



Relación del grado de cumplimiento de Gobierno Corporativo en la Rentabilidad y Costo de la Deuda Financiera en las empresas mineras del Perú que cotizan en la BVL durante los años 2014-2018

Tesis presentada para cumplir con uno de los requisitos para la obtención del grado académico de Magíster en Finanzas por:

Christian Diaz Diaz

Margoth Paola Huamani Charagua

Milagros Joanna Ibañez Saji

Antonella Saettone Rizo Patron

Programa de la Maestría en Finanzas

Lima, 26 de febrero de 2020

Esta tesis

Relación del grado de cumplimiento de Gobierno Corporativo en la Rentabilidad y Costo de la Deuda Financiera en las empresas mineras del Perú que cotizan en la BVL durante los años 2014-2018

Ha sido aprobada.



.....
PhD. Alfredo Mendiola Melchor



.....
PhD. Luis Ángel Piazzon Gallo



.....
PhD. César Fuentes Cruz

Universidad Esan

2020

Dedicatorias

A mis padres, de quienes aprendí lo importante que es el esfuerzo, el sacrificio y la humildad para lograr lo que uno se propone en la vida.

Christian Diaz Diaz

A Dios por su bendición y a mi familia por su amor y paciencia.

Margoth Paola Huamani Charagua

A Dios quien me ha guiado y me ha dado fuerzas para seguir adelante y alcanzar mis sueños. A mis padres por su ejemplo, amor y apoyo incondicional, a ustedes por siempre mi corazón y mi gratitud.

Milagros Joanna Ibañez Saji

A mi familia y a mi esposo, por su apoyo incondicional para seguir creciendo profesionalmente. A Valeria por ser mi principal motivación para seguir adelante y lograr mis objetivos.

Antonella Saettone Rizo Patron

Agradecimientos

A nuestro asesor Cesar Fuentes, por el tiempo, dedicación y compromiso para la realización de esta Tesis.

CHRISTIAN DIAZ DIAZ

Economista de profesión con una sólida experiencia en riesgo crediticio, banca y finanzas. Alto sentido de la responsabilidad, facilidad para trabajar en equipo y bajo presión. Facilidad para interrelacionarse con las personas y actitud proactiva.

FORMACIÓN

2017-2020 **Universidad ESAN**
Maestría en Finanzas

2013-2014 **Universidad del Pacífico**
Diplomado en Gestión Profesional de Riesgos Financieros

2010-2011 **Pontificia Universidad Católica del Perú**
Curso de Especialización en Finanzas

2003-2009 **Pontificia Universidad Católica del Perú**
Bachiller en Economía- Facultad de Ciencias Sociales

EXPERIENCIA

BANCO GNB PERÚ

12/2016- A la fecha **Oficial de Créditos Banca Gran Empresa y Corporativa**

Responsable de la elaboración de análisis financiero y estructuración de líneas de crédito para empresas de diversos sectores que facturan entre US\$ 10 MM a US\$ 200 MM. Evaluación de líneas de crédito para empresas institucionales (Bancos, Seguros y Cajas).

BANCO PICHINCHA

01/2013-11/2016 - **Analista de Riesgos Banca Gran Empresa y Corporativa**

Responsable de la elaboración de análisis financiero y estructuración de líneas de crédito para empresas que facturan entre US\$ 5MM a US\$ 80 MM.

Asimismo, encargado durante dos años de la evaluación de proyectos inmobiliarios.

PACIFIC CREDIT RATING

03/2012-01/2013 - **Analista de Riesgos**

Responsable de la elaboración de Informes de Clasificación de Riesgo a empresas corporativas, entidades financieras, seguros y fondos de inversión.

MAXIMIXE CONSULT

06/2011-03/2012 - Analista de Consultoría Financiera

Elaboración de estudios de mercado y planes de negocios de productos financieros, así como factibilidad financiera y económica de nuevos negocios y reportes sectoriales sobre Banca y Microfinanzas.

MARGOTH PAOLA HUAMANI CHARAGUA

Contadora Pública Colegiada con 12 años de experiencia en las áreas de Contabilidad, Costos, Tributación, Finanzas, y Control Interno de empresas del sector comercial, importación, agroindustrial, servicios y financiero.

FORMACIÓN

2017-2020 **Universidad ESAN**

Maestría en Finanzas

2015-2016 **CENTRUM - Graduate Business School**

Especialización en Normas Internacionales de Información Financiera con certificación internacional ICAEW

2010 **Pontificia Universidad Católica del Perú**

Diplomatura de Especialización Avanzada en Tributación

2003-2007 **Universidad Nacional Mayor de San Marcos**

Título de Contadora Pública - Facultad de Ciencias Contables

EXPERIENCIA

GRUPO BLANCO (Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, Fondos de Inversión, Blanco Consultora y Compañía Minera San Felipe de Barajas)

Mayo 19 - A la fecha - Contadora General

Ordenamiento y reorganización de los procedimientos contables. Implementación de políticas contables, tributarias y de control interno. Atención de requerimientos fiscales a SUNAT y SMV. Atención de requerimientos de auditores externos. Aprobación y envío de información financiera a SMV por los entes regulados. Aprobación de liquidación de impuestos. Participación activa en la implementación de nuevo ERP para los fondos de inversión y sociedad administradora.

ANDES EXPRESS SAC

Junio 16 – mayo 19 - Contadora General

Planificación y coordinación del proceso contable y tributario. Implementación de políticas y procedimientos contables, tributarios y de control interno. Evaluación y presentación de EEFF. Evaluación y verificación de impuestos. Validación de registros contables y contenido de libros contables.

UNIVERSIDAD DEL PACIFICO

Marzo 16 – mayo 16- Analista senior

Proyecto de actualización y gestión contable de PPE - Propiedad Planta y Equipo bajo NIIF. Conciliación Mensual ERP SPRING - Módulo Contabilidad y Módulo Activos Fijos. Análisis de cuenta y elaboración de reportes y notas referente de PPE.

CONTILATIN DEL PERÚ S.A.

Octubre 10 – agosto 15 - Supervisora contable

Validación de registros contables bajo NIIF y Normas Tributarias vigentes. Supervisión de cierres mensuales y anuales en coordinación con áreas involucradas. Reporte de márgenes de productos para Gerencia Local y Matriz. Preparación de Estados Financieros Locales bajo NIIF y Exteriores bajo US GAAP. Validación de Libros Contables Tributarios. Atención a requerimientos de fiscalizaciones y auditorías. Elaboración de hojas de trabajo para Precios de Transferencia.

SAGA FALABELLA S.A.

Noviembre 08 – setiembre 10 - Asistente

Registro contable de documentos de acuerdo a NIIF y normas tributarias. Análisis de fluctuaciones de gastos por tiendas asignadas (Tottus Begonias, La Marina, Megaplaza y Bellavista). Consolidación de ingresos de efectivo de todas las tiendas en coordinación con Cuadratura de Ventas. Conciliación de cuenta de detracciones y análisis de cuentas.

SMV (Superintendencia de Mercado de Valores) – EX CONASEV

Abril 08 – noviembre 08 - Practicante Profesional

Apoyo en la revisión y control del cumplimiento de las obligaciones de los supervisados (Fondos mutuos, Fondos de inversión y Fondos colectivos). Revisión de la información financiera remitida por Sociedades Administradoras: elaborando informes trimestrales respecto del envío oportuno, elaborando oficios de observaciones respecto del contenido de los Estados Financieros en cumplimiento de la normativa de SMV (EX CONASEV) y NIIF. Inspección a Sociedades Administradoras de Fondos (Ej. CREDIFONDO S.A.)

MILAGROS JOANNA IBAÑEZ SAJI

Licenciada en Economía, con 04 años de experiencia en el sector financiero, principalmente en Prevención de Fraudes del sector financiero, específicamente en fraude interno y externo.

FORMACIÓN

2017-2020 **Universidad ESAN**

Maestría en Finanzas

2009-2014 **Universidad Peruana de Ciencias Aplicada**

Licenciada en Economía

EXPERIENCIA

BANCO INTERNACIONAL DEL PERÚ – INTERBANK

2016 – Actualidad- Analista de Prevención de Fraudes y gestión de controversias

Responsable de la gestión de controversias por fraude, errores de procesamiento y disputas del tarjetahabiente con las marcas Visa, Mastercard y Amex, así como detección oportuna de nuevas modalidades de fraude interno y externo a fin de evitar pérdidas financieras para el banco.

ANTONELLA SAETTONE RIZO PATRON

Bachiller en Administración de Empresas, con 08 años de experiencia en el sector financiero, principalmente en Banca Mayorista en las áreas: comercial, transformación digital y estrategia de nuevos productos y negocios.

FORMACIÓN

2017-2020 Universidad ESAN

Maestría en Finanzas

2015 Universidad ESAN

Programa para Especialización de Ejecutivos (PEE)

Análisis de Riesgo Crediticio

2006-2011 Universidad de Lima

Bachiller en Administración de Empresas

EXPERIENCIA

BANCO DE CRÉDITO DEL PERÚ – BCP

2019- Actualidad - Project Manager – Estrategia para Banca Mayorista

Responsable del análisis, desarrollo e implementación de proyectos estratégicos para la Banca Mayorista.

2019 - Product Owner de Financiamiento – Factoring Electrónico BCP

Responsable del mantenimiento, desarrollo y transformación del producto Factoring Electrónico BCP, a cargo de un equipo de trabajo ágil de 05 personas (sistemas + negocios).

2018 - Gerente Adjunto de Banca Empresa Senior

Responsable de la relación comercial de grandes grupos económicos del sector textil, inversión y de seguridad con 01 persona a cargo.

2016-2017 - Sub Gerente de Banca Institucional

Responsable de la relación comercial con las empresas corporativas del Estado – FONAFE, Municipalidades, Clientes de Relación, Instituciones Financieras, Empresas de Seguros y AFP's con 01 persona a cargo.

2015-2016 - Sub Gerente Adjunto de Negocios Transaccionales (SPE)

Responsable de la asesoría comercial de productos transaccionales del BCP a clientes de Mediana Empresa.

2011-2015 Analista de Negocios de Banca Corporativa

Responsable de la relación comercial con grupos económicos corporativos del sector Minería y las empresas del Grupo Romero.

ÍNDICE GENERAL

LISTA DE TABLAS	xv
RESUMEN EJECUTIVO	xvi
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	1
1.1 Motivación	1
1.2 Objetivos de la Tesis	1
1.2.1 Objetivo general.....	1
1.2.2 Objetivos específicos	2
1.3 Alcances, justificación y contribución	2
1.3.1 Alcances.....	2
1.3.2 Justificación y contribución	3
1.4 Limitaciones	6
CAPÍTULO II: MARCO CONTEXTUAL	8
2.1 Contexto macroeconómico del Perú durante los años 2008-2018.....	8
2.2 Actividad minera en el mercado mundial	11
2.3 Operatividad y fases de la inversión en el sector minero	12
2.4 Evolución del precio de los metales y sus principales determinantes.....	14
CAPÍTULO III: MARCO TEÓRICO Y REGULATORIO	18
3.1 Gobierno corporativo	18
3.1.1 Origen y Definición de gobierno corporativo	18
3.1.2 Enfoques teóricos relevantes al gobierno corporativo.....	20
3.2 Marco Regulatorio	26
3.2.1 Principios del gobierno corporativo	26
3.2.2 Principios de gobierno corporativo propuestos por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos – OCDE	27
3.2.3 Principios de gobierno corporativo para las sociedades peruanas propuestos por SMV	29
3.2.4 Informe sobre la Observancia de Normas y Códigos de Gobierno Corporativo (ROSC) aplicado en el Perú en el año 2004.....	34
3.2.5 Sistema regulatorio de gobierno corporativo en el Perú.....	35
3.2.6 Criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG o ESG en inglés) .	41

4.1. Variables de estudio	43
4.1.1 Gobierno corporativo.....	43
4.1.2 Rentabilidad.....	43
4.1.3 Costo de la deuda financiera.....	43
4.1.4 Relación de gobierno corporativo y rentabilidad	44
4.1.5 Relación de gobierno corporativo y costo de la deuda financiera.....	46
4.1.6 Relación de los pilares de los principios de gobierno corporativo con la rentabilidad.....	50
4.1.7 Relación de los pilares de los principios de gobierno corporativo con el costo de la deuda financiera	55
4.1.8 Gobierno corporativo y su vinculación con las clasificadoras de riesgos	57
4.1.9. Hipótesis	58
CAPÍTULO V: METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN	61
5.1 Diseño de investigación	61
5.2 Determinación de la muestra (Data)	61
5.3 Clasificación de variables	62
5.4 Técnicas para el procesamiento y análisis de la información	63
5.4.1. Recolección de los datos.....	63
5.4.2 Análisis de la muestra.....	64
CAPÍTULO VI: ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS	67
6.1 Resultados del análisis descriptivo: Grado de cumplimiento de gobierno corporativo por cada pilar (Encuesta SMV).....	67
6.2 Resultados del análisis estadístico:	68
6.2.1 Relación del grado de cumplimiento de gobierno corporativo, rentabilidad y costo de deuda financiera	68
CAPÍTULO VII: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	75
7.1 Conclusiones	75
7.2 Recomendaciones.....	78
ANEXOS... ..	80
ANEXO 1. “Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas”	80

ANEXO 2. Data considerada para el estudio.....	85
ANEXO 3: Informe sobre la Observancia de Normas y Codigos de Gobierno Corporativo (ROSC) aplicados en el Perú (2004).....	90
ANEXO 4: Resultados Estadísticos.....	94
Influencia por pilar de gobierno corporativo y la rentabilidad	95
BIBLIOGRAFÍA.....	104

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 1. Muestra de Empresas Mineras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima	3
Tabla 2 1. Resumen de principales indicadores macroeconómicos en el Perú.....	8
Tabla 2 2. Clasificación de los minerales	12
Tabla 2 3. Etapas de la actividad minera	14
Tabla 2 4. Evolución de los precios de los metales	14
Tabla 3. 1. Cuadro comparativo SMV (Ex CONASEV) vs OCDE.....	34
Tabla 3. 2. Cuadro comparativo de marcos regulatorio OCDE (2016) y SMV (2013).....	40
Tabla 5. 1. Clasificación de variables	62
Tabla 5. 2. Puntaje Máximo por Pilar	63
Tabla 6. 1. Puntaje por cada pilar de gobierno corporativo.....	67
Tabla 6. 2. Porcentaje por cada pilar de gobierno corporativo.	68
Tabla 6. 3. Resultados Rho de Spearman.....	69
Tabla 6. 4. Resultados de Regresión lineal simple	71
Tabla 6. 5. Regresión lineal simple por cada Pilar.....	71
Tabla 6. 6. Regresión lineal múltiple stepwise	72
Tabla 6. 7. Resumen contraste de hipótesis	74

RESUMEN EJECUTIVO

En el presente trabajo, se investiga la relación entre el grado de cumplimiento de gobierno corporativo, la rentabilidad y el costo de la deuda financiera en las empresas del sector minero que han cotizado en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) durante los periodos 2014 -2018 (cinco años) y que, a su vez por regulación de la SMV en Perú, están obligados a presentar anualmente un cuestionario sobre el cumplimiento del código de gobierno corporativo junto con la memoria anual de la empresa. Cabe precisar que el gobierno corporativo es un tema que está tomando mayor relevancia en el Perú, debido a que la literatura académica reconoce que las prácticas de gobierno corporativo mejoran la gestión, generan eficiencia y añaden valor a las empresas. Sin embargo, el sector minero peruano, no se ha encontrado estudios que demuestren la relación entre el grado de cumplimiento de gobierno corporativo, la rentabilidad y costo de la deuda financiera. En el Perú, el sector minería, el cual según MINEM (2018) es un sector relevante para la economía, puesto que representó el 10% del PBI y el 61% del valor total de las exportaciones peruanas.

Para realizar el análisis de la relación del grado de cumplimiento de gobierno corporativo con las variables rentabilidad y costo de la deuda financiera, se ha tomado los resultados del cuestionario sobre el cumplimiento del código de gobierno corporativo de las empresas que cotizan en la BVL en cumplimiento de lo propuesto y requerido por la SMV. Dicho reporte se basa en seis principios definidos por la OCDE en el año 1999, y posteriormente actualizados entre los años 2014 y 2015. En el Perú, en el año 2002, la CONASEV (hoy SMV) se encargó de agruparlos en principios de Buen Gobierno Corporativo de las Sociedades Peruanas, para luego en el 2013 formular el Código de Buen Gobierno Corporativo de las Sociedades Peruanas clasificando los principios en cinco pilares. Asimismo, se ha calculado la rentabilidad medida a través del ROE y costo de la deuda financiera de las empresas a través de los Estados Financieros Auditados publicados anualmente en la SMV.

El estudio utiliza como metodología en un primer momento, el análisis de la correlación entre las variables de grado de cumplimiento de gobierno corporativo, rentabilidad y costo de la deuda financiera, a través del cual se busca demostrar que a

mayor grado de cumplimiento de gobierno corporativo mayor es la rentabilidad (H1) y menor es el costo de la deuda financiera (H2), obteniendo como resultado que existe una relación significativa pero negativa entre el grado de cumplimiento de gobierno corporativo con la rentabilidad, por otro lado se obtuvo como resultado que existe una relación significativa y negativa con el costo de la deuda financiera. De esta manera, se rechaza la (H1) y se acepta la (H2).

A partir de estos resultados, se puede inferir que si bien la literatura sostiene una relación directa entre las variables de grado de cumplimiento de gobierno corporativo y rentabilidad, estos resultados en el sector minería no se cumplen, esto podría deberse a la existencia de factores externos e internos que influyen en los resultados de la empresas como son el precio, determinado por el mercado, así como las reservas y leyes determinado por la capacidad del yacimiento mineros, entre otros factores que podrían limitar los grados de libertad a la gestión de estas empresas. De otro lado, los resultados entre las variables de grado de cumplimiento de gobierno corporativo y costo de la deuda financiera resultaron en el sector minero significativos y negativos de acuerdo a lo indicado en la literatura.

En un segundo momento, se realizó un análisis para demostrar cuál de los cinco pilares de gobierno corporativo propuestos por la SMV (I: Derechos de los accionistas, II: Junta General de Accionistas, III: Directorio y Alta Gerencia, IV: Riesgo y cumplimiento y V: Transparencia de la información) tiene influencia significativa en la rentabilidad (H3 I-V) y en el costo de la deuda financiera (H4 I-V). Este análisis se realizó a través de una regresión lineal simple, encontrando como resultados que no hay influencia significativa de cada uno de estos pilares relacionados al gobierno corporativo en la rentabilidad y costo de la deuda financiera en el sector minería. Sin embargo, a través de una segunda prueba, se utilizó la regresión lineal múltiple stepwise (dos etapas) de manera recursiva y se obtuvo que el pilar V (transparencia de la información) es un buen predictor de la rentabilidad y el pilar II (Junta general de accionistas) es un buen predictor en el costo de la deuda financiera.

Es por ello, se recomienda que las entidades encargadas de la regulación del cumplimiento de gobierno corporativo tengan un rol más activo para no sólo exigir

sino también hacer cumplir los estándares mínimos necesarios y generar información real y oportuna a los acreedores, inversionistas y accionistas según corresponda. Por último, se sugiere que a partir del presente trabajo se amplíe el alcance, las variables de investigación y el periodo de análisis.

El trabajo de investigación se desarrolla de la siguiente manera: en la primera parte se realiza una breve introducción al tema de la investigación, así como se determinan las hipótesis y en la segunda parte se desarrolla un marco contextual sobre la minería en el Perú a través de los años, así como los temas más relevantes del sector. En la tercera parte se desarrolla el marco teórico de las principales variables que son materia de análisis: gobierno corporativo, rentabilidad y costo de la deuda financiera de las empresas del sector minería. En la cuarta parte se detalla la metodología utilizada en la presente investigación y en la quinta parte se presentan los resultados hallados aplicando la metodología del capítulo anterior. Por último, en la sexta parte se presentan las conclusiones y recomendaciones del estudio.

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

1.1 Motivación

La presente tesis se centra en abordar dos temas principales:

En primer lugar, el tema de gobierno corporativo, el cual viene alcanzando cada día mayor relevancia en el mundo empresarial, debido a los problemas de agencia y de asimetría de información, principalmente por la separación de la propiedad y la gestión. En el Perú, el gobierno corporativo viene tomando cada día mayor relevancia por una necesidad de mayor transparencia y divulgación de la información necesaria para la toma de decisiones de todos los grupos de interés (accionistas, inversionistas, proveedores, clientes, acreedores, colaboradores, comunidades, entre otros).

En segundo lugar, la tesis se ha centrado en el sector minería en el Perú debido a la importancia que tiene en la economía peruana, según el BCRP (2019) el sector minería e hidrocarburos durante los años 2014-2018 representó en promedio anual el 13% del PBI y un crecimiento promedio anual de 5% de las exportaciones del país.

Si bien es cierto las empresas mineras vienen presentando el reporte de cumplimiento de prácticas de gobierno corporativo exigido por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), no se tiene conocimiento si realmente esta información es objetiva y si las empresas que lo presentan tienen interés en mejorar sus buenas prácticas de gobierno corporativo.

Asimismo, no hay muchos estudios que aborden de forma descriptiva y empírica, el impacto que podría generar las buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas mineras en el Perú.

1.2 Objetivos de la Tesis

1.2.1 Objetivo general

- Analizar la influencia del grado de cumplimiento del gobierno corporativo con la rentabilidad y el costo de la deuda financiera de las empresas mineras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

1.2.2 *Objetivos específicos*

- Desarrollar un marco conceptual a partir de la revisión de estudio empíricos que explique la aplicación del gobierno corporativo en empresas del sector minero en el Perú que cotizan en la BVL
- Identificar la relación del cumplimiento de Gobierno Corporativo y la rentabilidad de las empresas mineras que cotizan en la BVL.
- Identificar la relación del cumplimiento de Gobierno Corporativo y el costo de la deuda financiera de las empresas mineras que cotizan en la BVL.
- Identificar la significancia e influencia de los cinco pilares de Gobierno Corporativo propuestos por la SMV en rentabilidad de las empresas que cotizan en la BVL.
- Identificar la significancia e influencia de los cinco pilares de Gobierno Corporativo propuestos por la SMV en el costo de la deuda financiera de las empresas mineras que cotizan en la BVL.

1.3 Alcances, justificación y contribución

1.3.1 *Alcances*

El presente trabajo se enfoca en determinar y analizar la relación del grado de cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo en la rentabilidad y el costo de la deuda financiera en empresas del sector minero que cotizan en la BVL y que han operado en el Perú durante los periodos 2014-2018.

Cabe resaltar que en la BVL (2019) figuran 30 empresas relacionadas al sector minero, las cuales cumplen con reportar Estados Financieros, Memoria Anual y el “Cuestionario sobre el Cumplimiento del Código de buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas,” sin embargo, sólo existen 14 empresas (Ver Tabla 1.1.) que consistentemente, durante los años 2014-2018, han operado y reportado la información mencionada.

Asimismo, las variables de análisis para la aplicación del presente trabajo: rentabilidad y costo de la deuda financiera, se miden en términos de ROE y la relación del gasto financiero y el promedio de la deuda financiera. Para la variable rentabilidad se priorizó el ROE ante otros indicadores, como el ROA y el EBITDA, puesto que este

se aproxima mucho más a la generación de valor de las empresas desde el punto de vista del accionista; y de otro lado para la variable costo de deuda financiera, se utilizó un indicador aproximado al interés explícito a partir de saldos de estados financieros auditados.

Tabla 1 1. Muestra de Empresas Mineras que cotizan en la BVL

Del 2014 al 2018

- 1 Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.
- 2 Compañía Minera Poderosa S.A.
- 3 Compañía Minera San Ignacio de Morococha S.A.A.
- 4 Compañía Minera Santa Luisa S.A.
- 5 Minera Andina de Exploraciones S.A.A
- 6 Minsur S.A.
- 7 Nexa Resources Atacocha S.A.A.
- 8 Nexa Resources Perú S.A.A.
- 9 Perubar S.A.
- 10 Shougang Hierro Perú S.A.A
- 11 Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.
- 12 Sociedad Minera Corona S.A.
- 13 Sociedad Minera El Brocal S.A.A.
- 14 Volcán Compañía Minera S.A.A.

1.3.2 Justificación y contribución

El gobierno corporativo ha tomado importancia en el mundo a partir de la década de los años noventa debido a los problemas de agencia y de asimetría de la información de los principales grupos de interés de las empresas, esto debido a que si no existieran mecanismos de gobierno corporativo se incentivaría a los gerentes que puedan actuar conforme a sus propios intereses y no los de sus accionistas. En la actualidad, los factores que impiden ello son principalmente: (i) el directorio, (ii) acuerdos financieros, (ii) la regulación, contratos laborales, (iii) el control corporativo externo y finalmente (iv) un ambiente competitivo. Es en ese sentido, que la

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) junto con el G20 abordaron en el año 1999 como tema de importancia mundial el gobierno corporativo y en dicho año publicaron la primera versión de los Principios de Gobierno Corporativo, la cual fue revisada y actualizada en el año 2016 para recoger los cambios en los sectores empresariales y financieros a nivel mundial. Es así, que la OCDE propone los siguientes seis principios, los cuales deben ser adaptados a la normativa de cada país: (a) consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo; (b) derechos y tratamiento equitativo de los accionistas, así como las funciones de propiedad clave; (c) inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios; (d) el papel de los actores interesados en el ámbito de gobierno corporativo; (e) divulgación de información y transparencia; (f) las responsabilidades del consejo de administración.

De otro lado, el ente regulador a cargo de promover una cultura de gobierno corporativo en el Perú es la SMV, es por este motivo que la SMV junto con ocho entidades del sector público y privado, en el año 2003 proponen la primera versión de los “Principios de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas”, las cuales fueron actualizadas en el año 2013 con el nombre “Código de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas”, el mismo que segmenta los principios de gobierno corporativo en los siguientes cinco pilares : (a) Derecho de los accionistas; (b) Junta General de Accionistas; (c) El Directorio y la Alta Gerencia; (d) Riesgo y cumplimiento; (e) Transparencia de la información. Cabe mencionar, que en el presente estudio se analizará el grado de cumplimiento de gobierno corporativo medido como la sumatoria de preguntas con respuesta afirmativa del reporte de cumplimiento de buen gobierno corporativo propuesto por la SMV.

Asimismo, Pérez (2007) sostuvo que la aplicación de las prácticas de buen Gobierno Corporativo por parte de las empresas trae consigo impactos significativos en la administración de riesgos a los que las empresas se encuentran expuestas, además contribuye con su buena reputación e imagen hacia los mercados y accionistas; y a la transparencia de la información.

Es preciso señalar que en el sector minería, el principal factor externo que se encuentra determinado por el mercado es el precio, el cual depende del mercado internacional, asimismo existen otros factores externos que de alguna u otra manera impactan de manera negativa en la rentabilidad de las empresas relacionadas al sector minería, como lo son: sobrecostos por la infraestructura existente, el porcentaje definido de las regalías mineras, problemas con las comunidades, el marco regulatorio que busca el cumplimiento de los estándares ambientales y sociales, y un aporte tributario efectivo. Por otro lado, existen factores internos que deben ser controlados por las empresas de este sector como lo son: las reservas y leyes, tecnología utilizada, productividad, calidad, entre otros, los cuales implementando buenas prácticas de gobierno corporativo podrían mejorar sus indicadores financieros y se podrían minimizar los riesgos a los que está expuesto las empresas de este sector.

Por otro lado, de acuerdo con lo que señala Ernst & Young (2017), el sector minero se caracteriza por tener un marco regulatorio tanto local como internacional y debe cumplir con estándares de calidad con sus grupos de interés, los cuales debería cumplir aplicando los principios de gobierno corporativo. Además, señaló que del total de empresas mineras que cotizan en la BVL sólo se valida que Compañía de Minas Buenaventura S.A.A cuenta con las mejores prácticas de gobierno corporativo, según el índice de buen gobierno corporativo que elabora la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

Cabe señalar que en Perú existe poca evidencia empírica que demuestre la existencia de una relación entre Gobierno Corporativo, rentabilidad y costo de la deuda financiera para empresas del sector minero. Sin embargo, sí existen estudios realizados por instituciones como la BVL y Ernst & Young (2018) que se preocupan por mejorar la calidad de gobierno corporativo en el Perú, Chile y Ecuador en donde se evidencia que la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo traen consigo mejoras significativas en la rentabilidad y costo de la deuda financiera, es decir a mayor grado de cumplimiento de gobierno corporativo se esperaría que la empresa tenga menores costos de deuda financiera y mejores niveles de rentabilidad. Sin embargo, hasta el momento no se ha podido validar que efectivamente ello se cumpla en el sector minero, el cual también depende de una variable externa no controlada, como son los precios internacionales.

