

Los retos del Gobierno Corporativo en el Perú de cara a la Alianza del Pacífico

Análisis de los resultados de
La Voz del Mercado 2016



Los retos del Gobierno Corporativo en el Perú de cara a la Alianza del Pacífico

Análisis de los resultados de La Voz del Mercado 2016



Presentación

Francis Stenning
Gerente General
BVL



Beatriz Boza
Socia de Gobernanza
Corporativa y Sostenibilidad
EY



Desde el 2014, EY (antes Ernst & Young) y la Bolsa de Valores de Lima (BVL) ejecutan cada año la encuesta La Voz del Mercado (LVdM), una herramienta novedosa que permite a los propios agentes del mercado de capitales evaluar la calidad del Gobierno Corporativo de las empresas emisoras (de acciones y deuda) en el Perú. Se trata de una herramienta única en la región, que ha merecido incluso el reconocimiento público de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD por sus siglas en inglés) en su reciente publicación sobre *Strengthening Corporate Governance codes in Latin America* (setiembre, 2016).

A diferencia de las entregas anteriores de la publicación sobre los resultados de LVdM, en esta no se muestran únicamente la encuesta anual, sino que se han articulado los resultados de las tres encuestas realizadas hasta el momento para tratar de dar un mejor panorama de cuál es la situación del Gobierno Corporativo en el Perú, de cara a su integración en la Alianza del Pacífico, y cuáles son los desafíos pendientes para mejorar la percepción que existe. Esta tercera edición fue llevada a cabo del 30 de mayo al 15 de junio del 2016.

Por lo general, es común entre las empresas emisoras peruanas -aunque aplica para todas las empresas en realidad- asociar los problemas de Gobierno Corporativo con los fraudes o escándalos.

Resulta evidente para todos que en los casos de Enron (2001), World Com (2002), Parmalat (2003), Lehman Brothers (2008) y Northern Rock (2008) existían problemas de Gobierno Corporativo. Sin embargo, no es verdad que estar fuera de esa lista de empresas fraudulentas signifique ser, por contraposición, parte de la lista de empresas que cuentan con un Gobierno Corporativo de calidad. Y he allí la utilidad de LVdM para las empresas emisoras; les permite conocer cómo las ven en el mercado y, en función de ello, tomar acciones al respecto.

Está probado que implementar buenas prácticas de Gobierno Corporativo ya no es más un tema de estatus o de responsabilidad social corporativa. Se trata de una necesidad. Afecta directamente en los resultados y en la sostenibilidad de una compañía. De cualquier compañía. No se trata de una necesidad solo para las empresas emisoras, sino para todas; sin importar su tipo, sector, tamaño, ubicación o régimen de propiedad (familiar, *private equity*, bolsa, estatal, etc.). En ese sentido, no implementar acciones que mejoren el Gobierno Corporativo es un gran riesgo para las empresas en general. Es deber de todo ejecutivo de alto nivel entender estos riesgos y transformarlos en oportunidades. LVdM es un buen punto de partida para emprender esta tarea.





Principales hallazgos 08

I El Gobierno Corporativo aumenta el valor y sostenibilidad de las empresas

1. Existe evidencia del efecto directo del Buen Gobierno Corporativo en los resultados económicos de las empresas 14
2. Los peruanos valoran la implementación de buenas prácticas de Buen Gobierno Corporativo, pero la regulación no acompaña al mercado 18
3. Carencias identificadas en el regulador peruano 23

II Desafíos de Gobierno Corporativo en el Perú de cara a la Alianza del Pacífico

1. Desafíos para los accionistas 28
 - 1.1. Juntas Generales mucho más potentes
 - 1.2. Trato igualitario al accionista minoritario
 - 1.3. Un solo tipo de acción
2. Desafíos para el Directorio 36
 - 2.1. Directorio más profesional
 - 2.2. Manejo adecuado de los conflictos de interés
 - 2.3. No incluir retribución variable a los directores
3. Desafíos de la Gerencia 46
 - 3.1. Mayor transparencia en la gestión
 - 3.2. Mejor relación con los inversionistas
 - 3.3. Ambiente de control y gestión de riesgos
 - 3.4. Asegurar la sostenibilidad del negocio

III La percepción del Gobierno Corporativo en las empresas peruanas a través de LVdM

1. La Voz del Mercado: una metodología de evaluación que genera confianza 60
2. Validez del modelo estadístico 72
3. Las características técnicas de LVdM 76
4. El proceso de evaluación 84
5. Los resultados del ranking de la LVdM 2016 88
6. Retroalimentación al mercado 92
7. Análisis de correlaciones de Buen Gobierno Corporativo 96

IV Ficha Técnica 104



El estudio La Voz del Mercado (LVdM) ha logrado consolidarse como un instrumento relevante para los principales agentes del mercado de capitales en el Perú, recopilando más de 2,649 comentarios de un total de 785 encuestados en los últimos tres años. A continuación, se presentan los principales hallazgos de las tres ediciones de esa iniciativa.

2

Las necesidades de mejora en Buen Gobierno Corporativo son a todo nivel

Existen carencias en las exigencias regulatorias a los tres niveles de gobierno de las empresas peruanas: Junta General de Accionistas, Directorio y Gerencia General. La equidad, profesionalismo y transparencia son los aspectos más exigidos y cuya falta se traduce en menores valorizaciones de mercado y resultados financieros más reducidos.

1

El Perú está en la cola en Buen Gobierno Corporativo en la Alianza del Pacífico

A pesar que en LVdM 2015 el 73% de los encuestados consideró al Buen Gobierno Corporativo como influyente en las decisiones de inversión en el país, en LVdM 2016 el 53% de los encuestados opinó que la fiscalización de la autoridad reguladora del mercado de valores es ineficaz. Además, el Perú es el único de los países de la Alianza del Pacífico en el cual se percibe una eficacia del regulador negativa (-9%).

3

La Junta General de Accionistas no tiene la potencia que debería

La casi inexistencia de una agenda clara y cuya información de análisis esté disponible antes de la junta (solo 30% de las empresas más líquidas declaran contar con ello), la falta de un reglamento para el manejo de la junta (54% la tienen) y la carencia de reportes sobre el nivel de avance de los acuerdos y que lleguen a los accionistas (58% lo hace), demuestran que queda mucho espacio por mejorar el manejo de la Junta General de Accionistas y, por ende, no se aprovecha como se debería.

4

Se exige un trato igualitario para el accionista minoritario

LVdM confirmó en los tres últimos años consecutivos que aquellos emisores que no tenían un accionista controlador¹ eran mejor calificados en Buen Gobierno Corporativo que aquellos que sí tenían uno (entre 4% y 10% de mejor calificación). Se requieren mejores mecanismos de convocatoria (21% usa solo el legal), plazos mayores entre la convocatoria y la junta (ir más allá del plazo legal de 25 días), ampliar las facilidades de representación (42% no brinda facilidades de delegación de voto y solo 17% permite el voto a distancia), y permitir participación en la determinación de la agenda (la mitad de empresas no lo permite).

6

Se requiere un directorio más profesional con independientes

De los 1,029 comentarios recibidos por LVdM 2015 en las preguntas sobre cuáles serían los hechos concretos que contribuyen a que una empresa tenga más desarrollado el Buen Gobierno Corporativo y que tenga una buena calificación en trato igualitario a sus accionistas, el 26% sugiere la necesidad de incluir directores independientes. Resulta interesante que en el 2016, el 29% de comentarios respecto de qué aspecto debería enfatizar el regulador del mercado peruano coincidió con la misma demanda. Ello sugiere la necesidad de incluir directores independientes, tanto para contar con una opinión objetiva frente a la gerencia, velar por el mejor proceso de toma de decisión y mejorar la gestión del Directorio. Además, se requiere un plan de trabajo (solo 39% lo tiene) y un sistema de evaluación metódico y periódico de los miembros del directorio (solo 35% lo realiza) para contar con directorios que realmente agreguen valor a las empresas.

5

Destacan las empresas con un solo tipo de acción común

Desde el 2014, LVdM evidenció que contar con un solo tipo de acción común contribuye a una mejor calificación de las empresas en lo que respecta a su Gobierno Corporativo. Estas empresas tuvieron en promedio la calificación de la calidad de su Buen Gobierno Corporativo superior, 28% en el 2015 y 24% en el 2016, que aquellas empresas con más de un tipo de acción común.

7

Es importante una mejor gestión de los conflictos de interés

Existe una gran preocupación por los conflictos de interés. El 14% de las menciones se refieren a este tema como prioridad para la fiscalización del regulador peruano en LVdM 2016. Mientras que en LVdM 2015, hubo 76 menciones sobre la adecuada gestión de los conflictos de interés como un factor que incide en que la empresa tenga un mayor nivel de desarrollo en Buen Gobierno Corporativo y trato justo entre los accionistas. Este problema se agudiza por la alta representatividad de las empresas con accionista controlador que existe en el mercado peruano. La falta de transparencia y un trato no equitativo son el caldo de cultivo de estos conflictos.

¹Se le otorga el rango de controlador a aquel accionista que posee más del 50% de la propiedad de una compañía.



8

Directorios deben ganar retribución fija

Los resultados del estudio evidencian que el 60% prefiere que la retribución a los Directorios sea con montos fijos, mientras que en un grupo más pequeño (34%) considera que debería ser con una retribución mixta (un pago fijo más un variable). Además, entre quienes se inclinan por la retribución fija, el 70% declara enfáticamente por qué no debe ser variable (riesgo de conflictos de interés, sostenibilidad, entre otros motivos).

9

El mercado demanda mayor y mejor calidad de la información

De los 325 comentarios que los encuestados expresaron sobre los aspectos que debería enfatizar el regulador en materia de Buen Gobierno Corporativo, 53% resaltaron la calidad de la información. Es evidente la falta de información, pues el 32% de los obligados a reportar el cumplimiento de los principios de Buen Gobierno Corporativo declara carecer de una política de información, y si bien el 98% cuenta con un responsable de información, solo el 25% posee una Oficina de Atención al Inversor. Es más, 60% de las empresas ni siquiera emite informe de Gobierno Corporativo.

