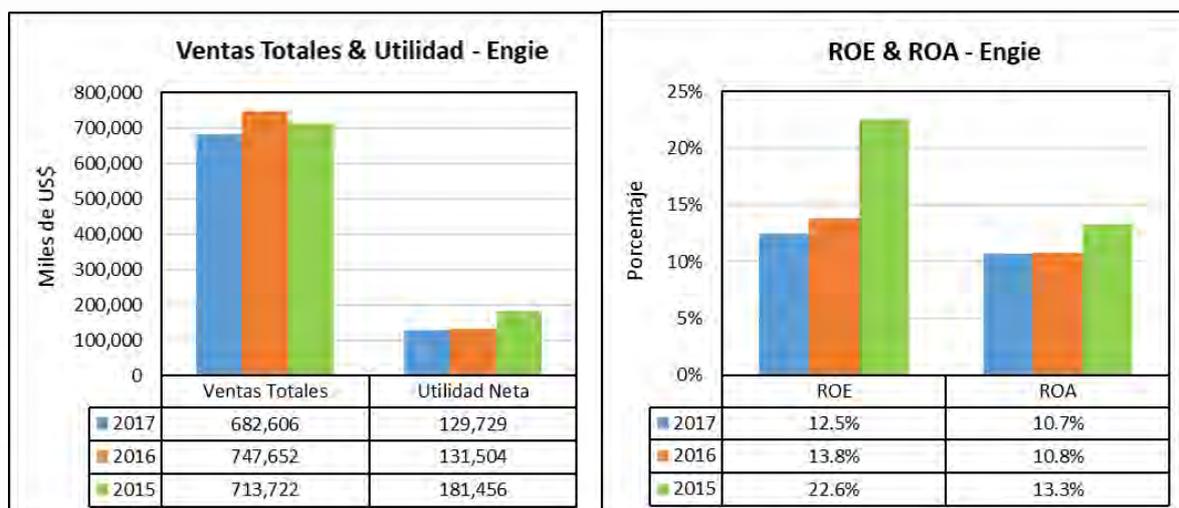


Figura 3. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Engie Perú SA.

Kallpa Generación S.A. Kallpa Generación pertenece al holding vinculado a I Square Capital que una entidad de inversiones de infraestructura a nivel global con presencia en todo América del Sur, América del Norte y Europa. Empezó a generar energía en el año 2007 con una capacidad de 186 MW y hasta agosto del 2016 tiene una capacidad de 1618 MW. La empresa tiene Centrales Termoeléctricas como Kallpa, Las Flores y la Central Hidroeléctrica de Cerro del Águila. Kallpa Generación tiene como Gerente General a la Sra. Rosa María Flores Araoz, y su aporte al Sistema Interconectado en el año 2017 fue de 7.9% siendo la quinta empresa cantidad de generación durante este periodo. Tuvo indicadores ROA de 7.0%, 4.4% y 13.9% en los años 2017, 2016 y 2015 respectivamente; también, indicadores ROE de 20.7%, 7.3% y 25.3% durante los mismos años antes mencionados. La Figura 4 muestra el comportamiento de las Ventas Totales, Utilidades Netas, ROA y ROE en los últimos 3 años.

Termochilca S.A. Sus accionistas están daos por fondos de inversión liderados por el Grupo Americas Energy Funds (AEF) y administrado por Energía Activa S.A. EL grupo AEF invierte en proyectos de generación de energía en Latino América y EEUU. La empresa se constituyó en el año 2007 y empezó a generar a través de la Central Termoeléctrica Santo Domingo de los Olleros con una capacidad de 201 MW y actualmente cuenta con una capacidad de 300 MW con un proyecto de ampliación de planta. Termochilca S.A. tiene

como Gerente General a la Sra. Tatiana Alegre Chalco, empresa que aportó el 1.27% de energía al Sistema Interconectado en el año 2017, ocupó el puesto 17 como aportante a la red. Tuvo indicadores ROA de 2.1%, 3.6% y 6.5% en los años 2017, 2016 y 2015 respectivamente; también, indicadores ROE de 0.7%, 4.7% y 4.2% durante los mismos años antes mencionados. La Figura 5 muestra el comportamiento de las Ventas Totales y Utilidades Netas en los últimos 3 años.

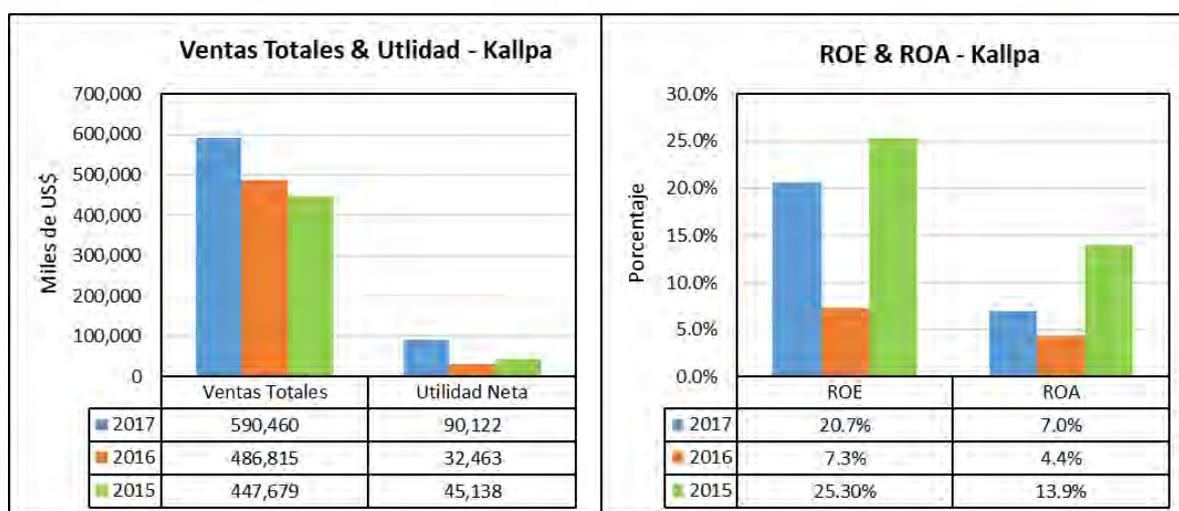


Figura 4. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Kallpa Generación S.A.

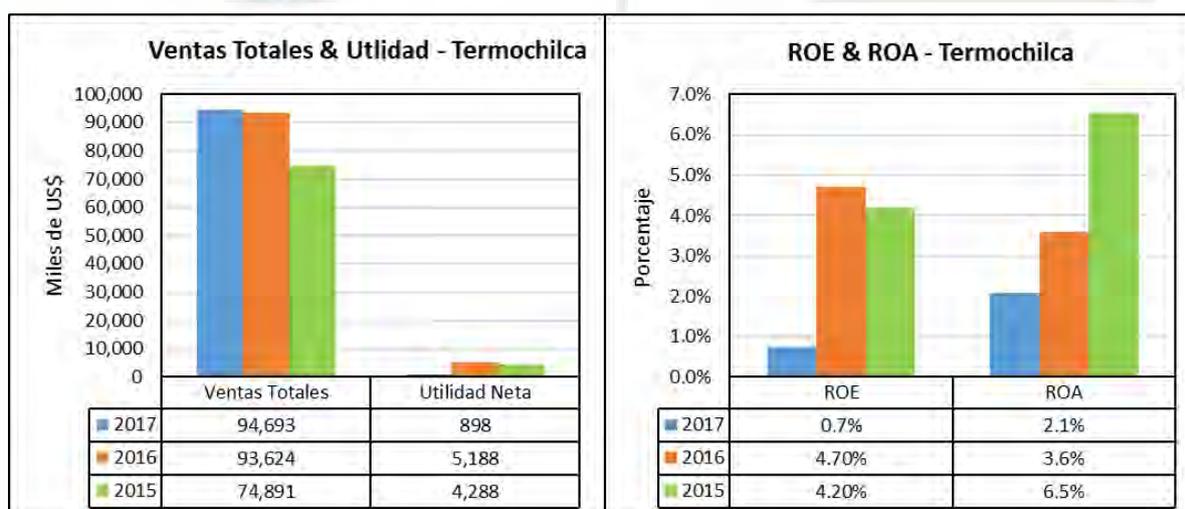


Figura 5. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Termochilca SA.

Fénix Power Perú S.A. Su principal accionista con el 51% es Colbún S.A. que es el segundo productor de energía en el Sistema Interconectado de Chile y sus otros accionistas son Abu Dhabi Investment Authority y el fondo de infraestructura Sigma Safi. Esta empresa se constituyó en el año 2004 con la Central Termoeléctrica de Fénix Power con una capacidad de 565 MW. Tiene como Gerente General al Sr. Juan Miguel Cayo, empresa que aportó el 8.4% de energía al Sistema Interconectado en el año 2017, ocupó el cuarto puesto como aportante a la red. Tuvo indicadores ROA de 1.0%, 2.0% y 1.2% en los años 2017, 2016 y 2015 respectivamente; también, indicadores ROE de 1.5%, 2.4% y -39.4% durante los mismos años antes mencionados. La Figura 6 muestra el comportamiento de las Ventas Totales, Utilidades Netas, ROA y ROE en los últimos 3 años.

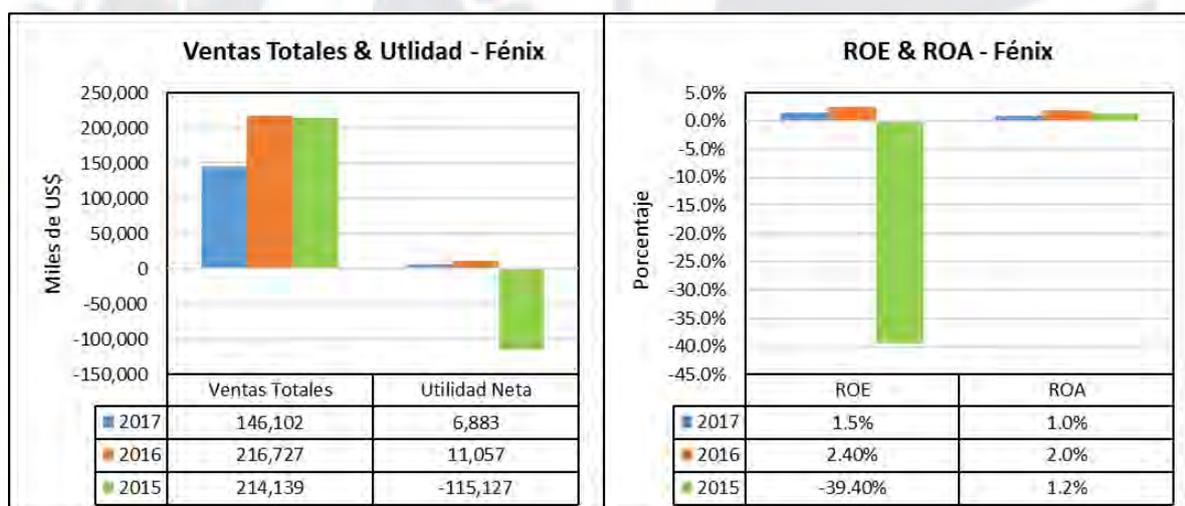


Figura 6. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Fénix Power SA.

Empresa de Generación Eléctrica Machupicchu SA. (EGEMSA) Es una empresa de generación estatal, con una potencia instalada de 208 MW, mediante la Central Hidroeléctrica de Machupicchu y Central Termoeléctrica de Dolorespata. EGEMSA tiene como Gerente General al Sr. Edgar Venero Pacheco, empresa que aportó el 2.5% de energía al Sistema Interconectado en el año 2017, ocupó el décimo primer puesto como aportante a la red. Tuvo indicadores ROA de 5.6%, 5.1% y 7.7% en los años 2017, 2016 y 2015 respectivamente; también, indicadores ROE de 6.4%, 5.2% y 6.9% durante los mismos años antes

mencionados. La Figura 7 muestra el comportamiento de las Ventas Totales, Utilidades Netas, ROA y ROE en los últimos 3 años.

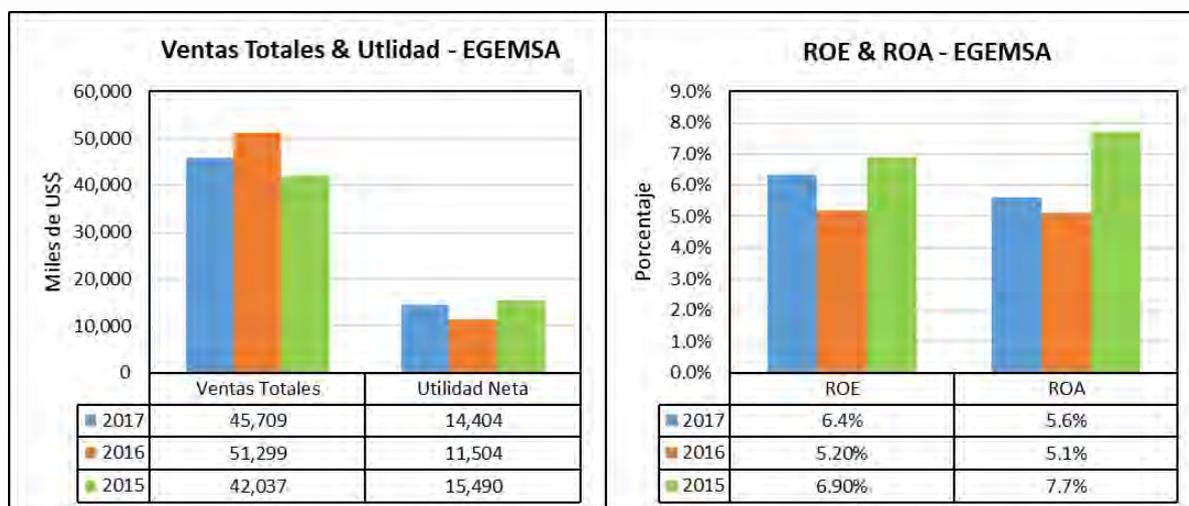


Figura 7. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Egemsa.