Por todo lo expuesto, la contribución del presente trabajo de investigación será determinar y explicar si existe relación entre el grado de cumplimiento de gobierno corporativo, la rentabilidad y el costo de la deuda financiera de las empresas mineras que han cotizado en la BVL durante el periodo 2014-2018. Asimismo, se analiza si existe influencia de los pilares de gobierno corporativo propuestos con la SMV con la rentabilidad y costo de la deuda financiera.

1.4 Limitaciones

Las limitaciones que se han encontrado en el presente estudio han sido las siguientes:

- Según BVL (2019) de las 30 empresas relacionadas al sector minero que cotizan en la BVL, sólo 14 empresas han reportado durante todos los años del periodo 2014-2018 con información financiera completa y con el llenado del “Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas”. El tener una muestra de 70 observaciones, podría no asegurar representatividad y mostrar resultados sesgados.
- El periodo de análisis del presente estudio es 2014-2018 (cinco años), el cual no ha podido ampliarse a un mayor periodo debido a que la SMV en el año 2013 cambió el formato del reporte denominado “Código de Gobierno Corporativo” al “Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas” de acuerdo con la resolución SMV N° 012-2014-SMV/01 (2014). Esta modificación limitó nuestro horizonte de análisis al periodo 2014-2018 puesto que para el estudio se necesitó contar con información comparable.
- El “Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas” propuesto por la SMV (2013) es un cuestionario donde las empresas se autoevalúan respecto a su grado de cumplimiento de gobierno corporativo, considerando el punto de vista de quien complete el cuestionario. Por lo tanto, este cuestionario podría contener respuestas que no reflejan la situación real de la empresa respecto del cumplimiento de las

prácticas de gobierno corporativo. Adicionalmente, si bien este cuestionario es presentado por exigencia de la SMV anualmente, este no es validado por ninguna entidad independiente a fin de corroborar dicha información.

- El “Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas” propuesto por la SMV (2013) está estructurado bajo 31 principios distribuido cinco pilares, los cuales toman como referencia los lineamientos de la OCDE, sin embargo, hay una omisión de dos lineamientos referidos a: i) Inversores institucionales, mercado de valores y agentes intermediarios; ii) El papel de los actores interesados en el ámbito de gobierno corporativo.
- Se intentó calcular un ROE de mercado, medido como número de acciones por precio de cierre. Sin embargo, ello no fue del todo factible debido a que, en primer lugar, el número de acciones emitidas por las empresas mineras no varía en los periodos de la muestra. En segundo lugar, no todas tienen importantes volúmenes de negociación; algunas empresas mineras cotizan pocas veces al año, por ende, no se tiene una serie de precios de cierre representativa, a fin de solucionar esto se intentó calcular un precio promedio de cierre, pero al no tener una serie completa de precios, los resultados podrían no ser confiables. En tercer lugar, tenemos que algunas empresas mineras solo cotizan acciones de inversión, estas acciones se caracterizan por no tener derecho a voto, a diferencia de las acciones comunes. Se considera que, de haber sido factible dicho cálculo, hubiera enriquecido mucho más el debate académico respecto a este tema, sin embargo, la BVL es poco profundo e ilíquida.

CAPÍTULO II: MARCO CONTEXTUAL

En este capítulo se describe la situación de la economía y de la minería en el Perú durante los años 2008-2018 (Ver Tabla 2 1), así como el desarrollo de la incorporación de gobierno corporativo en Perú durante las últimas décadas.

2.1 Contexto macroeconómico del Perú durante los años 2008-2018

Tabla 2 1. Resumen de principales indicadores macroeconómicos en el Perú

Año	PBI por tipo de gasto (millones S/) - PBI	Varia ción PBI	PBI per cápita (US\$)	Demanda Interna - Consumo Privado (millones S/)	Demanda Interna - Consumo Público (millones S/)	Demanda Interna - Inversión Bruta Interna (millones S/)	Exportaciones (millones S/ 2007)	Importaciones (millones S/ 2007)	Minería e Hidrocarburos (millones S/ 2007)	Minería e Hidrocarburos (% PBI)	Varia ción PBI Minería e Hidrocarburos
2008	348,923		4,209	209,437	35,226	91,574	105,394	92,708	49,599	14%	
2009	352,584	1.0%	4,166	215,885	39,811	69,279	104,812	77,204	50,076	14%	0%
2010	382,380	8.5%	5,022	235,492	42,036	95,840	106,217	97,205	50,714	13%	-7%
2011	407,052	6.5%	5,772	252,507	44,063	106,101	112,676	108,296	51,043	13%	-5%
2012	431,273	6.0%	6,388	271,305	47,634	113,066	119,948	120,680	52,473	12%	-3%
2013	456,449	5.8%	6,583	286,857	50,802	125,340	119,167	125,718	55,034	12%	-1%
2014	467,376	2.4%	6,492	298,045	53,845	121,453	118,174	124,141	54,553	12%	-3%
2015	482,676	3.3%	6,053	309,917	59,148	116,721	123,730	126,839	59,715	12%	6%
2016	502,191	4.0%	6,031	321,383	59,341	110,442	134,957	123,933	69,445	14%	12%
2017	514,618	2.5%	6,572	329,870	59,660	108,667	145,268	128,848	71,823	14%	1%
2018	535,171	4.0%	6,947	342,541	60,872	116,093	148,884	133,219	70,892	13%	-5%

Fuente: BCRP (2019) - Elaboración propia

Durante la última década el Perú fue uno de los países con mayor crecimiento económico en la región. Entre los años 2008-2018 tuvo un crecimiento económico promedio anual de 4.4%. A nivel Latinoamérica, Perú se convirtió en el segundo país con mayor crecimiento económico, precedido por Panamá que obtuvo un promedio anual de 7.2%. Cabe mencionar, que la economía a nivel mundial enfrentó una fuerte desaceleración en el año 2009, causada principalmente por la crisis financiera internacional y se inició con el problema de las hipotecas subprime en Estados Unidos y la posterior caída del Banco de Inversión Lehman Brothers, que en conjunto repercutieron de manera negativa en el resto de economías. En este contexto, Perú se vio afectado lo cual generó que el crecimiento del PBI alcanzado sea de 1% respecto al año anterior. Este choque externo se presentó en la economía peruana de forma transitoria y la economía peruana continuó la senda de crecimiento en los años posteriores con un promedio anual de 4.8%, acompañado de tasas de interés ubicadas en niveles mínimos históricos, mayor inversión privada y apertura comercial.

También, durante estos años Perú tuvo un contexto favorable en cuanto al precio de los commodities, ubicándose en niveles máximos históricos. En ese sentido, Perú al ser uno de los principales países exportadores de commodities, la economía se vio beneficiada por la mayor demanda y mayores precios que permitieron generar mayores ingresos y mayores niveles de recaudación fiscal.

Según CEPAL (2019) en el Estudio Económico de América Latina y el Caribe, durante los años 2008-2018, entre los principales indicadores macroeconómicos de la economía peruana se encuentra que el PBI per cápita pasó de \$ 4,209 a \$ 6,947, lo que representó un crecimiento acumulado de 65%. En cuanto al PBI por gasto, se observa que tanto el consumo y el gasto público, durante los años 2008-2018 tuvieron una senda creciente, pero la Inversión Privada, Exportaciones e Importaciones tuvieron una caída en el año 2009 de -24%, -1% y -17%, respectivamente, el cual se recuperó en los siguientes años. En cuanto a la contribución de la actividad minera e hidrocarburos en el PBI, alcanzó un nivel de 13%, con un nivel de crecimiento anual promedio de 4%.

En cuanto a las perspectivas económicas para el año 2020, el Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023 (MEF, 2019), se prevé un entorno de incertidumbre por las fuertes tensiones comerciales entre China y Estados Unidos. Por ello, las proyecciones económicas mundiales se han ajustado a la baja, para el periodo 2020-2023 pasando de 3.5% a 3.4% en promedio. Esta corrección a la baja se ve influenciada fuertemente por el menor dinamismo de la economía de Estados Unidos (reducción de la inversión, deterioro de la confianza e incremento en los aranceles) y menor crecimiento de la economía China (crecimiento del PBI en el año 2019 de 6.2%, representa la tasa más baja de los últimos 30 años), América latina y el Caribe. El menor dinamismo de las actividades comerciales a nivel mundial ha generado que las perspectivas para la evolución del precio del petróleo, metales y minerales sea moderada (3.4% para el 2019). Bajo este escenario muchos bancos centrales han decidido reducir la tasa de política monetaria, por ejemplo, Estados Unidos en julio 2019 después de 11 años redujo su tasa y el BCE ha mantenido el estímulo monetario en la zona euro. De igual manera, muchos países a su vez han optado por una política fiscal expansiva, sin embargo, aún se mantienen las condiciones para una desaceleración de la economía a nivel mundial.

A nivel local, la economía peruana registró un crecimiento moderado de 1.7% al primer semestre 2019, el cual se explica en gran medida a un entorno mundial de desaceleración, así como deterioro en las expectativas de los agentes económicos y choques de oferta en el sector primario, lo cual repercutió negativamente en el PBI primario (-3.1%), sin embargo el PBI no primario alcanzó un resultado de 3.3% en el mismo periodo.

Para el segundo semestre del 2019, se registró aceleración en la actividad económica, así como recuperación de las expectativas económicas, reducción de los choques de oferta e impulso de la demanda interna por el incremento de la inversión privada en proyectos de infraestructura como la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, el Terminal Portuario San Martín, la ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, así como la continuidad de los proyectos mineros de Quellaveco, Mina Justa y ampliación de Toromocho.

En cuanto a la inversión pública, en el segundo semestre del 2019 alcanzó una importante recuperación con un nivel de 6.1%, tras la caída de 10.9% en el primer semestre del mismo año, sin embargo al cierre 2019 se registra un resultado de 2.5%, cabe precisar que este resultado representa una mejora respecto a los resultados alcanzados en años anteriores, los cuales coincidían con el inicio de la gestión de gobiernos subnacionales y se registraban caídas en la inversión pública alrededor de 20%. Para el año 2020 se prevé un crecimiento de la inversión pública en 2.5%

En cuanto al consumo privado, se registró un mayor dinamismo para el segundo semestre del 2019 dado un contexto de recuperación de la inversión privada y pública, lo cual impulsó la creación de puestos de trabajo y la mejora de los ingresos de las familias, así como la mejora de las condiciones financieras. Bajo estas condiciones, el crecimiento del PBI para el año 2019 alcanzó un resultado alrededor de 3.0%. A pesar de este resultado, Perú sigue liderando el crecimiento en la región en comparación con países como Colombia (3.0%) Chile (2.8%), México (1.1%) y Brasil (1.0%).

Para los años 2020-2023, se espera que la economía peruana alcance un crecimiento promedio anual de 4.4%, impulsada principalmente por la demanda interna, inversión privada e inversión pública por las políticas orientadas a mejorar la productividad y competitividad del país. Por ello, se espera que el Perú se mantenga entre los países que lideran el crecimiento en la región, a pesar del contexto de turbulencia a nivel internacional.

2.2 Actividad minera en el mercado mundial

La actividad minera permite obtener de manera selectiva los minerales y otros materiales de la corteza terrestre, lo que implica muchas veces extraer grandes cantidades de materiales de la misma para obtener pequeños volúmenes del producto deseado. Los recursos minerales son volúmenes de corteza terrestre que contienen una concentración elevada de un mineral, el cual se convierte en una reserva si su contenido (por ejemplo, un metal) puede ser recuperado mediante la tecnología tomando en cuenta un costo que permita la rentabilidad razonable de la inversión en la mina. Existen gran cantidad de materiales que pueden ser extraídos de los yacimientos y pueden ser clasificados de la siguiente manera (Ver Tabla 2 2)

Tabla 2 2. Clasificación de los minerales

Grupo	Minerales
Metales	Preciosos: oro, plata y los metales del grupo platino Siderúrgicos: hierro, níquel, cobalto, titanio, vanadio y cromo Básicos: cobre, plomo, estaño y zinc Ligeros: magnesio y aluminio Nucleares: uranio, radio y torio Especiales: litio, germanio, galio y arsénico
Minerales industriales	Incluyen los de potasio y azufre, cuarzo, trona, sal común, amianto, talco, feldespato y los fosfatos
Minerales de construcción	Incluyen la arena, grava, áridos, arcillas para ladrillos, caliza, esquistos para la fabricación de cemento. También se incluyen la pizarra para tejados y piedras pulidas, como granito, travertino o mármol.
Gemas	Incluyen los diamantes, rubíes, zafiros y esmeraldas
Combustibles	Incluyen el carbón, lignito, turba, petróleo y gas (aunque generalmente estos últimos no se consideran productos mineros). El uranio se incluye con frecuencia entre los combustibles.

Fuente: OSINERGMIN, 2007.

En cuanto a los usos principales de los metales, van desde su uso en productos industriales hasta productos médicos (electricidad, construcción, vehículos, fotografía, electrónica, monedas, baterías, aditivos, transporte, químicos, tratamientos de cáncer, maquinaria, envases, equipos, construcción, entre otros).

2.3 Operatividad y fases de la inversión en el sector minero

La actividad minera implica que el mineral que se encuentra en la tierra se convierta en un producto que puede ser comercializado, para lo cual requiere de una fuerte inversión, trabajos de extracción y procesamiento del mineral para su posterior comercialización. (Ver Tabla 2 3)

Según OSINERGMIN (2007) la actividad minera tiene como fase inicial la prospección, la cual es desagregada en el cateo y prospección geoquímica. El cateo corresponde al proceso de búsqueda del yacimiento mineral mediante la ubicación de anomalías geológicas en la corteza terrestre (lugares en los que pueden existir minerales susceptibles de explotación). Posterior al cateo y la prospección, se encuentra la exploración, la cual se ejecuta con técnicas avanzadas a fin de desarrollar

un perfil para el yacimiento. Si se considera que es un perfil prometedor se ejecuta una exploración más especializada a fin de cuantificar las anomalías. En esta etapa también se realizan los estudios de factibilidad, el cual consiste en un estudio técnico-económico en el que se calculan las reservas, costos de extracción, costos de tratamiento, beneficios y si es factible o no llevar a cabo la explotación, así como el método de explotación más económico y eficiente (superficial o subterráneo). Posterior a ello, con el estudio de factibilidad, las empresas mineras recurren a terceros para el financiamiento del proyecto y también obtienen las autorizaciones del Estado donde se ubica la concesión para iniciar las operaciones de explotación. Previo a esto último, debe haberse contado también con la aprobación del Estudio de Impacto Ambiental (EIA), con el cual se demuestra que las operaciones no alteran el entorno y que los efluentes de las actividades de operación del proyecto no contienen elementos nocivos más allá de los límites establecidos y aceptados por la autoridad.

En la fase de extracción se realizan los trabajos para extraer el mineral. En las minas subterráneas, el proceso regular es el de perforación, voladura, acarreo y transporte fuera de la mina. Para el caso de las minas superficiales, la explotación está comprendida de la perforación, voladura, carguío y transporte. Por lo general, los proyectos mineros que involucran grandes niveles de producción se llevan a cabo mediante el último método.

Posterior a la extracción, se debe procesar los minerales para aumentar su concentración, debido a que en estado natural no es siempre comercial. El proceso de concentración que se va a emplear va a depender del tipo de mineral, su estructura, el capital disponible, entre otros. Los concentrados de los minerales cuentan con un registro a nivel nacional (comercialización a nivel interno), como entre países (comercialización a nivel internacional), y entre los principales demandantes se encuentran los fundiciones y refinерías.

Los metales son obtenidos al procesar los concentrados a fin de elevar su pureza y las principales formas para procesar los concentrados son con tratamientos pirometalúrgicos (cobre y plomo) e hidrometalúrgicos (zinc). La siguiente etapa corresponde a la fundición y refinamiento, las cuales consisten en llevar el mineral a

altas temperaturas para eliminar impurezas y después se lleva el mineral a un proceso de refinamiento para alcanzar un grado de pureza más elevada.

Tabla 2 3. Etapas de la actividad minera

Etapas	Descripción
Prospección	Cateo y prospección geoquímica del terreno
Solicitud de petitorio de área de concesión	Se efectúa en el Registro Público de Minería para proseguir con la exploración
Exploración	Luego del cateo y prospección, sigue la exploración y se ejecuta con técnicas más avanzadas
Método de exploración	Se elige en el estudio técnico-económico elaborado en la etapa de exploración. Puede ser superficial (cielo abierto) o subterráneo
Desarrollo y preparación del yacimiento	Se realizan túneles (mina subterránea) o un desencape y labores de acceso (mina superficial)
Exploración	Trabajo que se realiza para extraer el mineral del yacimiento
Concentración	Tratamiento para aumentar la pureza del mineral
Comercialización de concentrados	El concentrado se vende a las fundiciones y refinerías ubicadas en el país o en el extranjero
Fundiciones y refinería	El concentrado es elevado a altas temperaturas para eliminar impurezas. Luego se refina por fundiciones sucesivas (acendrado) o por disolución eléctrica

Fuente: OSINERGMIN, 2007.

2.4 Evolución del precio de los metales y sus principales determinantes

Entre los minerales más importantes para el Perú se encuentran los ocho minerales que exporta, los cuales son: cobre, estaño, oro, plata plomo, zinc, níquel. En la Tabla 2 8 se detalla la evolución de los precios de los metales.

Tabla 2 4. Evolución de los precios de los metales

Metales	Unidad	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Var. 2008-2018	Var. 2014-2018
Plomo	¢US\$ por libras	94.8	77.9	97.6	109	93.5	97.2	95.1	81.1	84.8	105.1	101.8	7%	7%
Oro	US\$ por onzas troy	872.7	973.6	1225.3	1569.5	1669	1411	1266.1	1161.1	1248	125	1269.4	45%	0%
Plata	US\$ por onzas troy	15	14.7	20.2	35.2	31.2	23.9	19.1	15.7	17.1	15.7	15.7	5%	-18%
Zinc	¢US\$ por libras	85	75.1	98.2	99.5	88.4	86.7	98.1	87.7	94.8	132.7	132.7	56%	35%

Cobre	¢US\$ por libras	315.5	233.5	342.3	400.2	360.6	332.9	311.2	249.4	220.6	276.9	295.9	-6%	-5%
Hierro	¢US\$ por libras	156	8	145.9	167.8	128.5	135.4	97	55.9	58.4	69.8	69.8	-55%	-28%

Fuente: BCRP - Elaboración propia

En la tabla se muestra que durante los años 2008-2018 los metales que más incrementó su cotización en el mercado fueron el zinc (56%) y el oro (45%) y los metales que más bajaron su cotización fueron el hierro (-55%) y el cobre (-6%). Por su parte, durante los años que se han tomado como referencia para la investigación (2014-2018) el zinc presenta el mayor incremento en la cotización (35%) y el hierro presenta la mayor caída en la cotización (-28%).

Por otro lado, desde el año 2003, los precios de los principales metales aumentaron debido a las restricciones de oferta y al incremento en la demanda de las industrias productivas y las expectativas de escasez en las principales bolsas de valores en el mundo.

Analizando la evolución de los precios de los minerales, se debe tomar en cuenta que entre los años 2011-2012 se aproxima el fin de la etapa del boom de commodities, el cual se explica en gran parte por la desaceleración de la economía China y el cambio de su estrategia pasando de la demanda externa a la demanda interna. Cabe precisar que posterior a la fase de transición de tendencia decreciente de los precios, hubo periodos de escasez, especialmente de metales básicos, debido al cierre de minas o interrupciones en la producción. Otro punto importante a mencionar es que en el año 2016 se observó una recuperación de los precios de los minerales, la cual se debió en gran parte al mayor crecimiento de las economías de China e India, superando así a las economías avanzadas en tasas de crecimiento, por lo que se esperaba un crecimiento de la demanda de metales lo que se refleja en incremento de precios.

En cuanto a los metales preciosos (oro y plata) y los que no lo son, la principal diferencia es que los primeros son adquiridos como reserva de valor y compiten con otros activos financieros que cumplen con el mismo propósito, por lo que su desempeño depende de las preferencias de inversión en estos metales, mientras que los precios del segundo grupo de minerales (no preciosos) depende del desempeño y

expectativas sobre la economía global. En los últimos años, la cotización de los minerales ha sido un factor determinante para la evolución de las bolsas mundiales.

Por otro lado, en cuanto a los factores que determinan el precio de corto plazo, dada la baja capacidad de respuesta de la oferta para la determinación del precio, el precio de los minerales puede variar dependiendo de la situación de la demanda, es decir, si el mercado se encuentra en recesión, boom o situación intermedia. Por ello, es que en el corto plazo el precio tiene un comportamiento inestable o volátil, debido a que no depende de los productores, sino de los consumidores como empresas y/o gobiernos que dependen de los recursos minerales, por ello se puede inferir que en el corto plazo el comportamiento del precio de los minerales, depende en gran medida de la demanda, así también se encuentran otros factores como cambio en los inventarios, entre otros.

En cuanto al largo plazo, la determinación del precio juega uno de los papeles más importantes y forma parte de la estrategia competitiva de las empresas mineras. Los factores determinantes del precio de largo plazo son: la disponibilidad del mineral, el cambio tecnológico, los costos asociados a la producción como la mano de obra e insumos. A esto se le suma la existencia de depósitos que permiten tener reservas y contar con una oferta más estable o cercana la demanda. Bajo este contexto, en el largo plazo se hace previsible tener un precio determinado y este podría ser cercano a los costos marginales de los depósitos, conocido como precio de incentivo. Muchas de las empresas del sector se guían del precio de incentivo, aunque este no cuenta con bases teóricas sólidas, pero al servir de guía, se considera como una “profecía autocumplida”. Sin embargo, a pesar de ser una herramienta útil, queda pendiente incorporar otras consideraciones aplicadas a la industria de la minería, como por ejemplo el *timing* de inversión.

En cuanto a la demanda mundial de minerales, el consumo de minerales dependerá en gran parte de la dinámica del PBI mundial. En las últimas décadas se ha evidenciado una tendencia creciente a la mayor demanda de minerales para su uso en las industrias tecnológicas, eléctricas, químicas, joyerías, etc. por parte de los países industrializados. En cuanto a la oferta de minerales debe considerarse que sus principales factores determinantes son: volumen de producción y capacidad

productiva, lo cual permite determinar los niveles a corto plazo y largo plazo, respectivamente. Es importante precisar que, en el sector minero, dado que se trata de commodities, las empresas mineras toman los precios como dados, por lo que las decisiones de producción dependerán de las perspectivas en cuanto a la demanda mundial, de manera que exista cierto equilibrio en el mercado. En este sentido, ante una fuerte tendencia al incremento de la demanda mundial de minerales, en los países que se extraen los recursos minerales habrá mayor inversión extranjera directa, ya que los empresarios se verán más incentivados a invertir en capacidad productiva del sector

CAPÍTULO III: MARCO TEÓRICO Y REGULATORIO

Este capítulo se divide en dos partes: en primer lugar, un marco teórico que describe y desarrolla las principales definiciones y teorías de gobierno corporativo, así como los enfoques teóricos relevantes que darán soporte a lo planteado por el presente estudio; y en segundo lugar, se describe el marco regulatorio internacional que brinda los lineamientos para el marco regulatorio en nuestro país. Asimismo, **nos** permite conocer los alcances y limitaciones de nuestra legislación.

3.1 Gobierno corporativo

3.1.1 Origen y Definición de gobierno corporativo

El concepto de gobierno corporativo, data del siglo XVII, ante el surgimiento de grandes imperios comerciales en Holanda e Inglaterra; en el siglo XVIII Adam Smith introducía en su obra “La riqueza de las naciones” el concepto de gobierno corporativo asociado a gobernanza, diciendo que “Cuando la propiedad y la gestión de las empresas no coinciden plenamente habrá potenciales conflictos de interés entre los propietarios y administradores”. Luego en el siglo XIX se forman en Estados Unidos las primeras empresas corporativas con la finalidad de construir grandes obras públicas. Posteriormente en el siglo XX, la crisis de Wall Street en 1929, destapa la carencia de controles y transparencia en la rendición de cuentas de los directivos para los accionistas. “Las corporaciones, dejan de ser negocios familiares para convertirse en organizaciones en las que participan diversos actores con diferentes fines, como trabajadores, acreedores, accionistas, proveedores entre otros; con esto se dio lugar a la separación de propiedad y administración y surge el problema del gobierno corporativo” (Berle & Means, 1932).

Algunas definiciones de Gobierno Corporativo: Según el Carbury Report (1992) “es un sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas”; para Blair (1995) “es un conjunto de disposiciones legales, culturales e institucionales que determinan lo que las empresas que cotizan en Bolsa pueden hacer, quién los controla, cómo se ejerce el control, y cómo los riesgos y rendimientos de las actividades que realizan son asignados”; Shlifer y Vishny (1997) lo definieron como “las formas y medios a través de los cuales quienes proporcionan los recursos financieros se

aseguran de tener una retribución adecuada a sus inversiones”; para la Corporación Andina de Fomento (CAF, 2005) “es un sistema por el cual una organización es dirigida y controlada en el desarrollo de sus actividades económicas que involucra las prácticas formales e informales que establecen las relaciones entre la Junta Directiva, quienes definen las metas de la organización, la gerencia, los que la administran y operan día a día y los accionistas, aquellos que invierten en ella”; según Lefort, “en términos simples, el gobierno corporativo consiste en el conjunto de relaciones que se establecen entre los diferentes participantes en la empresa con el fin de garantizar que cada uno reciba lo que es justo. Esto es crucial para proveer los incentivos adecuados para que se realicen las inversiones necesarias para el desarrollo de la empresa. La razón para que esto no ocurra en forma automática es la existencia de asimetrías de información y la imposibilidad de implementar contratos frente a cada una de las posibles eventualidades futuras”.

La necesidad de implementar un instructivo de gobierno corporativo se da a partir de los problemas de agencia. El problema de agencia surge porque los dueños de la empresa (los cuales se denominan principales), deben confiar la gestión a un tercero que se denomina agente. Este rol de agente lo pueden cumplir los gerentes, directores, jefes o administradores, con los cuales existen una serie de problemas de asimetrías de información, dado que tanto el principal y el agente tienen objetivos distintos. Este hecho es difícil de monitorear, además de ello surge el riesgo de que el agente contratado sea incompetente para llevar a cabo el encargo asignado. Por estas razones, es que con la implementación de gobierno corporativo lo que se busca conseguir es un equilibrio razonable de intereses, de un lado, proteger a inversores y accionistas del abuso de directivos; y del otro, evaluar las compensaciones a directivos que garanticen la motivación de esfuerzos para la sostenibilidad de la empresa.

Asimismo, entre las principales ventajas del uso de buenas prácticas del gobierno corporativo se encuentran: manejo eficiente de recursos en la empresa, transparencia de la información para la atracción de nuevos inversores, mayor nivel reputacional en el sector empresarial, mejor supervisión de los gestores de la empresas, reducción de prácticas corruptas que originen sobrecostos y perjuicios económicos a la empresa y

aminorar las fallas de los mercados financieros debido a la asimetría de la información.

3.1.2 Enfoques teóricos relevantes al gobierno corporativo

En este apartado se realiza una revisión de los principales enfoques orientado a explicar cómo el Gobierno Corporativo impacta la rentabilidad y comportamiento de la empresa. Cornejo, Dávila, Benavente, Carbajal y Eche (2019) sostuvieron que es importante tener en cuenta que hay diversas definiciones para el propósito y la naturaleza de una empresa, para ello existen cuatro teorías que explican al respecto: Teoría de la Agencia, Teoría de los stakeholders, Teoría de la Dirección y Teoría de la independencia de los Recursos.