12

Banca y Seguros, sector líder del ranking

Las empresas del sector banca y seguros siguen liderando el ranking de LVdM para el 2016. Estas empresas, por lo general, son reguladas constantemente y, por ello, deben cumplir con los estándares exigidos para un Buen Gobierno Corporativo.

13

Las calificaciones no han mejorado

En 27 casos, la calificación de su Gobierno Corporativo ha decaído y, en 23, ha mejorado. Los que más cayeron en puntajes son las empresas de construcción, minería y servicios. Se observa una caída contundente del puntaje en el ranking LVdM de ciertas empresas que han pasado por crisis de Gobierno Corporativo relacionada con el manejo de riesgos o violación al principio de transparencia y equidad. A su vez, el mercado aprecia las decisiones empresariales hacia a la inmediata corrección de los problemas. Sin embargo, regresar a la posición original después de una crisis no se da de un año a otro, pues el mercado otorga con más cautela su calificación.

10

No existe un adecuado ambiente de control y prevención

Para el 95% de los encuestados en LVdM 2016, el tener un adecuado ambiente de control y gestión de riesgos fomentan la confianza de los inversionistas en las empresas. Además de ello, el 76% de los encuestados consideró que la auditoría externa es uno de los elementos principales que analiza un inversionista en su evaluación sobre la calidad de su ambiente de control. Sin embargo, destaca que según LVdM 2016 solo el 31% percibe que la mayoría de las empresas de la BVL cuenta con un adecuado sistema de prevención.

11

Empresas que listan en bolsas del exterior dentro del top ten

El ranking de LVdM está encabezado por aquellas empresas con valores que cotizan en bolsas foráneas o cuya casa matriz se encuentra en el extranjero. Del top 10, seis listan sus acciones en la Bolsa de Nueva York y tres son subsidiarias de corporaciones internacionales.

14

Metodología robusta por tres años consecutivos

En las tres ediciones del estudio, el modelo de Buen Gobierno Corporativo de LVdM obtuvo un R² ajustado promedio de 76%. Esto quiere decir que el esquema conceptual detrás (los 5 pilares) explica de manera robusta la calidad del Gobierno Corporativo de una empresa.

15

Canal creíble

LVdM ha generado un espacio creíble de comunicación y retroalimentación (*feedback*) entre los principales actores del mercado de capitales peruano. La acogida a la encuesta y los 2,649 comentarios recibidos de los encuestados en estos años son una clara muestra de ello.

|

*EL GOBIERNO CORPORATIVO
AUMENTA EL VALOR Y
SOSTENIBILIDAD DE LAS
EMPRESAS*

1

Existe evidencia del efecto directo del Buen Gobierno Corporativo en los resultados económicos de las empresas

La calidad del manejo del Buen Gobierno Corporativo en las empresas impacta directamente en sus resultados económicos. Un buen manejo aporta valor y da sostenibilidad al negocio al elevar la calidad de las decisiones, resguardar el patrimonio, brindar confianza a los inversionistas y gestionar los riesgos adecuadamente. Un mal manejo se traduce en pérdidas inminentes que pueden concluir en una quiebra.



Diferentes estudios realizados en los últimos 15 años² concluyen de manera enfática que mejores prácticas de Gobierno Corporativo, en especial la transparencia, conducen a un incremento de valor de las empresas en el mercado. Según los estudios realizados, aquellas empresas que implementan buenas prácticas de Gobierno Corporativo pueden mejorar el valor de mercado de sus acciones hasta en 23% con respecto a empresas similares que no implementan estas prácticas.

Además de la mayor valorización de la empresa por el mercado, la mejora en el proceso de toma de decisiones, aunado a una mejor gestión de riesgos, permite que las utilidades de la compañía también mejoren. De acuerdo con los cálculos realizados, se puede conseguir hasta un 14% adicional de retorno sobre los activos (ROA) al implementar mejores prácticas de Gobierno Corporativo.

Pero así como implementar acciones que mejoren el Gobierno Corporativo se traduce en resultados positivos, no hacerlo impacta negativamente en el negocio. El reciente caso de Volkswagen es una muestra de ello. En solo dos días, desde que se anunció el fraude de sus sistemas de emisiones de gases, la empresa perdió casi el 40% de su valor de mercado, sus principales directivos dimitieron, se iniciaron procesos de investigación en su contra y, dado su liderazgo en el mercado, puso en tela de juicio la veracidad de la información de seguridad y cuidado ambiental de todo el sector automotor. Casi dos años después, la empresa se ha consolidado como la líder mundial, con buenos resultados económicos, pero aun así, el precio de su acción no se ha recuperado.

23%

Empresas que implementan buenas prácticas de Gobierno Corporativo pueden mejorar el valor de mercado de sus acciones con respecto a empresas similares que no lo hacen.

14%

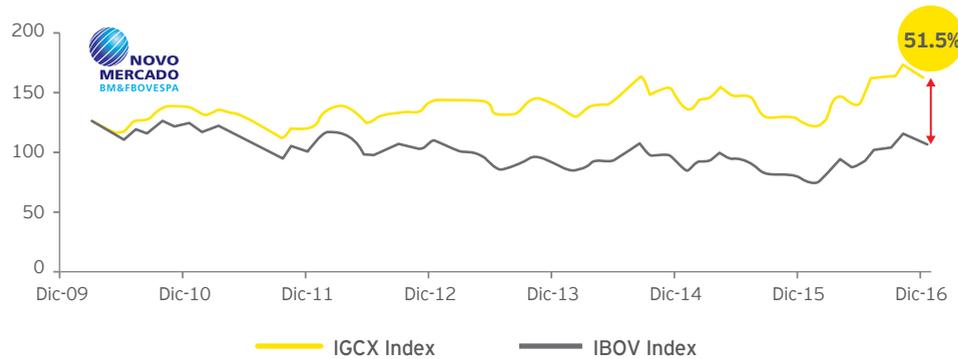
Adicional de retorno sobre los activos (ROA) al implementar mejores prácticas de Gobierno Corporativo.

² Como Patel et. al (2002), Kappler y Love (2002), Morey et. al (2009), Trujillo y Guzmán (2015)

Se premia el esfuerzo

En Brasil, el Índice Novo Mercado (IGCX) mide el desempeño promedio de las cotizaciones de los activos emitidos por empresas con buen nivel de Gobierno Corporativo. Al cierre de diciembre de 2016, dicho índice mantenía una ventaja de 51.5% de valor con respecto al índice general brasileño (Bovespa, IBOV).

BOVEPSA Prima por desempeño

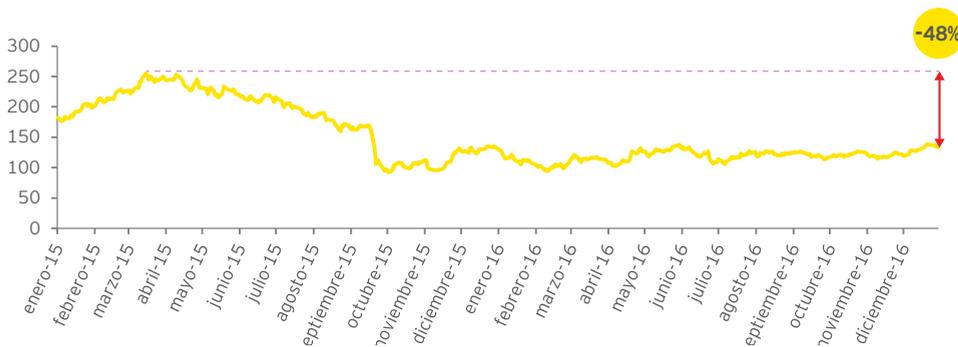


Fuente: Bloomberg

Se castiga la mala práctica

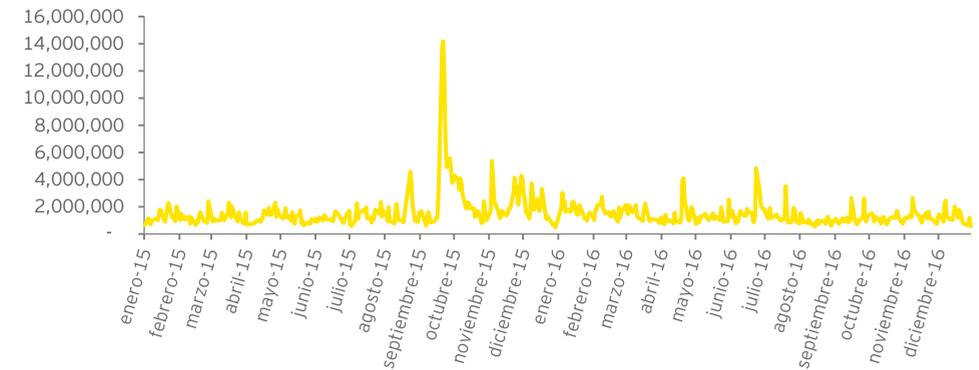
A inicios del 2015, VW estaba en proceso de consolidarse como el líder mundial del sector automotor. Sin embargo, el fraude en el sistema de emisiones de sus vehículos para esconder el nivel real de contaminación, motivó que los inversionistas se deshicieran de las acciones de la empresa. Dos años después, pese a que VW logró destronar a Toyota como líder mundial, el mercado no le reconoce su valor y su acción se cotiza a casi la mitad del precio previo a su crisis.

Valor de la acción de Volkswagen US\$



Fuente: Bloomberg. Bolsa Alemana: Frankfurt Stock Exchange

Volumen de ventas de la acción de Volkswagen



Fuente: Bloomberg. Bolsa Alemana: Frankfurt Stock Exchange



Habla el mercado

Percepciones sobre la importancia del Buen Gobierno Corporativo

"El Buen Gobierno Corporativo es un factor que influye en la generación de valor de toda la compañía"

Inversionista institucional

"A nivel de inversionistas institucionales, hemos dejado de realizar inversiones en empresas por el carácter"

Inversionista institucional

"Los valores más líquidos listados en la BVL no necesariamente son las compañías con mayor estándar de revelación de información o buenas prácticas de GC."