Orazul Energy Egenor. Los activos de esta empresa corresponden al fondo de inversiones I Squared Capital (ISQ) mediante la subsidiaria Orazul Energía del Perú. Esta empresa cuenta con Centrales de generación hidráulicas como lo son la Central de Cañón del Pato, Caña Brava y Carhuaquero, donde sumada la capacidad instalada de las tres centrales hacen un total de 376 MW. Orazul Energy tiene como Gerente General al Sr. Raúl Espinoza, empresa que aportó el 3.27% de energía al Sistema Interconectado en el año 2017, ocupó el noveno puesto como aportante a la red. Tuvo indicadores ROA de 3.4%, 12.4% y 12.3% en los años 2017, 2016 y 2015 respectivamente; también, indicadores ROE de -11.8%, 17.8% y 19.7% durante los mismos años antes mencionados. La Figura 8 muestra el comportamiento de las Ventas Totales, Utilidades Netas, ROA y ROE en los últimos 3 años.

Luz del Sur. Es controlada indirectamente por un holding energético estadounidense Sempra Energy International, por medio de Ontario Quinta S.R.L, Energy Business International S.R.L y Peruvian Opportunity Company S.A.C. Esta empresa cuenta con la Central Hidroeléctrica de Santa Teresa con una capacidad instalada de 118 MW. Luz del Sur tiene como presidente del directorio al Sr. Dennis Arriola, empresa que aportó el 1.33% de

energía al Sistema Interconectado en el año 2017, ocupó el puesto 16 como aportante a la red. Tuvo indicadores ROA de 10.3%, 9.0% y 10.5% en los años 2017, 2016 y 2015 respectivamente; también, indicadores ROE de 18.2%, 16.6% y 22.7% durante los mismos años antes mencionados. La Figura 9 muestra el comportamiento de las Ventas Totales, Utilidades Netas, ROA y ROE en los últimos 3 años.

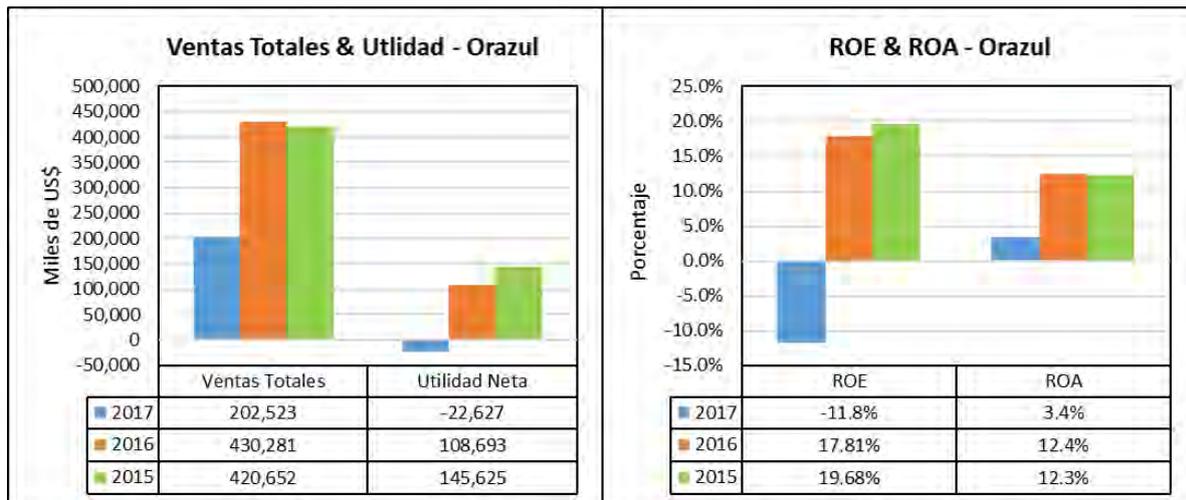


Figura 8. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Orazul Energy Egenor.

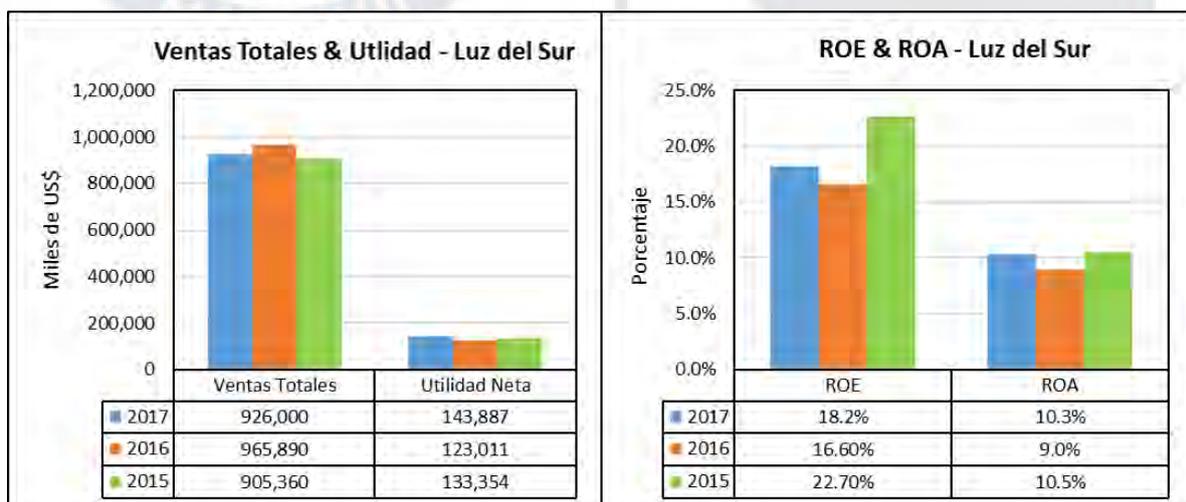


Figura 9. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Luz del Sur.

Egasa SA. Es la principal empresa de generación eléctrica con sede en el Sur del Perú. Se constituyó el 15 de marzo de 1994 y genera energía a través de seis (06) Centrales Hidroeléctricas y tres (03) Centrales Térmicas en la Región Arequipa - y Pisco en la Región Ica, que utiliza gas natural, su Gerente General es Luis Salas Palacios. Egasa contaba para marzo del 2018 con 146 trabajadores, al finalizar el 2017 contaba con 129 y al finalizar el 2016 con 141 colaboradores, como se puede ver la cantidad de personal ha sido variable. En cuanto a los indicadores financieros se tiene que el 2015 obtuvo un ROE de 6.5% y un ROA de 3.3%, el 2016 obtuvo un ROE de 7.56% y un ROA de 5.36% y el 2017 un ROE de 6.54% y un ROA de 3.26%. La Figura 10 muestra el comportamiento de las Ventas Totales, Utilidades Netas, ROA y ROE en los últimos 3 años.

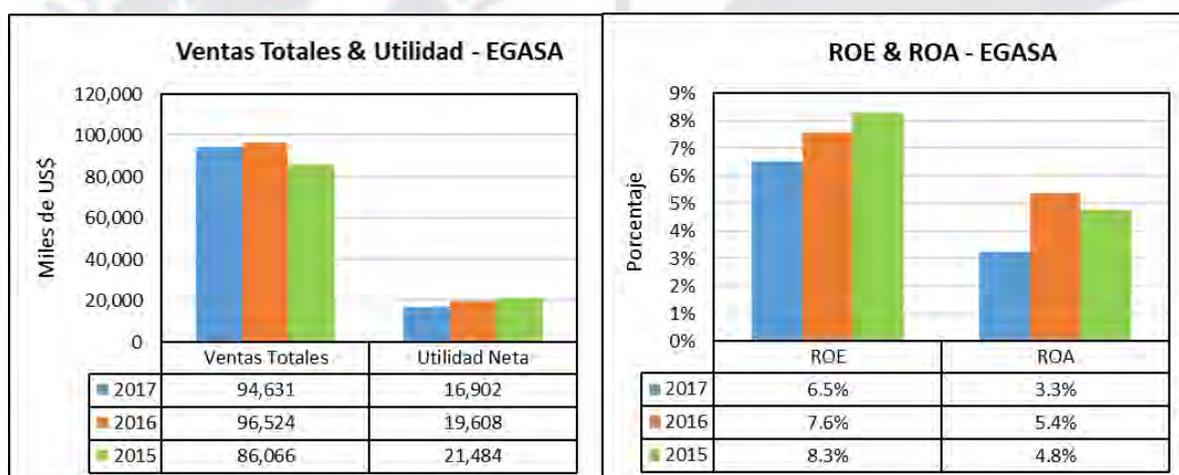


Figura 10. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Egasa SA.

Statkraft Perú SA. Es una compañía líder a nivel internacional en energía hidroeléctrica, y la más grande generadora de energía renovable en Europa. Statkraft Perú es una empresa de capitales noruegos, generadora de energía 100% renovable. Statkraft en Perú opera 9 centrales hidroeléctricas en 6 regiones del país, su Gerente General es Juan Antonio Rozas. Contaba para el 2017 con 212 trabajadores comprometidos con la generación de la energía renovable, y al finalizar el 2015 con 243 colaboradores, como se puede ver la cantidad de personal ha sido variable. En cuanto a los indicadores financieros se tiene que el 2015 obtuvo un ROE de -0.74% y un ROA de -1.69%, el 2016 obtuvo un ROE de 3.0% y un

ROA de 4.1% y el 2017 un ROE de 4.76% y un ROA de 3.93%. La Figura 11 muestra el comportamiento de las Ventas Totales, Utilidades Netas, ROA y ROE en los últimos 3 años.

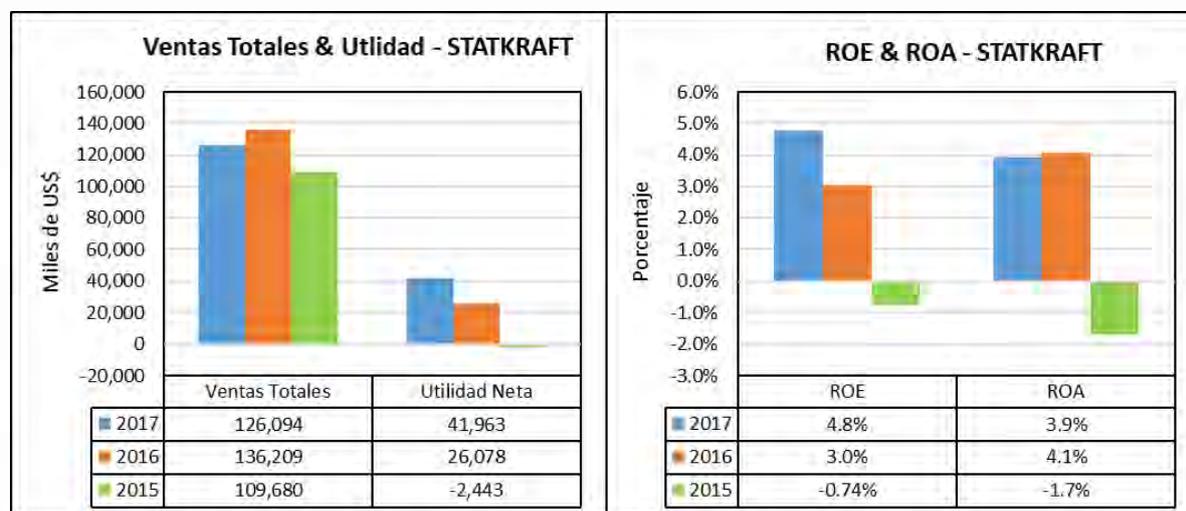


Figura 11. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Statkraft Perú SA.

Egesur SA. Es una empresa Estatal de derecho privado, con 23 años de operaciones en el sur del Perú dedicada a las actividades propias de la generación eléctrica para su comercialización dentro de su área de concesión y del Sistema Interconectado Nacional con 3 centrales de generación eléctrica, su Gerente General es Juan Salomon Flores Carcahusto. Contaba para el 2017 con 73 trabajadores en Tacna e Ica, y al finalizar el 2016 con 70 colaboradores, como se puede ver no hubo gran variabilidad. En cuanto a los indicadores financieros se tiene que el 2015 obtuvo un ROE de 6.60% y un ROA de 3.96%, el 2016 obtuvo un ROE de 1.9% y un ROA de 3.2% y el 2017 un ROE de 3.29% y un ROA de 2.18%. La Figura 12 muestra el comportamiento de las Ventas Totales, Utilidades Netas, ROA y ROE en los últimos 3 años.

Enel Perú SA. En Perú el grupo Enel es una de las principales compañías privadas de generación de electricidad en el Perú, pero opera también en distribución. Enel Generación Perú es una de las mayores generadoras del país y cuenta con siete centrales hidroeléctricas y dos centrales térmicas, su Gerente General es José Manuel Revuelta. Contaba para el 2017 con 276 trabajadores de los cuales 237 son permanentes, y al finalizar el 2016 con 256

colaboradores, como se puede ver una variación de 20 personas. En cuanto a los indicadores financieros se tiene que el 2015 obtuvo un ROE de 17.47% y un ROA de 9.90%, el 2016 obtuvo un ROE de 8.19% y un ROA de 7.02% y el 2017 un ROE de 15% y un ROA de 10%. La Figura 13 muestra el comportamiento de las Ventas Totales, Utilidades Netas, ROA y ROE en los últimos 3 años.