Para la Teoría de la Agencia y Teoría de los stakeholders el Gobierno Corporativo está diseñado para minimizar el problema del agente-principal o de la agencia. Para el caso de la Teoría de la dependencia de los Recursos, el Gobierno Corporativo funciona como un mecanismo que hace a la empresa que interactúe con los recursos de su entorno y para la Teoría de la Dirección se considera que el Gobierno Corporativo es un medio para brindar soporte y asesoría a los gerentes de la empresa.

Teoría de la Agencia

La Teoría de la Agencia surge a partir de la situación de conflicto entre los intereses de los accionistas y gerentes de las corporaciones, tomando en cuenta que existe separación entre la propiedad beneficiaria y la toma de decisiones por parte de los ejecutivos. Esta separación genera que la empresa se desvíe del objetivo de maximización de beneficios, debido a que los objetivos del principal (accionistas) son diferentes a los del agente cuando hay separación entre la propiedad y el control. Los gerentes no son los dueños de la empresa, por ello no se ven alterados por los costos ni reciben todos los beneficios por su trabajo. Por otro lado, los accionistas están enfocados en maximizar su valor, dicho objetivo no es compartido por los gerentes, quienes tienen otros intereses como incrementar sus salarios, incrementar la participación de mercado o desarrollar proyectos particulares.

En este contexto, el problema de la agencia se considera como un problema de información asimétrica, en el cual los gerentes tienen mayor información de los usos

alternativos óptimos para los recursos de los accionistas. Por ello, los gerentes cuentan con derechos de control residual y discreción para asignar fondos de acuerdo a su decisión, lo cual podría conducir a problemas entre la administración y los accionistas.

Por su parte, el Gobierno Corporativo toma la maximización de la riqueza como una medida para evaluar el desempeño de la empresa y discutir de qué manera la junta de accionistas y directores pueden contribuir al mejor desempeño de la empresa y su rentabilidad. La relación de agente-principal se define bajo un contrato en el cual el director (principal) contrata a una persona (agente) para delegarle funciones y que las realice. El Gobierno Corporativo tiene un código, el cual funciona como un mecanismo para alinear los intereses de ambas partes y así proteger los intereses de los accionistas y maximizar su rentabilidad. Esta teoría considera que no es necesaria la intervención externa del gobierno o autoridades, dado que considera que la aplicación voluntaria del código de Gobierno Corporativo es más eficiente para influir en el comportamiento de los gerentes (agentes).

Asimismo, esta teoría sostiene que no se necesita la regulación externa, dado que las empresas tienen como fuente principal de recursos el financiamiento a través de accionistas y no de deuda, por lo que se esperaría que en los mercados que operan de forma eficiente ingresen más fácilmente flujos de capitales a las empresas bien gobernadas, además considerando que si el equipo de gerentes tienen un bajo rendimiento pueden ser despedidos y reemplazados por un mejor equipo que contribuya a unos mejores resultados.

Según Castaño y Albeiro (1999) la relación de la agencia se establece cuando el principal (dueño de la empresa) delega ciertos derechos en una agente (gerente) que está obligado mediante contrato (el cual puede ser formal o informal) a defender los intereses del principal o como contrapartida cobra una remuneración bajo la forma que sea.

Por otro lado, Jensen y Meckling (1976) concibieron a la empresa como un conjunto de contratos entre factores de producción, en ese sentido, la empresa se considera un equipo cuyos miembros actúan satisfaciendo sus propios intereses, y son

conscientes de que su futuro depende de la capacidad de supervivencia de su equipo en la relación con otros equipos.

Adicionalmente, Berle y Means (1932) señalaron los conflictos de interés existentes examinando la separación de propiedad y control, debido a que, si estuvieran ausentes los mecanismos de gobierno corporativo, daría a los gerentes el incentivo de actuar a favor de sus propios intereses y no el de los accionistas. Los factores que impiden ello son: (a) el directorio, (b) acuerdos financieros, (c) la regulación, contratos laborales, (d) el control corporativo externo y finalmente (e) un ambiente competitivo.

Los conflictos de interés que existen entre el principal y el agente, van de la mano con los problemas de información asimétrica. En este caso, es el agente quien cuenta con más información y es quien toma las decisiones que afectan directamente al principal. Por esa razón, es que el principal debe limitar las divergencias que ocurran con el agente y para ello es necesario incurrir en costos de monitoreo y además costos que le garanticen que el agente no lo dañe.

La relación principal-agente obtiene relevancia dentro del gobierno corporativo, por lo mismo que es este último quien se va a encargar de alinear los intereses entre ambos, para luego generar beneficios a los accionistas. Sin embargo, cabe mencionar que ninguno de los acuerdos logrados entre ambos va a ser productos de algún ente externo (llámese Estado o autoridad o gremio empresarial), sino todo lo contrario, va a ser producto de un acuerdo entre las ambas partes, previa una negociación.

Berle y Means (1932) señalaron que en toda organización existen tres funciones principales que un sólo individuo puede llevar a cabo y que son el origen a problemas de gobierno corporativo, estos son: (a) tener interés en la empresa, (b) tener control sobre ella, (c) actuar respecto de ella. Las dos primeras se encuentran muy de la mano cuando es un solo individuo quien es el dueño de la empresa y además se encarga de gestionarla. Sin embargo, estas dos relaciones varían cuando la propiedad se encuentra diversificada, es decir, cuando ya no se encuentra concentrada en una sola mano si no en varias. En ese caso, el control lo ejercen quienes tienen la mayoría.

Los dueños de una organización ejercen la función de actuar respecto de ella, pero pueden llevarla hacia sus propios intereses. Los intereses que tienen quienes ejercen el control va de la mano con la maximización de los beneficios, es decir, quienes son los propietarios buscan obtener un beneficio, acorde a la participación que tienen y en la medida que el negocio se los permita y de manera equitativa.

Por otro lado, cabe mencionar que quien tiene el control de la propiedad, en su búsqueda por obtener los mayores beneficios, intente llevarlo a cabo a expensas de la organización, sin embargo ese riesgo está más cercano a organizaciones en las que el control lo ejerce una sola persona. Para Berle y Means (1932), tanto los intereses de la propiedad, así como el control van en dirección opuesta, siempre y cuando los dueños de la propiedad no tengan ese anhelo de maximizar sus beneficios a costa de la empresa.

Teoría de los grupos de interés

Esta teoría sostiene que la empresa no sólo debe maximizar la riqueza de los accionistas, sino también debe servir a los intereses de los empleados, acreedores, proveedores, clientes, comunidad, etc. es decir debe considerar a todos aquellos con lo que la empresa tiene una relación de largo plazo y puedan influir en sus resultados. A diferencia de la Teoría de la Agencia, en la cual la empresa está enfocada a maximizar los intereses de los accionistas, la Teoría de los grupos de interés busca que se considere también los intereses de las demás partes que pueden verse afectadas de forma directa o indirecta por las actividades de la empresa e influir en sus resultados.

En este sentido, el agente y principal no son los únicos agentes importantes, por lo que los problemas de agencia que puedan surgir con el resto de stakeholders pueden ser reducidos a través de contratos realizados con las distintas partes interesadas a fin de que la empresa pueda maximizar su riqueza. Asimismo, esta teoría reconoce que en el corto y mediano plazo pueden existir ineficiencias en el mercado y por ello puede ser necesaria la intervención externa como la legislación a fin de alcanzar un equilibrio que permita maximizar la riqueza en la sociedad.

Teoría de la dirección

Esta teoría sostiene que los gerentes actúan en búsqueda del máximo beneficio para los accionistas y esto se basa en el concepto de la confianza, en el cual el administrador no se aleja del interés de la empresa por alcanzar mejores resultados y estos se reflejan en la rentabilidad. Los gerentes son considerados leales a los intereses de la empresa y están orientados a alcanzar una alta rentabilidad y mejores rendimientos para los accionistas. Para ello, la motivación principal de los gerentes para seguir ello es la alcanzar una satisfacción intrínseca de haber tenido un buen desempeño en un trabajo desafiantes y haber podido realizarlo de manera responsable y exitosa, lo cual les permitirá el reconocimiento de sus colegas y superiores, considerando también que tiene un fuerte sentido de identificación con la empresa. A diferencia de la Teoría de la Agencia, los directivos de la empresa, más que una función de fiscalización cumplen un rol de aconsejar y apoyar a la administración. Otro punto importante a considerar es que al maximizar la riqueza de los accionistas, también permite que se incremente la riqueza de los gerentes a través de un reconocimiento económico por sus resultados.

Teoría de la dependencia de los recursos

En esta teoría se hace énfasis a la dependencia de recursos ambientales, el cual permite que haya un vínculo entre la empresa y su entorno. La empresa no es autosuficiente para generar todos los recursos y servicios que necesita, para lo cual requiere participar en transacciones con otras organizaciones y proveedores de recursos locales. Por ello, es recomendable que la empresa tenga vínculos que permitan conectarse con el entorno donde se encuentran los recursos que hacen posible la continuidad de sus operaciones, de manera que se minimice la incertidumbre ambiental en la empresa. La mejora de estos vínculos permitirá a la empresa reducir sus costos de transacción e incrementar sus rendimientos.

A partir de la revisión, se puede inferir que el Gobierno Corporativo tiene una relación directa con la rentabilidad por las consideraciones en la Teoría de los grupos de interés y la Teoría de la dependencia de los recursos.

Casas (2019) sostiene que el sector minero se desarrolla en un contexto de asimetría de información entre la empresa, la comunidad y el Estado, los cuales muchas veces por acceso a los beneficios de las industrias extractivas y falta de cumplimiento de los requisitos ambientales y a los acuerdos con la comunidad desencadenan conflictos sociales. Por ello, consideramos importante reforzar el rol que juega el marco regulatorio, la supervisión, los acuerdos entre las comunidades y las empresas mineras a fin de minimizar la incidencia de situaciones de conflicto.

Por otro lado, no se debe dejar de mencionar, que Perú cuenta con elevados niveles de informalidad por la falta de control del Estado, y el sector minero no es la excepción. En ese sentido, el Estado ha realizado grandes esfuerzos para promover la minería formal y la redistribución de los recursos, sin embargo, por los resultados alcanzados por las comunidades donde se desarrollan dichas actividades, consideramos que el esfuerzo del Estado no ha sido suficiente. A esta situación se añade que tanto el Estado como las empresas mineras tienen intereses que van en sentido opuesto, lo cual muestra un claro problema de agencia, porque los intereses del Estado es que prevalezca en cuidado del medio ambiente, mientras que a las empresas les interesa su propio bienestar con una mayor rentabilidad sin necesariamente cumplir los mejores estándares para el cuidado del medio ambiente. A partir de esto se podría establecer que el Estado cumple el rol de principal y las empresas el rol de agente a nivel de sector minería en un contexto de información asimétrica, en el cual inclusive los gerentes de la empresa pueden ocultar información con más facilidad.

Por ello, se considera como prioridad que el Estado otorgue un nuevo enfoque al sistema de regulación de la minería en el Perú, en el cual se cree un sistema de incentivos y castigos más severos, los cuales deberían incluirse en los contratos a fin de poder tener mayores mecanismos de control al desarrollo de las actividades de las empresas y minimizar el impacto negativo de las actividades mineras en el medio ambiente y la sociedad.

La Teoría de la Agencia considera que no es necesaria la intervención externa mediante regulaciones u obligaciones impuestas por el gobierno, ya que puede distorsionar el funcionamiento del libre mercado. El sector minero en Perú se

caracteriza por sus altos niveles de supervisión de sus actividades por parte del Estado. Por ello, en este caso no aplica el punto principal de la Teoría de la Agencia en el sector minero, debido a la industria está sujeta a normativas y regulaciones que buscan garantizar sus operaciones de acuerdo a los estándares de calidad medioambientales y preservando las condiciones de vida de las comunidades. En este sentido, es necesaria la intervención del Estado en este sector a fin de garantizar la eficiencia del sector minero.

Es importante mencionar que la Teoría de la Agencia también sostiene que empresas tienen como fuente principal de recursos el financiamiento a través de accionistas y no de deuda, lo que supone que las empresas mejor gobernadas sean más atractivas para los inversionistas que buscan comprar sus acciones. Sin embargo, en el caso del sector minero peruano ello no ocurre, debido a que a partir del año 2006 se observó una relación inversa entre el precio de los minerales y la estructura de capital de las empresas mineras en el Perú (deuda/patrimonio) para financiar la inversión en los activos.

Por lo expuesto, se considera que la dinámica del sector minero concuerda de forma parcial con lo sostenido por la Teoría de la Agencia debido a las características del sector. En este sentido, la presente investigación adopta la Teoría de los grupos de interés y de la Teoría de la dependencia de los recursos, con las cuales se explica el interés que tienen las empresas mineras por la aplicación de estándares y la adopción de los principios de Gobierno Corporativo, lo cual genera influye directamente en la rentabilidad.

3.2 Marco Regulatorio

3.2.1 Principios del gobierno corporativo

Constituyen las guías de implementación para la estructura y funcionamiento del buen gobierno corporativo en las empresas, con la finalidad de evidenciar prácticas claras de autodeterminación y autorregulación.

Estos principios son producto de las experiencias y ambiciones de un amplio número de países en diferentes etapas de desarrollo y con distintos sistemas jurídicos, asimismo su actualización considera las nuevas tendencias en los sectores empresariales y financieros; la experiencia tomada de las crisis financieras, aumento

de actividades empresariales, cambios en el funcionamiento de mercado de valores y las consecuencias de una cadena de inversión cada vez más larga. Por último, es importante la adaptación de estos principios a la realidad de cada país y empresa (OCDE, 2016).

3.2.2 Principios de gobierno corporativo propuestos por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos – OCDE

La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE, 2016) es una organización internacional que, en coordinación con los gobiernos responsables de las políticas públicas y ciudadanos, establecen estándares internacionales y proponen soluciones basadas en datos empíricos a diversos retos sociales, económicos y medioambientales. Como un tema de importancia mundial, la OCDE junto con la colaboración del G20 abordaron el gobierno corporativo y en el año 1999 publicaron los principios de Gobierno Corporativo, los cuales son el resultado de las experiencias y ambiciones de numerosos países en diferentes etapas de desarrollo y con distintos sistemas jurídicos. Estos principios han sido revisados a través de los años por la OCDE con la finalidad de recoger los cambios en los sectores empresariales y financieros a nivel mundial. La última versión se llevó a cabo entre el 2014 y 2015 y se publicó en el año 2016.

Según la OCDE (2016), los principios contribuyen a la regulación en la evaluación y mejora del marco legislativo, de reglamentos e institucional del gobierno corporativo, con la finalidad de aumentar la eficiencia económica, la estabilidad financiera y el crecimiento económico sostenible. Cabe mencionar que, para garantizar su correcta implementación, las reglas y normativas se deben adaptar a la realidad de cada país.

El alcance, se centra en empresas cotizadas tanto financieras como no financieras, no excluyendo al resto de empresas que no cotizan. De esta forma la OCDE (2016, pp 09-51) propone los siguientes seis principios:

“Principio 1 - Consolidación de la Base para un Marco Eficaz de Gobierno Corporativo. El marco de gobierno corporativo promoverá la transparencia y la equidad de los mercados, así como la asignación eficiente de los recursos. Será

coherente con el Estado de Derecho y respaldará una supervisión y una ejecución eficaz.”

“Principio 2 - Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas, así como las funciones de propiedad clave. El marco del gobierno corporativo protegerá y facilitará el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizará el trato equitativo a todos ellos, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos tendrán la posibilidad de que se reparen de forma eficaz las violaciones de sus derechos.”

“Principio 3 - Inversores institucionales, mercado de valores y otros intermediarios El marco del gobierno corporativo debe proporcionar incentivos sólidos a lo largo de toda la cadena de inversión y facilitar que los mercados de valores funcionen de forma que contribuya al buen gobierno corporativo.”

“Principio 4 - El papel de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo. El marco de gobierno corporativo reconocerá los derechos de los actores interesados que disponga el ordenamiento jurídico o se estipulan de mutuo acuerdo y fomentará la cooperación activa entre éstos y las sociedades con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a la sostenibilidad de empresas sólidas desde el punto de vista financiero.”

“Principio 5 - Divulgación de información y transparencia El marco del gobierno corporativo garantizará la comunicación oportuna y precisa de todas las cuestiones relevantes relativas a la empresa, incluida la situación financiera, los resultados, la propiedad y sus órganos de gobierno.”

“Principio 6 - Las responsabilidades del consejo de administración El marco para el gobierno corporativo debe garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección por parte del Consejo y la rendición de cuentas ante la empresa y los accionistas.”

3.2.3 Principios de gobierno corporativo para las sociedades peruanas propuestos por SMV

Según la SMV (2013), “la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo por parte de las sociedades promueve un clima de respeto a los derechos de los accionistas y de los inversionistas en general; contribuye a generar valor, solidez y eficiencia en las sociedades; trae consigo una mejor administración de los riesgos a los cuales se encuentran expuestas; facilita el acceso al mercado de capitales; incide en la reducción del costo de capital, así como facilita un mayor y mejor acceso a fuentes de financiamiento y de inversión a largo plazo; entre otras ventajas”.

A partir de esta necesidad, ocho entidades del sector público y privado, liderado por la SMV proponen en el 2002 los Principios de Buen Gobierno para las sociedades peruanas, los mismos que en el 2013 se actualizaron bajo el nombre de Código de Buen Gobierno Corporativo de las sociedades peruanas. Este código considera los cambios en el marco normativo del mercado de valores, las debilidades en transparencia y control interno evidenciadas por la crisis del 2008, y las actualizaciones de temas relacionados desarrollados por la CAF y la OCDE.

El alcance es para todas las sociedades anónimas del país, sobre todo aquellas con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores. Asimismo, tiene como objetivo principal la generación de una cultura de gobierno corporativo en Perú, que promueva el desarrollo empresarial, así como las inversiones en las empresas peruanas.

El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas se encuentra dividido en cinco pilares, los cuales conforman una guía para las empresas, en especial para aquellas con valores inscritos en el Registro Público de Mercado de Valores, de forma que su aplicación sirva para la autorregulación de las empresas y la promoción de una cultura de buenas prácticas de gobierno que permita a las empresas posicionarse en los mercados de capitales nacional y extranjero. Asimismo, en la aplicación a las empresas mineras, estas deben publicar el nivel de cumplimiento que alcanzaron por cada indicador para las prácticas de Gobierno Corporativo al cierre del año anterior, conjuntamente con la memoria anual. A continuación, se detallan los pilares según SMV (2013, pp 8-22):

“Pilar I- Derechos de los accionistas: El cual consta de siete principios:

Principio 1 - Paridad de Trato: Con este principio se busca un trato igualitario entre los accionistas de la misma clase y con las mismas condiciones. En caso existan valores con derechos patrimoniales distintos de las acciones ordinarias, la sociedad debe promover y ejecutar una política de canje voluntario a valores ordinarios.

Principio 2 - Participación de los accionistas: Los accionistas, según el tipo de valores que posean, tienen derecho a participar y votar en la Junta General de Accionistas. Todas las sociedades deben mantener actualizados el registro de derecho de propiedad accionaria.

Principio 3 – No dilución en la participación del capital social: Las propuestas del Directorio relacionadas a decisiones corporativas que puedan impactar en el derecho de no dilución de la participación de los accionistas deben ser explicadas en un informe, el cual cuenta con la opinión completa de un asesor externo y debe estar a satisfacción del Directorio, con el voto preferente de los Directores independientes.

Principio 4 - Información y comunicación a los accionistas: Los accionistas cuentan con el derecho de recibir información real, oportuna y confiable de la sociedad a través de los medios que este último ponga a disposición de los accionistas.

Principio 5 – Participación de los dividendos de la sociedad: La sociedad debe contar con una política de dividendos que detalle las variables a considerar en la distribución de utilidades. Es preciso mencionar que esta política puede ser evaluada cada cierto tiempo, en la cual se verifica su ejecución.

Principio 6 – Cambio o toma de control: La sociedad mantiene políticas o acuerdos de no adopción de mecanismos de anti-absorción.

Principio 7 – Arbitraje para la solución de controversias: El estatuto de la sociedad incluye un convenio arbitral, en el cual se somete arbitraje de derecho cualquier disputa entre accionistas, o con el Directorio, o con alguna impugnación de la Junta General de Accionistas.”

“Pilar II- Junta General de Accionistas: Este pilar consta de siete principios:

Principio 8 – Función y competencia: es el órgano soberano y supremo de la sociedad, el cual tiene las funciones de aprobación de la política de retribución del

Directorio, la aprobación de los estados financieros y el nombramiento de los miembros del Directorio.

Principio 9 – Reglamento de Junta General de Accionistas: El cual determina las condiciones y procedimientos de la Junta General de Accionistas.

Principio 10 – Mecanismos de convocatoria: La sociedad debe establecer los mecanismos de convocatoria para establecer contacto con todos los accionistas.

Principio 11 – Propuestas de puntos de agenda: Los accionistas tienen derechos a presentar propuestas de puntos de agenda a discutir en la Junta General de Accionistas.

Principio 12 – Procedimientos para el ejercicio del voto: La sociedad debe establecer los mecanismos para el ejercicio de voto de los accionistas.

Principio 13 – Delegación de voto: La sociedad no debe limitar el derecho del accionista a delegar su voto a otros accionistas, a algún miembro del Directorio o de la Alta Gerencia. Es preciso mencionar que esta delegación de voto debe estar alineada a los procedimientos y/o límites establecidos por la sociedad.

Principio 14- Seguimiento de acuerdos de Junta General de Accionistas: La sociedad a través de una unidad responsable se debe encargar de realizar el seguimiento e informar la situación de los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas.”

“Pilar III - Directorio y la Alta Gerencia: Este pilar consta de 10 principios:

Principio 15 – Conformación del Directorio: La sociedad debe contar con un Directorio compuesto por un número de miembros que sea suficiente para un desempeño eficaz y participativo, y que posibilite la conformación de los comités especiales que sean necesarios.

Principio 16 – Funciones del Directorio: Este órgano tiene como funciones aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad, así como los objetivos, metas, planes de acción, encargarse del gobierno y administración de la sociedad.

Asimismo, debe supervisar la aplicación de las buenas prácticas de gobierno corporativo.

Principio 17 – Deberes y derechos de los miembros del Directorio: Como órgano, debe actuar como una sola unidad de criterio y los directores debe llevar a cabo su rol con responsabilidad, ética, lealtad y en interés de la sociedad.

Principio 18- Reglamento del Directorio: La sociedad debe contar con un Reglamento del Directorio que contiene las políticas y procedimientos para su funcionamiento, su estructura organizacional, así como las funciones y responsabilidades del presidente del directorio.

Principio 19 – Directores independientes: El Directorio dentro de los lineamientos de sus facultades debe promover que al menos un tercio de los miembros sean Directores independientes, los cuales son seleccionados por su trayectoria profesional, honorabilidad, suficiencia e independencia económica y desvinculación con la sociedad, sus accionistas o directivos.

Principio 20 – Operatividad del Directorio: El Directorio cuenta con un plan de trabajo que contribuye al cumplimiento de sus funciones.

Asimismo, la sociedad debe brindar a los directores los canales y procedimientos necesarios para que puedan participar de manera eficaz en las sesiones del Directorio.

Principio 21 – Comités especiales: Deben ser liderados por directores independientes y su función es enfocarse en el análisis de los aspectos más relevantes para el desempeño de la sociedad como auditoría, nombramientos y retribuciones, riesgos, gobiernos corporativos, entre otros.

Principio 22 – Código de Ética y conflictos de interés: La sociedad debe contar con un Código de ética que debe ser exigido a todos los órganos y toda la sociedad.

Principio 23 – Operaciones con partes vinculadas: El Directorio debe establecer políticas y procedimientos para las operaciones entre partes vinculadas.

Principio 24 – Funciones de la Alta Gerencia: Para el cumplimiento de este principio debe existir separación entre la administración o gobierno ejercido por el Directorio, la gestión ordinaria a cargo de la Alta Gerencia y el liderazgo del gerente general, mediante una política clara de delimitación de funciones.

La Alta Gerencia cuenta con autonomía suficiente para el desarrollo de las funciones asignadas, dentro del marco de políticas y lineamientos definidos por el Directorio. La Gerencia General es responsable del sistema de gestión de riesgos, en caso que no exista una Gerencia de Riesgos, así como de cumplir y hacer cumplir la política de entrega de información oportuna al Directorio y a sus directores para que estos adopten decisiones debidamente informadas.”

“Pilar IV - Riesgo y cumplimiento: Este pilar consta de tres principios:

Principio 25: Entorno del sistema de gestión de riesgos: El sistema de gestión integral de riesgos permite la identificación, medición, administración, control y seguimiento de riesgos de la sociedad. El órgano encargado de aprobar esta política de gestión integral de riesgos es el Directorio, quien define las políticas y procedimientos de la gestión que aplica a toda la sociedad.

Principio 26 - Auditoría interna: La sociedad debe contar con labores de auditoría de manera exclusiva y debe contar con autonomía y experiencia en los temas bajo su evaluación.

Principio 27- Auditoría externa: La auditoría externa financiera realiza evaluaciones sobre la efectividad y operatividad del sistema de control interno, especialmente con el propósito de evaluar el riesgo de que puedan existir errores en la información financiera de la sociedad.”

“Pilar V- Transparencia de la información: Este pilar consta de cuatro principios:

Principio 28 – Política de Información: El Directorio establece en el documento societario una política de información para los accionistas, inversionistas, demás grupos de interés y el mercado en general, esta información debe ser lo más completa posible, debido a que podría influir en las decisiones económicas de los usuarios.

El Directorio es el responsable de que la información sea suficiente, veraz, oportuna y equitativa.

Principio 29 – Estados Financieros y Memoria anual: La sociedad elabora sus estados financieros de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que emita el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board, IASB) y que internacionalmente se encuentren vigentes. Asimismo, el Directorio aprueba una vez al año la memoria anual de la sociedad, la cual brinda opiniones y observaciones sobre su desempeño financiero, factores de riesgo relevantes, hechos importantes para la sociedad, así como las disposiciones o acuerdos de la Junta General de Accionistas, entre otros.

Principio 30 – Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas: La sociedad revela la estructura de propiedad, considerando las distintas clases de acciones en algunos casos la participación conjunta de un determinado grupo

económico.

Principio 31 – Informe de gobierno corporativo: La sociedad divulga los estándares adoptados en materia de gobierno corporativo en un informe anual, de cuyo contenido es responsabilidad del órgano designado por el Directorio.”

3.2.4 Informe sobre la Observancia de Normas y Códigos de Gobierno Corporativo (ROSC) aplicado en el Perú en el año 2004

En el año 2004, a partir de la iniciativa del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (FMI) en varios países, dentro de los cuales estaba Perú, una evaluación comparativa del marco de la política de gobierno corporativo del país con los Principios de Gobierno Corporativo propuestos por la OCDE hasta entonces, con el objetivo de promover el desarrollo y la implementación de un plan de acción para mejorar las capacidades de las instituciones con una perspectiva de mejora de las prácticas de gobierno corporativo, así como sensibilizar a las sociedades interesadas del país en las prácticas de gobierno corporativo. De esta forma se compara y evalúa la normativa propuesta por CONASEV (Hoy SMV) en el 2003 en referencia a los lineamientos propuestos por OCDE vigentes en el 2004 (Ver Tabla 3.1).

Tabla 3. 1. Cuadro comparativo SMV (Ex CONASEV) vs OCDE

Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruana de CONASEV	Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE
<p>Comprenden 26 principios y están organizados en cinco grupos:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. “Derechos de los accionistas 2. Tratamiento equitativo de los accionistas 3. Función de los grupos de interés en el gobierno de las sociedades 4. Comunicación y transparencia informativa 5. Responsabilidades del directorio” 	<p>Contienen 6 lineamientos:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. “Garantizar la Base de un Marco Eficaz para el Gobierno Corporativo 2. Derechos de los Accionistas y Funciones Clave en el Ámbito de la Propiedad 3. Tratamiento equitativo de los accionistas 4. Papel de las partes interesadas en el ámbito del gobierno corporativo 5. Divulgación de datos y transparencia”

Fuente: SMV (2003) y OCDE (2004)

Según, World Bank (2004, pp 03- 15) detalla el esquema de evaluación del cumplimiento del gobierno corporativo de Perú con cada Principio de Gobierno Corporativo de la OCDE y las recomendaciones respectivas (Ver anexo 3).