Inversionista institucional

"No obstante todas empresas declaran contar con un Buen Gobierno Corporativo, en la realidad no todas lo viven o lo han implementado realmente."

Analista

"Corporate Governance is an increasing concern for investors given its significant potential impacts in companies operations and balance sheet. Corruption scandals and CG breaches increase the cost of debt, can ban companies from business, reduce market reputation with potential impacts with suppliers and final customers, can lead to heavy penalties from regulators, among several other factors, All those risks are considered by investors in their decision making process"

Analista

"Las prácticas de Buen Gobierno Corporativo son de suma importancia en toda empresa, puesto que, si esta mantiene una dirección adecuada y eficiente, gozará de mayor atractivo para los inversionistas, pudiendo encontrar diferentes medios de financiamiento a menores costos (incluyendo el acceso al mercado de capitales)"

Inversionista institucional

<< Menú

Los peruanos valoran la implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, pero la regulación no acompaña al mercado

Contar con un buen manejo de Gobierno Corporativo es un factor relevante de análisis para la toma de decisiones de inversión: genera una mayor confianza en el mercado y concretamente entre los inversores, quienes prefieren depositar sus activos en empresas que demuestren tener un sólido Gobierno Corporativo. LVdM es el principal indicador para medir la percepción de los especialistas sobre la calidad del Gobierno Corporativo en el país.



En el Perú es posible evidenciar el impacto positivo de implementar buenas prácticas de Gobierno Corporativo. Al cierre de 2016, el Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), que refleja el comportamiento de los valores de las empresas emisoras que cumplen adecuadamente los principios de Buen Gobierno Corporativo, registró una diferencia a su favor de 30% con respecto al índice que agrupa a las empresas más líquidas de la bolsa local (S&P/BVL Peru General Index). (Ver gráfico en la página siguiente)

Desde el 2014, EY y la BVL brindan una clara visión de cómo los especialistas bursátiles perciben la calidad del Gobierno Corporativo en el país a través de las ediciones de LVdM. En 2015, el 73% de los encuestados para LVdM consideró al Buen Gobierno Corporativo como influyente o muy influyente en las decisiones de inversión en el país, y los comentarios recibidos revelaron información importante en materia de Gobierno Corporativo que ha servido de punto de partida para profundizar la investigación e inspiración para la publicación de los *White Papers*.

73%

de los encuestados para LVdM consideró al Buen Gobierno Corporativo como influyente o muy influyente en las decisiones de inversión en el país en 2015.

BVL: Prima por desempeño



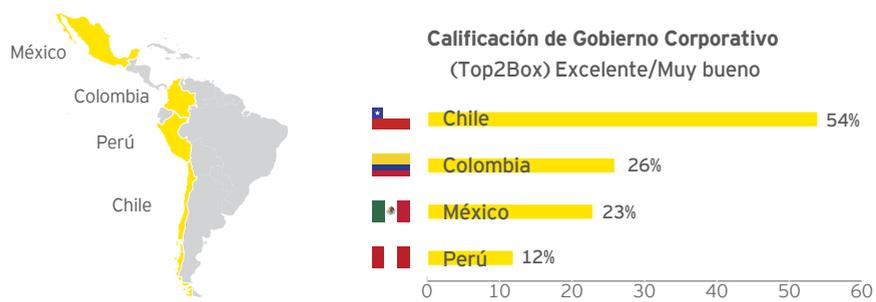
Fuente: Bloomberg

Dentro de la información recogida por LVdM destaca el escepticismo que muestran los inversionistas institucionales, los analistas, las calificadoras de riesgos y los agentes de bolsa, así como los expertos en relación a la eficacia del regulador para fortalecer la implementación del Buen Gobierno Corporativo en el país. El marco de referencia para tal apreciación es la falta de respuesta ante malas prácticas que se han identificado en el mercado peruano en los últimos tres años, y las noticias de acciones emprendidas por reguladores de países vecinos, en especial de Chile, ante situaciones similares.

En ese contexto, de cara al proceso de integración de la Alianza del Pacífico, el Perú es percibido como el país con menor avance en Buen Gobierno Corporativo y el de menor efectividad en materia de fiscalización en estas prácticas empresariales. Apenas un 12% de los encuestados en LVdM 2014 consideró que se había avanzado en Buen Gobierno Corporativo y en LVdM 2016 resaltó como el único caso entre los miembros de la Alianza en el que la percepción de ineffectividad de la regulación superó a la de eficacia (en 9%).

El país que menos avanza en Gobierno Corporativo...

¿Cómo calificaría Ud. el Gobierno Corporativo en general de las empresas de los siguientes países?

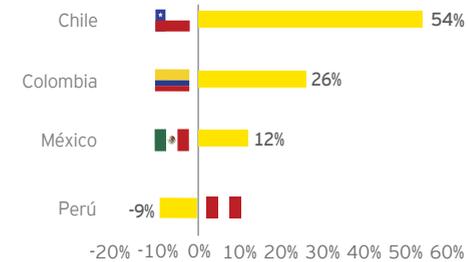


Escala: Excelente / Muy Bueno / Bueno / Regular / Deficiente / No se

Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2014, EY -BVL

Y en el que se percibe una regulación ineficaz

Percepción de la eficacia del regulador por país



Porcentaje Neto: Eficaz/muy eficaz (-) Poco / nada eficaz
Muy Eficaz / Eficaz / Poco Eficaz / Nada Eficaz / No se

Fuente: Encuesta la Voz del Mercado 2016, EY - BVL

Perú por segmento de encuestado



Fuente: Encuesta la Voz del Mercado 2016, EY - BVL

Habla el mercado

Percepciones sobre la fiscalización del BGC por parte del regulador en el Perú

“En el caso peruano no se ve una reacción oportuna ni contundente ante distintos casos. No sé si es falta de autoridad o de marco legal para hacerlo, pero no se da”

Director

“En general el nivel de transparencia de las empresas que cotizan en la BVL es bastante pobre y deja mucho que desear...”

Inversionista institucional

“Perú - Conocimiento limitado de la autoridad y muy poca voluntad de acción. Es necesario tomar acción visible contra ejecutivos que violan la ley. Por ejemplo el caso Lindley-Coke deal. Una vergüenza”

Inversionista institucional - USA

“En Chile suelen encontrarse y sancionarse varios casos. No creo que aquí o en Colombia se haga menos, sino que no se castiga. Creo que la mala transparencia de la información que dan empresas listadas con poca interacción, como las que sólo tienen acciones de inversión, no se castiga. O podría pedirse mejores guías de qué deben contener los comunicados al mercado”

Ejecutivo de banca

“They do the very minimum. More like a box ticking exercise. They don't aim to implement global best practice”

Inversionista institucional - UK

“Que se cumpla la puesta a disposición de información a los accionistas antes de una junta, con tiempo prudencial para revisar y evaluar la información antes de la toma de un acuerdo. Que las empresas cuenten con una persona, área o equipo que efectivamente cumpla con absolver los requerimientos de información de los accionistas”

Inversionista institucional

“Transparencia de información con sanciones si hay demoras en plazos y en calidad de información divulgada”

Ejecutivo de banca

“Los análisis de gerencia deberán tener mayor estandarización. La información de compras y ventas de relacionados (insider trading) es difícil de monitorear, pero en Chile se puede obtener más información de eso. Pueden buscar una solución a la debilidad que genera la permanencia de acciones de inversión en el mercado”

Ejecutivo de banca

Carencias identificadas en el regulador peruano

Contar con una regulación que promueva un adecuado Gobierno Corporativo no es suficiente. Es necesario tener un regulador que se asegure de implementar correctamente la regulación y que al tiempo que promueve las buenas prácticas, actúe con severidad ante las infracciones. Demostrar al mercado que el camino es la adopción del Buen Gobierno Corporativo es la única manera de garantizar que el Gobierno Corporativo mejore en el país y que el Perú deje de ser el país peor percibido en la materia entre los miembros de la Alianza del Pacífico.



En los últimos años, el Perú se ha posicionado como un referente de solidez macroeconómica en la región. Un atributo que, aunado al trabajo conjunto de diversos participantes del mercado de valores, permitió en 2016 revertir el anuncio del Morgan Stanley Capital International (MSCI) de reclasificar a la bolsa limeña como mercado frontera.

Además, se han adoptado una serie de medidas en materia de Buen Gobierno Corporativo por parte de las autoridades reguladoras. Entre ellas, por ejemplo, destacan:

- ▶ La aprobación del Reporte de Sostenibilidad Corporativo, que complementa la información del reporte del Código de Buen Gobierno Corporativo (2015).
- ▶ La publicación del nuevo reglamento sobre Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos (2015).
- ▶ El lanzamiento del reglamento de Gestión Integral de Riesgos y Gestión de Riesgo operacional (2016).
- ▶ El nuevo reglamento de la SBS sobre el Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos (2017).



Sin embargo, a la luz de los resultados sobre la percepción del desarrollo de Buen Gobierno Corporativo y su fiscalización, el Perú aún se encontraría rezagado frente a los países que conforman la Alianza del Pacífico en materia de implementación y enforcement.

En LVdM 2016, los encuestados no solo evidenciaron este retraso cuantificado en el

53%

que opinó que la fiscalización es ineficaz, sino que además aportaron 325 comentarios sobre los aspectos que debería enfatizar el regulador en materia de Buen Gobierno Corporativo.

En la mayoría de los casos, los comentarios no apuntaron a una sola referencia de mejora, sino que abordaron varios aspectos. De allí que el número de comentarios superase al número de encuestas realizadas.

De la sistematización de los comentarios, se puede determinar que los cinco principales aspectos de BGC en los que debería enfocarse el regulador peruano son:

- ▶ Calidad de la información
- ▶ Calidad e independencia del directorio
- ▶ Respeto a los derechos de los minoritarios
- ▶ Conflictos de intereses y partes relacionadas
- ▶ Difusión de reglamentos, estatutos, políticas y códigos.