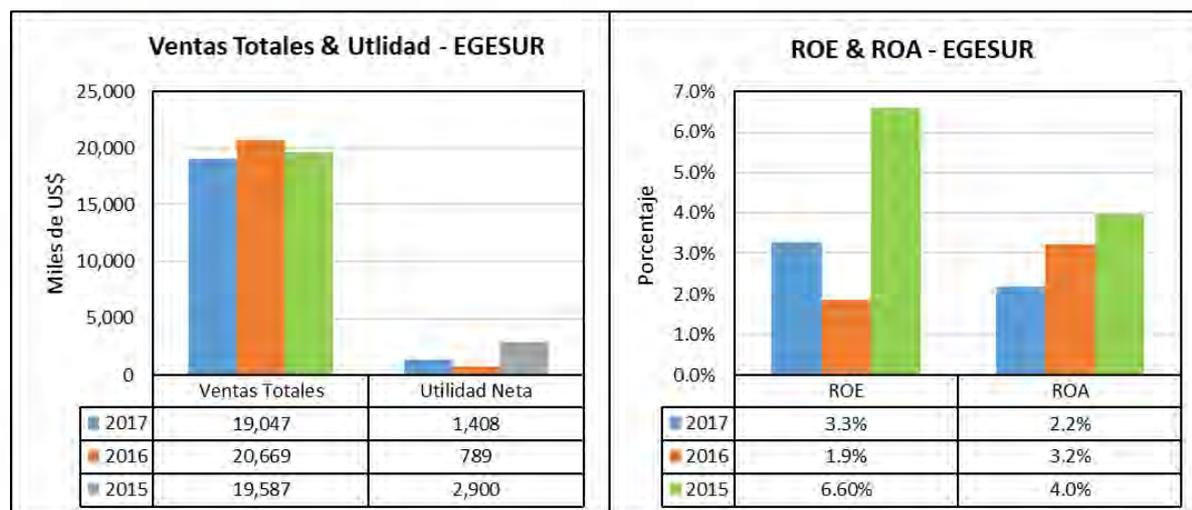


Figura 12. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Egesur SA.

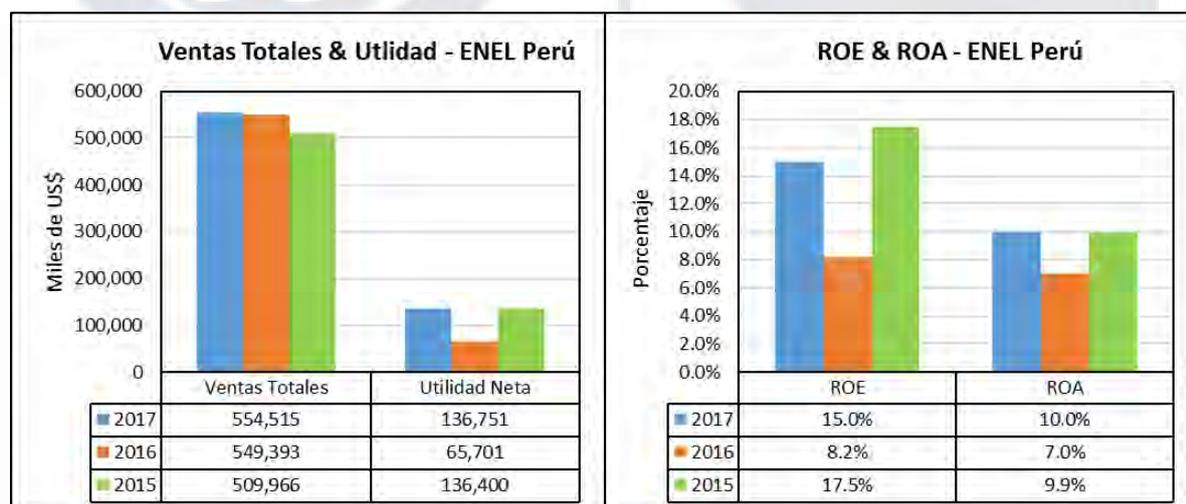


Figura 13. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Enel Perú SAC.

Enel Piura SA. Forma parte del Grupo Enel, multinacional de energía y uno de los principales operadores integrados globales en los sectores de la energía y del gas. Enel Generación Piura realiza actividades propias de la generación y la comercialización de

energía eléctrica, y mantiene presencia en el negocio de gas natural, su Gerente General es Marco Raco. Contaba para el 2017 con 44 trabajadores de los cuales 43 son permanentes, y al finalizar el 2016 con 52 colaboradores, como se puede ver la variación poca. En cuanto a los indicadores financieros se tiene que el 2015 obtuvo un ROE de 12.44% y un ROA de 9.72%, el 2016 obtuvo un ROE de 20.22% y un ROA de 9.97% y el 2017 un ROE de 14% y un ROA de 7%. La Figura 14 muestra el comportamiento de las Ventas Totales, Utilidades Netas, ROA y ROE en los últimos 3 años.

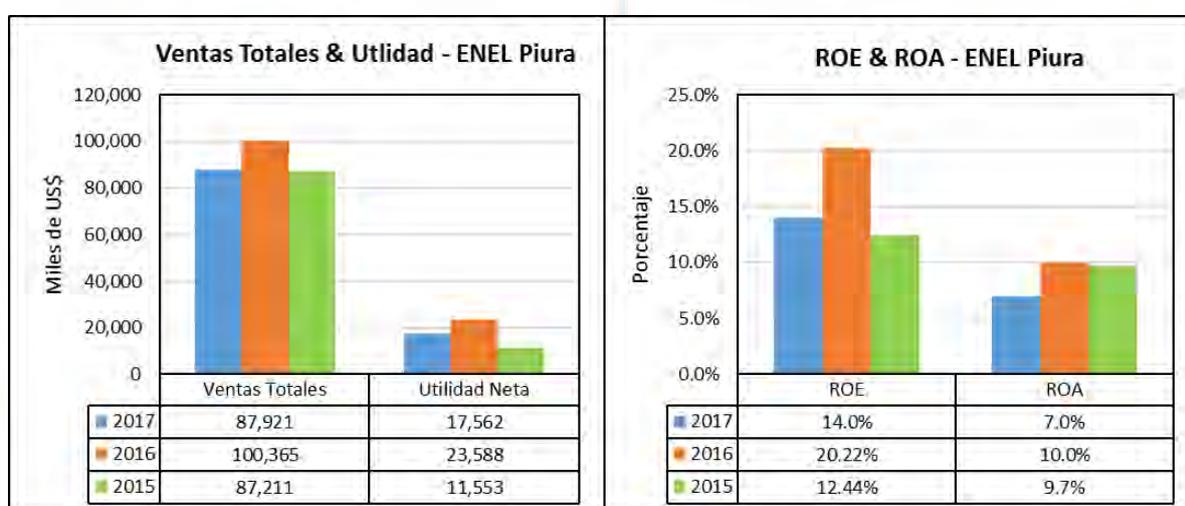


Figura 14. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Enel Piura SA.

Shougesa. Son las siglas de la empresa Shougang Generación Eléctrica S.A.A., que desarrolla actividades de generación de energía eléctrica por medio de sus instalaciones ubicadas en la zona Sur Medio del Perú, las cuales se encuentran conectadas al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), teniendo su sede central en la ciudad de San Juan de Marcona, cuyo Gerente General es Li Guohua. Contaba para el 2017 con 46 trabajadores, y actualmente cuenta con 52 colaboradores, como se puede ver la variación mínima. En cuanto a los indicadores financieros se tiene que el 2015 obtuvo un ROE de 12.86% y un ROA de 11.29%, el 2016 obtuvo un ROE de 12.08% y un ROA de 5.51% y el 2017 un ROE de 15% y un ROA de 6%. La Figura 15 muestra el comportamiento de las Ventas Totales, Utilidades Netas, ROA y ROE en los últimos 3 años.

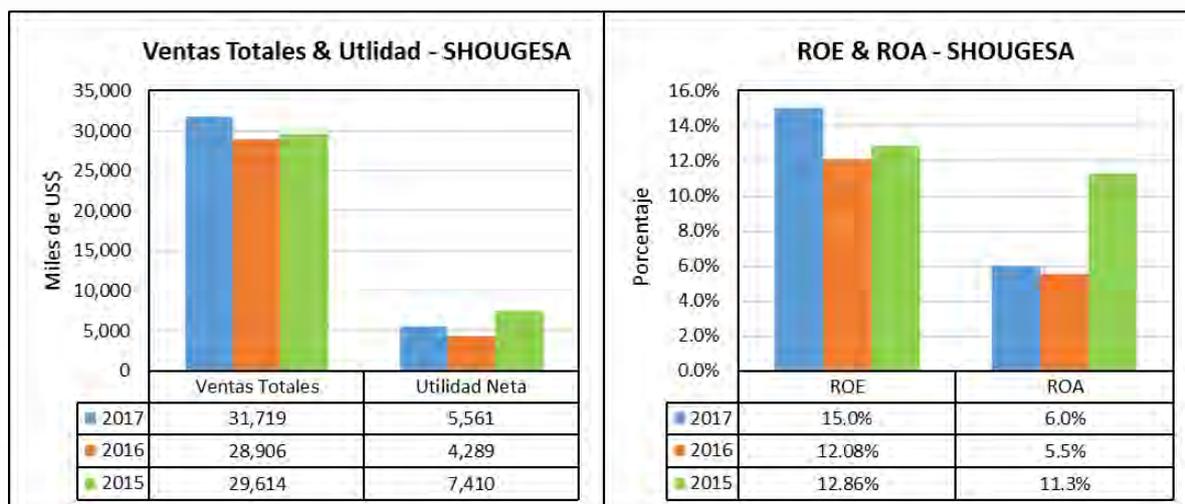


Figura 15. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Shougesa.

San Gabán SA. Es una empresa de generación que pertenece al Grupo Económico del Fondo Nacional de Financiamiento de la actividad Nacional del Estado (FONAFE) con una potencia instalada de 110 MW, mediante la Central Hidroeléctrica de San Gabán II, tiene como Gerente General al Sr. Gustavo Alonso Garnica; además, la empresa que aportó el 1.52% de energía al Sistema Interconectado en el año 2017, ocupó el puesto 14 como aportante a la red. Tuvo indicadores ROA de 6.4%, 9.9% y 10.4% en los años 2017, 2016 y 2015 respectivamente; también, indicadores ROE de 7.6%, 10.95% y 12.94% durante los mismos años antes mencionados. La Figura 16 muestra el comportamiento de las Ventas Totales, Utilidades Netas, ROA y ROE en los últimos 3 años.

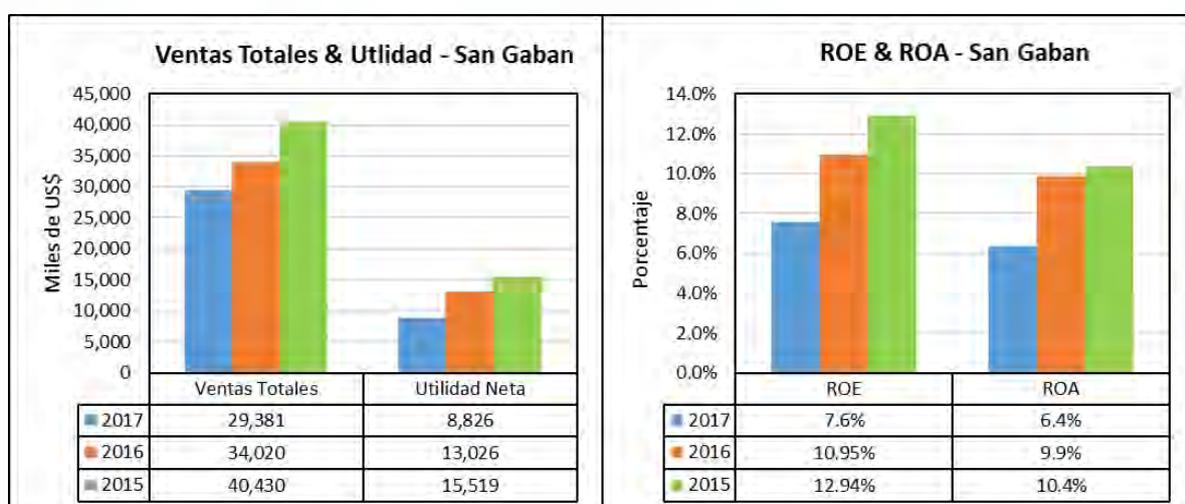


Figura 16. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de San Gabán.

Electroperú. Es una empresa estatal de derecho privado sus accionistas son el Fondo Consolidado de Reservas y el FONAFE, cuenta con una potencia instalada de 1,227 MW, mediante las Centrales Hidroeléctricas de Mantaro y Restitución; además, la Central Termoeléctrica Tumbes, tiene como Gerente General al Sr. Edwin San Román Zubizarreta. La empresa aportó el 14.15% de energía al Sistema Interconectado en el año 2017, ocupó el segundo puesto como aportante a la red. Tuvo indicadores ROA de 8.6%, 9.5% y 8.2% en los años 2017, 2016 y 2015 respectivamente; también, indicadores ROE de 11.1%, 10.25 y 15.48% durante los mismos años antes mencionados. La Figura 17 muestra el comportamiento de las Ventas Totales, Utilidades Netas, ROA y ROE en los últimos 3 años.