3.2.5 Sistema regulatorio de gobierno corporativo en el Perú

En Perú, el marco regulatorio de gobierno corporativo se encuentra a cargo de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), organismo que tiene la facultad de supervisar toda información que es informada al mercado por parte de los emisores y que es de importancia en las decisiones de los inversionistas en el mercado de valores (Ley de Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861/1996)”.

Asimismo, es la institución que tiene la obligación de regular, supervisar y promover el cumplimiento de las normativas que establecen obligaciones de Gobierno Corporativo para las empresas que cotizan en la BVL de revelación de los documentos obligatorios anuales. Para ello, cuenta con las facultades que le otorga su Ley Orgánica, imponiendo, de ser el caso, las sanciones administrativas correspondientes.

De esta manera, en el Perú en el año 2003 se publicaron los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas (2003), documento que fue actualizado y sustituido con la finalidad de poner especial interés en el dinamismo de la Junta General de Accionistas (propiedad), el Directorio (administración) y la Alta Gerencia (gestión ordinaria), así como en la implementación de una correcta gestión de riesgos, por el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013), el cual fue el resultado del consenso de 14 instituciones, tanto públicas como privadas, lideradas por la SMV, no siendo aprobado por Ley o norma de la Superintendencia.

El referido Código se ha tomado como base por la SMV para solicitar a las empresas que cotizan en la BVL el reporte anual del grado de cumplimiento a través del “Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” aprobado por Resolución de Superintendencia N° 012-2014-SMV/0112 SMV (2014).

La adopción del referido Código de Buen Gobierno Corporativo por parte de las sociedades peruanas es voluntaria, sin embargo, las empresas que adopten el código de gobierno corporativo deben ser capaz de demostrar el cumplimiento de los principios a través los mecanismos o documentos societarios, como políticas, reglamentos, estatutos o normativas internas que se encuentren vigentes, así como la aplicación alineada con el principio “cumple o explica”.

En ese sentido, en Perú, todas las empresas que cotizan en la BVL tienen la obligación de presentar junto a la memoria anual un reporte de cumplimiento de buen gobierno corporativo de 31 principios denominado el “Código de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas”. Cabe precisar, que estas empresas no están obligadas a cumplir la totalidad de principios, sólo deben reportar el grado de cumplimiento. Por otro lado, estas empresas puedan tomar la decisión de entrar voluntariamente a un concurso en el cual se verifica el reporte y se valida el grado de cumplimiento.

Los ganadores del concurso, previa validación de la liquidez de los títulos, pasan a conformar el Índice del Buen Gobierno Corporativo (IBGC). La llave de la BVL se otorga a las empresas que cumplen con tres requisitos: (a) Validación: obtener un puntaje superior al 80% en la validación. (b) Liquidez: obtener el mayor índice de liquidez en los últimos doce meses suavizado por free float. (c) Ranking La Voz del Mercado: estar ubicado entre los cinco primeros puestos del Ranking La Voz del Mercado.

La ventaja de estar dentro de este índice es que los inversionistas van a preferir realizar inversiones en acciones de las empresas que conforman el índice y en consecuencia el precio de estas acciones va a subir más rápido que las demás. Es preciso mencionar, que en el Perú, como economía emergente y con una cultura bursátil relativamente reciente y muy pequeña si se compara con otras bolsas de la región, la aplicabilidad de los principios de gobierno corporativo en las empresas peruanas es muy baja, debido a que existe deficiencias en la transparencia y regulación administrativa y bancaria respecto de la prevención contra el Lavado de Activos, altos niveles de informalidad, costos de información e inversión, resistencia a las nuevas tendencias del mercado, formas de gobierno y administración desfasadas y

burocráticas, además del pensamiento a corto plazo de los empresarios peruanos, los marcados y notorios conflictos de interés de la administración y gerencia por los grupos de interés y accionistas.

Esto último, se debe a que la mayoría de las empresas peruanas presentan estructuras familiares y altos niveles de concentración, por esta razón, existe poco interés de compartir información sensible de las empresas. Recientemente, en agosto 2019, la SMV (2019), mediante Resolución 020-2019-SMV/01, publicada en el diario *El Peruano*, modificó las “Normas sobre la organización de entidades que requieren autorización de la SMV”, aprobadas por Resolución SMV 039-2016-SMV/01 SMV (2016), en la que establece estándares de gobierno corporativo para las empresas a las que le está otorgando autorización de funcionamiento.

El objetivo de esta modificación es que las empresas reguladas por la SMV, cumplan con los lineamientos básicos de gobierno corporativo. Según regulación de la SMV, estas entidades deben tener un directorio conformado por directores independientes quienes deben observar los parámetros que establece la norma y según la SMV (2019) los “Lineamientos para la Calificación de Directores Independientes”, aprobados mediante Resolución SMV 016-2019-SMV/01 SMV (2016).

Asimismo, se establece que deben tener un reglamento de directorio; y una política clara de delimitación de funciones entre la administración o gobierno ejercido por el directorio, la gestión ordinaria a cargo del gerente general, y los demás gerentes, entre otros aspectos.

Por otro lado, desde el año 2014, EY y la BVL ejecutan cada año La Voz del Mercado (LVdM), la cual es una herramienta que permite a los propios agentes del mercado de capitales, en el ámbito local y extranjero, evaluar la calidad de gobierno corporativo en las empresas emisoras (de acciones y deuda) en el Perú y presenta los resultados sobre cómo los especialistas bursátiles perciben la calidad del Gobierno Corporativo de las principales empresas de la Bolsa de Valores de Lima. Esta iniciativa también es llevada a cabo en Chile y Ecuador.

Reporte sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas

SMV (2013) publica el nuevo “Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” y se espera que los emisores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores revelen al mercado en qué medida han adoptado prácticas de buen gobierno, tomando en cuenta que estas prácticas ayuda a generar valor, solidez y eficiencia en las sociedades y una mejor administración de los riesgos; así como facilitar el acceso al mercado de capitales y promover un clima de respeto de los derechos de los accionistas y de los inversionistas.

Asimismo, la SMV(2013) con la adopción del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas se debe realizar de manera voluntaria, sin embargo, para aquellos empresas titulares de valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores resulta importante conocer el grado de cumplimiento de los emisores de tales valores a dichos principios y se espera que estos valores brinden la información relacionada con las prácticas de gobierno corporativo en el orden y formato establecido por la SMV; Con relación a la metodología utilizada en el nuevo “Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas” modificado en el año 2014, la información que deben presentar la empresas deben referirse al ejercicio culminado el 31 de diciembre del año calendario anterior al de su envío, el mismo que debe ser remitido como un anexo de la Memoria Anual de la Sociedad a través del formatos electrónicos que la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) establece.

El “Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas” publicada por la SMV (2014, pp 02-46) consta de cuatro secciones: “En la Sección A, se incluye carta de presentación de la Sociedad en donde se destacan los principales avances en materia de gobierno corporativo alcanzados en el ejercicio. En la Sección B, se revela el grado de cumplimiento de los principios que componen el Código de Buen Gobierno Corporativo y que se encuentran estructurado de acuerdo a los cinco pilares que lo conforman: I. Derechos de los accionistas; II. Junta General de Accionistas; III. Directorio y Alta Gerencia; IV. Riesgo y

cumplimiento; y, V. Transparencia de la información. El cuestionario completo se encuentra en el Anexo. Cada principio se evalúa en base a los siguientes lineamientos: Evaluación “cumplir o explicar”: se marca con un aspa (x) el nivel de cumplimiento que la Sociedad ha alcanzado, teniendo en consideración los siguientes criterios: Sí: Se cumple totalmente el principio. No: No se cumple el principio. Explicación: en este campo la Sociedad, en caso de haber marcado la opción “No”, debe explicar las razones por las cuales no adoptó el principio o las acciones desarrolladas que le permiten considerar un avance hacia su cumplimiento o su adopción parcial, según corresponda. Asimismo, de considerarlo necesario, en el caso de haber marcado la opción “Sí”, la Sociedad podrá brindar información acerca del cumplimiento del principio. Información de sustento: se brinda información que permite conocer con mayor detalle cómo la Sociedad ha implementado el principio. En la Sección C se enuncian los documentos de la Sociedad en los que se regulan las políticas, procedimientos u otros aspectos relevantes que guarden relación con los principios materia de evaluación. En la Sección D se incluye información adicional no desarrollada en las secciones anteriores u otra información relevante, que de manera libre la Sociedad decide mencionar a fin de que los inversionistas y los diversos grupos de interés puedan tener un mayor alcance de las prácticas de buen gobierno corporativo implementadas por esta.”

Por otro lado, el Reglamento de Sanciones, aprobado por Resolución CONASEV N° 055-2001-EF/94.10 (2001), tipifica como infracción leve, el incumplimiento de la presentación del Reporte de Cumplimiento (documento anexo a la Memoria Anual) de los participantes del mercado de valores. Además, con relación a la presentación y/o difusión información falsa , el Reglamento de sanciones tipifica en su Anexo I, numeral 1, inciso 1.4, como infracción muy grave de los participantes del mercado de valores: “Presentar a la SMV, a la Bolsa, a la Bolsa de Productos, a la entidad encargada del Mecanismo Centralizado, al inversionista y en general a cualquier otro sujeto del mercado de valores o de productos, información inexacta, falsa o tendenciosa; o divulgar la información en el mercado.(...)” Las sanciones que puede aplicar en estos casos van desde multa a la inhabilitación, conforme a la gravedad de la infracción y en definitiva, se impone al infractor una de las siguientes sanciones: (a) multa; (b) suspensión; (c) exclusión de un valor del Registro; (d) cancelación de la

inscripción en el Registro; (e) revocación de la autorización de funcionamiento; (f) destitución; y (g) inhabilitación.

Limitaciones del marco regulatorio en el Perú

Si bien la introducción del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, indica que, los principios contenidos en el Código recogen los avances en temas de buen gobierno corporativo desarrollados por la CAF y la OCDE, reafirmando de esta manera el patrón de estas instituciones en la regulación peruana; la estructura y contenido del Código da cuenta de omisiones en la reglamentación de Responsabilidad Social Corporativa y sus relaciones con los grupos de interés, asimismo el Código no refiere ningún pilar sobre los inversores institucionales, mercado de valores y agentes intermediarios SMV (2013). Estas omisiones demuestran la existencia de limitaciones en el Código vigente y por tanto una necesidad en la revisión de los alcances alineados con los objetivos de la implementación de gobierno corporativo en nuestro país. El siguiente cuadro muestra una comparación entre marcos normativos (Ver Tabla 3.2).

En el cuadro observamos que el Código propuesto por SMV, a través de sus cinco pilares sólo recoge tres de los lineamientos propuestos por OCDE, dejando los otros lineamientos de lado, lo cual resta integridad y alcance a la reglamentación de gobierno corporativo en nuestro país. Estas limitaciones traen como consecuencia, una falta o poca reglamentación referida a reducir los conflictos de intereses en el actuar de los inversores institucionales como fondos de pensiones, fondos de inversión y compañías de seguros, cuyas decisiones de inversión y/o asesoramiento podrían faltar a la integridad y defender intereses unilaterales. Otra omisión en la reglamentación se refiere a la poca penalización de prácticas de asimetría de la información donde una de las partes toma ventaja respecto de la otra, asimismo se requiere que el mercado de valores dinamice el actuar de los agentes intermediarios e incentive la cadena de inversión a través de requerimientos y tiempo de respuestas eficientes.

Tabla 3. 2. Cuadro comparativo de marcos regulatorio OCDE (2016) y SMV (2013)

OCDE (2016)	SMV (2013)
--------------------	-------------------

“Lineamientos generales de gobierno corporativo”	“Lineamientos de gobierno corporativo adaptados a la realidad peruana”
1.” Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo	
2. Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave	Pilar I: Derechos de los accionistas Pilar II: Junta General de Accionistas
3. Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios	
4. El papel de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo	
5. Divulgación de información y transparencia	Pilar IV: Riesgo y Cumplimiento Pilar V: Transparencia de la información
6. Las responsabilidades del Consejo de Administración”	Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia Pilar IV: Riesgo y Cumplimiento

Fuente OCDE (2016) y SMV (2013)

3.2.6 Criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG o ESG en inglés)

Según Custommedia (2019) el término “(ASG o ESG en inglés)” hace referencia a los criterios ambientales, sociales y de gobernanza que debe cumplir una empresa para no solo ofrecer rendimientos financieros, sino también buscar la contribución positiva de la sociedad en el largo plazo.

Asimismo, los criterios ambientales deben de considerar como una empresa se desempeña como un administrador de la naturaleza. Los criterios sociales analizan cómo gestiona la empresa las relaciones con los colaboradores, proveedores, clientes y las comunidades donde opera, La gobernanza se ocupa del liderazgo de una empresa, la retribución a los ejecutivos, gestión de auditorías, controles internos y los derechos de los accionistas.

Es en ese sentido, que los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) han tomado relevancia en las empresas y en la evaluación de los inversionistas que tienen conciencia social y que buscan invertir en empresas auto sostenibles en el largo plazo, debido a que tienen un impacto en los flujos de caja futuros, la eficiencia operativa de la empresa, valor de marca, costo de capital y gestión de riesgos que

finalmente incrementa el valor de la empresa o un mayor valor en las inversiones a realizar por los gestores de fondos.

En la actualidad existen muchos casos, en los que los accionistas e inversionistas están comprometiendo a las empresas en la incorporación de criterios ESG en su estrategia a largo plazo durante los compromisos y utilizando propuestas de accionistas para que las empresas tomen medidas al respecto.

Sin embargo, según un informe realizado por PwC (2019) se ha identificado que empresas que están implementando los criterios de ESG están encontrando problemas que puede afectar el modelo de negocio actual y futuro, debido a que están integrando valores, objetivos y métricas en estrategias comerciales para mitigar los riesgos de ESG a largo plazo. Asimismo, los esfuerzos de responsabilidad corporativa están alineados con la estrategia de la empresa y la declaración de propósito y se presentan como un frente cohesivo que debe impactar a toda la empresa. Es muy importante que los accionistas y directores estén al tanto de lo que la empresa está haciendo, y poder articular el "Cómo" y el "Por qué" lo realizarán.

CAPITULO IV: VARIABLES DE ESTUDIO E HIPÓTESIS

4.1. Variables de estudio

4.1.1 *Gobierno corporativo*

Se define Gobierno Corporativo, como la suma de principios y actos administrativos a través de los cuales se realiza la planificación de una empresa de una manera ordenada y estratégica. Asimismo, como definición se toma en consideración el planteamiento de Lefort (2003), quien define al Gobierno Corporativo como el conjunto de relaciones establecido entre los actores de la empresa con la finalidad de garantizar que cada uno reciba lo que es justo. Para lo cual, se debe trabajar dando prioridad a los principios de transparencia, profesionalismo y eficiencia a fin de generar confianza en el mercado.

4.1.2 *Rentabilidad*

Según Gitman (1997) “la rentabilidad es la relación entre ingresos y costos generados por el uso de los activos de la empresa en actividades productivas”. Según Sánchez (2003) “aunque el término de rentabilidad es usado de manera muy variada, y son varios los estudios que inciden en una u otra faceta de la misma, en sentido general se denomina a la rentabilidad a la medida del rendimiento que en un determinado periodo produce los capitales utilizados en el mismo. Esto supone la comparación entre la renta generada y los medio utilizados para obtenerla con el fin de permitir la elección entre alternativas o a juzgar por la eficiencia de las acciones realizadas, según que el análisis sea a priori o a posteriori”. El presente estudio toma la rentabilidad en términos de ROE (Return on equity) para el análisis de la muestra, siendo este el rendimiento obtenido por los capitales de propios independiente de la distribución del resultado. Se expresa en porcentaje de la siguiente manera:

$$\text{Rentabilidad Financiera (ROE)} = \text{Utilidad Neta} / \text{Patrimonio Neto.}$$

4.1.3 *Costo de la deuda financiera*

Según Velázquez (2004) “las empresas realizan una actividad de inversión para mantener y acrecentar la capacidad productiva de sus activos”.

De otro lado, el desarrollo de las operaciones permite generar un ingreso neto del cual un porcentaje queda a disposición de la empresa, como son las utilidades retenidas, mientras que el resto retribuye a los propietarios mediante dividendos.

Entonces existe una necesidad de financiamiento externo que permita satisfacer los recursos suficientes para las inversiones de la empresa. Estos recursos pueden clasificarse como recursos de capital, obtenidos a través de emisión de acciones, o como recursos de deuda, así también se diferencian los recursos obtenidos, mediante emisión de títulos a corto o largo plazo y mediante un intermediario financiero, en la mayoría de los casos un Banco . Según Vargas (2013), la decisión más importante que se toma en una empresa es maximizar el valor y también la decisión sobre qué productos se fabrican y/o servicios se ofrecen; sin embargo, la decisión de financiar las inversiones en activos que permitan ofrecer dichos productos y/o servicios, es a menudo considerada como una decisión de menor importancia.

La estructura de capital de una empresa está conformada por deuda y capital. La finalidad de la decisión sobre la estructura de capital es definir el apalancamiento financiero que genera la maximización del valor de la empresa, minimizando el costo promedio ponderado del capital, el cual viene dado por la media ponderada de los costos marginales de financiación para cada tipo de financiamiento utilizado (por ejemplo, bonos, acciones preferentes o acciones comunes, deuda bancaria).

En el presente estudio se define la variable costo de deuda financiera, como el costo que incurre la empresa para desarrollar sus actividades operativas o llevar a cabo diferentes proyectos de inversión a través de préstamos bancarios en forma de créditos o emisión de deuda (bonos).

4.1.4 Relación de gobierno corporativo y rentabilidad

Deloitte (2012) señala que la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo contribuye en la mejora del desempeño financiero y brinda mayor valor a los accionistas. Lo anterior se sustenta en la teoría de la agencia, donde se describe que tanto el principal como el agente buscan maximizar sus beneficios para sus propios intereses, por lo que encontrar un equilibrio entre ambos reduce los conflictos y esto

conlleva a una mejora en la eficiencia operativa, aumentando la utilidad o disminuyendo los activos necesarios para generarla.

Asimismo, el desarrollo las prácticas de gobierno corporativo involucra la actuación dinámica e independiente del consejo de administración, cuya misión es asesorar, supervisar y dar seguimiento al comité ejecutor, que como consecuencia obtengan mejores resultados para la compañía, los cuales a su vez generen mayor valor a los accionistas.

Burneo y Lizarzaburu (2016) encontraron en el caso peruano que existe una relación positiva entre las empresas que realizan prácticas de gobierno corporativo de las que no lo hacen. Es decir, las empresas que cuentan con políticas de gobierno corporativo cuentan con una mayor rentabilidad y mejor solvencia financiera.

Por otro lado, es importante mencionar que el informe del Observatorio de Gobierno Corporativo (2010) sostiene si bien existe una relación significativa y positiva entre los cumplimientos de las recomendaciones de Gobierno Corporativo y la rentabilidad, este resultado no necesariamente implica una relación causal de mejores prácticas de Gobierno Corporativo y Rentabilidad.

Esto se debe a que los mejores resultados alcanzados por las empresas sean porque disponen de más recursos para invertir en la mejora de la aplicación del Gobierno Corporativo sin que esto genere mejores resultados. Por ello, la correlación entre ambas variables no implica causalidad. Además, se debe tomar en cuenta que la rentabilidad es una variable multidimensional, en la cual pueden influir diversos factores, tanto externos como internos de la empresa.

Casas (2019) sostiene que dado el mayor nivel de competitividad que desempeñan las empresas en la actualidad, se requiere contar con elevados niveles de gestión, el cual se puede alcanzar con la aplicación del Buen Gobierno Corporativo. En cuanto al análisis de los efectos del Gobierno Corporativo en los indicadores financieros de las empresas, se utilizó una muestra de 55 empresas listadas en la BVL para una evaluación del desempeño y la evaluación del Gobierno Corporativo durante los años

2014-2017. Los resultados de la investigación concluyen que el indicador de percepción de manejo de gobierno corporativo muestra un efecto positivo y significativo sobre la rentabilidad de las empresas de la muestra, impactando así en un mejor retorno sobre los activos (ROA) y sobre el capital (ROE). En cuanto a la regulación, se demuestra que la empresa al estar sometida a un regulador o más mejora la percepción de aplicación de Gobierno Corporativo por parte del emisor. En cuanto al modelo de los cinco pilares de Gobierno Corporativo, no hay un resultado concluyente acerca de cuáles son los indicadores que contribuyen a una mayor rentabilidad, por lo que el mejorar sólo un indicador no se conseguirá una mejora sostenida de los resultados de rentabilidad de la empresa, pero si resulta necesario mejorar en todos los pilares del Gobierno Corporativo a fin de observar resultados reales. En cuanto a los resultados de la empresa, se ha evidenciado que la mejora en la aplicación del Gobierno Corporativo permite mejorar a las empresas sus ratios de rentabilidad mucho más que el ratio de liquidez o solvencia.

Para Escobar, Benavides y Perafan (2016), los altos niveles de gobierno corporativo permiten acceso a las empresas a capital y a un mejor desempeño financiero. Además, existe un impacto significativo en el costo de los financiamientos, favorece a la generación de valor y por ende también a mejores precios de las acciones de la empresa. Al existir generación de valor, las empresas obtienen mayores niveles de rentabilidad (ROA, ROE).

4.1.5 Relación de gobierno corporativo y costo de la deuda financiera

Tanto las fuentes de financiamiento como el costo de estas alcanzan un impacto directo en los resultados de las empresas. Una empresa que sólo se financia con aporte de los accionistas, en algún momento se va sentirse muy restringida de poder realizar más proyectos y consolidarse en el rubro que opera. De acuerdo a lo que señala McKinsey (2004), en condiciones normales, los inversionistas suelen poner sus fondos en empresas que se encuentran muy bien gobernadas y que cuentan con buenas prácticas de gobierno corporativo.

Asimismo, una empresa que publica su información financiera periódicamente y cuentan con una estructura transparente, es mucho más valorada por el inversionista y

tiene altas probabilidades de contar con mejores y variadas fuentes de financiamiento debido a que perciben en ellas que existe un menor riesgo. En países emergentes y desarrollados los inversionistas institucionales se han convertido en jugadores dominantes en los mercados financieros.

De acuerdo a lo señalado, Núñez y López-Herrera (2018), el gobierno corporativo contribuye al desarrollo de los mercados de capitales por lo mismo que reduce fallas de mercado y permite el acceso a diversas fuentes de financiamiento. Asimismo, a medida que las empresas tengan elevados niveles de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo existe una alta probabilidad de que tenga éxito al realizar una emisión de deuda en el mercado internacional. Esto último se entiende porque al tener gobierno corporativo, el riesgo de esa emisión se minimiza por lo mismo que hay información transparente, clara, adecuada y oportuna.

Para Buyn (2007), la propagación de la información tiene un impacto directo en el costo de la deuda, asimismo manifiesta que las políticas de dividendos, los comités de auditoría y los derechos de protección a los accionistas afectan de manera positiva al costo de la deuda.

Anderson (2004) señala que el costo de la deuda es más bajo en empresas cuyo consejo de administración y auditoría es más independiente, ello porque de una u otra manera garantiza un buen desempeño de la empresa y además un manejo fiable de la información financiera.

Es importante señalar que en Perú los inversionistas institucionales juegan un rol importante en el mercado de valores. Tal es así que son quienes adquieren las principales emisiones en el país. Al respecto, Wang y Zhang (2009) hacen una distinción entre inversionistas institucionales transitorios y dedicados y concluye que el costo de la deuda en empresas que tiene inversionistas institucionales transitorios es más bajo que en empresas que cuentan con inversionistas institucionales dedicados.

Un estudio al respecto de la relación que existe entre gobierno corporativo y costo de la deuda, es el realizado por Lagos y Vecino (2014). En dicho estudio se hace un

análisis para el caso colombiano, en el cual se toman empresas de la bolsa de valores de Colombia y se llega a la conclusión de que hay una relación inversa entre las prácticas de gobierno corporativo y el costo de la deuda en empresas del sector real de la economía.

De acuerdo a lo que señala Jensen (1986) existe una relación entre el tamaño del directorio, el grado de independencia y el apalancamiento de las empresas. La razón se explica principalmente por el grado de monitoreo que podría darse por parte del directorio, es decir a medida que exista un directorio amplio e independiente, es posible que la empresa cumpla una mejor función de monitoreo de los recursos y además de incrementar el valor de la compañía.

Bhojraj y Sengupta (2003) señalan que establecer buenas prácticas de gobierno corporativo reduce significativamente los conflictos de intereses entre la gerencia y los proveedores de fondos y a su vez permite que exista una mejor asignación de los recursos y que estos no vayan a desviarse de los objetivos que tiene la compañía. A su vez, al tener buen gobierno corporativo, disminuye el riesgo de default y hace que las empresas puedan realizar planes de inversión de largo plazo. A diferencia de las empresas que tiene concentración en la propiedad, en lo cual las decisiones que tome podrían generar que sus costos de deuda sean mayores.

Pittman y Fortin (2004) tomaron como muestra empresas de USA en los años 1977-1988 y analizaron el impacto que tiene los efectos de la auditoría en el costo de la deuda financiera. En dicho estudio, se concluyó que las empresas que contratan a un auditor, presentan costos de endeudamiento más bajos. Además, señala que los tenedores de bonos son muy sensibles a la reputación del auditor, ello porque los *covenants* que suelen colocarse a estas emisiones, son calculados en base a la información financiera que es preparado por los auditores.

Armstrong, Guay y Weber (2012) resaltan la importancia que cumple el reporte financiero de una compañía a fin de reducir los problemas de asimetría de información entre la gerencia, los directores, accionistas y acreedores. Esta asimetría de la información ocurre porque los gerentes tienen mejor y detallada información de las

diversas áreas y estos en algunos casos no suelen compartirla dado que podría afectarlos en sus propios intereses. Con relación a los acreedores, estos suelen ser exigentes al momento de obtener a tiempo la información financiera de la empresa, ya que es útil para medir y evaluar el cumplimiento de los *covenants* que tienen los préstamos.

Jiraporn y Gleason (2005) señalaron que existe una importante influencia en los derechos de los accionistas y la estructura de capital de una compañía. Estos autores señalan que existe evidencia empírica que demuestra la relación inversa entre derecho de los accionistas y los altos ratios de deuda. Es decir, en compañías donde hay la junta de accionistas tiene muchas restricciones, los ratios de deuda suelen ser elevados por lo mismo que incurren en mayores costos de agencia. Asimismo, señalaron además que en empresas reguladas, los costos de agencia son más bajos y por ende incurren en menor endeudamiento.

Para Hae-Young (2007), el costo de endeudamiento en las compañías es reducido en empresas que tienen un historial importante de buenas prácticas de gobierno corporativo, debido a que se reducen la asimetría en la información y por ende el riesgo de que la empresa deje de cumplir con sus obligaciones. Este estudio encuentra que las compañías que cuentan con buenas prácticas de gobierno corporativo presentan bajos costos de endeudamiento. Entre las buenas prácticas que resaltan están las políticas de dividendos, derechos de protección a los accionistas y comité de auditoría. Cabe señalar que para este autor, el impacto es mucho mayor en compañías grandes. Dicho estudio tomó como años de referencia el periodo post crisis 2001-2004.

Hasan y Ali Butt (2009) analizan la relación que existe entre el gobierno corporativo y la estructura de capital en compañías de Pakistán en los años 2002-2005. En dicho estudio se comprueba que el tamaño del directorio y la participación de las gerencias tienen una correlación negativa con el ratio deuda capital. Es el tamaño y la estructura de propiedad tienen injerencia importante al momento de determinar la adecuada estructura deuda-capital.

4.1.6 Relación de los pilares de los principios de gobierno corporativo con la rentabilidad.

Pilar I - Derecho de los accionistas y Rentabilidad

Ser accionistas de una empresa cotizada en la Bolsa de Valores otorga derechos políticos y económicos. Estos derechos están relacionados al seguimiento de la información y la asistencia a la junta general de accionistas o a la delegación del voto en caso no asistir. Asimismo, le otorga ciertos derechos referentes a la participación en la vida de la sociedad, como la oportunidad de recibir beneficios, como los dividendos, entre otros.