Desafíos que debe enfrentar el regulador en el Perú



Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2016, EY - BVL

Nota: Para elaborar este ranking se han sistematizado los 325 comentarios recibidos. En la medida que varios de los comentarios se han referido a más de un aspecto, se han tomado como respuestas múltiples, por eso no suman 100%.



Habla el mercado

Percepciones sobre carencias del regulador

“Debería existir una mejor supervisión de la gestión de activos en el mercado de valores, como el riesgo de liquidez y el apalancamiento financiero. También hay temas de seguridad y riesgo cyber”

Miembro de medio de comunicación

“Muchas de las empresas de la BVL con altas calificaciones en el Índice BGC mantienen solamente un Gobierno Corporativo formal y parece han puesto sus esfuerzos en tener todos los manuales y procedimientos requeridos mas no en hacerles seguimiento o practicarlos.”

Analista

“La SMV, la BVL y los principales actores del mercado deben trabajar juntos en mejorar el estándar de Gobierno Corporativo del mercado peruano. Si nos comparamos con los países de la alianza del pacífico, estamos por debajo de ellos.”

Analista

“Debería existir una mejor supervisión de la gestión de activos en el mercado de valores, como el riesgo de liquidez y el apalancamiento financiero. También hay temas de seguridad y riesgo cyber”

Miembro de medio de comunicación

“La bolsa no ha hecho mucho en los últimos años por mejorar de verdad el Gobierno Corporativo local. Inclusive ha llegado a la máxima aberración de premiar a empresas que no brindan información adecuada de sus movimientos al mercado. Si esta situación cambia quizá podamos ver más transparencia a nivel local...”

Analista



*DESAFÍOS DE GOBIERNO
CORPORATIVO EN EL PERÚ
DE CARA A LA ALIANZA DEL
PACÍFICO*



1

Desafíos para los accionistas

Los accionistas deben tener reconocidos derechos de propiedad considerados claves, que en muchos se reconoce la legislación vigente en cada país, y suelen estar vinculados con:

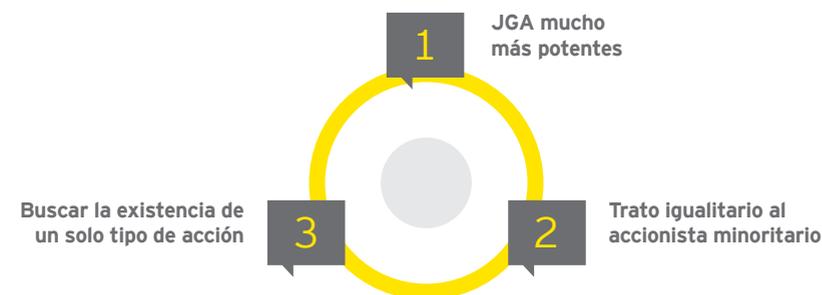
- ▶ Influir en la sociedad, fundamentalmente a través de su participación y voto en la Asamblea General de Accionistas.
- ▶ Recibir -y reclamar- información
- ▶ Participar en los beneficios de la sociedad (o responder ante las pérdidas)

Lineamientos para un código Latinoamericano de Gobierno Corporativo - CAF, 2013



Aún existen brechas significativas entre las prácticas locales y los marcos referenciales en lo que respecta a la JGA. Es por ello que los principales actores del mercado de capitales peruano demandan ir más allá de lo que hoy establece la ley para cerrar esa brecha. El objetivo es exigir la implementación de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo que existen en el mundo.

De acuerdo con las opiniones recogidas por LVdM 2015, los tres principales desafíos asociados con la JGA en lo que respecta al Buen Gobierno Corporativo son:



1.1 Juntas Generales mucho más potentes

<< Menú

En el 2016, EY publicó "Potenciando la Junta General de Accionistas" (JGA), un estudio que muestra las principales tendencias relacionadas con la JGA en las empresas con mayor liquidez en el mercado de valores peruano. Dicho estudio se elaboró sobre la base de La Voz de la Empresa, un análisis elaborado (en 2015 por EY) de los reportes de cumplimiento de los principios de Buen Gobierno Corporativo presentados por las empresas emisoras a la Superintendencia del Mercado de Valores.

Entre los principales hallazgos del estudio, se identificó que si bien por ley las empresas deben publicar la información que sustenta los puntos de agenda de la JGA, solo el 30% de las empresas más líquidas indican en su aviso de convocatoria el lugar donde la información de la junta puede ser recabada. Algo que va en contra del pedido de mayor y mejor información que realizan los inversores.

Además, el 54% de las empresas más líquidas del mercado peruano declara carecer de un reglamento de JGA. Y resulta común por este hecho que no cuenten con mecanismos que permitan a los accionistas introducir puntos en la agenda de la JGA. Una demanda de los inversores y principales actores del mercado peruano, sobre todo en la medida que las juntas suelen convocarse solo para aprobar estados financieros y memoria anual, así como la aplicación de resultados del ejercicio.

De otro lado, aunque el íntegro de las empresas más líquidas manifiesta hacer un debido seguimiento a los acuerdos tomados en la JGA, solo una de cada dos (58%) emite reportes sobre el nivel de avance con respecto a los acuerdos y los hace llegar a sus accionistas: otra importante demanda del mercado.

Información más detallada

Acceda a nuestra librería virtual en www.ey.com/PE/EYPeruLibrary para obtener nuestra publicación sobre cómo potenciar a la Junta General de Accionistas.



Potenciando la Junta General de Accionistas

Octubre 2015

Estudio que recopila 162 comentarios brindados de manera espontánea por los encuestados en La Voz del Mercado relacionados con la JGA. Además, se analizan 246 avisos de convocatoria a JGA e información reportada por los emisores a la SMV sobre las Juntas Generales de Accionistas.

Menú >>



Habla el mercado

Percepciones sobre las JGA en el Perú

"Hay JGA a las que merece la pena ir y otras que no. Hay empresas que hablan de sus planes y otras que solo leen sus resultados"

Analista

"He asistido este año a la junta de algunas compañías, una de ellas tuvo serias quejas por parte de los accionistas por no haber sido transparentes con la información y peor aún, sabiendo los resultados que iban a mostrar emitieron bonos, una vez emitidos los bonos los resultados del trimestre salieron a la luz."

Inversionista institucional

"Las impresiones que me dieron las últimas JGA es que a pesar de que los inversionistas o accionistas minoritarios saben que el accionista mayoritario está actuando incorrectamente, en el Perú no se estila a increpar esto en público ni en privado. Y más bien suelen expresar las disculpas del caso por reclamar un derecho. En el caso de los institucionales, nadie tiene presente su deber fiduciario ni la responsabilidad que esto conlleva. En las Asambleas de Bonistas, se estila a pedir consentimiento (waivers) a cada momento. En ambos escenarios, Juntas y Asambleas, se respira aires de informalidad. Las empresas creen que pueden hacer lo que quieren con el dinero de los inversionistas"

Inversionista institucional

"Los inversionistas no residentes deberían estar en capacidad de participar de manera remota en las juntas y de tener acceso a la misma información que se comparte durante la junta con los accionistas locales que si están en capacidad de asistir."

Analista

1.2 Trato igualitario al accionista minoritario

<< Menú

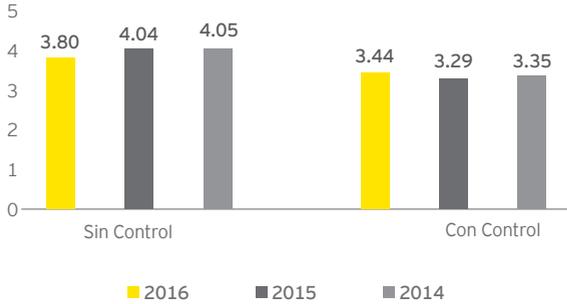
Menú >>

LVdM 2016 confirmó, por tercer año consecutivo, que aquellos emisores que no tenían un accionista controlador eran mejor calificados en Buen Gobierno Corporativo que aquellos que sí tenían uno. Curiosamente, en el mercado peruano son las empresas con accionista controlador las más comunes. De la muestra de La Voz de la Empresa 2015, por ejemplo, el 72% contaba con uno y de LVdM 2016, el 78%.

En la cartera del IBGC, 56% en el 2015 y 50% en el 2016 de las empresas que componen el índice poseen un accionista controlador, la calificación de la calidad de su Buen Gobierno Corporativo es 19% y 10%, respectivamente, más baja en aquellas empresas del IBGC sin accionista controlador. Este castigo del mercado se debe, de acuerdo con los comentarios recibidos por LVdM, a la ausencia de equidad con los accionistas minoritarios y la existencia -o por lo menos apariencia- de un inadecuado manejo de los conflictos de interés en las transacciones con empresas vinculadas o con el accionista controlador.

En la medida que es poco probable que los accionistas controladores reduzcan su participación, el desafío está en generar esa equidad de trato que exigen los minoritarios. En ese contexto, por ejemplo, demandan un proceso de convocatoria a juntas más apropiado (21% convoca solo por los medios de ley y solo el 35% lo hace por medios personalizados), plazos de convocatoria más amplios (en promedio se convoca con 15 días de anticipación y tratándose de empresas listadas con 26 días de anticipación, cuando la ley exige, 10 y, en su caso, 25), facilidades para ejercer su voto (42% no brinda a sus accionistas modelos de delegación de facultades y solo 17% permite el voto a distancia), posibilidad de introducir temas en la agenda de las JGA (una de cada dos no lo permite), seguimiento de los acuerdos y acceso a los beneficios en los procesos de venta de las acciones de los controladores.