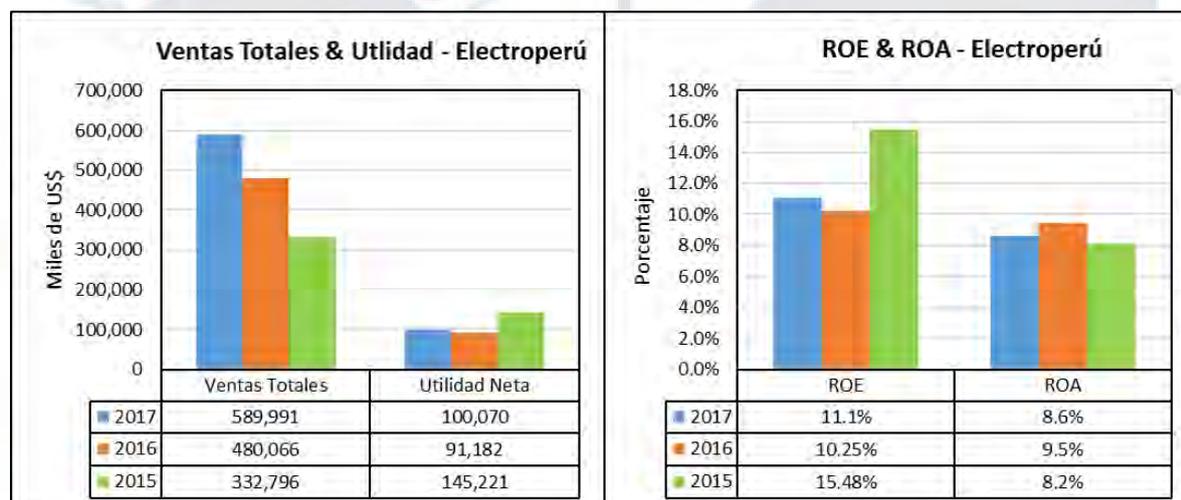


Figura 17. Ventas, Utilidad Neta, ROE y ROA de los últimos 3 años de Electroperú.

4.2 Resultados

En la presente investigación los puntajes relacionados con el cuestionario de transparencia corporativa son variables dependientes y los datos relacionados con la rentabilidad de las empresas son variables independientes. Para dar un efecto coherente a la investigación y con un alcance a mediano plazo se utilizaron los datos de los periodos 2015 y 2016 para las variables dependientes y los datos del 2016 y 2017 para las variables independientes.

4.2.1 Impacto Económico de la Transparencia Corporativa en la Rentabilidad de las Empresas del Sector de Generación de Energía Eléctrica en el Perú.

Como resultado a la pregunta general de investigación de acuerdo al instrumento aplicado, a la información obtenida de las empresas y conforme al modelo estadístico de Breusch & Pagan (1979) de regresiones lineales, no existe impacto económico de la transparencia corporativa en la rentabilidad de las empresas del sector de generación de energía eléctrica en el Perú. Esto se explica debido a la alta dispersión de los datos obtenidos (ver Figura 18 y 19) y concluyendo la no existencia de la relación entre el índice de transparencia corporativa y los indicadores de rentabilidad como el ROA y el ROE.

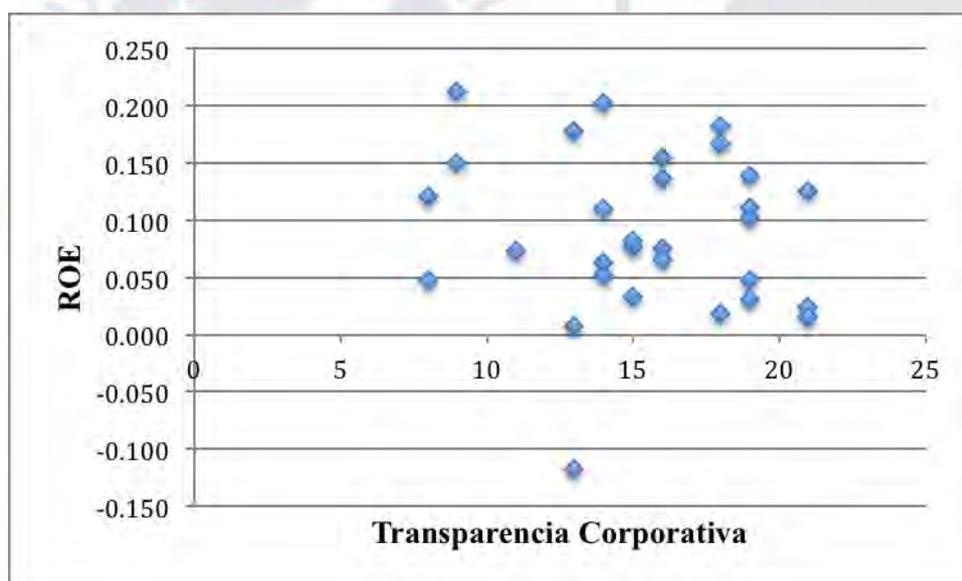


Figura 18. Relación entre el índice de Transparencia corporativa y el ROE.

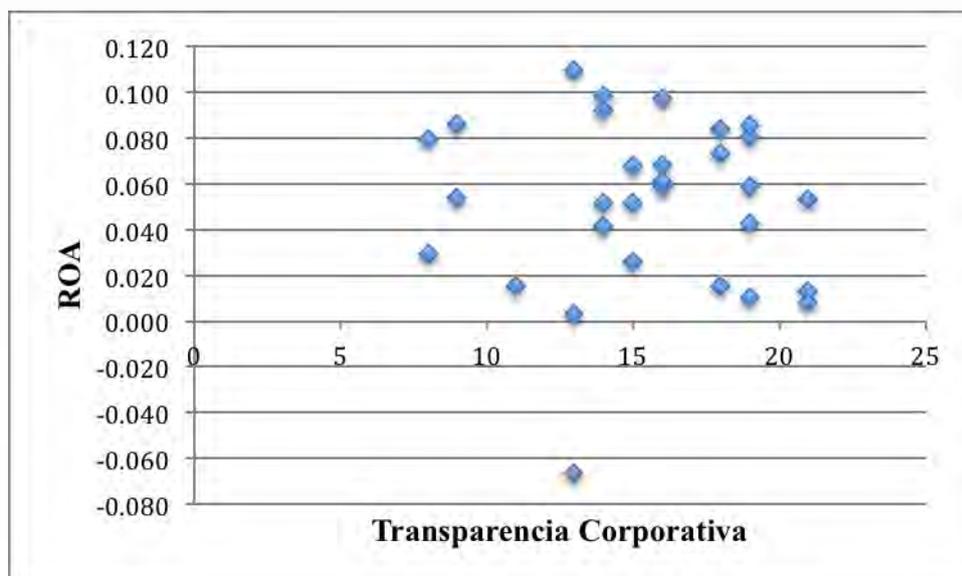


Figura 19. Relación entre el índice de Transparencia corporativa y el ROA.

4.2.2 Adaptación del instrumento de medición de transparencia corporativa

El instrumento utilizado basado en el reporte de Kim et al 2013, fue validado por expertos que acotaron de las 148 preguntas originales, a un total de 25 preguntas específicas. Este índice de transparencia corporativa consta de cuatro subíndices, como muestra la Figura 20. Concluyendo que el instrumento, puede ser adaptado en cualquier sector empresarial, por lo que en la presente investigación se usó el instrumento para el sector generación de energía eléctrica.

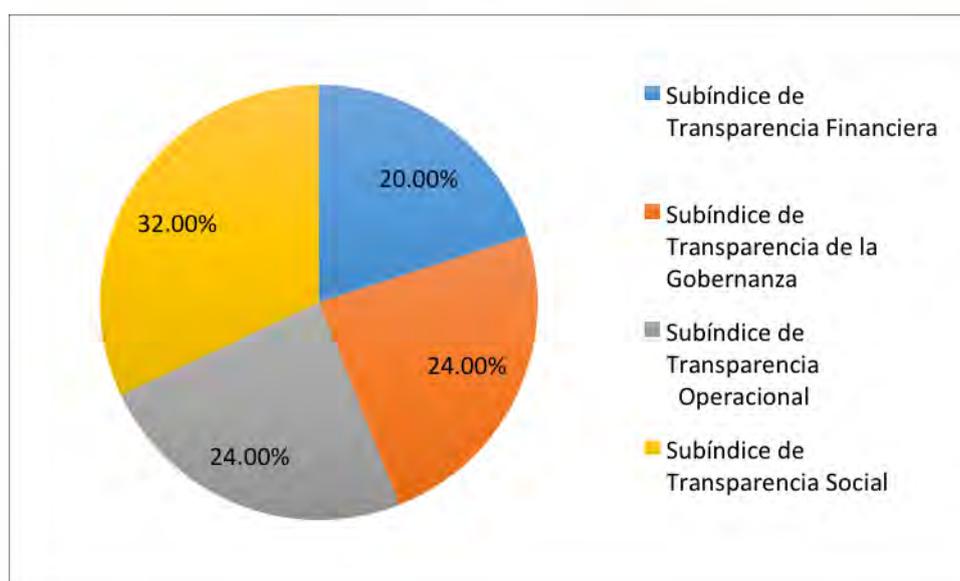


Figura 20. Subíndices de transparencia corporativa

Los temas de los subíndices conforme la revisión de la literatura abarcó los temas relacionados con la transparencia corporativa como:

Gobierno corporativo: Concepto que crea valor para el accionista a través de la toma de decisiones adecuadas, mediante el uso de controles internos necesarios para equilibrar las decisiones del accionista y directores, teniendo siempre en claro que primaran los intereses y objetivos generales de la empresa a largo plazo (Canals, 2004; Ustáriz, 2004). Además, de velar por el cumplimiento financiero, valores éticos, la responsabilidad de cuentas, la transparencia y la responsabilidad corporativa, permitiendo así incrementar el acceso a capital económico, sostenibilidad y dar mayor valor a la sociedad (Molina y Gonzales, 2017).

Responsabilidad Social Empresarial: Concepto que mide el impacto de las decisiones y actividades que se pueden ocasionar en la sociedad y en el medio ambiente, teniendo como objetivo proporcionar un lineamiento a las organizaciones sobre responsabilidad social empresarial, velando por el desarrollo sostenible de la empresa y la sociedad (NTP-ISO 26000, 2010). En otras palabras, es una manera de dirigir enfocados en el ámbito económico, social, medioambiental y laboral por parte de las organizaciones; de modo que, estos enfoques generen beneficio tanto para la sociedad como para las organizaciones (Adeanueva & Benavides, 2013). Del mismo modo, los *stakeholder* son grupos de interés, a los que les afecta directamente las operaciones de la empresa, los cuales pueden ser *stakeholders* primarios, que son los grupos de interés imprescindibles para que la empresa siga con normalidad sus operaciones, incluidos los grupos que afectan los resultados de la misma; y los *stakeholders* secundarios, que son aquellos grupos de interés que están indirectamente relacionados con la empresa y que no afectan la operación propia del negocio pero si se ven afectados directamente por ella

Transparencia Financiera: En referencia a la información financiera revelada por las organizaciones, estas se encuentran normadas bajo las Normas Internacionales de

Información Financiera (NIIF). Asimismo, los organismos evalúan la transparencia financiera en base a la intensidad y puntualidad de las revelaciones, y su interpretación y difusión por los analistas y los medios (Kim, Lee, & Yang, 2013).

4.2.3 Nivel de Transparencia Corporativa del Sector

Al respecto, el puntaje promedio del índice de transparencia corporativa obtenido por las empresas del sector de generación de energía eléctrica en el Perú es igual a 15.367 puntos, el cual representa el 61.47% del total posible de 25 puntos; el puntaje promedio del subíndice transparencia financiera es igual a 3.667 puntos, representa el 73.34% del total posible de 5 puntos; el puntaje promedio del subíndice transparencia de la gobernanza igual a 3.667 puntos, representa el 61.1% del total posible de 6 puntos; el puntaje promedio del subíndice transparencia operacional igual a 4 puntos, representa el 66.67% del total posible de 6 puntos y el puntaje promedio del subíndice transparencia social es igual a 4.033 puntos, representa el 50.4 % del total posible de 8 puntos. A continuación, la Figura 21 detalla la brecha existente entre cada subíndice comparado con su puntaje ideal.

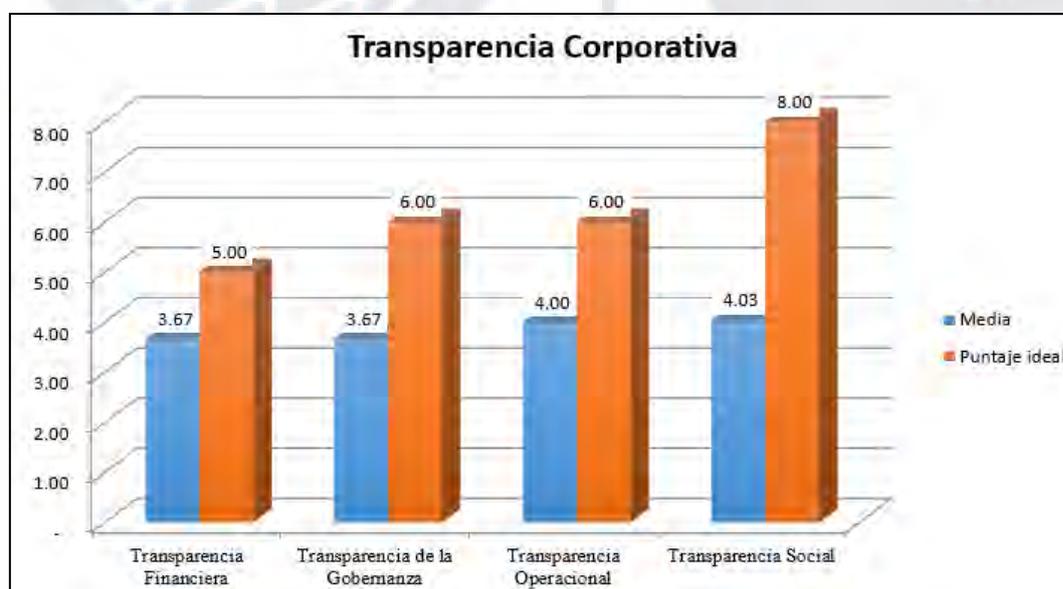


Figura 21. Relación entre el puntaje real y puntaje promedio de los subíndices de transparencia corporativa.