Si se relaciona este pilar y la rentabilidad, según Bejar y Jijón (2017), no es cierto que el ROE o rentabilidad sobre las acciones, que se calcula dividiendo el beneficio neto del año entre el valor contable del patrimonio, sea la rentabilidad para los accionistas. Se debe destacar que el ROE es un indicador financiero que relaciona el beneficio neto, obtenido en un periodo determinado, con el patrimonio que posee la empresa.

Según Fernández (2015) “el valor de las acciones es de procedencia especulativa y no estática como lo brinda el indicador financiero ROE, debido a esto, las valoraciones de las empresas, existiendo excepciones, no son realizadas bajo el método contable sino bajo el método teóricamente correcto que es mediante el descuento del flujo”.

Según Fernández (2005), para entender la creación de valor para los accionistas es preciso establecer, el incremento de la capitalización bursátil, la mayor valoración para los accionistas, la rentabilidad para los accionistas y la rentabilidad exigida a las acciones. En ese sentido, se define como aumento del valor para los accionistas a la diferencia de riquezas que obtienen los accionistas entre un año y otro de referencia. Por otro lado, el aumento de la capitalización de las acciones no es lo mismo que el aumento del valor para los accionistas debido a que este último no se encuentra condicionado a la mayor capitalización bursátil.

Asimismo, la rentabilidad para los accionistas es el aumento del valor para los accionistas en un año, dividido por la capitalización al inicio del año y la rentabilidad exigida a las acciones es definida como la rentabilidad que los

accionistas solicitan obtener para sentirse suficientemente remunerado. Es preciso mencionar que la rentabilidad exigida a las acciones depende de los tipos de interés de los bonos del Estado a largo plazo y del riesgo de la empresa.

En base a todo lo anterior, una empresa crea valor para los accionistas cuando la rentabilidad para los accionistas supera a la rentabilidad exigida a las acciones.

Pilar II - Junta General de accionistas y Rentabilidad

La Junta general de accionistas es el encuentro anual donde participan principalmente los accionistas de una empresa y el consejo de administración, asimismo es una oportunidad para la presentación de la memoria o informe anual de la empresa por parte del consejo directivo a los accionistas.

Es preciso mencionar que durante una junta general de accionistas, se analiza el desenvolvimiento de la empresa y se discute sobre su estrategia a futuro. Es una reunión en la que los accionistas tienen oportunidad para realizar preguntas al consejo, obtener explicaciones si el rendimiento o rentabilidad no es el esperado y cuestionar hacia dónde se dirige de la empresa o en caso contrario es una ocasión para elogiar los buenos resultados de la empresa.

Se entiende que “La Junta General de Accionistas es un órgano con múltiples funciones que la ley o los estatutos sociales le atribuyen y que en términos generales consisten en la expresión de la voluntad social a efectos de autorizar las operaciones de mayor envergadura e importancia. En este sentido, los artículos 114 y 115 de la Ley General de Sociedades Peruana establece que las principales funciones de dicho órgano son resolver todo lo que atañe a la aprobación del balance y el destino de las utilidades; a la elección de los directores; a realizar investigaciones y auditorías especiales; a la modificación de los estatutos; al aumento y reducción de capital; y, los asuntos que sean de gran importancia para las empresas.”(Arrús, 2015:333).

Pilar III - Directorio y la Alta Gerencia y Rentabilidad

El directorio como uno de sus principales roles es el agente de los accionista, además tiene a cargo dirigir la empresa. Este manejo no implica estar pendiente de las

decisiones del día a día, sino más bien que se encarga de las decisiones de gran relevancia y delega el resto de responsabilidades a los administradores.

Entre las principales funciones del directorio se encuentran:

- Contratar, evaluar a los gerentes
- Votar en decisiones de gran relevancia
- Brindar consejos a los administradores
- Asegurar que la información financiera ha sido reportada de forma correcta a los accionistas.

Jara (2014) sostiene que el directorio cumple uno de los roles en cuanto al monitoreo de la empresa, dado la ubicación que tiene en la pirámide jerárquica. Cabe precisar que muchas empresas están en la obligación de tener conformado un directorio que cumpla con requerimientos e incluso tener cierta independencia con los administradores.

Por su parte, Hermalin y Weisbach (1991) sostienen que el contar con un directorio no es sólo cuestión de cumplir la regulación y no sólo representan un costo para la empresa, sino que en la práctica las empresas tienden a mantener directorios más grandes del mínimo requerido por la ley y la explicación probable para ello es que el directorio contribuye a mitigar el problema de la agencia que se enfrenta la empresa. Esto implica que como lo sostiene la Teoría de la Agencia, entre los accionistas y los administradores existe un conflicto de intereses, por lo que el monitoreo por parte de los primeros a los últimos se dificulta aunado a la asimetría de la información, por lo que el directorio juega un papel importante como intermedio y la junta de accionistas confían en su gestión.

En cuanto al rol de directorio y el desempeño de la empresa, Mittal (2011) sostiene que la presencia de directores independientes, que se caracterizan por su imparcialidad, se ha incrementado a fin de evitar fraudes, uso ineficiente de recursos, desigualdad, mala administración, poca responsabilidad en la toma de decisiones y lograr un equilibrio entre los intereses personales y colectivos de la empresa. Por ello, la Corporación Financiera Internacional (CFI) indica que los directores independientes deben cumplir con ciertos requisitos, entre los que se encuentran que debe asegurar la

toma de decisiones con integridad, de manera que los intereses que no alineados con los intereses de la empresa no deben interferir en las decisiones.

Por su parte, Lawrence y Stapledon (1999) sostienen que la contribución del director en la generación de valor de la empresa implica que realice dos grandes funciones: la revisión del desempeño del comité y ejecutivos, así como liderar las decisiones que implican conflictos de interés. En este sentido, los autores indican que el estudio realizado por Baysinger y Butler (1985) demuestra que la independencia de los directores tiene una alta correlación con la retorno del capital. Por último, Karmel (2013) sostiene que el papel independiente ejercido por el director y su rol de imparcialidad al contar con incentivos, están más alineados con los intereses de los accionista, por lo que mantendrán un rol más fuerte en cuanto al monitoreo y velarán por la generación de valor para los accionistas. Por último, Karmel (2013) indica que si bien es cierto que la administración de alguna manera cuenta con más información del manejo de la empresa y muchas veces el directorio depende de la información entregada por ellos, existen cualidades con las que deben contar todo director independiente como son inteligencia, experiencia y alto sentido de ética a fin de cumplir un rol que le permita cumplir con los objetivos propuestos.

Pilar IV - Riesgo y Cumplimiento y Rentabilidad

La estructura de gobierno corporativo supone la existencia de sistemas y procesos que garanticen la protección de los intereses de sus grupos de interés (accionistas, empleados, clientes, proveedores y la sociedad), esta satisfacción de intereses soportará la continuidad y el éxito de la empresa en el tiempo.

Según Casares y Lizarzaburu (2016), “el buen gobierno corporativo demanda que la gestión de riesgos pueda brindar:

- Seguimiento de los riesgos con los procedimientos adecuados.
- Garantizar una comprensión adecuada de la forma de manejo de los riesgos.
- Aprender a detectar oportunidades en los riesgos presentes”.

Jensen y Payne, (2003) los administradores de las organizaciones establecen sistemas de control para reducir los costes de agencia inherentes estas organizaciones. Los sistemas de control comprenden principalmente los mecanismos de control interno

y externo, los que pueden reemplazarse entre sí. IIA define control como cualquier acción emprendida por los gestores de la empresa para dirigir el riesgo y mejorar la posibilidad del logro de los objetivos y metas de la organización (IIA, 2006), entonces Harris y Raviv (2005) argumentan que las informaciones de los gestores pueden ser mejor exploradas y aprovechadas cuando los mismos están involucrados en la gestión de control. De esta forma se busca que el marco de gobierno corporativo promueva el uso eficiente de los recursos y exija rendición de cuentas por estos recursos a la administración.(Cadbury, 2013).

Casares y Lizarzaburu (2016) detallan que la gestión de riesgos debe brindar elementos de juicio necesarios para ofrecer una razonable seguridad en cuanto a que:

1. Las transacciones que realiza la empresa estén debidamente autorizadas.
2. Los activos de la entidad estén a salvo del uso no autorizado o fraudulento.
3. Las transacciones de la compañía sean registradas y archivadas correctamente para permitir la elaboración de los estados financieros en concordancia con los principios contables en vigor, y sentar las bases para el desarrollo de un sistema de control dinámico a alto nivel.

Por tanto, la gestión integral de riesgos es una de las estrategias más importantes para lograr un crecimiento sostenible a largo plazo, pues a partir de ella es posible identificar, cuantificar, transferir o dispersar las amenazas que podrían poner en entredicho los resultados o incluso la viabilidad del negocio (kpmg.com.mx, 2019).

Pilar V - Transparencia de la información y rentabilidad

Las buenas prácticas de gobierno corporativo tienen que ver con la transparencia de la información. Según Ernst & Young (2017), el objetivo de mejorar la información corporativa de la compañía no sólo es clave para ayudar en la toma de decisiones, sino que también contribuye a aportar transparencia y poner en valor la actuación de la organización, desde una perspectiva financiera y no financiera (www.ey.com, 2017).

Berbia (2008) argumenta que organizaciones que optarán por una mayor transparencia, credibilidad y énfasis en el gobierno corporativo beneficiarán sustancialmente: exigiendo una mayor responsabilidad de los órganos de gestión y comités de auditoría y control interno, así como mayor alcance y comprensión sobre la

importancia del mismo, involucrándose en el control de procesos, identificación de riesgos y monitoreo de actividades, entre otros.

4.1.7 Relación de los pilares de los principios de gobierno corporativo con el costo de la deuda financiera

Pilar I - Derechos de los accionistas y costo de la deuda financiera

Según Rivera (2002), la estructura de capital de la empresa se establece por un conjunto de contratos que mantienen una relación de agencia, el principal delega la toma de decisiones a otra persona para que desempeñe sus labores conforme a sus intereses. Ambos pretenden maximizar su propia utilidad pero diferenciados por la propiedad y el control, lo que puede generar problemas de agencia que repercutan en el valor de la empresa generando costos de agencia.

Según Jensen y Meckling (1976) los costos de agencia son el resultado de la acumulación de costos de supervisión por parte del principal, los costos de garantías y las pérdidas residuales. Según Ross (2009) si se quiere maximizar el valor de las acciones, se debe maximizar el valor de la empresa. Es por ello que en la búsqueda de la estructura de capital óptima de una empresa se ha demostrado que tomar deuda, aumenta el riesgo de los accionistas, debido a que estos se convierten, en ese momento en acreedores de la deuda. Esto implica que las utilidades que genere la empresa, le otorgue derecho de cobrar primero a los prestamistas dejando el resto, en caso hubiere, para que sea repartido entre los accionistas

Las limitaciones o condiciones de las cláusulas de un contrato de deuda financiera podrían generar que los accionistas no tomen decisiones óptimas y en consecuencia no maximicen el valor de la empresa, por aceptar riesgos de gran envergadura o por no invertir, o por conducir a una explotación de la propiedad, dando lugar a otros costos de agencia.

Pilar II - Junta General de accionistas y costo de la deuda financiera

Según Arrús (2015), dentro de las decisiones que la Junta General de Accionistas puede tomar está la decisión de emitir obligaciones, esto se debe a que el régimen de la emisión de obligaciones pretende cumplir no sólo con la tutela de los suscriptores,

sino además con las condiciones de un endeudamiento de importancia a cargo de la empresa, es por ello que esta decisión no ha de debe ser tomada por los administradores sino por los accionistas de la empresa en busca de la creación de valor para los accionistas.

Pilar III - Directorio y la Alta Gerencia y costo de la deuda financiera

Lagos y Vecino (2012) sostienen que las principales variables que definen el costo de la deuda para una empresa son la rentabilidad, crecimiento en ventas y tamaño. En cuanto a las prácticas de buen gobierno corporativo, sostiene que guarda una relación inversa con el costo de deuda, aunque esta no sea significativa y la más relevante en el comportamiento del costo de la deuda es el tamaño del emisor. A partir de ello se infiere que el mercado percibe como a los emisores de deuda como menos riesgosas considerando que las empresas sólidas y de gran tamaño. En cuanto al nivel de deuda de la empresa, este guarda una relación directa con el costo de la deuda y la calificación crediticia es la que mejor explica el costo de la deuda. En cuanto al estudio de los indicadores de gobierno corporativo y costo de la deuda, los autores sostienen que sería de esperar una relación negativa entre la aplicación de los indicadores de gobierno corporativo y el costo de la deuda, a partir del cual se demuestra que los indicadores relacionados a la junta directiva y resolución de controversias tienen una relación inversa y significativa con el costo de la deuda, mientras que la revelación de datos se relaciona directamente con el costo de la deuda.

Pilar IV - Riesgo y Cumplimiento y costo de la deuda financiera

El control interno es el conjunto de medidas que las empresas toman para aminorar los riesgos en sus operaciones. Según Gillan y Martin (2007) afirman que controles internos más fortalecidos, y la reducción potencial de conflictos de interés por parte del auditor externo pueda limitar la capacidad de gestión para que la empresa oculte la verdadera situación financiera y sea probable que limiten aspectos de la conducta fraudulenta de seguir por haciéndolo. De esta forma la estructura financiera expuesta al público será de vital importancia para la evaluación de los acreedores financieros.

Por tanto, el control financiero de una empresa busca encontrar el diagnóstico para la salud de la empresa y la detección de problemas en temas relacionados a las finanzas.

Pilar V - Transparencia de la información y costo de la deuda financiera

Según, Armstrong et al. (2010), los acreedores valoran el acceso a la información financiera oportuna, de esta forma monitorean las inversiones de capital, a través del análisis de indicadores y comportamiento financiero de la empresa. Las agencias de rating también demandan el acceso oportuno a la información a fin de tomar decisiones de rating. De esta forma, la financiación a través de la deuda requiere que los directivos estructuren de mejor forma el endeudamiento y reduzcan los costos financieros.

Por ejemplo, Barath et al. (2008), comparando la gestión financiera de las empresas que obtienen deuda pública con las empresas que obtienen deuda privada, resulta que las empresas con menor calidad de su proceso contable tienden a elegir la deuda privada para su financiación y a soportar mayores tasas de interés, obteniendo deuda de corto plazo, y comprometiéndose con mayores cláusulas. Asimismo, tener una política de endeudamiento fomenta un mayor seguimiento de la información sobre la empresa por parte del mercado financiero, reduciendo la asimetría de la información. La política de endeudamiento puede constituir una importante señal informativa al mercado, eso dependerá de la posición que adopten los directivos.

4.1.8 *Gobierno corporativo y su vinculación con las clasificadoras de riesgos*

Las empresas clasificadoras de riesgos cumplen un rol fundamental dentro de los mercados financieros, brindando información que va a servir como insumo principal para la toma de decisiones de inversores, gobiernos, emisores y principales acreedores. Como es sabido, tras la última crisis financiera internacional, mucho se ha venido cuestionando el rol que han cumplido las clasificadoras de riesgo, la transparencia y sobre todo los conflictos de interés en sus actividades.

Para el presente estudio se revisa las metodologías de dos de las cuatro principales clasificadoras de riesgo que operan en el mercado peruano, a fin de analizar si sus metodologías toman en cuenta las buenas prácticas de gobierno corporativo y si estas

generan impacto significativo en el rating crediticio de las empresas que se someten a evaluación.

En la metodología de Fitch (2019), lo que se logró encontrar es que básicamente se enfoca en tres pilares fundamentales que son: estructura de gobierno corporativo, estructura organizacional y transparencia financiera. Con respecto a esto último, Fitch considera que una empresa es sólida si cuenta con información financiera oportuna y de alta calidad.

Para esta clasificadora de riesgo, cuando un gobierno corporativo es sólido, no hay impacto en la calificación crediticia del emisor, es decir, no va a significar incremento del rating. Sin embargo, en caso exista una deficiencia en ese aspecto, si es causal de una disminución del rating.

En lo que corresponde a la metodología Standard y Poor (2018), lo que se ha podido analizar es que la administración y las buenas prácticas de gobierno corporativo pueden ser una especie de mejorador del rating. En esta metodología, un nivel de calificación “ancla” de grado de inversión refleja una buena administración y un sólido gobierno corporativo, por lo que no es posible que cumpla un rol de mejorador del rating. Sin embargo, en caso la empresa tenga un perfil financiero débil y un sólido gobierno corporativo, el impacto que podría generar una serie de mejora en el rating.

En resumen, se concluye que, para las empresas clasificadoras de riesgo, las buenas prácticas de gobierno corporativo no cumplen un rol decisivo al momento de otorgar un rating a una empresa. Va más orientado a un buen atributo que podría servir como un mejorador del rating para ciertos casos o en su defecto como una cualidad que no le agrega valor al rating. Dentro de su evaluación, el performance financiero tiene mayor relevancia y va de la mano con la probabilidad de default.

4.1.9. Hipótesis

En base a la literatura revisada, las hipótesis a analizar en el presente estudio son las siguientes:

Hipótesis H1: Existe una relación directa y significativa entre el grado de cumplimiento del gobierno corporativo y la rentabilidad en las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

Hipótesis H2: Existe una relación inversa y significativa entre el grado de cumplimiento del gobierno corporativo y el costo de la deuda financiera en las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

Hipótesis H3 I: Existe influencia significativa del Pilar I de gobierno corporativo propuesto por la SMV en la rentabilidad de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

Hipótesis H3 II: Existe influencia significativa del Pilar II de gobierno corporativo propuesto por la SMV en la rentabilidad de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

Hipótesis H3 III: Existe influencia significativa del Pilar III de gobierno corporativo propuesto por la SMV en la rentabilidad de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

Hipótesis H3 IV: Existe influencia significativa del Pilar IV de gobierno corporativo propuesto por la SMV en la rentabilidad de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

Hipótesis H3 V: Existe influencia significativa del Pilar V de gobierno corporativo propuesto por la SMV en la rentabilidad de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

Hipótesis H4 I: Existe influencia significativa del Pilar I de gobierno corporativo propuesto por la SMV en el costo de la deuda financiera de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

Hipótesis H4 II: Existe influencia significativa del Pilar II de gobierno corporativo propuesto por la SMV en el costo de la deuda financiera de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

Hipótesis H4 III: Existe influencia significativa del Pilar III de gobierno corporativo propuesto por la SMV en el costo de la deuda financiera de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

Hipótesis H4 IV: Existe influencia significativa del Pilar IV de gobierno corporativo propuesto por la SMV en el costo de la deuda financiera de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

Hipótesis H4 V: Existe influencia significativa del Pilar V de gobierno corporativo propuesto por la SMV en el costo de la deuda financiera de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

CAPÍTULO V: METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN

5.1 Diseño de investigación

La presente investigación se lleva a cabo bajo el diseño no experimental, de tipo transversal y descriptivo. Se define diseño no experimental “como una investigación que se realiza sin manipular deliberadamente las variables y en los que sólo se observan los fenómenos en su ambiente natural para después analizarlos” (Hernández, Fernández & Baptista, 2010).

Cabe señalar que en un estudio no experimental lo que se observa son situaciones existentes, las variables independientes ocurren y no es posible cambiarlas, no existe control sobre estas variables y ni se puede tener injerencia en ellas. Por otro lado, se define este estudio como transversal, ya que los datos que se recolectan se hicieron en un solo momento y tienen como principal objetivo describir variables y analizar su relación en un momento determinado; y descriptivo porque tienen como objetivo indagar la incidencia de las modalidades de una o más variables en la muestra (Hernández, Fernández & Baptista, 2010).

5.2 Determinación de la muestra (Data)

El análisis se ha realizado con información pública de 14 empresas peruanas del sector minero que cuentan con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y quienes tienen la obligación de difundir anualmente al público su información financiera, la cual debe incluir un reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas.

El horizonte de información a analizar corresponde al periodo 2014-2018, periodos en los cuales las 14 empresas que conforman la muestra cuentan con información financiera y el “Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas” de manera consistente durante todos los años estudiados con la finalidad de determinar la relación que existe entre el grado de cumplimiento del gobierno corporativo con la rentabilidad y el costo del endeudamiento de las empresas mineras que cotizan en la BVL.

Cabe señalar que de acuerdo con la resolución SMV N° 020-2016-SMV/01 SMV (2016), la información empleada y recopilada de las empresas mineras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) es de dominio general y se encuentra disponible en los sitios web de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV). Por lo tanto, no se requiere ningún tipo de consentimiento para su uso.

5.3 Clasificación de variables

La presente investigación contiene dos tipos de variables, dependiente e independiente. (Ver Tabla 5.1)

Tabla 5. 1. Clasificación de variables

Tipo	Clasificación	Escala de Medición
Dependiente:		
1. Rentabilidad Valor ROE	Cuantitativa Continua	De razón
2. Costo de Endeudamiento % Tasa anual	Cuantitativa Continua	De razón
Independiente:		
1. Grado de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo SI= 1 / NO=0	Cualitativa Dicotómica/ Binaria	Nominal

Fuente: Elaboración propia

La variable rentabilidad es calculada de la siguiente manera:

$$\text{Utilidad neta} / \text{Patrimonio total}$$

La variable costo de endeudamiento, se define de la siguiente manera:

$$\text{Gasto financiero} / \text{Promedio de deuda financiera total del año actual y el año anterior.}$$

A través de este cálculo, lo que se obtiene es una aproximación del costo de deuda que toma una empresa en un determinado periodo. Las escalas de medición de razón contemplan adicionalmente a los valores aritméticos la existencia del cero de forma absoluta, a diferencia de las escalas de medición nominal donde se determina dos o más categorías de la variable.

Con respecto a la variable grado de cumplimiento, se obtuvo de los resultados que arroja la encuesta de buen gobierno corporativo publicada de manera anual por la SMV. En la encuesta se evalúan los cinco pilares de gobierno corporativo y dentro de cada pilar hay una serie de preguntas en las que se responde de manera dicotómica: “sí” o “no”. Es preciso mencionar que para poder analizar los datos de la muestra se ha asignado un puntaje de 1 por cada respuesta que equivale a un (“si”) y un puntaje de 0 por cada respuesta que equivale a un (“no”) o respuesta en blanco.

Considerando este puntaje, se ha determinado el grado de cumplimiento de las empresas que forman parte de la muestra sumando todas las respuestas que señalan “sí”, con un puntaje máximo de 88 puntos, desagregados de la siguiente manera por cada pilar propuesto por la SMV (Ver Tabla 5.2)

Tabla 5. 2.Puntaje Máximo por Pilar

	# Preguntas	Puntaje Total
Pilar I - Derechos de los accionistas	14	14
Pilar II - Junta General de Accionistas	15	15
Pilar III- Directorio y Alta Gerencia	40	40
Pilar IV- Riesgo y cumplimiento	13	13
Pilar V - Transparencia de la información	6	6
Total	88	88

Fuente: Elaboración propia

La suma de todas las respuestas da un puntaje por pilar y para cada empresa; y con ello ya se puede determinar el puntaje de grado de cumplimiento de gobierno corporativo que tiene cada una de las empresas. Cabe señalar que ningún principio o pregunta de esta encuesta tiene un peso o ponderado determinado. Todas valen lo mismo, por esa razón es más fácil utilizar la sumatoria.

En el Anexo 2 se presenta la data considerada para el estudio.

5.4 Técnicas para el procesamiento y análisis de la información

5.4.1. Recolección de los datos

Para recoger información sobre Gobierno Corporativo, se empleó el “Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades

peruanas” publicada por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) y que debe ser presentada a la SMV de manera obligatoria anualmente. Sin embargo, como principal limitante, encontramos que a partir del año 2014, la encuesta sufre una actualización y mejoras, de acuerdo a lo que señala la Resolución SMV N° 012-2014-SMV/01). Es por este motivo que se toma como período de recolección de datos los años 2014-2018. En lo que respecta la recopilación de datos de costo de la deuda financiera y rentabilidad de las empresas mineras, se consiguió información de los Estados Financieros Auditados, los cuales son publicados de manera anual en el portal de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

5.4.2 Análisis de la muestra

Análisis Descriptivo

Para nuestro análisis descriptivo, hemos determinado nuestras variables: i) grado de cumplimiento de gobierno corporativo (variable independiente), ii) rentabilidad (variable dependiente) y costo de la deuda financiera (variable dependiente). Asimismo, se ha determinado la variable independiente a partir de los resultados de la encuesta del “Reporte de cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas” considerando puntajes totales por cada pilar para el periodo de la muestra. Por otro lado, para la descripción de las variables dependientes se ha considerado la literatura descrita en el Capítulo IV: Variables de Estudio e Hipótesis (Ver Capítulo IV, 4.1.4 y 4.1.5).

Análisis Estadístico

Verificación de Normalidad de la Muestra

A fin de determinar y verificar que los datos de la muestra cuentan con una distribución normal, se procedió a aplicar la prueba de Kolmogorov-Smirnov (K-S). Esta prueba, se suele aplicar para variables cuantitativas continuas y para tamaños de muestra mayores de 50. Se aplicó a toda la muestra y se obtuvo que la población no presentaba distribución normal.

Por otro lado, para llevar a cabo un análisis por grupos de población y poder contrastar que efectivamente la distribución es normal, se puso en práctica la prueba de Shapiro-Wilks, dicha prueba es aplicada para poblaciones iguales o inferiores a 50. En la muestra por grupo (2014-2016 y 2017-2018) se obtuvo como resultado distribución no

normal en las variables respectivamente. Las pruebas señalan que la muestra no presenta distribución normal

Correlación de Variables (Rho de Spearman)

Al no tener distribución normal a fin de determinar la significancia de la relación que existe entre gobierno corporativo, rentabilidad y costo de la deuda financiera, nos vimos en la necesidad de utilizar el estadístico Rho de Spearman. El estadístico Rho de Spearman es un coeficiente que permite medir la correlación entre dos o más variables cuando las muestras no presentan distribución normal. Con este estadístico se puede determinar la relación que existe entre grado de cumplimiento, rentabilidad y costo de deuda financiera.

Modelo de regresión lineal simple

Primero, para poder identificar la magnitud o la fuerza de la relación de las variables gobierno corporativo, rentabilidad y costo de la deuda financiera por separado, se ha empleado el modelo de regresión lineal simple a fin de poder encontrar cuanto influye el grado de cumplimiento de gobierno corporativo en la rentabilidad y en el costo de la deuda financiera.

Segundo, se ha empleado este mismo modelo para poder determinar cuánto influye el grado de cumplimiento de cada pilar propuesto por la SMV en la rentabilidad y en el costo de la deuda financiera.

Es preciso mencionar, que con la regresión lineal se busca encontrar el cambio promedio de una variable con relación a otra variable. De esta forma, utilizamos el modelo de regresión lineal simple en vista que solo vamos a tener una variable explicativa (en este caso grado de cumplimiento de gobierno corporativo y los pilares).

Modelo de regresión lineal múltiple stepwise (por pasos):

El modelo de regresión lineal múltiple se utiliza para predecir el comportamiento de una determinada variable dependiente en relación a otras variables independientes o como comúnmente se llaman explicativas. Sin embargo, el método de regresión lineal múltiple incorporando variables de manera simultánea no necesariamente es el adecuado, puesto que en algunos casos, se incorporan variables redundantes o que no tienen ningún sentido con lo que se pretende demostrar.

Un método que suele ser empleado usualmente y que permite llevar a cabo un análisis mucho mejor es la regresión lineal múltiple stepwise (por pasos) hacia atrás, cuyo procedimiento se detalla de la siguiente manera:

- Se comienza elaborando una serie de sucesivas ecuaciones en las que se va retirando un regresor menos. En este caso se incluye en las ecuaciones los cinco principios de gobierno corporativo.

- Se van eliminando regresores progresivamente, de menor a mayor contribución, hasta que se encuentre con una regresión que sea lo suficientemente significativa para que no sea eliminada. El criterio para ir eliminando regresores es el R^2 (cuadrado). En este caso se encuentran un principio que explique en cierta medida la influencia en la rentabilidad como en el costo de endeudamiento.