Calificación del IBGC por estructura accionaria (promedio)



Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2014, 2015 y 2016, EY - BVL

Habla el mercado

Percepciones sobre el trato igualitario

"En cuanto a las que no creo que tengan Buen Gobierno Corporativo, mi respuesta se basa en que hay muchas partes relacionadas y, por ende, no creo que las decisiones se tomen pensando en el beneficio del accionista minoritario, pero sí del grupo controlador (o alguna empresa del grupo económico)"

Inversionista institucional

"Mismo trato entre accionistas controladores y minoritarios. Proactividad en buscar que accionistas minoritarios estén informados respecto a las juntas de accionistas y procurar su participación y voto"

Ejecutivo de banca - Chile

"No existe alineamiento de intereses entre el controlador y los minoritarios. El management está en coordinación solo con los controladores y con conflictos de interés."

Inversionista institucional

"Transacciones entre relacionados que no corresponden o que benefician a los controladores por sobre los accionistas minoritarios"

Ejecutivo de banca - Chile

1.3 Un solo tipo de acción

<< Menú

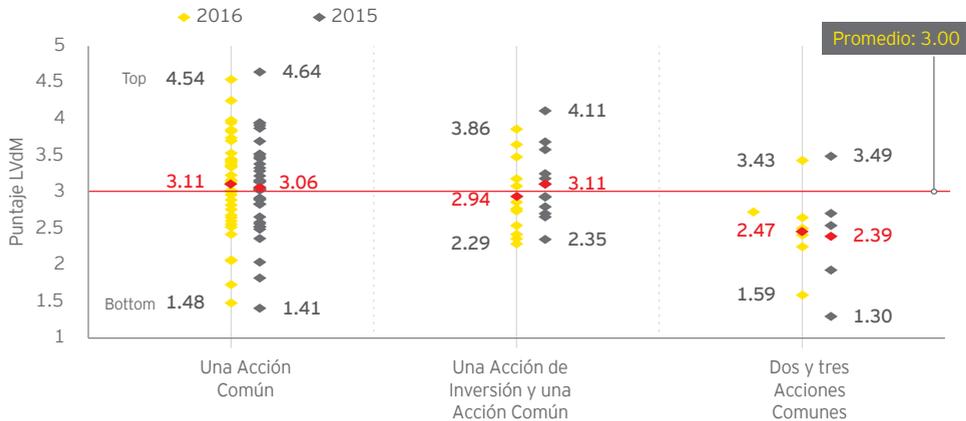
Menú >>

Desde el 2015, LVdM evidenció que contar con un solo tipo de acción común contribuye a una mejor calificación de las empresas en lo que respecta a Buen Gobierno Corporativo. Además, tener un solo tipo de acción incide en la percepción de mejor calidad en el trato equitativo al accionista.

El 69% de las empresas que formaron parte de LVdM 2014 tenía una sola acción común y, en promedio, este grupo registró una mejor calificación en Buen Gobierno Corporativo que el promedio de los emisores con más de un tipo de acción común. Tal comportamiento se observó también en LVdM 2015 y 2016, así que se podría considerar una tendencia clara.

Explicación por número de acciones

Percepción del Buen Gobierno Corporativo según tipo de acciones LVdM por tipo de acción



Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2015, 2016, EY - BVL.
 Nota: No incluye a un emisor con bolsa de origen en el extranjero, que no está obligado a difundir localmente información sobre sus acciones.
 ♦ Representa una empresa emisora y su puntaje en LVdM



Habla el mercado

Percepciones sobre la existencia de más de un tipo de acción

- “No deberían haber distintas clases de acciones para empezar” *Analista*
- “La empresa debe tener una sola acción en circulación. No se pueden tener dos tipos de acciones” *Inversionista institucional*
- “1 acción, 1 voto. Todos por igual” *Analista - Brasil*
- “Un solo tipo de acción con derecho a voto” *Director*
- “El gran problema del mercado peruano es la existencia de acciones de inversión” *Ejecutivo de banca - Chile*
- “Promueve la existencia de un único tipo de acción y la participación de todos los accionistas en la sociedad” *Regulador*
- “La no existencia de series de acciones con distintos derechos” *Ejecutivo de banca*
- “Que considere si es que hay una venta en la compañía q todas las clases de acciones valgan igual” *Analista*
- “Que no existan tantos tipos de acciones de un mismo emisor” *Ejecutivo de banca*
- “Tener sólo una serie de acciones” *Ejecutivo de banca - Chile*
- “Una acción concreta es eliminar las acciones de inversión” *Inversionista Institucional*
- “Que los accionistas de la misma clase tengan los mismos derechos y eso esté evidenciado en el estatuto de la empresa y verificable en las actas” *Analista*
- “Grandes diferencias en los beneficios que se obtienen al participar en una clase de acciones respecto a otra” *Inversionista institucional*
- “Que respete los derechos legales y estatutarios de las acciones que tenga emitidas la compañía, ya sean estas comunes, de inversión u otro tipo de acción” *Director*

2

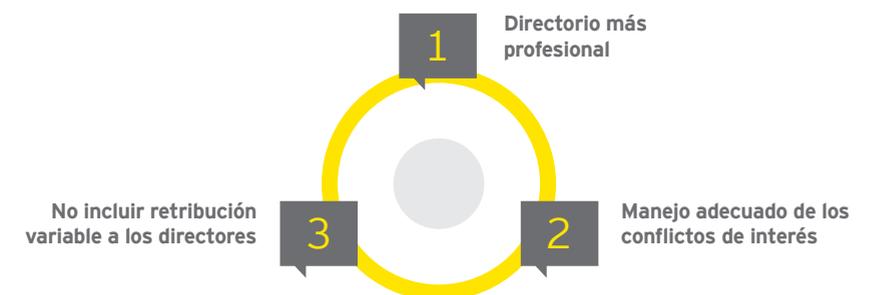
Desafíos para el Directorio

El Directorio es el núcleo del Buen Gobierno Corporativo en una organización constituida como una sociedad moderna. Es el órgano que da forma y moldea el resto de las estructuras y prácticas de gobierno, evaluando los resultados y supervisando la eficacia de la gestión. Es el foro donde se debaten y deciden los asuntos y estrategias de mayor relevancia.



El Directorio es el órgano que define las estrategias de la empresa, designa a los responsables de implementarlas e identifica a las personas que supervisarán y controlarán el desempeño gerencial. La misión del Directorio es salvaguardar y agregar valor a la empresa, asegurar su sostenibilidad y maximizar el rendimiento de las inversiones para todos los accionistas. Por la relevancia de las funciones atribuidas al Directorio, resulta esencial en cualquier compañía su adecuada conformación.

Para LVdM 2015-2016 se entrevistaron a 405 y 348 actores vinculados al mercado de valores peruano, respectivamente. De los comentarios recibidos, 239 estuvieron relacionados con los Directorios de las empresas y, tras sistematizarlos, se identificó que los tres principales desafíos asociados con el Directorio en lo que respecta a Buen Gobierno Corporativo son:



2.1 Directorio más profesional

<< Menú

De acuerdo con los resultados de LVdM 2015 y 2016, los principales actores del mercado peruano valoran la diversidad en la conformación de un Directorio, así como la elección de miembros que cuenten con una combinación de trayectoria, reconocimiento, expertise, disponibilidad de tiempo e independencia económica de la empresa.

De los 1029 comentarios recibidos por LVdM 2015, en las preguntas sobre cuáles serían los hechos concretos que contribuyen a que una empresa tenga más desarrollado su Buen Gobierno Corporativo y que tenga una buena calificación en trato igualitario a sus accionistas, el 26% sugiere la necesidad de incluir directores independientes. Es interesante que el 2016, el 29% de comentarios respecto de qué aspecto debería enfatizar el regulador del mercado peruano coincidió con la misma demanda. Ello sugiere la necesidad de incluir directores independientes, tanto para contar con una opinión objetiva frente a la gerencia, velar por el proceso de toma de decisión y mejorar la gestión del Directorio. Sin embargo, según la publicación Directorios que Agregan Valor, el promedio de directores independientes en las empresas más líquidas en 2014 fue 33%, mientras que el de las empresas que conformaron el Índice de Buen Gobierno Corporativo fue 40%.

Otra característica valorada es la planificación del trabajo del Directorio. Sin embargo, según La Voz de la Empresa, un 39% de los Directorios de las empresas que reportan a la SMV no cuentan con un plan de trabajo. De igual manera, si bien el mercado valora la conformación de comités especializados que atiendan asuntos específicos delegados por el Directorio y que sean liderados por independientes, La Voz de la Empresa reveló que en un 42% de las empresas que reportan a la SMV declararon no contar con comités auditoría.

De otro lado, Directorios que Agregan Valor mostró que el 31% de todas las empresas que reportan a

la SMV afirman evaluar al menos una vez al año a su Directorio, mientras que entre las empresas más líquidas la tasa llegaba al 46%. Entre este último grupo, el 39% evaluó al Directorio como órgano colegiado, mientras que el 23% evaluó a sus miembros de forma individual. Un porcentaje más pequeño (17%) aseguró alternar la metodología de autoevaluación con una evaluación realizada por externos.

! Información más detallada

Acceda a nuestra librería virtual en www.ey.com/PE/EYPeruLibrary para obtener nuestra publicación sobre cómo lograr que un Directorio agregue más valor a una compañía



Directorios que agregan valor

Enero 2016

Estudio que recopila 239 comentarios de LVdM relacionados con el Directorio, describe marcos legales y referenciales y los contrasta con la información reportada por los emisores a la SMV relacionadas con los Directorios.



Habla el mercado

Percepciones sobre el profesionalismo de los Directorios

“En general, todavía hay mucho espacio para mejorar el Gobierno Corporativo en las empresas peruanas. También hay amplio espacio para mejorar el rol de los Directorios y la forma como se seleccionan los directores tanto dependientes como independientes. El rol principal del Directorio es la formulación de estrategias para el crecimiento y generación de valor en las compañías y ello implica que “empatizar” con la administración o los accionistas controladores no es necesariamente parte del mandato, más bien retar y discutir a fondo las opciones estratégicas y generar una sana discusión que permita tomar decisiones más asertivas y bien sustentadas.”