Respecto al subíndice de transparencia financiera, los datos obtenidos se desagregaron según la Figura 22: (a) se evidencia que solo el 13.33% de las empresas realiza la proyección

de resultados económicos a detalle, frente a un 86.67% que no lo realiza; (b) se evidencia que el 93.33% de empresas proporciona sus indicadores de eficiencia como el ROA, ROE, etc, frente al 6.67% que no lo proporciona; (c) se evidencia que el 66.77% divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años, frente a un 33.33% que no lo divulga; (d) se evidencia que el 100% de las empresas proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente y (e) el 93.33% de empresas divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación, frente a un 6.67% que no lo proporciona.

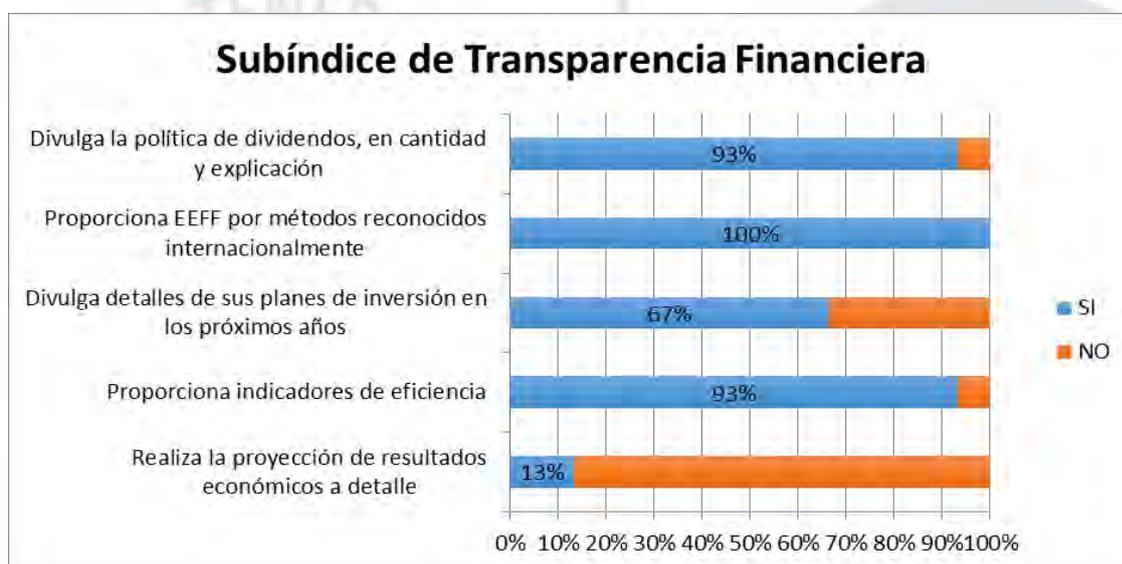


Figura 22. Detalle de resultados del subíndice de transparencia financiera.

Respecto al subíndice de transparencia de la gobernanza, los datos obtenidos se desagregaron según la Figura 23: (a) se evidencia que el 100% de empresas revela los datos de los 10 principales accionistas; (b) se evidencia que el 13.33% de empresas describe como los accionistas nombran a sus directores, frente al 86.67% que no lo describe; (c) se evidencia que el 93.33% publica el reporte de gobierno corporativo, frente a un 6.67% que no lo publica; (d) se evidencia que el 37.50% de las empresas incluye un análisis del reporte de gobierno corporativo, frente a un 62.50% que no lo incluye; (e) el 80.00% de empresas revela los antecedentes de los altos directivos, frente a un 20% que no lo revela y (f) el 40% de las

empresas tiene un directorio que conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad, frente a un 60.00% que no lo proporciona.

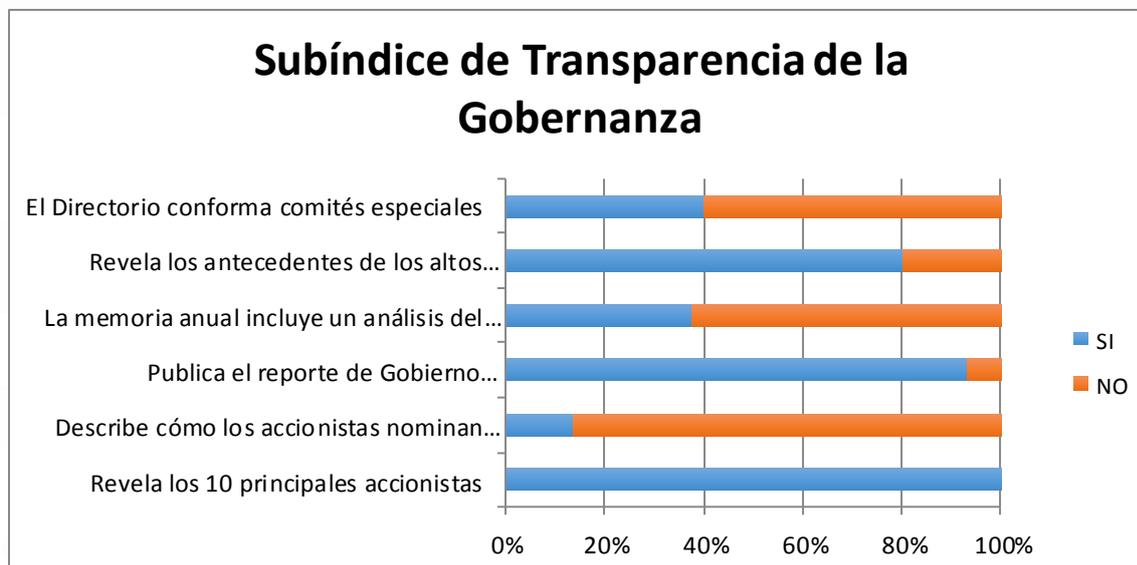


Figura 23. Detalle de resultados del subíndice de transparencia de la gobernanza.

Respecto al subíndice de transparencia operacional, los datos obtenidos se desagregaron según la Figura 24: (a) se evidencia que el 50% de empresas ofrece un informe con una visión general de las tendencias en su industria, frente al 50% que no lo ofrece; (b) se evidencia que el 93.33% de empresas informa detalles de los productos o servicios producidos o provistos, frente a un 6.67% que no lo informa; (c) se evidencia que el 73.34% de empresas proporciona un análisis de resultados por línea de negocios, frente a un 26.67% que no lo proporciona; (d) se evidencia que el 83.33% de las empresas detalla a los principales clientes de la empresa, frente a un 16.67% que no lo detalla; (e) se evidencia que el 40.00% de empresas detalla a los principales proveedores de la empresa, frente a un 60% que no lo detalla y (f) el 60% de las empresas incluye en la memoria anual la posición competitiva de la empresa en el mercado, frente a un 40% que no lo incluye.

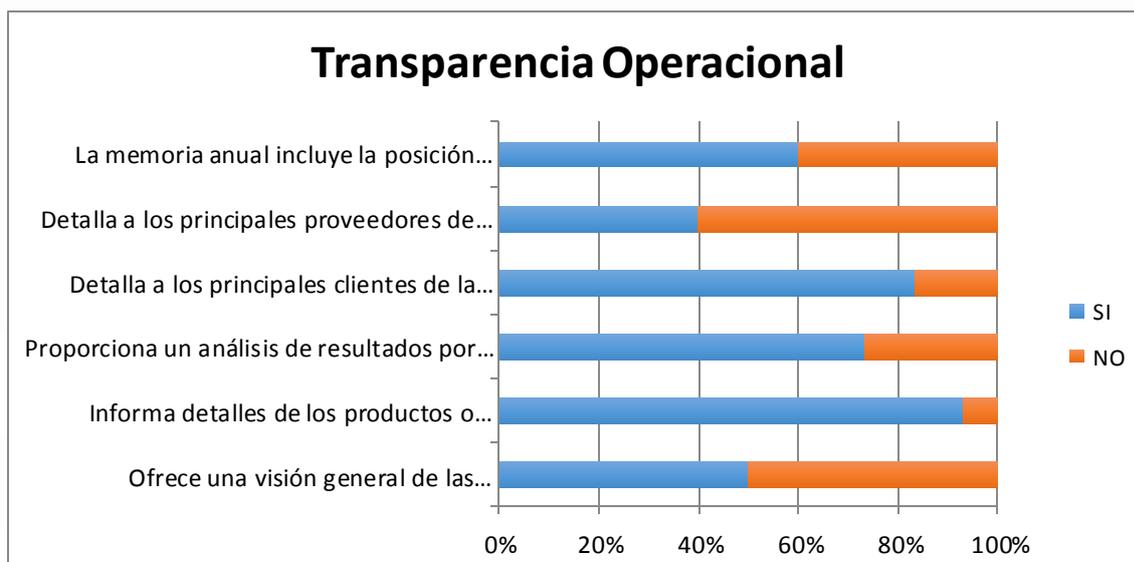


Figura 24. Detalle de resultados del subíndice de transparencia Operacional.

Respecto al subíndice de transparencia social, los datos obtenidos se desagregaron según la Figura 25: (a) se evidencia que el 43.33% de empresas tienen algún área sobre las relaciones con los inversores, frente a un 56.67% que no lo tiene; (b) se evidencia que el 73.34% de empresas tienen una política explícita ambiental, frente a un 26.67% que no lo tiene; (c) se evidencia que el 53.57% de empresas tiene una declaración de política pública explícita, claramente redactada que enfatiza el comportamiento ético estricto, frente al 46.43% que no lo tiene; (d) se evidencia que el 80.00% de las empresas menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados, frente al 20% que no lo menciona; (e) se evidencia que el 61.29% de empresas menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad, frente a un 38.71% que no lo menciona; (f) se evidencia que el 23.33% de las empresas tienen programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios, frente a un 76.67% que no lo tiene; (g) se evidencia que el 60% de empresas publica el reporte de sostenibilidad corporativa, frente a un 40% de empresas que no lo publica; y (h) el 10% de empresas incluye en su memoria anual un análisis del reporte de sostenibilidad corporativa, frente a un 90% que no lo incluye.

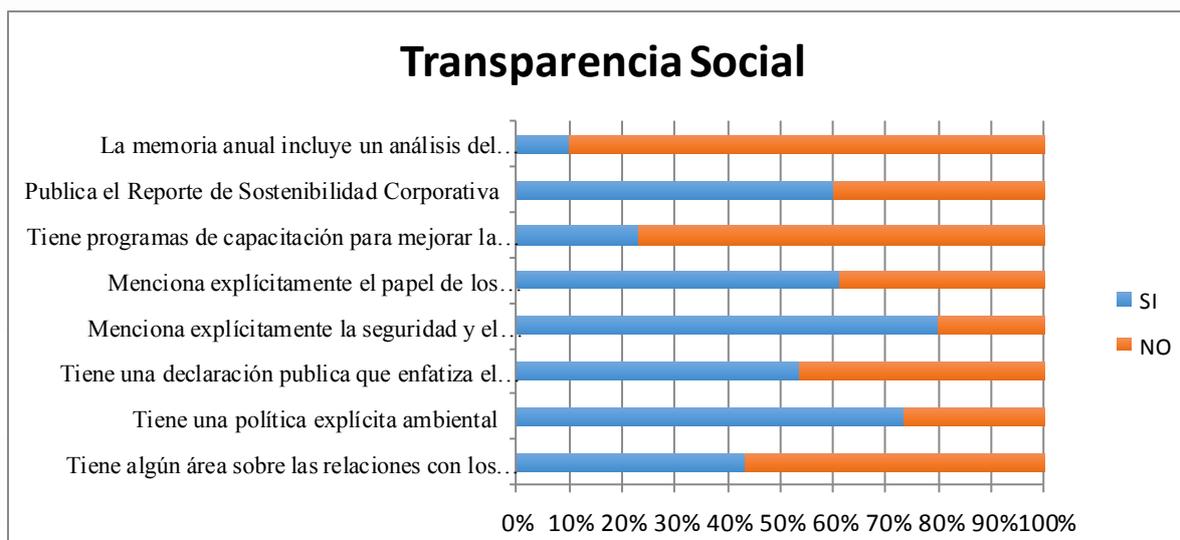


Figura 25. Detalle de resultados del subíndice de transparencia social.

De igual manera, a fin de contrastar los resultados de la presente investigación con respecto a las respuestas de los cuestionarios obtenidos, se realizó un análisis comparativo entre las encuestas registradas por los ejecutivos de las empresas y las encuestas registradas por el equipo de investigación utilizando las fuentes del periodo 2015 - 2017 teniendo como base las memorias anuales, informe de buen gobierno corporativo (N°10150) e informe de sostenibilidad (N° 10180) para las sociedades peruanas; así como la información obtenida en la página web e informes de las empresas calificadoras de riesgo sobre las empresas generadoras de energía eléctrica, obteniendo como resultado un 25% de diferencia entre ambas respuestas. Sin embargo, al analizar detalladamente, este indicador se reduce a un 5% debido a que los ejecutivos brindaban información que no correspondía a los conceptos solicitados, como por ejemplo, consideraban que presentando solo el reporte N°10150 y N°10180, cumplían con todas las preguntas de los subíndices de transparencia de la gobernanza y transparencia social respectivamente; o se reportan comunicados como si se tratasen de políticas internas adoptadas por la empresa. Estas diferencias entre las respuestas validan los hallazgos realizados por el reporte PIR & PUCP (2017).