La ventaja de este método es que hay una continua reevaluación de los predictores incluidos en el modelo, de tal manera que si algún regresor queda explicado por otro los restantes, porque carece de contribución, queda eliminado.

CAPÍTULO VI: ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

6.1 Resultados del análisis descriptivo: Grado de cumplimiento de gobierno corporativo por cada pilar (Encuesta SMV)

De acuerdo con lo desarrollado en el Capítulo V (5.4.2.1), del total de las 14 empresas analizadas, el mayor grado de cumplimiento de gobierno corporativo del periodo 2014-2018 lo obtiene Compañía de Minas Buenaventura SAA con un grado de cumplimiento promedio de 78.20 puntos de un total de 88 puntos posibles. Le siguen, de acuerdo con nuestro ranking de cumplimiento, Nexa Resources Peru SAA con 73.60 puntos, Nexa Resources Atacocha SAA con 70.80 y Sociedad Minera Cerro Verde SAA con 58.40 puntos. Estas cuatro compañías son las que tienen el mayor grado de cumplimiento de gobierno corporativo para los periodos analizados. Las empresas restantes tienen grados de cumplimiento que bordean entre 27.60 y 54.80 puntos (Ver Tabla 6 1).

Tabla 6. 1.Puntaje por cada pilar de gobierno corporativo

EMPRESAS MINERAS	Pilar I Derecho De Los Accionistas	Pilar II Junta Gral De Accionistas	Pilar III Directorio Y Alta Gerencia	Pilar IV Riesgo Y Cumplimiento	Pilar V Transparencia De Información	Total (Puntaje)	Total (Porcentaje)
PUNTAJE MÁXIMO	14	15	40	13	6	88	
COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	13.20	12.00	37.60	10.00	5.40	78.20	88.86
COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	8.60	6.60	23.00	5.20	0.20	43.60	49.55
COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	7.60	7.00	16.40	6.80	1.60	39.40	44.77
COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	7.60	6.80	21.40	3.60	2.80	42.20	47.95 %
MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	3.20	6.20	13.20	4.00	1.00	27.60	31.36
MINSUR S.A.	9.00	6.00	23.20	11.40	3.00	52.60	59.77
NEXA RESOURCES ATACOCCHA S.A.A.	7.00	12.40	33.80	13.00	4.60	70.80	80.45
NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	9.00	12.40	34.20	13.00	5.00	73.60	83.64
PERUBAR S.A.	9.40	7.40	23.20	6.40	3.00	49.40	56.14
SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	9.40	7.00	23.60	8.60	1.00	49.60	56.36
SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	8.20	9.80	28.00	8.20	4.20	58.40	66.36
SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	7.00	6.40	19.00	6.40	2.00	40.80	46.36
SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	8.80	7.40	24.20	10.80	3.60	54.80	62.27
VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	5.20	5.00	27.60	11.00	4.20	53.00	60.23
TOTAL	8.09	8.03	24.89	8.46	2.97	52.43	59.58

Fuente: Elaboración propia

En el tercer pilar (Directorio y Alta Gerencia), el que obtiene mayor puntaje promedio para el periodo de estudio es Compañía de Minas Buenaventura SAA con un puntaje promedio de 37.3 de un total de 40 posibles (94%) (Ver Tabla 6 2).

Tabla 6. 2. Porcentaje por cada pilar de gobierno corporativo

EMPRESAS MINERAS	PILAR I DERECHO DE LOS ACCIONISTAS	PILAR II JUNTA GRAL DE ACCIONISTAS	PILAR III DIRECTORIO Y ALTA GERENCIA	PILAR IV RIESGO Y CUMPLIMIENTO	PILAR V TRANSPARENCIA DE INFORMACIÓN	TOTAL (PORCENTAJE)
COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	94.29%	80.00%	94.00%	76.92%	90.00%	88.86%
COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	61.43%	44.00%	57.50%	40.00%	3.33%	49.55%
COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	54.29%	46.67%	41.00%	52.31%	26.67%	44.77%
COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	54.29%	45.33%	53.50%	27.69%	46.67%	47.95%
MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	22.86%	41.33%	33.00%	30.77%	16.67%	31.36%
MINSUR S.A.	64.29%	40.00%	58.00%	87.69%	50.00%	59.77%
NEXA RESOURCES ATACOCHA S.A.A.	50.00%	82.67%	84.50%	100.00%	76.67%	80.45%
NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	64.29%	82.67%	85.50%	100.00%	83.33%	83.64%
PERUBAR S.A.	67.14%	49.33%	58.00%	49.23%	50.00%	56.14%
SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	67.14%	46.67%	59.00%	66.15%	16.67%	56.36%
SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	58.57%	65.33%	70.00%	63.08%	70.00%	66.36%
SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	50.00%	42.67%	47.50%	49.23%	33.33%	46.36%
SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	62.86%	49.33%	60.50%	83.08%	60.00%	62.27%
VOLCÁN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	37.14%	33.33%	69.00%	84.62%	70.00%	60.23%

Fuente: Elaboración propia

Se puede concluir de la muestra que el grado de cumplimiento de gobierno corporativo en las compañías mineras no es relativamente alto. Son pocas las compañías que tienen un puntaje por encima de 58 puntos de un total de 88 posibles (66.36%).

6.2 Resultados del análisis estadístico:

6.2.1 Relación del grado de cumplimiento de gobierno corporativo, rentabilidad y costo de deuda financiera

Con la finalidad de contrastar la hipótesis H1 y H2 (Ver capítulo IV y V), y en vista que no hay normalidad en la muestra se ha utilizado la correlación Rho de

Spearman para analizar la relación de las variables, obteniendo los siguientes resultados estadísticos (Ver Tabla 6.3).

Tabla 6. 3.Resultados Rho de Spearman

	Grado de cumplimiento de GC	
	Rho de Spearman	P-VALUE
Rentabilidad	-0.434	<.001
Costo de la deuda financiera	-0.29	0.015

Fuente: Elaboración Propia

De acuerdo con los resultados de la Tabla 6.3, la relación del grado de cumplimiento del gobierno corporativo y la rentabilidad son inversas, significativas, moderada y baja respectivamente, con un valor del estadístico Rho de Spearman ≤ -0.434 y un $p \leq 0.001$, es decir a mayor grado de cumplimiento de gobierno corporativo, menor rentabilidad. De otro lado la relación del grado de cumplimiento del gobierno corporativo y costo de deuda financiera son inversas, significativas, moderada y baja respectivamente, con un valor del estadístico Rho de Spearman ≤ -0.29 y un $p \leq 0.015$, es decir a mayor grado de cumplimiento de gobierno corporativo, menor costo de deuda financiera.

En base a los resultados obtenidos se puede concluir que para las empresas mineras, la rentabilidad y el grado de cumplimiento de gobierno corporativo estadísticamente no van en sentido directo, es decir que el hecho que incorpores gobierno corporativo a empresas de este sector no afecta la rentabilidad. Contrariamente a lo que señala la teoría y evidencia empírica de otros estudios.

Considerando estos resultados, se rechaza la hipótesis H1:

Hipótesis H1: Existe una relación directa y significativa entre el grado de cumplimiento del gobierno corporativo y la rentabilidad en las empresas del sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

Con relación al costo de la deuda financiera, la relación es inversa y significativa, es decir cuando las empresas tienen un mayor grado de cumplimiento de gobierno corporativo se espera que tengan menores costos de deuda financiera. En este caso, la relación es bastante clara y acorde a lo que señala la evidencia empírica y la teoría.

Uno de los aspectos que hay que considerar y que se ha podido validar cuando se revisó los estados financieros de las empresas mineras que formaron parte de la muestra es que cuando hay una caída en los precios de los minerales, los resultados financieros de estas empresas suelen deteriorarse y por ende los bancos o entidades internacionales no suelen otorgarles créditos. Se observó que en esos periodos no presentaban deuda financiera alguna. Sus fuentes de fondeo suelen ser los mismos accionistas, compradores internacionales de materias primas o terceros (family office o personas vinculadas a los accionistas).

Por otro lado, cuando los precios están al alza, algunas de las empresas mineras que forman parte de nuestro estudio cuentan con altos niveles de caja con las cuales suelen financiar sus principales necesidades y en algunos casos inversiones en otras unidades mineras u exploraciones.

Considerando estos resultados, se acepta la hipótesis H2:

Hipótesis H2: Existe una relación inversa y significativa entre el grado de cumplimiento del gobierno corporativo y el costo de endeudamiento en las empresas del sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

Por otro lado, para determinar la influencia del grado de cumplimiento de gobierno corporativo en la rentabilidad se utilizó el modelo de regresión lineal simple y se obtuvo un ANOVA significativo ($F = 4.64$; $p < 0.05$) y un coeficiente de determinación $R(\text{cuadrado}) = 0.64$. Con lo cual se concluye que el grado de cumplimiento de gobierno corporativo influye en un 6.4% sobre la varianza de la rentabilidad. A cada punto de incremento en el cumplimiento de gobierno corporativo, la rentabilidad baja 0.45 (IC del 95%). (Ver Tabla 6.4).

De la misma manera, para determinar la influencia del grado de cumplimiento de gobierno corporativo en el costo de la deuda financiera se obtuvo un ANOVA significativo ($F = 10.6$; $p < 0.05$) y un coeficiente de determinación $R(\text{cuadrado}) = 0.135$. Con lo cual se concluye que el grado de cumplimiento de gobierno corporativo influye en un 13.5% sobre la varianza del costo de la deuda financiera, es decir, a cada punto de incremento en el grado de cumplimiento de gobierno corporativo, el costo de la deuda baja en 0.18 (IC del 95%). (Ver Tabla 6.4).

Tabla 6. 4.Resultados de Regresión lineal simple

	Regresión Lineal				
	R cuadrado	F	Sig	P	Beta
Rentabilidad	0.064	4.64	0.035	< 0.05	-0.458
Costo deuda financiera	0.135	10.6	0.002	< 0.05	-0.189

Fuente: Elaboración Propia

6.2.2 Influencia por Pilar de grado de cumplimiento de gobierno corporativo en la rentabilidad y costo de la deuda financiera

Con la finalidad de contrastar la hipótesis H3 (I, II, III, IV y V) y H4 (I, II, III, IV y V) (Ver Capítulo IV y V), se ha utilizado el modelo de regresión lineal simple entre cada pilar de grado cumplimiento de gobierno corporativo con la variable de rentabilidad y costo de la deuda financiera, obteniendo los siguientes resultados estadísticos. (Ver Tabla 6.5)

Tabla 6. 5.Regresión lineal simple por cada Pilar

REGRESION LINEAL SIMPLE POR PILAR	R cuadrado	F	Sig	P-Value Deseado	Beta	
Pilar I: Derechos de los accionistas vs Rentabilidad	0.0015	0.102	0.75	< 0.05	-0.481	
Pilar II: Junta general de accionistas vs Rentabilidad	0.0102	0.701	0.405	< 0.05	-1.05	
Pilar III: Directorio y alta gerencia vs Rentabilidad	0.035	2.47	0.121	< 0.05	-0.752	
Pilar IV: Riesgo y cumplimiento vs Rentabilidad	0.00218	0.149	0.701	< 0.05	0.414	
Pilar V: Transparencia de la información vs Rentabilidad	0.0543	3.91	0.053	< 0.05	-4.00	
Pilar I: Derechos de los accionistas vs Costo de la deuda financiera	0.052	3.73	0.58	< 0.05	38.9	
Pilar II: Junta general de accionistas vs Costo de la deuda financiera	0.0212	1.47	0.23	< 0.05	20.7	
Pilar III: Directorio y alta gerencia vs Costo de la deuda financiera	0.000065	6	0.0447	0.833	< 0.05	1.41
Pilar IV: Riesgo y cumplimiento vs Costo de la deuda financiera	0.00114	0.0773	0.782	< 0.05	-4.10	
Pilar V: Transparencia de la información vs Costo de la deuda financiera	0.000013	5	0.0092	0.923	< 0.05	2.74

Fuente: Elaboración Propia

De acuerdo a los resultados de la Tabla 6.5, se llevó a cabo la regresión lineal simple por pilar con la rentabilidad y con el costo de la deuda financiera y como se puede apreciar, dichos resultados no son significativos. Con lo cual se concluye que no existe influencia entre cada uno de los pilares de gobierno corporativo y la rentabilidad.

En ese sentido se rechazan las siguientes hipótesis:

Hipótesis H3 I, II, III, IV y V.

Hipótesis H4 I, II, III, IV y V.

6.2.3 Pilares de gobierno corporativo que tienen mayor influencia en la rentabilidad y en el costo de deuda financiera

De acuerdo con lo revisado en el Capítulo V, se aplicó la metodología regresión lineal múltiple stepwise donde se obtuvo que el pilar V es el mejor predictor de la variable rentabilidad, la prueba ANOVA fue significativa ($F = 9.335$; $p < 0.05$) y un coeficiente de determinación R (cuadrado) = 0.12. Esto implica que este factor por sí mismo explica el 12% de la varianza total de la rentabilidad. (Ver Tabla 6.6)

Tabla 6. 6.Regresión lineal múltiple stepwise

Variable	Regresión Lineal Múltiple (stepwise)					
	Resultado	R cuadrado	F	Sig	P-Value Deseado	Beta
Rentabilidad	Pilar V: Transparencia de la información	0.121	9.335	0.003	< 0.05	-0.347
Costo de la deuda financiera	Pilar II: Junta general de accionistas	0.143	11.393	0.001	< 0.05	-0.379

Fuente: Elaboración Propia

En el principio de transparencia de información existen unas preguntas en el cuestionario de gobierno corporativo que hace referencia a si la compañía tiene una política de información para los accionistas, inversionistas, grupos de interés y mercado en general y si la compañía cuenta con una oficina de relaciones con los inversionistas. Report on the observance of standards and Codes (ROSC) (2004) al respecto, señala que el marco de gobierno corporativo debe garantizar que se haga una divulgación idónea y puntual de los temas relevantes de la compañía, incluida la información financiera, además del rendimiento y la propiedad, directores y sus remuneraciones así como objetivos y planes de la compañía y estructura y políticas de gobierno.

De una u otra manera esta información, es sumamente relevante para los inversionistas, los cuales observan, entre otras cosas, los indicadores de rentabilidad y además que está llevando a cabo la compañía a fin de lograr los resultados deseados y por ende la rentabilidad esperada, acorde a los objetivos planteados a inicios de año en sus planes estratégicos.

Asimismo, toman en cuenta quienes son los directores y gerentes de la compañía, ya que sus decisiones van a generar impacto en los resultados finales. En nuestro ranking de cumplimiento, Compañía de Minas Buenaventura SAA prácticamente cumple con todo lo referente a la transparencia de la información y a diferencia de las otras mineras que forman parte de nuestra data, cotiza en la Bolsa de Nueva York. En menor medida, pero de una u otra manera sobresalen también, Nexa Resource Peru SAA, Nexa Resource Atacocha SAA y Cerro Verde SAA, en este caso a diferencia de Compañía de Minas Buenaventura SAA, estas no cotizan en el extranjero, pero cuentan con un accionista mayoritaria extranjero (con más del 50% del accionariado) y que cotiza en Bolsas importantes como la de Nueva York (NYSE), la cual tiene altos estándares de calidad en lo que se refiere a políticas de gobierno corporativo. En su manual de empresas listadas, en la sección 3 de responsabilidad corporativa hace referencia a las políticas que deben cumplir los emisores (Ver Tabla 5 18).

Con respecto al costo de deuda financiera, el modelo señala que el pilar II es el mejor predictor, la prueba ANOVA fue significativa ($F = 11.393$; $p < 0.05$) y un coeficiente de determinación R (cuadrado) = 0.14.3 lo que implicaría que este factor por sí mismo explicaría el 14% de la varianza total del costo de la deuda. Al igual que en la rentabilidad, esta estimación es significativa. (Ver Tabla 6.6)

El resultado que se obtiene es que el pilar II (junta general de accionistas) tiene una influencia en el costo de la deuda financiera. La explicación radica en que es la junta general de accionistas la que toma las principales decisiones, entre las cuales está la elección del consejo directivo y las principales acuerdos que van a ser importantes para los objetivos que tiene la empresa en el corto y largo plazo. Esto va de la mano con lo señalado por Jiraporn y Gleasong (2005), los cuales manifestaban que las empresas que cuentan con una junta de accionistas muy débiles, podrían incurrir en

mayores costos de agencia y por ende en mayores costos de deuda financiera y altos niveles de apalancamiento. En las empresas mineras se ha observado que sus niveles de apalancamiento son bajos al igual que su costo de endeudamiento promedio e incluso en algunos años, no tienen costo de deuda financiera porque suelen financiarse con proveedores o con caja, dependiendo de la situación en la que se encuentren los precios de los minerales. Cabe señalar que el tener a unos accionistas con buenas espaldas financieras y con reconocida capacidad y experiencia en el giro de negocio disminuye el riesgo crediticio asociado.

En resumen, se presentan los resultados a las hipótesis planteadas (Ver Tabla 6.7)

Tabla 6. 7. Resumen contraste de hipótesis

Hipótesis	Nombre de la variable	Relación esperada con la Rentabilidad	Rentabilidad = ROE		Resultado
			Relación obtenida	Significancia	
H1	Grado de cumplimiento G.C.	Directa	Inversa	No significativa	Se Rechaza

Hipótesis	Nombre de la variable	Relación esperada con el costo de la deuda financiera	Costo de deuda financiera		Resultado
			Relación obtenida	Significancia	
H2	Grado de cumplimiento G.C.	Inversa	Inversa	Significativa	Se Acepta

Hipótesis	Nombre de la variable	Influencia esperada con la Rentabilidad	Rentabilidad = ROE		Resultado
			Influencia obtenida	Significancia	
H3 I	Gobierno Corporativo: Pilar I	Existe	No existe	No significativa	Se Rechaza
H3 II	Gobierno Corporativo: Pilar II	Existe	No existe	No significativa	Se Rechaza
H3 III	Gobierno Corporativo: Pilar III	Existe	No existe	No significativa	Se Rechaza
H3 IV	Gobierno Corporativo: Pilar IV	Existe	No existe	No significativa	Se Rechaza
H3 V	Gobierno Corporativo: Pilar V	Existe	No existe	No significativa	Se Rechaza

Hipótesis	Nombre de la variable	Influencia esperada con el costo de la deuda financiera	Costo de deuda financiera		Resultado
			Influencia obtenida	Significancia	
H4 I	Gobierno Corporativo: Pilar I	Existe	No existe	No significativa	Se Rechaza
H4 II	Gobierno Corporativo: Pilar II	Existe	No existe	No significativa	Se Rechaza
H4 III	Gobierno Corporativo: Pilar III	Existe	No existe	No significativa	Se Rechaza
H4 IV	Gobierno Corporativo: Pilar IV	Existe	No existe	No significativa	Se Rechaza
H4 V	Gobierno Corporativo: Pilar V	Existe	No existe	No significativa	Se Rechaza

Fuente: Elaboración Propia

CAPÍTULO VII: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En el siguiente apartado se detallan las conclusiones y recomendaciones en base a los resultados obtenidos a partir del análisis descriptivo y estadístico revisado en el Capítulo V.

7.1 Conclusiones

- De acuerdo al resultado de la H1, el cual indica que la relación de grado de cumplimiento de gobierno corporativo y rentabilidad es inversa y significativa, es decir en las empresas mineras no se cumple que a mayor grado de cumplimiento de gobierno corporativo, se obtenga una mayor rentabilidad. Se intuye que siendo la rentabilidad una variable multidimensional se pueda ver afectada por factores internos y externos entre los cuales se encuentran:

A nivel externo: En el sector minería, los precios están determinados por el mercado internacional. Se llevó a cabo un análisis estadístico de la correlación entre la variable precios de los minerales y rentabilidad (ROE) de las empresas que conforman la muestra y el resultado que se obtuvo no fue significativo. Ello nos hace suponer que esta variable por sí sola no explica porque podría variar la rentabilidad.

A nivel interno: Los volúmenes producidos y calidad están determinadas por la ley del mineral. Es decir, la empresa conoce con anticipación lo que puede llegar a producir, con lo cual la gerencia general cuenta con pocos grados de libertad. Asimismo, otra variable importante y que no se ha podido analizar a detalle por falta de información, es el tema del control y gestión de los costos y gastos. Para las empresas mineras dicha variable es importante sobre todo en épocas de caída de precios, donde se suelen hacer ajustes en sus costos a fin de que no les impacte en los resultados finales.

- De acuerdo con el resultado de la H2, el cual indica que la relación de grado de cumplimiento de gobierno corporativo y costo de la deuda financiera es inversa y significativa. Respecto de esto se debe tomar en cuenta que en los estados financieros de cada una de las empresas mineras que conforman la muestra, se

encontró que en algunos periodos éstas no contaban con deuda financiera. Por lo que se podría deducir que su principal fuente de financiamiento suele ser sus cuentas de caja, préstamos de terceros o también podrían haber financiado sus operaciones con sus principales compradores de minerales en el mundo, los cuales le otorgaban préstamos de capital de trabajo para que las mineras puedan operar y luego ellos puedan comprar el mineral producido.

- De acuerdo con los resultados de la H3 y H4, los cuales relacionan el grado de cumplimiento de gobierno corporativo por cada Pilar, con la variable de rentabilidad y costo de la deuda financiera respectivamente, las cuales resultaron no significativas. Es decir, el análisis de la influencia a través de la regresión lineal de cada uno de los cinco pilares de gobierno corporativo propuestos por la SMV (I: Derechos de los accionistas, II: Junta General de Accionistas, III: Directorio y Alta Gerencia, IV: Riesgo y cumplimiento y V: Transparencia de la información) y su impacto en la rentabilidad y costo de la deuda financiera no arrojan resultados significativos para la muestra de las empresas el sector minero.

Sin embargo, cuando se aplica la regresión lineal múltiple stepwise, se obtuvo como resultado, que el Pilar V (Transparencia de la información) y el pilar II (Junta general de accionistas) son los mejores predictores en la rentabilidad y costo de la deuda financiera, respectivamente. Respecto de la influencia del Pilar V en la rentabilidad de las empresas mineras, tenemos que señalar que brindar información adecuada y oportuna, favorece en la toma de decisiones de los accionistas, inversionistas, y demás stakeholders. En la actualidad, se requiere con adecuados niveles de gestión y mejor desempeño y para ello es vital que las empresas puedan contar con información transparente, confiable y oportuna para la buena toma de decisiones y agregar valor a la empresa.

Respecto de la influencia del Pilar II, la junta general de accionistas es el ente que toma las decisiones respecto a los planes de inversiones y las fuentes de financiamiento. Asimismo, hace un seguimiento de los principales acuerdos en la junta general de accionistas y además define los planes y alinea los objetivos de acuerdo al plan estratégico que tenga la empresa. Dada estas

funciones, el costo de la deuda financiera toma relevancia, ya que sin recursos estos planes podrían verse trancos o demorarse mucho más en ejecutarse. Decisiones como repartir dividendos o reinvertirlos en la empresa, son uno de los dilemas que tiene que resolver y para ello es importante poder hacer comparativos con lo que le costaría si toma deuda a través de un financiamiento bancario o una emisión de bonos. Por otro lado, el tener una junta general de accionistas con renombrado poder adquisitivo y/o prestigio y políticas claras y transparentes podrían generar impacto en los principales proveedores de recursos financieros (bancos e inversionistas), ya que de una u otra manera podría reducir en parte el riesgo crediticio asociado.

Con respecto a la variable grado de cumplimiento de gobierno corporativo, uno de los aspectos a tomar en cuenta es que de las catorce empresas que conforman la muestra del estudio, cuatro empresas tienen el grado de cumplimiento más alto en comparación al resto. Cuando se intentó averiguar el por qué hay tanta diferencia entre los grados de cumplimiento de gobierno corporativo entre las empresas, se pudo corroborar que la que tienen el grado de cumplimiento más alto (Compañía de Minas Buenaventura SAA) cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE). Por otro lado, las otras tres empresas, tienen una accionista mayoritaria que cotiza también en las Bolsa de Nueva York (NYSE) y en otras bolsas de valores que son mucho más líquidas y profundas que la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Por tanto estas empresas tienen que ser rigurosas en sus buenas prácticas de gobierno corporativo porque son sus matrices, o porque la regulación de esas Bolsas se los exige para poder cotizar sus acciones.

- El análisis del grado de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de las empresas mineras muestra también la importancia que tiene el cumplimiento del tercer pilar (Directorio y la Alta Gerencia). El análisis descriptivo de la encuesta de gobierno corporativo señala que todas las empresas mineras le dan mayor importancia a cumplimiento de este pilar. Los resultados obtenidos de este pilar son bastante holgados, destacando la independencia y la solidez profesional de su directorio. Las personas que

conforman los directorios en las empresas mineras, cuenta con una impecable y calificada hoja de vida profesional, tanto en el sector como en otros sectores.

7.2 Recomendaciones

- A pesar de los resultados del presente estudio con relación al grado de cumplimiento de gobierno corporativo en las empresas del sector minería que cotizan en la BVL, se tiene conocimiento en base al marco teórico revisado que el gobierno corporativo mejora la gestión, generan eficiencia y añaden valor a las empresas en general, es por este motivo que se recomienda que el ente regulador SMV se preocupe por mejorar los estándares mínimos necesarios de medición y control relacionados a este tema, generando así información real y oportuna a los acreedores, inversionistas según corresponda. Asimismo se recomienda que la SMV como ente regulador incluya dentro de sus pilares de gobierno corporativo, los lineamientos acerca de Inversores institucionales, mercado de valores y agentes de intermediación; y el papel de los actores interesados en el ámbito de gobierno corporativo, los que en la actualidad han sido omitidos, no habiendo reglamentación. Por último, es necesario que la SMV, tome un rol más activo respecto del seguimiento y validación de la información sobre las prácticas de gobierno corporativo, presentada por las empresas a través de la encuesta anual, así también es necesario que la SMV sea más rigurosa y penalice aquellas prácticas que arriesguen el gobierno corporativo de las empresas.
- Para futuras investigaciones se recomienda ampliar el periodo de análisis para poder evaluar la relación de las variables en el largo plazo y poder identificar otras posibles variables como ROA y EBITDA que puedan tener relación con los pilares de gobierno corporativo propuestos por la SMV. Asimismo, se podría investigar sobre los resultados del grado de cumplimiento, en especial del Pilar III Directorio y Alta gerencia, el cual tuvo mayor puntaje de cumplimiento, de acuerdo a lo reportado en las encuestas y su relación con otras variables o indicadores financieros.

- Asimismo, se podría realizar el análisis de la relación entre el grado de cumplimiento de gobierno corporativo en la rentabilidad y costo de la deuda financiera en empresas peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) en otros sectores económicos y/o quizás incluir a empresas que no coticen en la BVL, siempre y cuando se cuente con data para el análisis.

ANEXOS

ANEXO 1. “Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas”

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

LEYENDA: SECCION B (Cuestionario)

“PILAR I: Derecho de los accionistas

P1: Paridad de trato

1.1 ¿La sociedad reconoce en su actuación un trato igualitario a los accionistas de la misma clase y que mantienen las mismas condiciones?

1.2 ¿La sociedad promueve únicamente la existencia de clases de acciones con derecho a voto?

1.3 En caso la sociedad cuente con acciones de inversión, ¿La sociedad promueve una política de redención o canje voluntario de acciones de inversión por acciones ordinarias?

P2: Participación de los accionistas

1.4 A ¿La sociedad establece en sus documentos societarios la forma de representación de las acciones y el responsable del registro en la matrícula de acciones?

1.4.B ¿La matrícula de acciones se mantiene permanentemente actualizada?

P3: No dilución en la participación en el capital social

1.5 A ¿La sociedad tiene como política que las propuestas del Directorio referidas a operaciones corporativas que puedan afectar el derecho de no dilución de los accionistas en fusiones, escisiones, ampliaciones de capital, entre otras sean explicadas previamente por dicho órgano en un informe detallado con la opinión independiente de un asesor externo de reconocida solvencia profesional nombrado por el Directorio?