Inversionista institucional

“Los directores deben tener idoneidad y la misión de representar intereses de accionistas mayoritarios y minoritarios, en igualdad de condiciones”

Ejecutivo de banca

“Las empresas de la Bolsa no tienen Directorios eficientes y profesionalizados. Los directores peruanos consideran sus cargos como algo honorífico. No hay mayor comentario”

Inversionista institucional

“Los inversionistas no residentes deberían estar en capacidad de participar de manera remota en las juntas y de tener acceso a la misma información que se comparte durante la junta con los accionistas locales que si están en capacidad de asistir.”

Analista

“Un buen criterio es que la cabeza de la organización, el Directorio, sean personas reconocidas por su profesionalismo y éticamente intachables, ayuda mucho a la generación de confianza por las buenas prácticas y de igual manera sus principales ejecutivos, los gerentes, es decir puede haber años buenos y años no tan buenos para una empresa, pero da confianza que sus líderes siempre nos dirán la verdad, sobre los riesgos y las oportunidades del negocio”

Analista

Menú >>

2.2

Manejo adecuado de los conflictos de interés

<< Menú

Menú >>

Existe una preocupación frecuente dentro del mercado de valores en lo que se refiere al manejo de los riesgos asociados con temas de conflictos de interés, en especial entre las empresas emisoras de la BVL. Una preocupación que se evidenció en las opiniones recogidas por LVdM 2015 y 2016.

Del total de comentarios recibidos, 371 estuvieron relacionados con el trato igualitario a los accionistas o bonistas. Si bien existen varios aspectos asociados con el trato igualitario, lo que ha despertado mucho interés es que al sistematizar los comentarios de LVdM 2015 se evidencia que una preocupación frecuente de los inversionistas institucionales es la existencia de conflictos de interés que afectan al accionista controlador.



Habla el mercado

Conflictos de interés

“Cuando se toman decisiones en función de los intereses de los grupos de control, la empresa dejó de ser de todos y, ¿de qué Buen Gobierno Corporativo hablamos?”

Analista

“XYZ debería eliminar el contrato de gerencia que se lleva el 10% de las utilidades”

Ejecutivo de banca

“Grupos de accionistas de control que planean/ adoptan los acuerdos previamente a las sesiones de Directorio o JGA. Gerencia ocupada por familiar de los grupos de accionistas de control. Contratos con afiliadas o empresas vinculadas a los accionistas de control, bajo reglas no transparentes o arm’s length. Contratos de servicios con los Directores o con empresas vinculadas a los Directores”

Director

“El ejemplo de XYZ y el rendimiento de su acción después de comunicar un préstamo a personas relacionadas es prueba positiva de que el mercado sanciona malas prácticas del Gobierno Corporativo”

Inversionista institucional

“Tenemos una variedad de casos representativos: (i) XXX: pagos muy altos a directores, baja representatividad de minoritarios en el board e inversiones en XYZ a pesar de la opinión contraria de los minoritarios, (ii) XYZ: vende casi 100% de sus concentrados a XZY recientemente ha realizado inversiones en empresas donde XZY es dueño. Acuerdos no aprueban por mayoría y a los minoritarios no se les escucha ni se les da explicaciones suficientes respecto al buen manejo de los conflictos de interés, precios de transferencia, entre otros., (iii) YZX: realiza pagos de “management fees” al grupo controlador que son un % de las utilidades antes de impuestos. Una medida que va en perjuicio de los minoritarios. Al final todos estos ejemplos se centran en que algunas empresas, por más cumplimiento que aparenten tener en sus prácticas de Gobierno Corporativo, no parecen velar por los mejores intereses de los minoritarios en su proceso de toma de decisiones”

Inversionista Institucional

“AFP XYZ tiene en su Directorio a gerentes de un banco, lo que es una práctica prohibida en muchas partes del mundo desarrollado por información privilegiada. Debería ser penado”

Inversionista institucional

2.3 No incluir retribución variable a los directores

<< Menú

Menú >>

Es un concepto totalmente aceptado que el cargo de director debe ser retribuido. Sin embargo, la composición de la retribución genera controversia entre los actores del mercado de capitales.

En LVdM 2016 se consultó sobre el esquema más adecuado de retribución de los miembros del directorio (exceptuando al presidente que suele recibir un monto mayor) y se recibieron 341 comentarios opcionales. Tras sistematizar los comentarios, se concluye que en su mayor parte (60%) están de acuerdo con un monto fijo, mientras que un grupo más pequeño (34%) considera que una retribución mixta (un pago fijo más un variable) es lo más adecuado y solo un 6% se inclina por un pago totalmente variable.

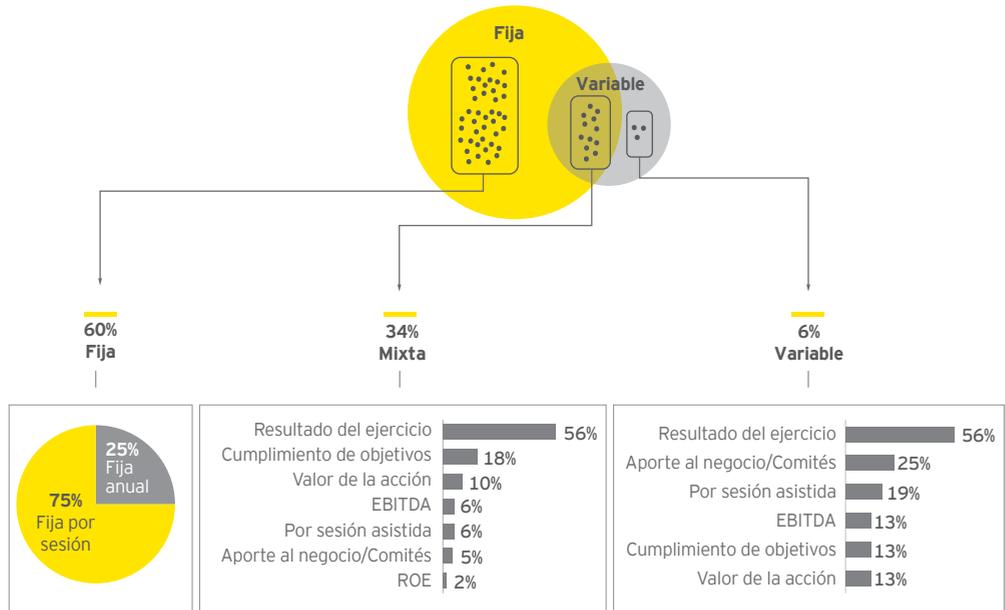
Dentro del grupo que considera la retribución fija como la más adecuada, el 75% cree que el pago debe ser un monto fijo por sesión a la que acuda el director, mientras que un 25% considera que es mejor una retribución fija anual.

Por el lado de quienes defienden la retribución mixta, el 58% considera que la parte variable debe estar en función al resultado del ejercicio, mientras que un 18% cree que debe estar asociado al cumplimiento de objetivos y el 26% restante lo asocia con otras variables de interés de la firma.

Finalmente, entre los que defienden la retribución totalmente variable, el 56% opina que debe estar en función al resultado del ejercicio, el 25% lo asocia con el aporte al comité que se le asigne, un 19% al número de sesiones que asista, 13% al EBITDA (siglas en inglés de Utilidad antes de Intereses Impuestos Depreciaciones y Amortizaciones), 13% al cumplimiento de objetivos y 13% al valor de la acción.

Es interesante destacar la contundencia de los argumentos esgrimidos por quienes defienden una remuneración fija.

Esquema de remuneración del Directorio



Fuente: 210 respuestas y 20 comentarios opcionales

Fuente: Sistematización de 126 comentarios. Debido a que los comentarios incluyen referencias a más de un aspecto del GC, la sistematización realizada los consideró como respuestas múltiples. Por eso el total de los porcentajes suman más de 100%.

Fuente: Sistematización de 16 comentarios. Debido a que los comentarios incluyen referencias a más de un aspecto del GC, la sistematización realizada los consideró como respuestas múltiples. Por eso el total de los porcentajes suman más de 100%.

Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2016. BVL-EY, 341 respuestas.

Esquema de remuneración del Directorio

Segmento	Fijo (60%)	Mixto (34%)	Variable (6%)
Inversionista Institucional	Ver los comentarios "A, B y C" de "Habla el mercado" en la siguiente página.	"Con un límite tanto hacia arriba como hacia abajo en relación a las utilidades." "Variable de acuerdo a la performance del precio de la acción." USA	Ningún Inversionista Institucional ha optado por este esquema de remuneración.
Banca	Ver el comentario "D" de "Habla el mercado" en la siguiente página.	"Metas variables sujeta a cumplimiento de objetivos plurianuales." - Chile	"Premio por performance de la acciones pero a largo plazo (opciones)." - USA
Bolsa y agentes	"Distribuida en acciones que no se puedan vender sino a partir del 3er año de recibidas con el fin de crear incentivos alineados a la sostenibilidad y crecimiento de la empresa en el largo plazo."	"Operational Performance. Risk-adjusted profitability."	"Utilidad antes de impuestos."
Regulador	No ha habido comentarios de Regulador para este esquema de remuneración.	"Cumplimiento de metas de plan operativo."	Ningún Regulador ha optado por este esquema de remuneración.
Director	No ha habido comentarios de Director para este esquema de remuneración.	"Porcentaje sobre utilidades con tope."	"Porcentaje de utilidad de la empresa."
Expertos	Ver el comentario "E" de "Habla el mercado" en la siguiente página.	"Horas de sesión. Complejidad de los asuntos."	Ningún Experto ha optado por este esquema de remuneración.

Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2016, EY - BVL

Habla el mercado

Percepciones sobre por qué debe ser fija la remuneración al Directorio

(A) "El Directorio es un órgano que no participa en el desarrollo y ejecución de las decisiones. En ese contexto no debe participar de los resultados de la compañía y por consiguiente debe ser retribuido con un monto fijo anual."