4.2.4 Correlación de los Subíndices y las variables de control que influyen en la rentabilidad

Para el instrumento de medición se adaptaron las siguientes variables de control: (a) los activos, (b) el patrimonio/activos y (c) la caja/activos. De las variables de control, los activos se correlacionan de manera altamente significativa y positiva con el índice de transparencia corporativa (0.604**), y de manera significativa con la transparencia financiera (0.395*) y transparencia operacional (0.323*). La variable de control Caja/Activos se relaciona de manera significativa y negativa con transparencia corporativa (-0.325*) y de manera altamente significativa y negativa con la transparencia operacional (-0.481**). En la misma línea la variable de control Patrimonio/Activos no se relaciona de manera significativa ni con el índice de transparencia corporativa ni con los subíndices del índice de transparencia corporativa en base a la matriz de correlación (ver Tabla 4).

Tabla 4

Matriz de Correlación

	ROA	ROE	Transparencia corporativa	Transparencia Financiera	Transparencia Gobernanza	Transparencia Operacional	Trabajo Social	Activos	Patrimonio /Activos
ROA									
ROE	0.866**								
Transparencia corporativa total	-0.06	-0.122							
Transparencia Financiera	-0.207	-0.175	0.533						
Transparencia de la Gobernanza	-0.216	-0.281	0.747	0.312*					
Transparencia Operacional	0.072	0.023	0.445	0.339*	0.219				
Transparencia Social	0.05	0.006	0.783	0.193	0.419*	-0.057			
Activos	0.11	0.276	0.604**	0.395*	0.258	0.323*	0.533**		
Patrimonios/Activos	0.197	-0.257	0.096	0.037	0.174	0.049	0.017	-0.391*	
Caja/Activos	0.282	0.072	-0.325*	-0.295	-0.061	-0.481**	-0.138	-0.478**	0.385*

Nota: **: P-valor <0.01, *: P-valor <0.1

4.2.5 Impacto de los Subíndices y la rentabilidad en las empresas.

Se usó el modelo estadístico de Breusch-Pagan (1979) debido a que no existen diferencias significativas entre los efectos de las empresas con respecto a la relación de la rentabilidad tanto a nivel de activos (ROA), como a nivel de patrimonio (ROE); motivo por el cual, se utilizó el modelo de regresión de mínimos cuadrados (MCO). A continuación, se muestran las probabilidades de los cuatro subíndices con respecto al indicador ROA usando el método de regresión simple (ver Tabla 5)

Tabla 5

Probabilidades de los cuatro subíndices con respecto al indicador ROA

	Coefficientes	Probabilidad
Intercepción	0.03564062	0.400838439
Transparencia Financiera	-0.01485235	0.157010286
Transparencia de la Gobernanza	-0.01033813	0.069560195
Transparencia Operacional	0.00854663	0.198683057
Transparencia Social	0.0008917	0.813934692
Activos	0.00984869	0.060749855
Patrimonio/Activos	0.05307842	0.204303446
Caja/Activos	0.11421542	0.045896483

Por otro lado, si todas las empresas de energía tuvieran el mismo nivel de Activos, Patrimonio/activos, Caja/activos, y el mismo puntaje en los demás subíndices del índice de transparencia corporativa, por cada unidad que se incremente el puntaje del subíndice de la Gobernanza, el ROA en promedio se reduce en 1.03%.

Para la validación de la regresión se usa las siguientes hipótesis:

$H_0 = 0$: No existe relación entre transparencia corporativa y el ROA.

$H_1 \neq 0$: Sí existe relación entre transparencia corporativa y el ROA.

Alfa (significancia) = 0.1

Si P-Valor < Alfa, Se rechaza el H_0 .

Si P-Valor > Alfa, No se rechaza el H_0 .

Entonces según los datos mostrados tenemos que:

Transparencia Financiera: $0.15 > 0.1$, No se rechaza H_0 .

Transparencia de la Gobernanza: $0.06 < 0.1$, Se rechaza H_0 .

Transparencia Operacional: $0.19 > 0.1$, No se rechaza H_0 .

Transparencia Social: $0.81 > 0.1$, No se rechaza H_0 .

Se observa que solo el subíndice de transparencia gobernanza se correlaciona de manera significativa y negativa con el ROA. Del mismo modo se muestran las probabilidades de los cuatro subíndices con respecto al indicador ROE utilizando el método de regresión simple (ver Tabla 6).

Tabla 6

Probabilidades de los subíndices con respecto al indicador ROE

	Coefficientes	Probabilidad
Intercepción	0.16086721	0.063032965
Transparencia Financiera	-0.02208148	0.281937839
Transparencia de la Gobernanza	-0.0171958	0.12236256
Transparencia Operacional	0.01011051	0.435768477
Transparencia Social	-0.00100065	0.89356873
Activos	0.01876818	0.069618814
Patrimonio/Activos	0.04839726	0.552023735
Caja/Activos	0.17353453	0.11778427

Bajo las mismas premisas de la validación de la regresión usadas anteriormente para el ROA tenemos los siguientes resultados para el ROE:

Transparencia Financiera: $0.28 > 0.1$, No se rechaza H_0 .

Transparencia de la Gobernanza: $0.12 > 0.1$, No rechaza H_0 .

Transparencia Operacional: $0.43 > 0.1$, No se rechaza H_0 .

Transparencia Social: $0.89 > 0.1$, No se rechaza H_0 .

Se observa que ningún subíndice de transparencia se correlaciona de manera significativa y positiva con el ROE. En resumen, no existe ningún impacto significativo y positivo entre los subíndices y la rentabilidad de la empresa.

4.3 Hipótesis de Investigación

En base al objetivo principal de la investigación definido en el Capítulo I, el cual es adaptar y validar un instrumento de medición de transparencia corporativa para medir el impacto económico en la rentabilidad de las empresas del sector de generación de energía eléctrica del Perú en el periodo 2015 – 2017 y en base al análisis de datos determinados en base a la construcción del indicador adaptado en la presente investigación y descrito en el Capítulo IV, se determinaron las respuestas a las hipótesis planteadas.

Hipótesis 1: A mayor índice de transparencia corporativa en el sector de generación de energía eléctrica mayor rentabilidad.

Para verificar la hipótesis mencionada se utilizó la matriz de correlación obteniéndose que no se encontró relación entre la transparencia corporativa y la rentabilidad sobre los activos (ROA) o rentabilidad sobre el patrimonio (ROE). Del mismo modo, para una mayor comprobación se verificó dicha información a través de la regresión simple de la transparencia corporativa versus el ROA y ROE donde se observó que la probabilidad de dichos indicadores salió mayor al nivel de significancia (0.1), es decir los resultados obtenidos establecieron que no hubo relación positiva y significativa entre la transparencia corporativa y las variables dependientes (ROA y ROE). Motivo por el cual se rechaza la hipótesis.

Hipótesis 2: A mayor nivel de subíndice de transparencia de gobernanza, mayor rentabilidad.

Como en el caso de la hipótesis 1, se llevó a cabo un análisis de regresión que incluye las variables de los años 2015, 2016 y 2017. En los resultados obtenidos se encontraron una relación negativa y significativa entre el subíndice de transparencia de la gobernanza y los indicadores de rentabilidad, tanto a nivel de activos (ROA) y a nivel de patrimonio (ROE).

Motivo por el cual se rechaza la hipótesis al no existir una relación positiva y significativa con los indicadores de rentabilidad



Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

En el presente capítulo se detallan las conclusiones de la investigación, así como las respuestas a las preguntas de investigación propuestas en el Capítulo I en base a la muestra tomada de las empresas generadoras de energía eléctrica en el Perú. Adicionalmente, se presentan las recomendaciones, contribuciones a la sociedad, empresas y a nivel académico para futuras investigaciones avocadas al sector de generación de energía.

5.1 Conclusiones

El presente trabajo de investigación ha logrado obtener una serie de resultados que pueden perfectamente responder a los objetivos, a las preguntas e hipótesis planteadas en el Capítulo I; por ello, como conclusiones tenemos las respuestas a cada una de las mencionadas preguntas.

Los resultados obtenidos establecieron que no hubo relación positiva y significativa entre la transparencia corporativa y las variables dependientes (ROA y ROE). Además se encontró una relación negativa y significativa entre el subíndice de transparencia de la gobernanza y los indicadores de rentabilidad, tanto a nivel de activos (ROA) y a nivel de patrimonio (ROE). Aparte de ello, tampoco se observa ninguna relación entre las variables de control (activos, patrimonio/activos y caja/activos) y la rentabilidad de la empresa. Esto se explica, debido a que en los años analizados, hubo un incremento de plantas que generó una mayor oferta de energía, sin embargo el mercado no respondió con una demanda proporcional, lo que también influyó en la caída de precios y afectó la rentabilidad de las empresas del sector.

De otra parte, se tiene que el nivel de cumplimiento del índice de transparencia corporativa en el sector de generación de energía eléctrica es del 61.47%; además, en cuanto al subíndice de transparencia financiera se observa que obtiene un mayor performance con un nivel de cumplimiento del 73.34%, seguido del subíndice de transparencia operacional con un

66.67%, el subíndice transparencia de la gobernanza con un 61.1%, y finalmente el subíndice de transparencia social con 50.4%. El bajo nivel del índice de transparencia corporativa se ve evidenciado, principalmente porque las empresas no tienen claro los conceptos que abarcan la transparencia corporativa, principalmente cuando brindaron información que no correspondía a los conceptos solicitados en los cuestionarios realizados, estos resultados validaron los hallazgos realizados por el reporte PIR & PUCP (2017).

Asimismo, no se encontró una relación entre los subíndices de la transparencia corporativa con las diferentes variables de control. Por otra parte, los resultados evidencian una relación significativa y negativa entre el subíndice de transparencia de la gobernanza y la rentabilidad sobre los activos (ROA), debido a la presencia en la muestra de empresas con alto nivel de puntaje en este subíndice, pero baja rentabilidad sobre los activos, y empresas con bajo puntaje en este subíndice, pero una alta rentabilidad. En términos prácticos, por lo antes expuesto respecto a la relación entre los subíndices de transparencia y la rentabilidad, podemos afirmar que dicha relación solo se da en términos matemáticos, y que de ninguna manera refleja una relación real, un efecto de causalidad entre el subíndice de transparencia de la gobernanza y la rentabilidad.

5.2 Recomendaciones Prácticas y Teóricas

Las recomendaciones prácticas y teóricas identificadas considerando los resultados obtenidos en la investigación y la importancia de la transparencia corporativa en la sociedad, el sector empresarial y a nivel académico son las siguientes:

- Se recomienda a las empresas del sector, implementar un acceso en su página web sobre transparencia corporativa, con el fin de que todos los stakeholders tengan rápido y fácil acceso a la información, así como de un canal directo donde comunicarse de requerirlo. Esto ayudaría a aumentar el subíndice de transparencia social.

- Se recomienda a las empresas del sector participar en el ranking de índices de transparencia de la gobernanza fomentados por la bolsa de valores de Lima. Esto permitirá cumplir en mayor medida con las variables del subíndice de la transparencia de la gobernanza adaptado en la presente investigación. Asimismo, permitirá a las empresas analizarse de manera interna y poder tener más claros los conceptos que abarca este subíndice.
- Se recomienda a nivel académico, incluir en la muestra de futuras investigaciones solo aquellas empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima, porque estas empresas cuentan con un mínimo grado de avance en cuanto a transparencia corporativa, debido a que elaboran de manera obligatoria los reportes de buen gobierno corporativo y reporte de sostenibilidad. Se debe tener en cuenta que las empresas del sector de energía eléctrica que cotizan en la bolsa son muy pocas, por lo que se recomienda incluir otras empresas ligadas de manera directa al sector eléctrico, como empresas mineras e industriales (son las empresas que tienen mayor demanda de energía eléctrica).
- Se recomienda a nivel académico, incluir información de aquellas compañías que hayan sido auditadas por una entidad externa autorizada sobre el nivel de cumplimiento del índice de la gobernanza que realiza la bolsa de valores de Lima y empresas que estén incluidas en la investigación del reporte PIR & PUCP, esto debido a que los datos obtenidos ayudarían a comparar la veracidad del nivel del cumplimiento de los subíndices. De esta manera se podrá identificar el impacto con mayor evidencia el cumplimiento del índice en general en todas las partes interesadas, incluidos los inversionistas, y el impacto en la rentabilidad de la empresa

Finalmente, confiamos que este estudio, será un avance en este tema y que ayudará a sumar y alcanzar las metas trazadas para aumentar la contribución de la investigación en la sociedad, el sector empresarial y a nivel académico

5.3 Contribuciones de la Investigación

La transmisión de información transparente por parte de las empresas a todas las partes interesadas, tiene efectos de mediano y largo plazo en los siguientes puntos:

- Todas las empresas de energía eléctrica analizadas en la presente investigación tienen planes de crecimiento en el mediano y largo plazo. Como muestran los antecedentes de la investigación la transparencia corporativa es una corriente que está tomando mayor impulso en los últimos años, por tanto las empresas del sector deben mejorar los índices de transparencia corporativa para estar en línea con las demandas del mercado actual.
- Por la naturaleza del negocio, las actividades de la empresa afectan de manera directa y significativa el entorno social y el medioambiente donde operan, razón por la cual es fundamental para estas compañías, impulsar relaciones armoniosas con su entorno social y de manera más eficaz para alcanzar dicha meta, comunicando de manera transparente la política y las acciones que realiza la empresa con el propósito de salvaguardar el medioambiente y contribuir con el desarrollo de su entorno social. Esto debería verse evidenciado en relación directa con el subíndice de transparencia social.