1.5 B ¿La sociedad tiene como política poner los referidos informes a disposición de los accionistas?

P4: Información y comunicación a los accionistas

1.6 ¿La sociedad determina los responsables o medios para que los accionistas reciban y requieren información oportuna, confiable y veraz?

1.7 ¿La sociedad cuenta con mecanismos para que los accionistas expresen su opinión sobre el desarrollo de la misma?

P5: Participación en dividendos de la Sociedad

1.8 A ¿El cumplimiento de la política de dividendos se encuentra sujeto a evaluaciones de periodicidad definida?

1.8 B ¿La política de dividendos es puesta en conocimiento de los accionistas, entre otros medios, mediante su página web corporativa?

P6: Cambio o toma de control

1.9 ¿La sociedad mantiene políticas o acuerdos de no adopción de mecanismos anti-absorción?

P7: Arbitraje para solución de controversias

1.10 A ¿El estatuto de la sociedad incluye un convenio arbitral que reconoce que se somete a arbitraje de derecho cualquier disputa entre accionistas, o entre accionistas y el Directorio; así como la impugnación de acuerdos de JGA y de Directorio por parte de los accionistas de la Sociedad?

1.10 B ¿Dicha cláusula facilita que un tercero independiente resuelva las controversias, salvo el caso de reserva legal expresa ante la justicia ordinaria? “

“PILAR II: Junta General de Accionistas

P8: Función y competencia

2.1 ¿Es función exclusiva e indelegable de la JGA la aprobación de la política de retribución del Directorio?

P9: Reglamento de Junta General de Accionistas

2.2 ¿La sociedad cuenta con un Reglamento de la JGA, el que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?

P10: Mecanismos de convocatoria

2.3 Adicionalmente a los mecanismos de convocatoria establecidos por ley, ¿La sociedad cuenta con mecanismos de convocatoria que permiten establecer contacto con los accionistas, particularmente con aquellos que no tienen participación en el control o gestión de la sociedad?

2.4 ¿La sociedad pone a disposición de los accionistas toda la información relativa a los puntos contenidos en la agenda de la JGA y las propuestas de los acuerdos que se plantean adoptar (mociones)?

P11: Propuestas de puntos de agenda

2.5 ¿El Reglamento de JGA incluye mecanismos que permiten a los accionistas ejercer el derecho de formular propuestas de puntos de agenda a discutir en la JGA y los procedimientos para aceptar o denegar tales propuestas?

P12: Procedimientos para el ejercicio del voto

2.6 ¿La sociedad tiene habilitados los mecanismos que permiten al accionista el ejercicio del voto a distancia por medios seguros, electrónicos o postales, que garanticen que la persona que emite el voto es efectivamente el accionista?

2.7 ¿La sociedad cuenta con documentos societarios que especifican con claridad que los accionistas pueden votar separadamente aquellos asuntos que sean sustancialmente independientes, de tal forma que puedan ejercer separadamente sus preferencias de voto?

2.8 ¿La sociedad permite, a quienes actúan por cuenta de varios accionistas, emitir votos diferenciados por cada accionista, de manera que cumplan con las instrucciones de cada representado?

P13: Delegación de voto

2.9 ¿El Estatuto de la sociedad permite a sus accionistas delegar su voto a favor de cualquier persona?

2.10 A ¿La sociedad cuenta con procedimientos en los que se detallan las condiciones, los medios y las formalidades a cumplir en las situaciones de delegación de voto?

2.10 B ¿La sociedad pone a disposición de los accionistas un modelo de carta de representación, donde se incluyen los datos de los representantes, los temas para los que el accionista delega su voto, y de ser el caso, el sentido de su voto para cada una de las propuestas?

2.11 A ¿La sociedad tiene como política establecer limitaciones al porcentaje de delegación de votos a favor de los miembros del Directorio o de la Alta Gerencia?

2.11 B En los casos de delegación de votos a favor de miembros del Directorio o de la Alta Gerencia, ¿La sociedad tiene como política que los accionistas que deleguen sus votos dejen claramente establecido el sentido de estos?

P14: Seguimiento de acuerdos de JGA

2.12 A ¿La sociedad realiza el seguimiento de los acuerdos adoptados por la JGA?

2.12 B ¿La sociedad emite reportes periódicos al Directorio y son puestos a disposición de los accionistas? “

“PILAR III: El Directorio y la Alta Gerencia

P15: Conformación del directorio

3.1 ¿El Directorio está conformado por personas con diferentes especialidades y competencias, con prestigio, ética, independencia económica, disponibilidad suficiente y otras cualidades relevantes para la sociedad, de manera que haya pluralidad de enfoques y opiniones?

3.2 ¿La sociedad evita la designación de directores suplentes o alternos, especialmente por razones de quórum?

3.3 ¿La sociedad divulga los nombres de los directores, su calidad de independientes y sus hojas de vida?

P16: Funciones del directorio

3.4 ¿El Directorio tiene como función?

3.4 A Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad

3.4 B Establecer objetivos, metas y planes de acción incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios

3.4 C Controlar y supervisar la gestión y encargarse del gobierno y administración de la sociedad

3.4 D Supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación

P17: Deberes y derechos de los miembros del Directorio

3.5 Los miembros del Directorio tienen derecho

3.5 A Solicitar al Directorio el apoyo o aporte de expertos.

3.5 B Participar en programas de inducción sobre sus facultades y responsabilidades y a ser informados oportunamente sobre la estructura organizativa de la sociedad

3.5 C Percibir una retribución por la labor efectuada, que combina el reconocimiento a la experiencia profesional y dedicación hacia la sociedad con criterio de racionalidad

P18: Reglamento del Directorio

3.6 ¿La sociedad cuenta con un Reglamento de Directorio que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?

P19: Directores Independientes

3.7 ¿Al menos un tercio del Directorio se encuentra constituido por Directores Independientes?

3.8 A ¿El Directorio declara que el candidato que propone es independiente sobre la base de las indagaciones que realice y de la declaración del candidato?

3.8 B ¿Los candidatos a Directores Independientes declaran su condición de independiente ante la sociedad, sus accionistas y directivos?

P20: Operatividad del Directorio

3.9 ¿El Directorio cuenta con un plan de trabajo que contribuye a la eficiencia de sus funciones?

3.10 ¿La sociedad brinda a sus directores los canales y procedimientos necesarios para que puedan participar eficazmente en las sesiones de Directorio, inclusive de manera no presencial?

3.11 A ¿El Directorio evalúa, al menos una vez al año, de manera objetiva, su desempeño como órgano colegiado y el de sus miembros?

3.11B ¿Se alterna la metodología de la autoevaluación con la evaluación realizada por asesores externos?

P21: Comités especiales

3.12 A ¿El Directorio de la sociedad conforma comités especiales que se enfocan en el análisis de aquellos aspectos más relevantes para el desempeño de la sociedad?

3.12 B ¿El Directorio aprueba los reglamentos que rigen a cada uno de los comités especiales que constituye?

3.12 C ¿Los comités especiales están presididos por Directores Independientes?

3.12 D ¿Los comités especiales tienen asignado un presupuesto?

3.13 La sociedad cuenta con un Comité de Nombramientos y Retribuciones que se encarga de nominar a los candidatos a miembro de Directorio, que son propuestos ante la JGA por el Directorio, ¿así como de aprobar el sistema de remuneraciones e incentivos de la Alta Gerencia?

3.14 ¿La sociedad cuenta con un Comité de Auditoría que supervisa la eficacia e idoneidad del sistema de control interno y externo de la sociedad, el trabajo de la sociedad de auditoría o del auditor independiente, así como el cumplimiento de las normas de independencia legal y profesional?

P22 Código de ética y conflicto de intereses

3.15 ¿La sociedad adopta medidas para prevenir, detectar, manejar y revelar conflictos de interés que puedan presentarse?

3.16 A ¿La sociedad cuenta con un Código de Ética (*) cuyo cumplimiento es exigible a sus directores, gerentes, funcionarios y demás colaboradores (**) de la sociedad, el cual comprende criterios éticos y de responsabilidad profesional, incluyendo el manejo de potenciales casos de conflictos de interés?

3.16 B ¿El Directorio o la Gerencia General aprueban programas de capacitación para el cumplimiento del Código de Ética?

3.17 A ¿La sociedad dispone de mecanismos que permiten efectuar denuncias correspondientes a cualquier comportamiento ilegal o contrario a la ética, garantizando la confidencialidad del denunciante?

3.17 B ¿Las denuncias se presentan directamente al Comité de Auditoría cuando están relacionadas con aspectos contables o cuando la Gerencia General o la Gerencia Financiera estén involucradas?

3.18 A ¿El Directorio es responsable de realizar seguimiento y control de los posibles conflictos de interés que surjan en el Directorio?

3.18 B En caso la sociedad no sea una institución financiera, ¿Tiene establecido como política que los miembros del Directorio se encuentran prohibidos de recibir préstamos de la sociedad o de cualquier empresa de su grupo económico, salvo que cuenten con la autorización previa del Directorio?

3.18 C En caso la sociedad no sea una institución financiera, ¿Tiene establecido como política que los miembros de la Alta Gerencia se encuentran prohibidos de recibir préstamos de la sociedad o de cualquier empresa de su grupo económico, salvo que cuenten con autorización previa del Directorio?

P23: Operaciones con partes vinculadas

3.19 A ¿El Directorio cuenta con políticas y procedimientos para la valoración, aprobación y revelación de determinadas operaciones entre la sociedad y partes vinculadas, así como para conocer las relaciones comerciales o personales, directas o indirectas, que los Directores mantienen entre ellos, con la sociedad, con sus proveedores o clientes, y otros grupos de interés?

3.19 B En el caso de operaciones de especial relevancia o complejidad, ¿Se contempla la intervención de asesores externos independientes para su valoración?

P24: Funciones de la Alta Gerencia

3.20 A ¿La sociedad cuenta con una política clara de delimitación de funciones entre la administración o gobierno ejercido por el Directorio, la gestión ordinaria a cargo de la Alta Gerencia y el liderazgo del Gerente General?

3.20 B ¿Las designaciones de Gerente General y presidente de Directorio de la sociedad recaen en diferentes personas?

3.20 C ¿La Alta Gerencia cuenta con autonomía suficiente para el desarrollo de las funciones asignadas, dentro del marco de políticas y lineamientos definidos por el Directorio, y bajo su control?

3.20 D ¿La Gerencia General es responsable de cumplir y hacer cumplir la política de entrega de información al Directorio y a sus directores?

3.20 E ¿El Directorio evalúa anualmente el desempeño de la Gerencia General en función de estándares bien definidos?

3.20 F ¿La remuneración de la Alta Gerencia tiene un componente fijo y uno variable, que toman en consideración los resultados de la sociedad, basados en una asunción prudente y responsable de riesgos, y el cumplimiento de las metas trazadas en los planes respectivos?"

“PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento

P25: Entorno del sistema de gestión de riesgos

4.1A ¿El Directorio aprueba una política de gestión integral de riesgos de acuerdo con su tamaño y complejidad, promoviendo una cultura de gestión de riesgos al interior de la sociedad, desde el Directorio y la Alta Gerencia hasta los propios colaboradores?

4.1B ¿La política de gestión integral de riesgos alcanza a todas las sociedades integrantes del grupo y permite una visión global de los riesgos críticos?

4.2 A ¿La Gerencia General gestiona los riesgos a los que se encuentra expuesta la sociedad y los pone en conocimiento del Directorio?

4.2 B ¿La Gerencia General es responsable del sistema de gestión de riesgos, en caso no exista un Comité de Riesgos o una Gerencia de Riesgos?

4.3 ¿La sociedad cuenta con un sistema de control interno y externo, cuya eficacia e idoneidad supervisa el Directorio de la Sociedad?

P26: Auditoría Interna

4.4 A ¿El auditor interno realiza labores de auditoría en forma exclusiva, cuenta con autonomía, experiencia y especialización en los temas bajo su evaluación, e independencia para el seguimiento y la evaluación de la eficacia del sistema de gestión de riesgos?

4.4 B ¿Son funciones del auditor interno la evaluación permanente de que toda la información financiera generada o registrada por la sociedad sea válida y confiable, así como verificar la eficacia del cumplimiento normativo?

4.4C ¿El auditor interno reporta directamente al Comité de Auditoría sobre sus planes, presupuesto, actividades, avances, resultados obtenidos y acciones tomadas?

4.5 ¿El nombramiento y cese del Auditor Interno corresponde al Directorio a propuesta del Comité de Auditoría?

P27: Auditores externos

4.6 ¿La JGA, a propuesta del Directorio, designa a la sociedad de auditoría o al auditor independiente, los que mantienen una clara independencia con la sociedad?

4.7 A ¿La sociedad mantiene una política de renovación de su auditor independiente o de su sociedad de auditoría?

4.7 B En caso dicha política establezca plazos mayores de renovación de la sociedad de auditoría, ¿El equipo de trabajo de la sociedad de auditoría rota como máximo cada cinco (5) años?

4.8 En caso de grupos económicos, ¿el auditor externo es el mismo para todo el grupo, incluidas las filiales off-shore? “

“PILAR V: Transparencia de la Información

P28: Política de la Información

5.1 ¿La sociedad cuenta con una política de información para los accionistas, inversionistas, demás grupos de interés y el mercado en general, con la cual define de manera formal, ordenada e integral los lineamientos, estándares y criterios que se aplicarán en el manejo, recopilación, elaboración, clasificación, organización y/o distribución de la información que genera o recibe la sociedad?

5.2 ¿La sociedad cuenta con una oficina de relación con inversionistas?

P29: Estados Financieros y Memoria Anual

En caso existan salvedades en el informe por parte del auditor externo

P30: Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas

5.3 ¿La sociedad revela la estructura de propiedad, considerando las distintas clases de acciones y, de ser el caso, la participación conjunta de un determinado grupo económico?

5.4 ¿La sociedad informa sobre los convenios o pactos entre accionistas?

P31: Informe de Gobierno Corporativo

5.5 ¿La sociedad divulga los estándares adoptados en materia de gobierno corporativo en un informe anual, de cuyo contenido es responsable el Directorio, previo informe del Comité de Auditoría, del Comité de Gobierno Corporativo, o de un consultor externo, de ser el caso? “

ANEXO2.Data considerada para el estudio

FORMATO RESPUESTA: SI / NO			PILAR I: Derecho de los accionistas													
Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas			P1		P2		P3		P4		P5		P6		P7	
			1.1	1.2	1.3	1.4		1.5		1.6	1.7	1.8		1.9	1.10	
EMPRESA MINERA			Años			A	B	A	B			A	B		A	B
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2014	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2015	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2016	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2017	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2018	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2014	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	NO
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2015	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	NO
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2016	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2017	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2018	SI	SI	-	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2014	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2015	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2016	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2017	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2018	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2014	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO	NO
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2015	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO	NO
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2016	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO	NO
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2017	SI	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2018	SI	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2014	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2015	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2016	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2017	SI	NO	NO	SI	NO	SI	NO	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2018	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
6	MINSUR S.A.	2014	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI
6	MINSUR S.A.	2015	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI
6	MINSUR S.A.	2016	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI
6	MINSUR S.A.	2017	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI
6	MINSUR S.A.	2018	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI
7	NEXA RESOURCES ATACOCCHA S.A.A.	2014	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
7	NEXA RESOURCES ATACOCCHA S.A.A.	2015	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
7	NEXA RESOURCES ATACOCCHA S.A.A.	2016	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
7	NEXA RESOURCES ATACOCCHA S.A.A.	2017	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
7	NEXA RESOURCES ATACOCCHA S.A.A.	2018	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2014	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2015	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2016	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2017	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2018	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
9	PERUBAR S.A.	2014	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
9	PERUBAR S.A.	2015	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
9	PERUBAR S.A.	2016	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
9	PERUBAR S.A.	2017	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
9	PERUBAR S.A.	2018	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2014	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2015	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2016	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2017	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2018	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2014	SI	SI	-	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2015	SI	SI	-	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2016	SI	SI	-	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2017	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2018	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2014	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2015	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2016	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2017	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2018	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2014	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2015	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2016	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2017	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2018	SI	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2014	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2015	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2016	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2017	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2018	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	NO	NO	SI	NO	SI	SI

FORMATO RESPUESTA: SI / NO		PILAR II: Junta General de Accionistas															
Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas			P8	P9	P10		P11	P12			P13				P14		
			2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	2.9	2.10		2.11		2.12	
EMPRESA MINERA		Años										A	B	A	B	A	B
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2014	SI	NO	SI	SI	NO	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2015	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI							
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2016	SI	SI	NO	NO	SI	SI									
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2017	SI	SI	NO	NO	SI	NO									
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2018	SI	SI	NO	NO	SI	SI									
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2014	SI	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO		SI	SI
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2015	SI	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO		SI	SI
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2016	SI	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2017	SI	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2018	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2014	SI	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2015	SI	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2016	SI	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2017	SI	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2018	SI	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2014	NO	SI	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO		SI	SI
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2015	SI	SI	NO	SI	SI	NO	SI	NO	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2016	SI	SI	NO	SI	SI	NO	SI	NO	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2017	SI	NO	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO						
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2018	SI	NO	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO						
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2014	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2015	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2016	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2017	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2018	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO
6	MINSUR S.A.	2014	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO
6	MINSUR S.A.	2015	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO
6	MINSUR S.A.	2016	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO
6	MINSUR S.A.	2017	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO
6	MINSUR S.A.	2018	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO
7	NEXA RESOURCES ATACOCCHA S.A.A.	2014	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
7	NEXA RESOURCES ATACOCCHA S.A.A.	2015	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI
7	NEXA RESOURCES ATACOCCHA S.A.A.	2016	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI
7	NEXA RESOURCES ATACOCCHA S.A.A.	2017	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI
7	NEXA RESOURCES ATACOCCHA S.A.A.	2018	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2014	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2015	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2016	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2017	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2018	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI
9	PERUBAR S.A.	2014	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
9	PERUBAR S.A.	2015	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
9	PERUBAR S.A.	2016	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
9	PERUBAR S.A.	2017	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI
9	PERUBAR S.A.	2018	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2014	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO	SI	NO
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2015	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO	SI	NO
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2016	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO	SI	NO
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2017	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO	SI	NO
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2018	SI	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO	SI	NO
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2014	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2015	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2016	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	NO
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2017	NO	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	NO
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2018	NO	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2014	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2015	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2016	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2017	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	SI	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2018	SI	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	SI	NO
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2014	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2015	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2016	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2017	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2018	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	NO
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2014	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2015	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2016	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2017	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2018	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO

FORMATO RESPUESTA: SI/NO		PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento														PILAR V: Transparencia de la Información						
Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas		P25					P26					P27				P28		P29	P30			
		41		42		43	44			45		46		47		48		51	52	53	54	55
EMPRESA MINERA		Años	A	B	A	B	A	B	C	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2014	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2015	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2016	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2017	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2018	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2014	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	SI	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2015	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2016	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2017	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2018	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	-	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2014	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2015	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2016	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2017	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2018	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2014	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2015	SI	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2016	SI	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2017	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2018	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2014	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	N/A	SI	NO	NO	NO
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2015	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	N/A	SI	NO	NO	NO
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2016	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	N/A	SI	NO	NO	NO
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2017	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	N/A	SI	NO	NO	NO
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2018	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	SI	NO	NO	SI	NO	NO	NO	N/A
6	MINSUR S.A.	2014	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	NO	-	SI	SI	NO
6	MINSUR S.A.	2015	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	NO	-	SI	SI	NO
6	MINSUR S.A.	2016	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO
6	MINSUR S.A.	2017	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI
6	MINSUR S.A.	2018	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	SI	SI	NO
7	NEXA RESOURCES ATACOCHA S.A.A.	2014	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI
7	NEXA RESOURCES ATACOCHA S.A.A.	2015	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI
7	NEXA RESOURCES ATACOCHA S.A.A.	2016	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	-
7	NEXA RESOURCES ATACOCHA S.A.A.	2017	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	-
7	NEXA RESOURCES ATACOCHA S.A.A.	2018	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2014	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2015	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2016	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2017	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2018	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI
9	PERUBAR S.A.	2014	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO	SI
9	PERUBAR S.A.	2015	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO	SI
9	PERUBAR S.A.	2016	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO	SI
9	PERUBAR S.A.	2017	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO	SI
9	PERUBAR S.A.	2018	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO	SI
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2014	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	-	-	-	-	-
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2015	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2016	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2017	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2018	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2014	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI	SI
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2015	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2016	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2017	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	-	SI	SI	NO	NO
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2018	SI	SI	SI	SI	S	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	-	SI	SI	NO	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2014	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	NO	NO	-	SI	SI	NO	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2015	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	NO	NO	-	SI	SI	NO	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2016	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	NO	NO	-	SI	SI	NO	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2017	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	NO	NO	-	SI	SI	NO	NO
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2018	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	NO	NO	-	SI	SI	NO	NO
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2014	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO	SI
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2015	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO	SI
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2016	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO	SI
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2017	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2018	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO	NO	NO
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2014	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	SI	SI	NO
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2015	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	SI	SI	NO
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2016	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	SI	SI	NO
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2017	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	NO	SI	SI	NO
14	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	2018	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO

FORMATO RESPUESTA: SI / NO		Valoración Si (Positiva=1) - No (Negativa=0)						
Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas		Pilar I	Pilar II	Pilar III	Pilar IV	Pilar V	Total	
EMPRESA MINERA		Años	14	15	40	13	6	88
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2014	10	10	34	10	6	70
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2015	14	12	38	10	6	80
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2016	14	13	39	10	5	81
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2017	14	12	39	10	5	80
1	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	2018	14	13	38	10	5	80
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2014	8	7	22	6	0	43
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2015	8	7	22	5	0	42
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2016	9	7	22	5	0	43
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2017	9	7	23	3	0	42
2	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	2018	9	5	26	7	1	48
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2014	5	7	15	8	1	36
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2015	5	7	16	8	1	37
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2016	10	7	17	6	2	42
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2017	9	7	17	6	2	41
3	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	2018	9	7	17	6	2	41
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2014	10	6	27	6	4	53
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2015	10	11	28	5	3	57
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2016	10	11	28	5	3	57
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2017	4	3	12	1	2	22
4	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	2018	4	3	12	1	2	22
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2014	3	6	13	4	1	27
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2015	3	6	13	4	1	27
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2016	3	6	13	4	1	27
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2017	2	6	13	4	1	26
5	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	2018	5	7	14	4	1	31
6	MINSUR S.A.	2014	9	6	23	12	3	53
6	MINSUR S.A.	2015	9	6	23	12	3	53
6	MINSUR S.A.	2016	9	6	23	12	3	53
6	MINSUR S.A.	2017	9	6	24	11	3	53
6	MINSUR S.A.	2018	9	6	23	10	3	51
7	NEXA RESOURCES ATACCOCHA S.A.A.	2014	7	10	35	13	5	70
7	NEXA RESOURCES ATACCOCHA S.A.A.	2015	7	13	34	13	5	72
7	NEXA RESOURCES ATACCOCHA S.A.A.	2016	7	13	34	13	4	71
7	NEXA RESOURCES ATACCOCHA S.A.A.	2017	7	13	33	13	4	70
7	NEXA RESOURCES ATACCOCHA S.A.A.	2018	7	13	33	13	5	71
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2014	9	10	35	13	5	72
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2015	9	13	35	13	5	75
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2016	9	13	35	13	5	75
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2017	9	13	33	13	5	73
8	NEXA RESOURCES PERU S.A.A.	2018	9	13	33	13	5	73
9	PERUBAR S.A.	2014	10	7	24	6	3	50
9	PERUBAR S.A.	2015	10	7	24	6	3	50
9	PERUBAR S.A.	2016	10	7	24	6	3	50
9	PERUBAR S.A.	2017	10	7	24	6	3	50
9	PERUBAR S.A.	2018	7	9	20	8	3	47
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2014	9	7	24	9	0	49
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2015	9	7	24	9	1	50
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2016	9	7	24	9	0	49
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2017	10	7	23	8	2	50
10	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	2018	10	7	23	8	2	50
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2014	9	11	28	6	5	59
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2015	9	11	29	9	5	63
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2016	9	11	29	9	5	63
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2017	7	8	27	9	3	54
11	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	2018	7	8	27	8	3	53
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2014	7	6	19	5	2	39
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2015	7	6	19	6	2	40
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2016	7	6	19	7	2	41
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2017	7	7	19	7	2	42
12	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	2018	7	7	19	7	2	42
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2014	8	8	27	12	4	59
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2015	9	8	27	12	4	60
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2016	9	8	27	12	4	60
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2017	9	6	20	9	3	47
13	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	2018	9	7	20	9	3	48
14	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	2014	5	5	28	11	4	53
14	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	2015	5	5	28	11	4	53
14	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	2016	5	5	28	11	4	53
14	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	2017	5	5	27	11	4	52
14	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	2018	6	5	27	11	5	54

ANEXO 3: Informe sobre la Observancia de Normas y Codigos de Gobierno Corporativo (ROSC) aplicados en el Perú (2004)

“Sección I: Los derechos de los accionistas.

Principio IA: El marco de gobierno corporativo debe proteger los derechos de los accionistas. Los derechos básicos de los accionistas incluyen el derecho a: (1) métodos seguros de registro de propiedad; (2) transmitir o transferir acciones; (3) obtener información relevante sobre la corporación de manera oportuna y regular; (4) participar y votar en las juntas generales de accionistas; (5) elegir a los miembros de la junta; y (6) participación en los beneficios de la corporación.

Principio IB: Los accionistas tienen el derecho de participar y estar suficientemente informados sobre las decisiones relacionadas con cambios corporativos fundamentales, tales como: (a) enmiendas a los documentos que rigen la compañía; (b) la autorización de acciones adicionales; y (c) transacciones extraordinarias que en efecto resulten en la venta de la empresa.

Principio IC: Los accionistas deben tener la oportunidad de participar efectivamente y votar en las juntas generales de accionistas y deben ser informados de las reglas, incluidos los procedimientos de votación, que los rigen en general. (a) Se debe proporcionar a los accionistas información suficiente y oportuna sobre la fecha, el lugar y el orden del día de las juntas generales, así como información completa y oportuna sobre los temas que se decidirán en la reunión. (b) Se debe proporcionar una oportunidad para que los accionistas hagan preguntas a la junta y coloquen temas en la agenda en las juntas generales, sujeto a limitaciones razonables. (c) Los accionistas deben poder votar en persona o en ausencia, y debe darse el mismo efecto a los votos, ya sea emitidos en persona o en ausencia.

Principio ID: Las estructuras de capital y los acuerdos que permiten a ciertos accionistas obtener un grado de control desproporcionado con respecto a su propiedad de capital deben ser divulgados.

Principio IE: Se debe permitir que los mercados para el control corporativo funcionen de manera eficiente y transparente.

Principio IF: Los accionistas, incluidos los inversionistas institucionales, deben considerar los costos y beneficios de ejercer sus derechos de voto.”

“Sección II: El trato equitativo de los accionistas.

Principio IIA: El marco de gobierno corporativo debe garantizar el tratamiento equitativo de todos los accionistas, incluidos los accionistas minoritarios y extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de obtener una reparación efectiva por la violación de sus derechos.

Todos los accionistas de la misma clase deben ser tratados por igual. (a) Dentro de cualquier clase, todos los accionistas deben tener los mismos derechos de voto. Todos los inversores deben poder obtener información sobre los derechos de voto vinculados a todas las clases de acciones antes de comprar. Cualquier cambio en los derechos de voto debe estar sujeto al voto de los accionistas. (b) Los votos deben ser emitidos por los custodios o los nominados de la manera acordada con el beneficiario efectivo de la acción.

Principio IIB: Se debe prohibir el uso de información privilegiada y el auto-trato abusivo.

Principio de la IIC: Los miembros de la junta y los gerentes deben estar obligados a revelar cualquier interés importante en las transacciones o asuntos que afecten a la corporación.”

“Sección III: Papel de los actores en el gobierno corporativo

Principio IIIA: El marco de gobierno corporativo debe reconocer los derechos de las partes interesadas según lo establece la ley y alentar la cooperación activa entre las empresas y las partes interesadas para crear riqueza, empleos y la sostenibilidad de empresas financieramente sólidas. El marco de gobierno corporativo debe garantizar que se respeten los derechos de las partes interesadas que están protegidas por la ley.