Inversionista institucional

(E) "No me gustaría ligar a utilidades o ventas porque sesga decisiones. Prefiero un compromiso anual para dar continuidad en lugar de por sesión. Asimismo, el pago por desempeño podría someter al directorio a administración de la empresa."

Experto

(B) "No variable pay to avoid conflict of interest."

Inversionista institucional

(C) "El esquema de compensación de los Directores no debe ser similar al de la gerencia de la compañía de lo contrario tienen mayor incentivo a tomar riesgos cuando en realidad su función es cuidar a los accionistas, fiscalizar a la gerencia y darle dirección a la compañía."

Inversionista institucional

(D) "Se debe evitar que se tomen decisiones que puedan poner en riesgo la sostenibilidad de la empresa (por ejemplo si tuvieran un ingreso variable sobre utilidad)."

Ejecutivo de banca

"El componente fijo debe pesar más que el variable, pero no ser lo suficientemente alto como para que los miembros se sientan bien remunerados solo con éste."

Inversionista institucional

3

Desafíos de la Gerencia

La Gerencia General es responsable de la gestión corporativa, que incluye el 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 informados y se mantengan al tanto de los principales hechos que atañen a la sociedad.



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. Actúa según los mismos principios de diligencia, lealtad y reserva que mantiene el Directorio. Y es por ello que es parte importante dentro de la implementación del Buen Gobierno Corporativo. En realidad, suele ser la encargada de ejecutar los procesos orientados a mejorar la calidad del mismo.

A pesar de su relevancia, en la publicación de Directorios que Agregan Valor (2016) se encontró que solo el 79% de las empresas más líquidas evalúa el desempeño de las gerencias anualmente, aunque solo el 65% de estas afirmó haberlo hecho en el año previo.

Siendo el gerente general responsable ante la sociedad, los accionistas y terceros, por los daños y perjuicios que ocasione por el incumplimiento de sus obligaciones, dolo, abuso de facultades o negligencia grave, en LVdM se evidenciaron los siguientes desafíos a la gerencia en materia de Buen Gobierno Corporativo:



3.1 Mayor transparencia de la gestión

<< Menú

Menú >>

El mercado de capitales en el país demanda cada vez más transparencia en la información de las empresas emisoras. En LVdM 2015 eso se hizo explícito, pues se recogieron 623 comentarios que destacaban la relevancia de la oportunidad, la calidad y los canales de acceso a la información, así como la equidad en la entrega de información, independientemente de la cantidad de acciones que tuviera el accionista o inversionista.

En ese contexto, la revelación voluntaria de información no financiera se ha vuelto un pedido usual hacia las empresas peruanas. Cada vez es más frecuente que los distintos grupos de interés exijan que la información publicada por las empresas vaya más allá de la que requiere ser presentada por ley y por la SMV. Esa información ya no basta para la toma de decisiones. Sin embargo, el 32% de las empresas que reportan su nivel de cumplimiento de los principios de Buen Gobierno Corporativo a la SMV no habían aprobado una política de información para sus distintos grupos de interés.

En ese sentido, se considera una buena práctica de Gobierno Corporativo asegurar la divulgación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la empresa, lo que incluye la situación financiera, los resultados, la titularidad del accionariado y el gobierno de la empresa. Al menos así lo establece la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD por sus siglas en inglés) en sus principios de Gobierno Corporativo del 2015.

La transparencia, además, se exige que sea equitativa. Existe un número importante de comentarios que expresan cierta molestia por el trato preferencial que a veces se da a ciertos inversionistas (foráneos sobre locales, accionistas sobre bonistas y controladores sobre minoritarios).

La memoria anual y el informe anual de Buen Gobierno Corporativo pueden ser un medio importante para que los grupos de interés conozcan las prácticas y estándares de la empresa más allá del aspecto económico. Sin embargo, solo el 40% de las empresas que reportan a la SMV emiten un informe de Buen Gobierno Corporativo.



Habla el mercado

Percepciones sobre transparencia en la gestión

"It is important for an external investor to have confidence in the company's disclosure and have access to all relevant information rapidly"

Inversionista institucional - Suiza

"No da información cuando se le pide, o solo la da a algunos inversionistas. Muchas veces cuando se le hace preguntas en llamadas de resultados, no responde, o dice que responderá después de la llamada. Hay otra empresa, que no está en este ranking, que ni siquiera tiene llamadas de resultados, departamento de relaciones con inversionistas, no publica memorias (más allá del formato que le pide BVL), a pesar de tener deuda pública"

Inversionista institucional

"Pienso que el estándar de transparencia debería ser más uniforme; entre las diferentes empresas el criterio es distinto"

Ejecutivo de banca - EE.UU.

"Falta de información a los accionistas minoritarios o no. Falta de reporte de hechos de importancia. No reporte de hechos materiales. Falta de transparencia en el mercado"

Inversionista institucional

"El acceso público a la información es un indicador del nivel de Buen Gobierno Corporativo de las empresas"

Inversionista institucional

"Transparency and good level of disclosure, related for example to foreign currency and derivative instruments; debt breakdown; related party transactions; more simple corporate structures with a senior unsecured predominant capital structure; independent Board members; etc."

Analista

3.2 Mejor relación con los inversionistas

<< Menú

Menú >>

La información es clave para la toma de decisiones de inversión. Y así como el mercado penaliza la falta de información, demanda, cada vez más, una función más sofisticada de atención al inversionista (Investor Relations, conocido por sus siglas en inglés como IR).

En opinión de los principales actores del mercado de valores peruano, resulta necesario mejorar la función de IR entre las empresas emisoras peruanas. En los resultados de LVdM 2015, se observó que este pedido es transversal entre todos los actores, tanto entre inversionistas, como analistas.

El pedido concreto es contar con área dedicada al IR, con personal calificado y dedicado en exclusividad, que tengan productos informativos estandarizados con una frecuencia establecida, así como la capacidad de atender consultas específicas. Debe indicarse que, de acuerdo con la publicación Investor Relations, si bien el 98% de las empresas que reportan a la SMV han establecido responsables o medios para que los accionistas reciban y requieran información, solo una de cada cuatro de ellas ha conformado una oficina de Atención al Inversionista.

Los resultados de LVdM muestran que el nivel de desconocimiento de las empresas (o de sus prácticas de Gobierno Corporativo) por parte del mercado aun es más latente en ciertos sectores. Por tercer año, la Minería Junior, Microfinanzas y Estatales, siguen siendo los tres sectores con mayor número de encuestados que marcaron la opción "No Sé" al momento de opinar sobre las empresas que representaban estos sectores en el estudio.

! Información más detallada

Acceda a nuestra librería virtual en www.ey.com/PE/EYPeruLibrary para obtener nuestra publicación sobre cómo esperan los inversionistas ser atendidos por las empresas en las que invierten.



Investor Relations Junio 2016

Estudio que recopila 234 comentarios de LVdM relacionados con la atención al inversionista, describe marcos legales y referenciales y lo contrasta con la información reportada por los emisores a la SMV relacionados con la función de Relación con el Inversionista.



Habla el mercado

Percepciones sobre la relación con el inversionista

"Información disponible al mercado, asignación de esta función a un equipo con dedicación completa"

Inversionista institucional

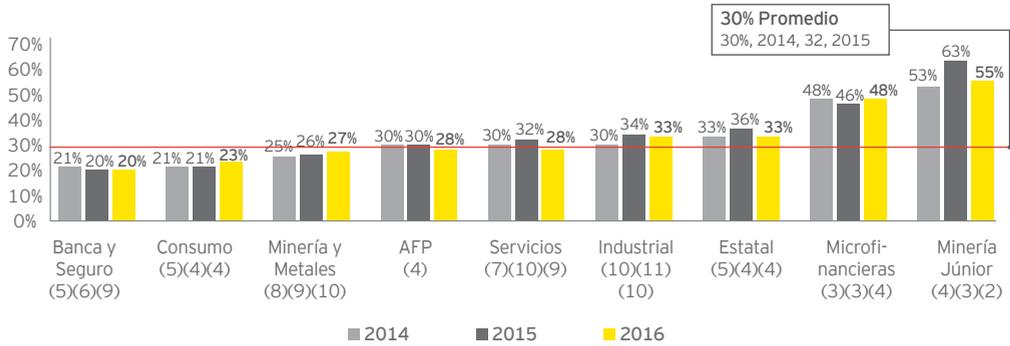
"Un área especial dedicada a relaciones con Inversionistas, una cultura de protección a los derechos de los minoritarios, conferencias o reuniones mensuales con inversionistas y accionistas, Directorio con independientes."

Banca

"Muchas compañías como las mencionadas se limitan a un 'copy and paste' de información de años previos. El inversionista nacional (y el extranjero) demanda mucho más de una empresa. Si no existe esa información, pues simplemente nunca viene, de ahí la liquidez actual del mercado"

Analista

No Calificación del GC de los emisores evaluados



Fuente: Encuesta La Voz del mercado 2014, 2015 y 2016, EY - BVL. Entre paréntesis, el número de empresas de cada sector por años de LVdM.

3.3 Fortalecer el ambiente de control y gestión de riesgos

<< Menú

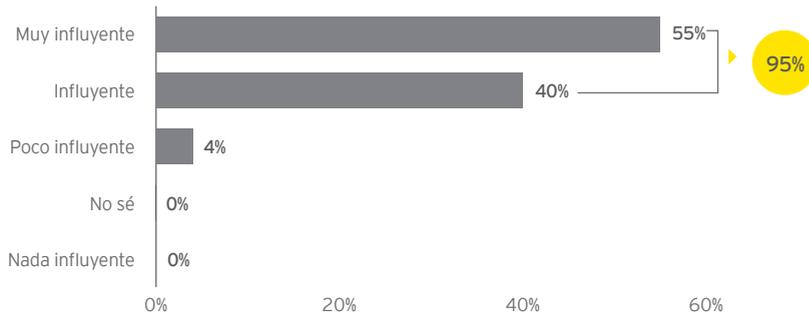
Menú >>

Identificar eventos potenciales que puedan afectar a la organización, así como gestionar sus riesgos fomenta la confianza de los inversionistas en las empresas. Al menos el 95% de los encuestados para LVdM 2016 así lo considera. Es verdad que la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) aprobó el Reglamento de Gestión Integral de Riesgos y Riesgo Operacional en 2016, el cual establece lineamientos, criterios y parámetros generales mínimos que las entidades supervisadas deben observar en el diseño, desarrollo y aplicación de su Gestión Integral de Riesgos seguida por la normativa local. Sin embargo, en el tema de prevención de delitos (pagos indebidos, fraudes, etc.), por ejemplo, el 58% de los encuestados por LVdM 2016 indicó que ninguna empresa de la bolsa o solo algunas cuentan con un sistema de prevención.