5.4 Propuestas para Futuras Investigaciones

La presente investigación nos muestra los resultados del nivel de transparencia corporativa del sector de generación de energía eléctrica, confiamos que este estudio, será un avance en este tema y que ayudará a sumar y alcanzar las metas trazadas para cumplir con los estándares internacionales. Por lo que, recomendamos para medir de una manera más

consistente el impacto entre la transparencia corporativa con la rentabilidad de las empresas, se debe tomar una muestra más grande de empresas e incluir en el estudio empresas de diversos sectores. De igual manera, se debe considerar también como variable dependiente, algún indicador relacionado con el valor de mercado de la empresa como la razón cotización /valor en libros de la acción, con el fin de determinar el crecimiento o decrecimiento del valor de las acciones en relación a las prácticas de transparencia corporativa.



Referencias

- Adeanueva, I., & Benavides, C. Á. (Abril de 2013). Responsabilidad social y Ética. Aportaciones en el ámbito de los estudios sobre responsabilidad social. *Boletín de Estudios Económicos*, 68(208), 165-181.
- Anguita, V., & Sotomayor, A. (2011). ¿Confidencialidad, anonimato?: las otras promesas de la investigación. *Acta Bioethica*, 17(2), 199-204.
- Arellano, R., & Marquina, P. (2010). Índice de reputación corporativa IRCA (2010). *Strategia*(20), 72-75.
- Balkin, J. M. (1999). How mass media simulate political transparency. *Journal for cultural research*, 3(4), 393-413.
- Banegas, R., Manzanaque, M., & Priego, A. (2013). Informe anual de gobierno corporativo como fuente de transparencia empresarial. Especial referencia a las empresas. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 16, 29-62.
- Baraibar, E., & Luna, L. (2012). Transparencia social e hipótesis del impacto social. Análisis en el IBEX35. *Universia Business Review*, 108-123.
- Berglöf, E., & Pajuste, A. (2005). What do firms disclose and why? Enforcing corporate governance and transparency in Central and Eastern Europe. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(2). doi:10.1093/oxrep/gri009
- Boza, B. (2 de Diciembre de 2016). *No surprises, please!* Obtenido de Semanaeconómica.com: <http://semanaeconomica.com/article/legal-y-politica/marco-legal/206880-no-surprises-please/>
- Brace, I. (2010). *Diseño de cuestionarios: Cómo planear, estructurar y redactar material*. México: Grupo Editorial Patria.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1979). A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. *Econometrica*, 47, 1287-1294.

- Briano, G., & Rodriguez, L. (2013). Transparencia de la información corporativa en internet de las empresas del IBEX 35. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 16, 187-208.
- Briano, G., & Saavedra, M. L. (2015). La composición del consejo de administración y la estructura accionaria como factores explicativos de la transparencia en el gobierno corporativo en Latinoamérica: evidencia en empresas cotizadas de Argentina, Brasil, Chile y México. *Estudios Gerenciales*, 275-286.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 237-333.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2003). Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance. *FRBNY Economic Policy Review*, 65-87.
- Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J. (2004). What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research*, 42(2).
- Canals, J. (2004). Pautas de buen gobierno en los consejos de administración. *Univesris Business Review*, 18-27.
- Capriotti, P., & Schulze, F. (2010). *Responsabilidad Social Empresarial*. Barcelona, España: EBS Consulting Group.
- Carrol, A. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48.
- Cauas, D. (2015). Definición de las variables, enfoque y tipo de investigación. *Bogotá: biblioteca electrónica de la universidad Nacional de Colombia*.
- Chen, W.-P., Chung, H., Lee, C., & Liao, W.-L. (Julio de 2007). Corporate governance and equity liquidity: Analysis of S&P transparency and disclosure rankings. *Corporate Governance*, 15(4), 644-660.

- Cheung, Y.-L., Jiang, P., & Tan, W. (2010). A transparency disclosure Index measuring disclosures: chinese listed companies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 259–280.
- Choy, E. Y., Kang, C. K., & Lee, J. H. (Febrero de 2008). The Effect of Each of Firm Value and Management Performance on Corporate Governance in Korea's Chaebol: An Empirical Study,'paper presented at the International Economics Joint Conference of the Korean Economic Association, Seoul.
- CNMV. (15 de Noviembre de 2014). *Diario oficial de la Unión Europea*. Obtenido de Comisión Nacional de Mercado de Valores: <http://cnmv.es/portal/home.aspx>
- COES-SINAC. (Agosto de 2018). *Estadística de Operaciones 2017*. Obtenido de Comité de Operaciones del Sistema Interconectado Nacional: <http://www.coes.org.pe/Portal/Publicaciones/Estadisticas/>
- Consoni, S., & Colauto, R. D. (2016). Voluntary disclosure in the context of convergence with International Accounting Standards in Brazil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 18(62), 658-677
- Cook, T., & Reichardt, C. (1986). *Métodos cualitativos y cuantitativos en investigación evaluativa* (Primera ed.). (G. Solana, Trad.) Madrid: Morata, S. L.
- CVM Brasil. (Agosto de 2018). Obtenido de Comissão de Valores Mobiliários: <http://www.cvm.gov.br/>
- De la Fuente, G. (Septiembre del 2016). *Modelo de medición internacional de transparencia para la red de transparencia y acceso a la información pública*. Obtenido de Red de Transparencia y Acceso a la Información (RTA): https://redrta.files.wordpress.com/2016/09/2109_informe_final_indicadores_rta.pdf

- Duque, Y. V., Cardona, M., & Rendon, J. A. (2013). Responsabilidad Social Empresarial: Teorías, índices, estándares y certificaciones. *29(50)*, 196-206. (Facultad de Ciencias de la Administración, Ed.) Colombia: Universidad del Valle.
- Ethical Boardroom. (2017). *Corporate Governance Winners 2017 – The Americas*. Obtenido de Ethical Boardroom: <https://ethicalboardroom.com/corporate-governance-winners-2017-the-americas/>
- ETHOS. (3 de Agosto de 2018). *Indicadores Ethos para Negócios Sustentáveis e Responsáveis*. Obtenido de Instituto ETHOS: <https://www3.ethos.org.br/conteudo/indicadores/#.W4RAbOgzbIV>
- Fassio, A., Pascual, L., & Suárez, F. (2006). Introducción a la metodología de la investigación: Aplicada al saber administrativo y el análisis organizacional. *Macchi*.
- Fernández, R. (2009). *Responsabilidad social corporativa*. Alicante: Club Universitario.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach* (Primera ed.). Nueva York, Estados Unidos: Cambridge University Press.
- Ganga, F. A., & Vera, J. R. (2009). El gobierno corporativo: consideraciones y cimientos teóricos. *Cuadernos de Administración*, *21(35)*, 93-126.
- Ghiglieri, C. (Diciembre de 2009). Corporate Governance: How to act in a Post-Bailot era. *Hoosier Banker*, 14-15. Obtenido de <https://search.proquest.com/docview/195293530?accountid=43860>
- Gómez, F. J., Durlan, C., Cáceres, S., & Alexandre, G. (2014). El reto de la evaluación del impacto social de la tecnología en España. *Política y Sociedad*, *51(2)*, 447-480.
- GRI. (Agosto de 2018). Obtenido de Global Reporting Initiative: <https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>
- Henández, R., Fernández, C., & Baptista, M. (2014). *Metodología de la investigación* (Sexta ed.). México D.F.: McGraw Hill.

- Hernández, J. (2018). Influencia de la naturaleza internacional de empresas peruanas en su información de sostenibilidad. *Revista de Comunicación*, 17(1), 74-92. doi: <https://doi.org/10.26441/RC17.1-2018-A4>
- Huang, S. H., Huang, S. Y., Chang, F. H., & Fu, C. J. (Julio de 2011). Impact of information disclosure and transparency rankings system (IDTRS) on investors in Taiwan. *International Research Journal of Applied Finance*, 2(7), 770-807.
- INEI. (Agosto de 2018). Obtenido de Instituto Nacional de Estadística e Informática: <https://www.inei.gob.pe/>
- Inteligencia de Negocios. (20 de Agosto de 2018). *Transparencia Corporativa*. Obtenido de IdN: Transparencia Corporativa: <http://www.transparenciacorporativa.cl/>
- Jones, T. (Abril de 1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *The Academy of Management Review*, 20(2), 404-437.
- Kim, Y., Lee, J., & Yang, T. (16 de Agosto de 2013). Corporate transparency and firm performance: Evidence from venture firms listed on the Korean stock market. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 42(4), 653-688.
- Lagos, D., & Vecino, C. E. (2011). Medición de la aplicación de prácticas de gobierno corporativo en Colombia. *Tendencias*, 12(2), 230-253.
- Lambsdorff, J. G. (Octubre de 1999). The Transparency International corruption perceptions index 1999: Framework document. *Transparency International*. Obtenido de <http://www.transparency.de>
- Lefort, F. (Agosto de 2003). Gobierno corporativo: ¿Qué es? y ¿Cómo andamos por casa? *Cuadernos de Economía*, 40(120), 207-237.
- Lindstedt, C., & Naurin, D. (2010). Transparency is not enough: Making transparency effective in reducing corruption. *International Political Science Review*, 301-322. doi:10.1177/0192512110377602

- Mañas, E., & Montes, Ó. (2016). Informe sobre la Transparencia Corporativa en España: una visión desde el sector empresarial, los medios de comunicación y las organizaciones pro-transparencia. *Avance de resultados: Informe sobre la Transparencia Corporativa en España*.
- MEF. (Agosto de 2018). Obtenido de Ministerio de Economía y Finanzas:
<https://www.mef.gob.pe/es/>
- Millar, C., Eldomiaty, T., Choi, C., & Hilton, B. (2005). Corporate governance and institutional transparency in emerging markets. *Journal of Business Ethics*, 163–174. doi:10.1007/s10551-005-3412-1
- Mitchell, R. K., Bradley, A. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.
- Molina, R. G., González, O. U., & Niño, A. (2017). Revisión epistemológica del gobierno corporativo y la Responsabilidad Social Empresarial. *Contexto*, 43-56.
- Moreno-Sardá, A., Molina, P., & Simelio-Solá, N. (2017). Impacto de la legislación sobre la transparencia en la información publicada por las administraciones locales. *El profesional de la información*, 26(3), 370-380.
- NTP-ISO 26000. (29 de Diciembre de 2010). *Guía de responsabilidad social*. CNB-INDECOPI. Lima: CNB-INDECOPI. Obtenido de
https://unaaa.edu.pe/unaaa/principal/docs/carta_desarrollo_sostenible/7Responsabilidad_Social_Universitaria/ISO_26000.pdf
- OCDE. (2016). *Estudios de la OCDE sobre Gobernanza Pública: Perú*. París: OCDE Publishing. doi:<http://dx.doi.org/10.1787/9789264265226-es>
- Ortega, Y. (2008). Instrumento cuidado de comportamiento profesional: validez y confiabilidad. *Aquichan*, 8(2), 170-182.

- Osinermin. (Agosto de 2018). *Generación de Energía*. Obtenido de Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería:
<http://www.osinermin.gob.pe/empresas/electricidad/generacion/SEIN>
- Parlamento Europeo. (22 de Octubre de 2014). Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo. *Diario Oficial de la Unión Europea*.
- Peñaranda, C. (9 de Abril de 2018). Perú requiere atender en especial cuatro temas para ingresar a la OCDE. *La cámara*, 6-8.
- PIR, & PUCP. (2017). Reporte 2017 Incorporación de los criterios de sostenibilidad en el mercado de valores peruano: calidad y transparencia de la información. (Programa de Inversión Responsable, & Pontificia Universidad Católica del Perú, Edits.) Lima, Perú. Obtenido de
<http://cdn02.pucp.education/investigacion/2018/03/19170741/Criterios-ASG-PIR-PUCP-2018-.pdf>
- Rawlins, B. (2009). Give the emperor a mirror: Toward developing a stakeholder measurement of organizational transparency. *Journal of Public Relations Research*, 71-99. doi:10.1080/10627260802153421
- Sabogal, L. F. (2013). Conflictos de intereses de los administradores bajo el nuevo paradigma de la transparencia en el gobierno societario. *Mercatoria*, 12(1), 49-72.
- Sarbanes Oxley. (Agosto de 2018). *Sarbanes-Oxley Compliance Checklist*. Obtenido de Sarbanes Oxley: <https://sarbanes-oxley-101.com/>
- Selltiz, C., Wrightsman, L., & Cook, S. (1980). *Métodos de la investigación en las relaciones sociales* (Novena ed.). Madrid, España: Ediciones Rialp.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (Enero de 1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.

- SMV. (2013). *Código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas*. Superintendencia del Mercado de Valores. Lima: SMV.
- Standard & Poor's. (2018). S&P EGX ESG Index Methodology. *S&P Dow Jones Indices LLC*. Obtenido de <https://us.spindices.com/documents/methodologies/methodology-sp-egx-esg-index.pdf>
- SVS Chile. (8 de Junio de 2015). Establece normas para la difusión de información respecto a las prácticas de gobierno corporativo adoptados por las sociedades anónimas abiertas. *Norma de caracter general N° 385*. (S. d. Chile, Ed.) Santiago, Chile. Obtenido de <https://www.svs.cl>
- Tanaka, G. (2015). *Contabilidad y análisis financiero: un enfoque para el Perú* (Primera ed.). Lima, Perú: Fondo Editorial.
- Toro, I., & Parra, R. (2010). *Fundamentos Epistemológicos de la investigación y la metodología de la investigación cualitativa/cuantitativa*. Medellín: Universidad EAFIT.
- Transparencia Internacional. (2017). *Índice de Percepción de la Corrupción 2017 de Transparency International*. España: Transparencia Internacional.
- Ustáriz, L. H. (2004). Corporate governance Evolución y reto frente al riesgo operativo en el nuevo acuerdo de Basilea. *Vniversitas*(107), 137-177.
- Wilhelm, P. G. (2002). International validation of the corruption perceptions index: Implications for business ethics and entrepreneurship education. *Journal of Business Ethic*, 35(3), 177–189.
- Ya-Chiu, A. L., Ai-Chi, H., & Yong-Yi, L. (2014). The effect of information disclosure on corporate performance. *Information Technology Journal*, 13(13), 2079-2092. doi:10.3923/itj.2014.2079.2092

Yeh, Y. M., Chen, H.-W., & Wu, M.-C. (2014). Can information transparency improve earnings quality attributes? Evidence from an enhanced disclosure regime in Taiwan. *Emerging Markets Finance & Trade*, 50(4), 237–253. doi:10.2753/REE1540-496X500414



Apéndice A: Cuestionario

A. TRANSPARENCIA FINANCIERA

1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?