Principio IIIB: Cuando los intereses de las partes interesadas están protegidos por la ley, las partes interesadas deben tener la oportunidad de obtener una reparación efectiva por la violación de sus derechos.

Principio IIIC: El marco de gobierno corporativo debe permitir mecanismos de mejora del desempeño para la participación de los interesados.

Principio IIID: Cuando las partes interesadas participan en el proceso de gobierno corporativo, deben tener acceso a información relevante. “

“Sección IV: Divulgación y transparencia.

Principio IVA: El marco de gobierno corporativo debe garantizar que se haga una divulgación oportuna y precisa de todos los asuntos importantes relacionados con la corporación, incluida la situación financiera, el rendimiento, la propiedad y el gobierno de la empresa.

La divulgación debe incluir, pero no limitarse a, información material sobre: (1) Los resultados financieros y operativos de la compañía. (2) Objetivos de la empresa. (3) Mayor participación en los derechos de propiedad y voto. (4) Miembros de la junta y ejecutivos clave, y su remuneración. (5) Factores de riesgo materiales previsible. (6) Cuestiones materiales relacionadas con empleados y otras partes interesadas. (7) Estructuras y políticas de gobierno.

Principio IVB: la información se debe preparar, auditar y divulgar de acuerdo con estándares de alta calidad de información contable, financiera y no financiera, y auditoría.

Principio IVC: una auditoría anual debe ser realizada por un auditor independiente con el fin de proporcionar una garantía externa y objetiva sobre la forma en que se han preparado y presentado los estados financieros.

Principio IVD: Los canales para difundir información deben proporcionar un acceso justo, oportuno y rentable a la información relevante de los usuarios. “

“Sección V: La Responsabilidad de la Junta.

Principio VA: El marco de gobierno corporativo debe garantizar la orientación estratégica de la compañía, el monitoreo efectivo de la administración por parte del directorio y la responsabilidad del directorio ante la compañía y los accionistas.

Los miembros de la junta deben actuar de manera plenamente informada, de buena fe, con la debida diligencia y cuidado, y en el mejor interés de la empresa y los accionistas.

Principio VB: Cuando las decisiones de la junta pueden afectar a diferentes grupos de accionistas de manera diferente, la junta debe tratar a todos los accionistas de manera justa.

Principio VC: El consejo debe garantizar el cumplimiento de la ley aplicable y tener en cuenta los intereses de las partes interesadas.

Principio VD: El consejo debe cumplir ciertas funciones clave, que incluyen (1) Revisar y orientar la estrategia corporativa, los principales planes de acción, la política

de riesgos, los presupuestos anuales y los planes de negocios; establecer objetivos de desempeño; monitorear la implementación y el desempeño corporativo y supervisar los principales gastos de capital, adquisiciones y desinversiones. (2) Seleccionar, compensar, monitorear y, cuando sea necesario, reemplazar a los ejecutivos clave y supervisar la planificación de la sucesión. (3) Revisar las remuneraciones de ejecutivos clave y directivos, y garantizar un proceso formal y transparente de nominación de consejos. (4) Supervisar y gestionar los posibles conflictos de intereses de la administración, los miembros de la junta y los accionistas, incluido el uso indebido de activos corporativos y el abuso en transacciones con partes relacionadas. (5) Asegurar la integridad de los sistemas de información financiera y contable de la corporación, incluida la auditoría independiente, y de que existan sistemas de control apropiados, en particular, sistemas para monitorear el riesgo, el control financiero y el cumplimiento de la ley. (6) Supervisar la efectividad de las prácticas de gobierno bajo las cuales opera y hacer los cambios necesarios. (7) Supervisar el proceso de divulgación y comunicaciones.

Principio VE: La junta debe poder ejercer un juicio objetivo sobre asuntos corporativos independiente, en particular de la administración: (1) las juntas deben considerar asignar un número suficiente de miembros no ejecutivos de la junta capaces de ejercer un juicio independiente a tareas donde exista un potencial de conflicto de intereses. Ejemplos de tales responsabilidades clave son la información financiera, la nominación y la remuneración de ejecutivos y juntas directivas. (2) los miembros de la junta deben dedicar tiempo suficiente a sus responsabilidades.

Principio VF: Para cumplir con sus responsabilidades, los miembros de la junta deben tener acceso a información precisa, relevante y oportuna.”

Según la evaluación ROSC aplicada al Perú (2004) para la CONASEV (hoy SMV) se detallaron las siguientes recomendaciones:

Reforma legislativa: En el informe se identificaron varias áreas donde los cambios a las leyes aumentan el cumplimiento de los Principios de la OCDE. El mandato de CONASEV (en la actualidad SMV) de convocar a una junta general y tratar los reclamos relacionados con la distribución de dividendos debería extenderse a todas las empresas que cotizan en Bolsa. Para este fin, los períodos de notificación deben alargarse, los accionistas deben poder incluir resoluciones en la agenda y se debe facilitar la votación por poder. Otra área de preocupación es la de las transacciones con partes relacionadas. El proceso de aprobación de tales transacciones debería ser más transparente. Se podrían adoptar buenas prácticas de todo el mundo, incluida la inspección previa por parte del comité de auditoría y la posibilidad de que los accionistas impugnen las transacciones desfavorables para ellos. Dado que los mecanismos de reparación, una vez que se han violado los derechos, son débiles y la propiedad está concentrada, los responsables políticos pueden considerar el fortalecimiento de los derechos ex ante de los accionistas al reducir los umbrales para llamar a una Junta General de Accionistas, solicitar información, suspender una decisión de esta y presentar una acción judicial. Los umbrales podrían armonizarse entre las SA y las SAA.

Fortalecimiento institucional: La independencia y autonomía de CONASEV (en la actualidad SMV) necesita ser fortalecida. El proceso actual de nominación de la junta está sujeto a captura y a conflictos de intereses. Esto crea problemas, particularmente

porque sustancialmente todas las decisiones del tribunal administrativo se apelan ante la junta. Para fortalecer la independencia de CONASEV (en la actualidad SMV), una solución podría ser (1) nombrar al presidente de CONASEV(en la actualidad SMV) por un período más largo que la oficina ejecutiva; y (2) institucionalizar la junta mediante la asignación de instituciones específicas como SBS, el Banco Central, el Ministerio de Economía y Finanzas y otros, un asiento en la junta directiva de CONASEV(en la actualidad SMV). Por otro lado, la estructura de gobierno interno de las AFP necesita fortalecimiento. Las pautas deben definir claramente los deberes fiduciarios de las administradoras de fondos de pensiones y poner cortafuegos contra conflictos de intereses. Además, deben establecerse requisitos para garantizar que las AFP desempeñen su papel en el gobierno de sus compañías de cartera e informen a los asegurados en consecuencia.

Aplicación: La implementación y el cumplimiento de las reglas de gobierno corporativo siguen siendo un desafío clave. La evaluación recomienda mejorar la aplicación de las disposiciones de divulgación, con un énfasis creciente en la revisión del contenido. Asimismo, CONASEV (en la actualidad SMV) debe fortalecer su capacidad para monitorear la divulgación. El personal debe estar capacitado para conocer los abusos y problemas de gobierno corporativo. Por otro lado, los creadores de las políticas deberían considerar facilitar el intercambio de información entre CONASEV (en la actualidad SMV) y SBS para investigar el uso de información privilegiada. Finalmente, las multas deben ser endurecidas para actuar como elementos disuasivos creíbles.

niciativas voluntarias / privadas: El Código de Buen Gobierno existente replica las recomendaciones de la OCDE, el cual es demasiado amplio y proporciona detalles limitados. En ese sentido, se recomienda la revisión de este punto para abordar de una mejor manera los problemas del gobierno corporativo peruano. Adicionalmente, se debe poner énfasis en la revisión de las prácticas de independencia del director, los comités de propósito especial y las funciones de la junta.

ANEXO 4: Resultados Estadísticos

Relación de Grado de cumplimiento de gobierno corporativo, rentabilidad y costo de la deuda financiera en las empresas mineras del Perú que cotizan en la BVL durante los años 2014-2016

	Cumplimiento	
	Rho de Spearman	P
Rentabilidad	-0.563	< .001
Deuda Financiera	-0.322	0.038

Relación de Grado de cumplimiento de gobierno corporativo, rentabilidad y costo de la deuda financiera en las empresas mineras del Perú que cotizan en la BVL durante los años 2017-2018

	Cumplimiento	
	Rho de Spearman	P
Rentabilidad	-0.23	0.239
Deuda Financiera	-0.18	0.358

Influencia del grado de cumplimiento de gobierno corporativo en la rentabilidad

R	0.253
R cuadrado	0.064
R cuadrado ajustado	0.050
Error estándar de la estimación	25.52605
Análisis de varianza	
	Suma de Gl Media cuadrática F Sig.
Regresión	3022 1 3023 4.64 0.035
Residual	44307 68 652
Total	47330 69
Variables de la ecuación	
Variables	β t Sig. Intervalo de Confianza para B al 95%
(Constante)	33.653 2.90 0.005 [10.512, 56.793]
Cumplimiento	-0.458 -2,15 0.035 [-0.882,-0.034]

Influencia del grado de cumplimiento de gobierno corporativo en el costo de la deuda financiera

R		.367			
R cuadrado		.135			
R cuadrado ajustado		.122			
Error estándar de la estimación		6.98903			
Análisis de varianza					
	Suma de cuadrados	Gl	Media cuadrática	F	Sig.
Regresión	517.360	1	517.4	10.6	0.002
Residual	3322.562	68	48.8		
Total	3838.922	69			
Variables de la ecuación					
Variables		β	t	Sig.	Intervalo de Confianza para B al 95%
(Constante)		16.752	5.276	.000	[10.416, 23.088]
Cumplimiento		-0.189	-3.254	.002	[-0.305,-0.073]

Influencia por pilar de gobierno corporativo y la rentabilidad

Pilar I: Derecho de los accionistas vs rentabilidad

Model Fit Measures					
Model	R	R ²			
1	0.0387	0.00150			
Omnibus ANOVA Test					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P
pilar I	83.9	1	83.9	0.102	0.750
Residuals	55927.2	68	822.5		

Note. Type 3 sum of squares

Model Coefficients

Predictor	Estimate	SE	T	P
Intercept	6.356	12.96	0.490	0.625
pilar I	-0.481	1.51	-0.319	0.750

Pilar II: Junta general de accionistas vs rentabilidad

Model Fit Measures

Model	R	R ²
1	0.101	0.0102

Omnibus ANOVA Test

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
pilar II	572	1	572	0.701	0.405
Residuals	55439	68	815		

Note. Type 3 sum of squares

Model Coefficients

Predictor	Estimate	SE	T	p
Intercept	10.77	10.60	1.016	0.313
pilar II	-1.05	1.25	-0.837	0.405

Pilar III: Directorio y alta gerencia vs rentabilidad

Model Fit Measures

Model	R	R²
1	0.187	0.0350

Omnibus ANOVA Test

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
pilar III	1962	1	1962	2.47	0.121
Residuals	54049	68	795		

Note. Type 3 sum of squares

Model Coefficients

Predictor	Estimate	SE	t	p
Intercept	21.071	12.373	1.70	0.093
pilar III	-0.752	0.478	-1.57	0.121

Pilar IV: Riesgo y cumplimiento vs rentabilidad

Model Fit Measures

Model	R	R ²
1	0.0467	0.00218

Omnibus ANOVA Test					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
pilar IV	122	1	122	0.149	0.701
Residuals	55889	68	822		

Note. Type 3 sum of squares

Model Coefficients					
Predictor	Estimate	SE	t	p	
Intercept	-1.136	9.70	-0.117	0.907	
pilar IV	0.414	1.07	0.386	0.701	

Pilar V: Transparencia de la información vs rentabilidad

Model Fit Measures

Model	R	R ²
1	0.233	0.0543

Omnibus ANOVA Test

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
pilar V	3042	1	3042	3.91	0.052
Residuals	52969	68	779		

Note. Type 3 sum of squares

Model Coefficients

Predictor	Estimate	SE	t	p	
Intercept	14.26	6.88	2.07	0.042	
pilar V	-4.00	2.03	-1.98	0.052	

Influencia por pilar de gobierno corporativo y costo de la deuda financiera

Pilar I: Derecho de los accionistas vs costo de la deuda financiera

Model Fit Measures

Model	R	R ²
1	0.228	0.0520

Omnibus ANOVA Test

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
pilar I	550046	1	550046	3.73	0.058
Residuals	1.00e+7	68	147443		

Note. Type 3 sum of squares

Model Coefficients

Predictor	Estimate	SE	t	P
Intercept	-36.5	173.5	-0.210	0.834
pilar I	38.9	20.2	1.931	0.058

Pilar II: Junta general de accionistas vs costo de la deuda financiera

Model Fit Measures

Model	R	R ²
1	0.145	0.0212

Omnibus ANOVA Test

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P
pilar II	223773	1	223773	1.47	0.230
Residuals	1.04e+7	68	152241		

Note. Type 3 sum of squares

Model Coefficients

Predictor	Estimate	SE	t	P
Intercept	120.5	144.8	0.832	0.408
pilar II	20.7	17.1	1.212	0.230

Pilar III: El directorio y la alta gerencia vs costo de la deuda financiera

Model Fit Measures

Model	R	R ²
1	0.0256	6.56e-4

Omnibus ANOVA Test

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
pilar III	6941	1	6941	0.0447	0.833
Residuals	1.06e+7	68	155430		

Note. Type 3 sum of squares

Model Coefficients

Predictor	Estimate	SE	t	P
Intercept	251.57	173.02	1.454	0.151
pilar III	1.41	6.69	0.211	0.833

Pilar IV: Riesgo y cumplimiento vs costo de la deuda financiera

Model Fit Measures

Model	R	R ²
1	0.0337	0.00114

Omnibus ANOVA Test

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
pilar IV	12013	1	12013	0.0773	0.782
Residuals	1.06e+7	68	155355		

Note. Type 3 sum of squares

Model Coefficients

Predictor	Estimate	SE	t	p	Stand. Estimate	95% Confidence Interval	
						Lower	Upper
Intercept	321.45	133.4	2.410	0.019			
pilar IV	-4.10	14.8	-0.278	0.782	-0.0337	NaN	NaN

Pilar V: Transparencia de la Información vs Costo de la deuda financiera

Model Fit Measures		
Model	R	R ²
1	0.0116	1.35e-4

Omnibus ANOVA Test					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P
pilar V	1425	1	1425	0.00916	0.924
Residuals	1.06e+7	68	155511		

Note. Type 3 sum of squares

Model Coefficients				
Predictor	Estimate	SE	t	P
Intercept	278.61	97.2	2.8660	0.006
pilar V	2.74	28.6	0.0957	0.924

Influencia de cinco factores de cumplimiento sobre la rentabilidad

R		.347			
R cuadrado		.121			
R cuadrado ajustado		.108			
Error estándar de la estimación		24.73892			
Durbin-Watson		1.636			
Análisis de varianza					
	Suma de cuadrados	Gl	Media cuadrática	F	Sig.
Regresión	5713.063	1	5713.063	9.335	.003
Residual	41616.950	68	612.014		
Total	47330.014	69			

Variables de la ecuación					
Variables	Beta	t	Sig.	IT	FIV
(Constante)		4.239	.000	1.0	1.0
Factor V de Cumplimiento	-3.47	-3.055	.003	1.0	1.0

Influencia de cinco factores de cumplimiento de gobierno corporativo sobre el costo de la deuda financiera

R múltiple	.379				
R cuadrado	.143				
R cuadrado ajustado	.131				
Error estándar de la estimación	6.95367				
Durbin-Watson	1.339				
Análisis de varianza					
	Suma de cuadrados	Gl	Media cuadrática	F	Sig.
Regresión	550.879	1	550.879	11.393	.001
Residual	3288.042	68	48.354		
Total	3838.922	69			
Variables de la ecuación					
Variables	Beta	t	Sig.	IT	FIV
(Constante)		5.823	.000	1.0	1.0
Factor II de cumplimiento	-.379	-3.375	.001	1.0	1.0

BIBLIOGRAFÍA

- Armstrong, Ch., Wayne, R., & Weber, J. (2010). The Role of Information and Financial Reporting in Corporate Governance and Debt Contracting. *Journal of Accounting and Economics*. Universidad de Pensylvania.
- Anderson R., Mansi S., & Reeb D. (2004). Board Characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting & Economics*, 315-342-
- Andina (2019). SMV fija estándares de gobierno corporativo a empresas que autoriza funcionar. <https://andina.pe/agencia/noticia-smv-fija-estandares-gobierno-corporativo-a-empresas-autoriza-funcionar-762633.aspx> .
- Arrus, O. (2015). La Junta General de Accionistas. Su funcionamiento y competencias, 9, 333-366. <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/03/Capitulo-9-.pdf>
- Burneo, K., & Lizarzaburu, E. (2016). *Gobierno Corporativo en mercados emergentes: Impacto en la Bolsa de Valores de Lima (BVL)*. Revista Globalización, competitividad y Gobernabilidad.
- Buyn, H. (2007). The cost of debt capital and corporate governance practice. *Asia Pacific Journal of Financial Studies* 765-806.
- BBVA Research (2017). *Sector Minero en Perú*. https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2017/11/Sector-Minero-en-Peru_2017.pdf
- Bolsa De Valores De Lima (BVL). *Reglamento validación índice de Gobierno Corporativo (IBGC) para las sociedades peruanas*. https://www.bvl.com.pe/ipgc/Reglamento_Validacion_Gobierno_Corporativo_BVL.pdf
- Corporación Andina de Fomento (2013). *Lineamiento para un código latinoamericano de gobierno corporativo*. 3era Edición. Caracas: CAF.
- Castaño, G. (1999). Teoría de la agencia y sus aplicaciones. *Decisión Administrativa* (1), 7-12. ISSN 0124-2075
- Casas Tragodara, Carlos (2019). Impacto del Buen Gobierno Corporativo en diferentes variables bursátiles. Lima: BVL.
- Claessens, Stijn & Yurtoglu, B.. (2012). *Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey*. Emerging Markets Review.
- Cornejo, R., Dávila, J., Benavente, P., Carbajal, D., & Eche, C. (2019). *Impacto del gobierno corporativo en la rentabilidad de los bancos del Perú*. Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el grado de Maestro en Finanzas. Universidad ESAN, Lima, Perú.

- Crespí, R. (2010). *Observatorio de Gobierno Corporativo 2010*. Madrid: Fundación de Estudios Financieros.
- Custommedia S.L.- Compromiso RSE (2019). <https://www.compromisorse.com/rse/2019/06/11/los-criterios-asg-determinan-la-rentabilidad-del-negocio-y-la-inversion/>
- Dammert, A., & Molinelli, F. (2007). *OSINERGMIN: Panorama de la Minería en el Perú*. Lima: OSINERGMIN.
- Del Águila, P., Martínez, M., Regalado, F., (2017). *Cobre: Evolución reciente y Potencial Desarrollo*. BCRP. <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-171/moneda-171-05.pdf>
- Deloitte (2012). *Análisis sobre la situación actual de las empresas españolas no cotizadas en relación con el buen gobierno*. Barcelona: ESADE.
- Ernest & Young (2017). *Minería y Buen Gobierno Corporativo*. <https://www.ey.com/pe/es/newsroom/newsroom-am-mineria-buen-gobierno-corporativo>
- Estudio Económico de América Latina y el Caribe [CEPAL] (2019). *El nuevo contexto financiero mundial: efectos y mecanismos de transmisión en la región*. 243.
- Escobar-Váquiro, N., Benavides, J., & Perafán, H. (2016). Gobierno corporativo y desempeño financiero: conceptos teóricos y evidencia empírica. *Cuadernos de contabilidad*, 203 -256.
- EY (2018). *Ranking La voz del Mercado*. <https://www.ey.com/pe/es/issues/governance-and-reporting/ey-la-voz-del-mercado-encuesta>.
- El Peruano (2019). Resolución SMV N° 020-2019-SMV/01- Normas comunes a las entidades que requieren autorización de organización y funcionamiento de la SMV. <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/modifican-denominacion-de-normas-sobre-la-organizacion-de-e-resolucion-no-020-2019-smv01-1794867-1/>
- Fernández, P. (2000). *El ROE no es la rentabilidad para los accionistas*. En Creación de valor para los accionistas, 21 - 30. New York: Gestión 2000.
- Fernández, P. (2015). *Cómo medir y gestionar la creación de valor*. En Valoración de las Empresas. New York: Gestión 200.
- Flores, J., & Rozas, A. (2008). *El gobierno corporativo: un enfoque moderno*. Revistas de Investigación UNMSM - QUIPUKAMAYOC.

- Finanzas.com (2013). www.finanzas.com/aula-accionista/20130611/derechos-accionista-2354007.html
- Garay, U., Gonzales, G., Gonzales, M., & Hernández, Y. (2006). *Índice de Buen Gobierno Corporativo y desempeño financiero en la Bolsa de Valores de Caracas*.
- García, G. (1965). *Derecho de Minería*. Curso Universitario –Editorial San Marcos.
- Gillan, S., & Laura, Starks (2003). *Corporate Governance, Corporate Ownership, and the Role of Institutional Investors a Global Perspective*.
- Hae-Young, B. (2007). The cost of debt capital and Corporate Governance Practices. Seoul National University, Seoul Korea. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*. 765-806
- Hasan, A., & Ali Butt, S. (2009). Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Business and Management*, 4(2).
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2010). *Metodología de la Investigación*. México: Prentice Hall.
- Ilídio Lopes e Silva (2013). *Impacto de la calidad y la Transparencia de la información financiera sobre la eficiencia de los mercados*. De un enfoque tradicional a un enfoque experimental. Salamanca.
- Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores (2015). *Estructura General de la regulación y supervisión del Gobierno Corporativo*, 4, 129-159 <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/03/Capitulo-4-.pdf>
- Jara, N. (2014). *Gobierno corporativo: una revisión*. Universidad de Chile.
- Jensen, M., Meckling, W. (1976). *Teoría de la Empresa: la gerencia; costes de agencia y estructura de la propiedad*. En la Naturaleza Económica de la Empresa. Madrid. Ed. Alianza Editorial. 1994.
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jiraporn, P. & Gleason K. (2005). Capital Structure, Shareholder Rights, and Corporate Governance. *Journal of Financial Research*
- KPMG Tendencias (2016). <https://www.tendencias.kpmg.es/2016/08/cumple-o-explica/>
- Lagos, D., & Vecino, C. (2014). *Influencia del gobierno corporativo en el costo de capital proveniente de la emisión de deuda*. Elsevier España. Estudios Gerenciales.

<https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S0123592314000527?token=6926E7DF95528CFDC7E1D015CE71B43FDAB7D582A01227DCF1ABD2C88E2F9037DD64037525B066CD520E5210FD9F2B6C>

- La Porta, R., López-de Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Agency problem and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*, 55(1), 1-33.
- Lefort, F., (2003). Gobierno Corporativo: ¿Qué es y Cómo andamos en Casa? *Cuadernos de Economía*, 40(120), 207-237.
- MACROCONSULT (2012). *Impacto Económico de la minería en el Perú*. Informe de consultoría de la empresa Macroconsult. Lima.
- Matute, G., Fabian, L., Pacheco L., Trinidad, O., & Ureta, C. (2010). *Gobernabilidad de las empresas familiares peruanas y principios de buen gobierno corporativo*. Universidad ESAN. 144p.
- MEM (2014). *Prospectiva Estratégica del Sector Minero Directiva 001-2014-CEPLAN*. Lima.
- Ministerio de Energía y Minas [MINEM] (2019). *Boletín Estadístico Minero*. <http://www.minem.gob.pe/minem/archivos/file/Mineria/PUBLICACIONES/VARIABLES/2019/BEMMAR2019.pdf>
- Miller, M. & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031-1051.
- Minería chilena (2008). *Determinación del precio de los minerales*. <http://www.mch.cl/reportajes/determinacion-del-precio-de-los-minerales/#>
- Ministerio de Economía y Finanzas [MEF] (2019) *Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023*. Lima.
- Modigliani, F., & Miller M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*. 48, 261-297.
- Mongrut, S., Delfino, C., Deverelli, G., Lambarri, D. (2017). Corporate Governance and Dividend Policy in Peru: Is there any link? *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, 12(2), 103-116.
- Morales, P., (2012). *Correlación y regresión, simple y múltiple*. Universidad Pontificia Comillas. Madrid, España. Facultad de Ciencias Humanas y Sociales
- Nyse Listed Company Manuals. (2019). https://nyse.wolterskluwer.cloud/listed-company-manual/document?treeNodeId=csh-da-filter!WKUS-TAL-DOCS-PHC-%7B0588BF4A-D3B5-4B91-94EA-BE9F17057DF0%7D--WKUS_TAL_5667%23teid-66

- Núñez, G., Perrotini, I., & López-Herrera F. (2018). Gobierno corporativo y deuda internacional de empresas latinoamericanas. *Revista Cepal* 126, 32-45.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OECD] (2015). *Principles of Corporate Governance*, 61, Paris
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OECD] (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*, Éditions OCDE, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>
- Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería [OSINERGMIN] (2007). *Panorama de la Minería en el Perú*. Lima
- Pérez, C. (2007). Remuneración de Directorio y Gobierno Corporativo. Pontificia Universidad Católica De Chile.
- PERUWEEK (2019). Dilema de aplicación de las normas del buen gobierno corporativo en los tiempos actuales. <https://www.peruweek.pe/el-dilema-de-aplicacion-de-las-normas-del-buen-gobierno-corporativo-en-los-tiempos-actuales/>.
- Pittman, J.A. & Fortin, S. (2004), Auditor Choice and the Cost of Debt Capital for Newly Public Firms, *Journal of Accounting and Economics*, 37,113-136.
- Price Waterhouse Cooper (2012). *Visión y necesidades de empresas familiares en el Perú*. 40p.
- Price Waterhouse Cooper (2019a). *Mind the gap: the continued divide between investors and corporates on ESG*. <https://www.pwc.com/us/en/services/assets/pwc-esg-divide-investors-corporates.pdf>
- Price Waterhouse Cooper (2019b). *MESG in the boardroom: What directors need to know*. <https://www.pwc.com/us/en/services/assets/pwc-esg-directors-boardroom.pdf>
- Rivera, J. (2002). *Teoría sobre la estructura de capital*. Estudios Gerenciales. Universidad Icesi. *Colombia* 18(84).
- Ross, Westerfield, Jaffe. (2009). *Finanzas Corporativas*. Octava Edición. McGraw Hill. México.
- Santoliquido, D., Briozzo, A. E., Albanese, D. (2014). *Gobierno corporativo, rentabilidad y financiamiento en pymes*. XXVIII Jornadas Nacionales de Administración Financiera, Córdoba, Argentina.
- Saez, M., & Gutierrez, M. (2014). Dividend Policy with Controlling Shareholders. European Corporate Governance Institute (ECGI). *Law Working Paper* 250/2014.

- Sanjeev, B., & Partha, P. (2003). Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *The Journal of Business*, 76(3), 455-475. The University of Chicago Press.
- Superintendencia del Mercado de Valores (2002). *Principios de buen gobierno para las sociedades peruanas*.
http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/principios_buen_gobierno.pdf
- Superintendencia del Mercado de Valores (2013). *Código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas*.
<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/GobCorporativo2013.pdf>
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2020).
http://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo.aspx?data=2DDBB5C2CD1060AE030E6D507521DFA95226841C006BE952238AA33F3F6453C1BDF3E8849B
- USGC Mineral Industry Surveys (2018). <https://www.usgs.gov/centers/nmic/mineral-industry-surveys>
- Velázquez, F. (2004). *Elementos explicativos del endeudamiento de las empresas*. Revista Análisis Económico. Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco. México, 40, 215-244.
- Wang & Zhang (2009) Institutional ownership and credit spreads: An information asymmetry perspective. *Journal of Empirical Finance*, 16 (4), 597-612.
- World Bank (2004). *Peru - Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC) : corporate governance country assessment* (English). Washington, DC: World Bank. <http://documents.worldbank.org/curated/en/667641468146077250/Peru-Report-on-the-Observance-of-Standards-and-Codes-ROSC-corporate-governance-country-assessment>