SI NO

2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?

SI NO

3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?

SI NO

4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?

SI NO

5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?

SI NO

B. TRANSPARENCIA DE LA GOBERNANZA

6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?

SI NO

7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?

SI NO

8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?

SI NO

9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?

SI NO

10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?

SI NO

11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?

SI NO

C. TRANSPARENCIA OPERACIONAL

12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?

SI NO

13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?

SI NO

14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?

SI NO

15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?

SI NO

16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?

SI NO

17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?

SI NO

D. TRANSPARENCIA SOCIAL

18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?

SI NO

19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?

SI NO

20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?

SI NO

21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?

SI NO

22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?

SI NO

23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?

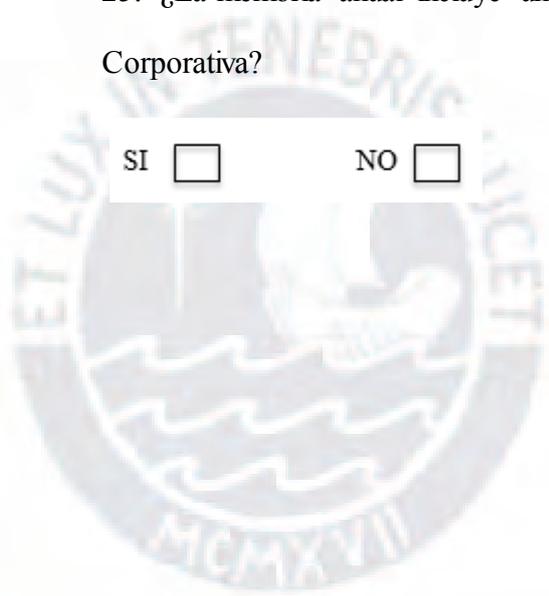
SI NO

24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?

SI NO

25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?

SI NO



Apéndice B: Resultados

EMPRESA ELECTROPERU

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		ELECTROPERU		ELECTROPERU		ELECTROPERU	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?	X		X		X	
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?	X		X		X	
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?	X		X		X	
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?	X		X		X	
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X		X	
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?		X		X		X
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?		X		X		X
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?	X		X		X	
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?		X		X		X
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?	X		X		X	
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?	X		X		X	
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?	X		X		X	
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?	X		X		X	
	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?		X		X		X
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?	X		X		X	
Trabajo Social	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?		X		X		X
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?	X		X		X	
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?	X		X		X	
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?	X		X		X	
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?	X		X		X	
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?	X		X		X	
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?	X		X		X	
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X

EMPRESA ORAZUL

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		ORAZUL		ORAZUL		ORAZUL	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?		X		X		X
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?	X		X		X	
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?		X		X		X
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?	X		X		X	
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X		X	
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?		X		X		X
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?		X		X		X
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?		X		X		X
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?		X		X		X
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?		X		X		X
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?	X		X		X	
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?		X		X		X
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?		X		X		X
	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?		X		X		X
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?	X		X		X	
Trabajo Social	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?	X		X		X	
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?	X		X		X	
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?	X		X		X	
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?	X		X		X	
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?	X		X		X	
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?		X		X		X
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?	X		X		X	
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X

EMPRESA SAN GABAN

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		SAN GABAN		SAN GABAN		SAN GABAN	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?		X		X		X
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?	X		X		X	
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?	X		X		X	
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?		X		X		X
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X		X	
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?		X		X		X
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?		X		X		X
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?	X		X		X	
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?		X		X		X
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?	X		X		X	
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?	X		X		X	
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?	X		X		X	
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?	X		X		X	
Trabajo Social	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?		X		X		X
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?	X		X		X	
	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?		X		X		X
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?	X		X		X	
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?						X
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?	X		X		X	
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?	X		X		X	
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?		X		X		X
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X

EMPRESA LUZ DEL SUR

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		LUZ DEL SUR		LUZ DEL SUR		LUZ DEL SUR	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?	X		X		X	
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?	X		X		X	
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?		X		X		X
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?	X		X		X	
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X		X	
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?		X		X		X
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?		X		X		X
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?	X		X		X	
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?	X		X		X	
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?	X		X		X	
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?	X		X		X	
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?	X		X		X	
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?		X		X		X
	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?		X		X		X
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?		X		X		X
Trabajo Social	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?	X		X		X	
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?	X		X		X	
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?	X		X		X	
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?	X		X		X	
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?	X		X		X	
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?	X		X		X	
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?	X		X		X	
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X

EMPRESA ENGIE

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		ENGIE		ENGIE		ENGIE	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?		X		X		X
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?	X		X		X	
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?	X		X		X	
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?	X		X		X	
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X		X	
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?		X		X		X
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?	X		X		X	
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?	X		X		X	
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?		X		X		X
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?	X		X		X	
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?	X		X		X	
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?	X		X		X	
	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?	X		X		X	
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?	X		X		X	
Trabajo Social	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?	X		X		X	
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?	X		X		X	
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?	X		X		X	
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?	X		X		X	
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?	X		X		X	
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?		X		X		X
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X

EMPRESA KALLPA

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		KALLPA		KALLPA		KALLPA	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?		X		X		X
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?	X		X		X	
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?	X		X		X	
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?	X		X		X	
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X		X	
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?		X		X		X
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?		X		X		X
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?		X		X		X
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?		X		X		X
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?	X		X		X	
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?	X		X		X	
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?	X		X		X	
	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?	X		X		X	
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?		X		X		X
Trabajo Social	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?		X		X		X
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?		X		X		X
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?		X		X		X
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?		X		X		X
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?		X		X		X
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?		X		X		X
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X

EMPRESA FENIX

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		FENIX		FENIX		FENIX	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?		X		X		X
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?	X		X		X	
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?	X		X		X	
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?	X		X		X	
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X		X	
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?	X		X		X	
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?	X		X		X	
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?	X		X			X
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?		X		X		X
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?	X		X		X	
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?	X		X		X	
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?	X		X		X	
	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?	X		X		X	
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?	X		X			X
Trabajo Social	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?	X		X		X	
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?	X		X		X	
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?	X		X			X
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?	X		X		X	
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?	X		X		X	
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?	X		X			X
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X

EMPRESA EGEMSA

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		EGEMSA		EGEMSA		EGEMSA	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?		X		X		X
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?	X		X		X	
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?	X		X		X	
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?	X		X		X	
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X		X	
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?		X		X		X
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?	X		X		X	
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?		X		X		X
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?	X		X		X	
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?	X		X		X	
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?	X		X		X	
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?	X		X		X	
	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?	X		X		X	
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?	X		X		X	
Trabajo Social	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?		X		X		X
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?		X		X		X
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?		X		X		X
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?		X		X		X
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?		X		X		X
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?		X		X		X
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X

EMPRESA TERMOCHILCA

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		TERMOCHILCA		TERMOCHILCA		TERMOCHILCA	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?		X		X		X
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?	X		X		X	
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?	X		X		X	
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?	X		X		X	
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X		X	
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?		X		X		X
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?		X	X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?		X	X		X	
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?		X		X		X
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?		X		X		X
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?		X		X		X
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?	X		X		X	
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?	X		X		X	
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?		X	X		X	
	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?		X	X		X	
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?		X	X		X	
Trabajo Social	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?		X		X		X
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?		X		X		X
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?		X		X		X
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?		X		X		X
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?		X		X		X
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?		X		X		X
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?	X		X		X	
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X

EMPRESA EGASA

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		EGASA		EGASA		EGASA	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?		X		X		X
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?	X		X		X	
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?	X		X		X	
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?	X		X		X	
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X		X	
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?		X		X		X
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?		X	X		X	
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?	X		X		X	
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?	X		X		X	
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?	X		X		X	
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?	X		X		X	
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?		X		X		X
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?	X		X		X	
	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?		X		X		X
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?	X			X	X	
Trabajo Social	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?		X		X	X	
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?	X		X		X	
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?	X		X		X	
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?	X		X		X	
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?		X	X	X	X	
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?		X		X	X	
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?	X		X		X	
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X

EMPRESA STATKRAFT

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		STATKRAFT		STATKRAFT		STATKRAFT	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?		X		X		X
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?	X		X		X	
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?	X		X			X
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?	X		X			X
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X		X	
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?		X		X		X
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?	X	X	X	X		X
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?	X		X		X	
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?	X		X		X	
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?	X		X		X	
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?	X		X		X	
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?	X		X		X	
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?	X		X		X	
	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?		X		X		X
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?		X		X		X
Trabajo Social	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?		X		X	X	
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?	X		X		X	
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?	X		X		X	
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?	X		X		X	
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?	X		X		X	
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?		X		X		X
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?	X		X		X	
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?	X		X		X	

EMPRESA EGESUR

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		EGESUR		EGESUR		EGESUR	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?		X		X		X
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?	X		X		X	
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?	X		X		X	
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?	X		X		X	
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X		X	
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?	X		X			X
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?	X			X		X
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?	X		X		X	
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?	X		X		X	
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?	X			X	X	
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?	X		X		X	
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?		X		X		X
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?	X		X		X	
	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?		X		X		X
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?		X		X		X
Trabajo Social	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?	X			X		X
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?	X		X		X	
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?	X		X		X	
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?	X		X		X	
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?		X		X		X
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?	X			X	X	
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X

EMPRESA ENEL PERU

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		ENEL PERÚ		ENEL PERÚ		ENEL PERÚ	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?		X		X		X
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?	X		X		X	
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?		X		X		X
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?	X		X		X	
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X		X	
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?		X		X		X
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?		X		X		X
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?	X		X		X	
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?		X		X		X
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?		X		X		X
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?	X		X		X	
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?	X		X		X	
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?	X		X		X	
	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?	X		X		X	
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?	X		X		X	
Trabajo Social	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?	X		X		X	
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?	X		X		X	
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?		X		X		X
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?	X		X		X	
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?	X		X		X	
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?		X		X		X
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X

EMPRESA ENEL PIURA

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		ENEL PIURA		ENEL PIURA		ENEL PIURA	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?		X		X		X
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?	X		X		X	
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?		X		X		X
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?	X		X		X	
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X		X	
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?		X		X		X
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?		X		X		X
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?	X		X		X	
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?		X		X		X
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?		X		X		X
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?	X		X		X	
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?	X		X		X	
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?	X		X		X	
	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?		X		X		X
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?	X		X		X	
Trabajo Social	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?	X		X		X	
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?	X		X		X	
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?		X		X		X
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?	X		X		X	
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?	X		X		X	
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?		X		X		X
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X

EMPRESA SHOUGUESA

Sub índices	PREGUNTAS	2015		2016		2017	
		SHOUGUESA		SHOUGUESA		SHOUGUESA	
		SI	NO	SI	NO	SI	NO
Transparencia Financiera	1.- ¿La empresa realiza la proyección de resultados económicos a detalle?		X		X		X
	2.- ¿La empresa proporciona indicadores de eficiencia (ROA, ROE, etc.)?		X		X		X
	3.- ¿La empresa divulga detalles de sus planes o proyectos de inversión en los próximos años?		X		X		X
	4.- ¿La empresa proporciona los estados financieros por métodos reconocidos internacionalmente?	X		X		X	
	5.- ¿La empresa divulga la política de dividendos, proporcionando la cantidad y la explicación?	X		X			X
Transparencia de la Gobernanza	6.- ¿La empresa revela los 10 principales accionistas o los que tienen más del 50% de acciones?	X		X			X
	7.- La empresa describe ¿Cómo los accionistas nominan directores?		X		X		X
	8.- ¿La empresa publica el Reporte de Gobierno Corporativo?	X		X		X	
	9.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Gobierno Corporativo?		X		X		X
	10.- ¿Se revelan los antecedentes de los altos directivos?	X		X		X	
Transparencia Operacional	11.- ¿El Directorio conforma comités especiales para enfocarse en el análisis de aspectos relevantes de desempeño a la sociedad?		X		X		X
	12.- ¿Ofrece la compañía una visión general de las tendencias en su industria?	X		X			X
	13.- ¿Informa detalles de los productos o servicios producidos / provistos?		X		X		X
	14.- ¿La empresa proporciona un análisis de resultados por línea de negocio?		X		X		X
	15.- ¿Hay una lista de los principales clientes de la empresa?	X		X		X	
	16.- ¿Hay una lista de los principales proveedores de la empresa?		X		X		X
	17.- ¿La memoria anual incluye la posición competitiva de la empresa en el mercado?		X		X		X
Trabajo Social	18.- ¿La empresa tiene algún área sobre las relaciones con los inversores?		X		X		X
	19.- ¿La empresa tiene una política explícita ambiental?		X		X		X
	20.- ¿La empresa tiene una declaración de política pública explícita (claramente redactada) que enfatiza el comportamiento ético estricto?		X		X		X
	21.- ¿La empresa menciona explícitamente la seguridad y el bienestar de sus empleados?	X		X			X
	22.- ¿La empresa menciona explícitamente el papel de los interesados clave, como los clientes o la comunidad?		X		X		X
	23.- ¿Tiene la empresa programas de capacitación para mejorar la transparencia corporativa y ética de los negocios?		X		X		X
	24.- ¿La empresa publica el Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X
	25.- ¿La memoria anual incluye un análisis del Reporte de Sostenibilidad Corporativa?		X		X		X