De los comentarios recibidos por LVdM 2016, el 76% consideró la auditoría externa como uno de los elementos principales que analiza un inversionista en su evaluación sobre el ambiente de control y gestión de riesgos, seguido por la exigencia de normatividad (65%), historial de fraude o problemas (61%), Comité de Auditoría (47%), auditoría interna (30%) y evaluaciones públicas (24%).

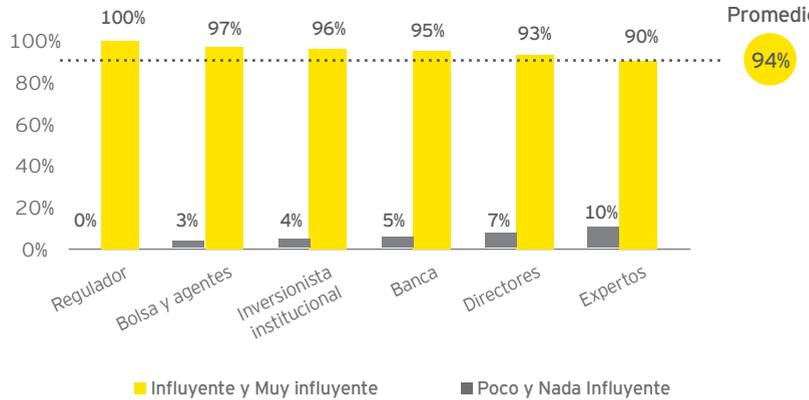
De todos los comentarios recibidos, el que ha cobrado mayor vigencia en la actualidad y que se ubica tercero entre las menciones es el asociado a la prevención de fraudes. Sobre todo porque se percibe que las empresas no cuentan con sistemas formales de prevención. Es decir, existe una gran brecha entre la demanda por un adecuado ambiente de control y gestión de riesgos (95% de los encuestados la considera relevante para la toma de decisiones de inversión) y la oferta (apenas un 31% de las empresas lo posee). Es, por tanto, una tarea urgente generar mecanismos que permitan reducir esa brecha, pues casos como los que se han visto en los últimos meses denotan lo serio que puede ser no contar con mecanismos eficaces de gestión de riesgos.

Influencia del ambiente de control y gestión de riesgos en la decisión de inversión



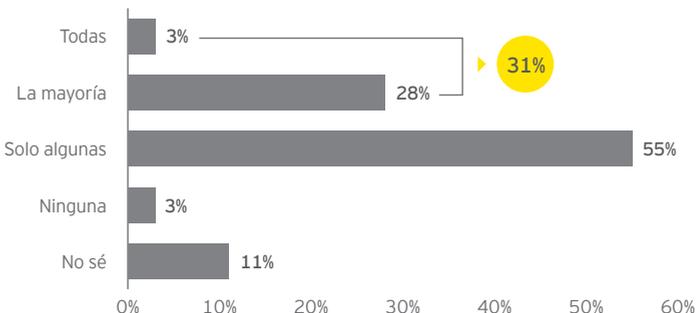
Fuente: Encuesta La Voz del Mercado, EY - BVL. 348 respuestas.

Influencia por segmento de encuestado



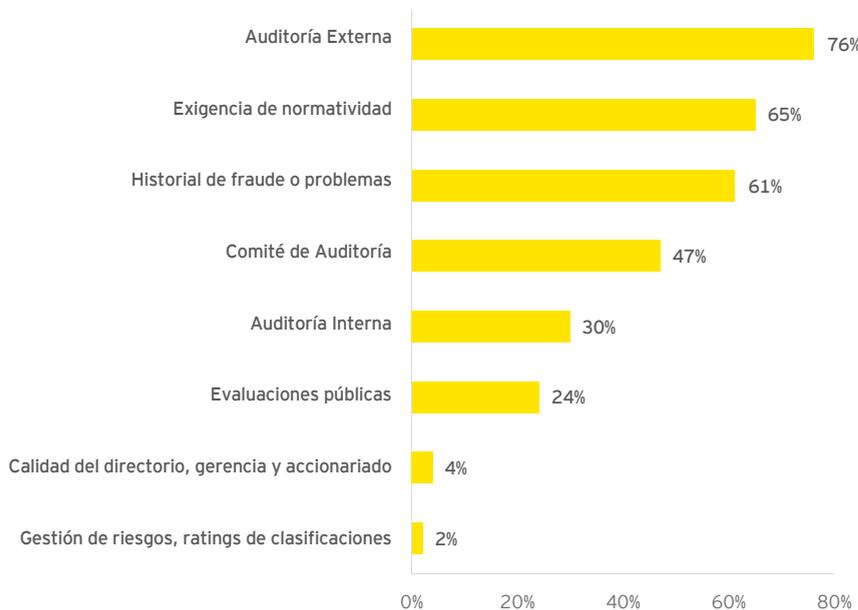
Fuente: Encuesta La Voz del Mercado, EY - BVL. 348 respuestas.

Empresas de la BVL con sistema de prevención de delitos



Fuente: Encuesta La Voz del Mercado, EY - BVL. 348 respuestas.

Principales elementos que considera un inversionista en la evaluación del ambiente del control y gestión de riesgos



Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2016. BVL - EY. 348 respuestas.



Habla el mercado

Percepciones sobre el control de riesgos

"More work must be done to explain risk management efforts/policies to limit massive mistakes such as Polar and SQM in Chile"

Inversionista Institucional - UK

"Creo que es un trabajo que deben apuntar todas las empresas, desde micro, pequeñas, grandes y las corporativas, para reducir sus pérdidas"

Medio de comunicación

"Influye o influye mucho. He conocido a gerentes de portafolio que no quieren volver a ver a un activo que los sorprendieron mal a pesar de que ya están rindiendo mejor."

Ejecutivo de banca

"Falta crear cultura de prevención"

Ejecutivo de banca

"Considero que muchas empresas no le dan prioridad"

Analista

"A veces se torna muy influyente, particularmente después de un escándalo. Incluso cuando la empresa mejora, después no se le hace caso sino hasta mucho tiempo."

Ejecutivo de banca

"La mayoría dice que esto es prioritario pero no lo aplica ni lo cumple"

Analista

"Especialmente para inversionistas minoritarios que saben que sus derechos serán eventualmente defendidos."

Inversionista institucional

"El desafío consiste en pasar de un sistema formal a uno real y efectivo. El poco interés en este sentido ha sido evidente en el caso del proyecto de ley (criminalización de personas jurídicas) que se requería para seguir con los trámites para ingresar a la OECD. Si se compara el proyecto original con el que finalmente se aprobó (Ley 30424) se comprobará lo que afirmo. Por oposición de Confiep el proyecto original quedó completamente 'descafeinado', aplicándose solo para el caso de sobornos en el exterior que otorgarían compañías peruanas. Cuando todos sabemos que el principal problema es el inverso: los sobornos que se otorgan o reciben en el mercado doméstico"

Director

"Queremos evitar compañías que manipulan su información financiera y que no tienen una buena gestión de los riesgos y por lo tanto pueden registrar pérdidas importantes."

Inversionista institucional

"Algunas empresas tienen políticas claras de prevención del delito, pero en la práctica permiten su ejercicio para lograr más contratos o mejores condiciones en el mercado"

Ejecutivo de banca

3.4 Asegurar la sostenibilidad del negocio

<< Menú

Menú >>

Cuando de sostenibilidad se trata, esta se asocia con la buena reputación de la empresa. Una buena reputación es una garantía. Y la calidad del Buen Gobierno Corporativo es eso: buena reputación. Buena reputación que no se refiere a un tema de estatus, sino comprometerse con algo. No ser parte de escándalos, cumplir con la ley, proteger el medio ambiente, respetar a los grupos de interés, formar una cultura de valores en la empresa; todos son aspectos diferenciadores que permiten crear una empresa sólida y confiable. Atributos que garantizan la sostenibilidad de cualquier negocio.

En ese sentido, es importante no asociar un Buen Gobierno Corporativo solo con no ser parte de fraudes o estafas. Pensar que una empresa no tiene problemas de Gobierno Corporativo porque no está en la lista de empresas fraudulentas es un error. La calidad del Gobierno Corporativo involucra compromiso y esfuerzo. Tener un plan e implementarlo con responsabilidad e indicadores de evaluación. Esa es la única manera de ser reconocido como un buen miembro de la sociedad. Alguien respetable con quien se quiere hacer negocios. Solo de esa manera se atraerá inversionistas, proveedores, trabajadores y clientes. Garantizar la sostenibilidad de un negocio es la mejor inversión.



Habla el mercado

Percepciones sobre la sostenibilidad

“No se pone mayor foco explícito en la sostenibilidad. No es un criterio de actuación frecuente en la empresa privada peruana”

Inversionista institucional

“Creo que ninguna de las empresas que se listan es conocida por su sostenibilidad”

Ejecutivo de banca - EEUU

“En nuestras empresas debemos integrarnos aún más a la comunidad y construir círculos virtuosos en torno al desarrollo de nuestro país. Hemos dado algunos pasos, pero con empresas puntuales. Esto debe convertirse en una prioridad y que mejore a todo nivel”

Analista

“Ausencia de predictibilidad sobre entrega de información oportuna, adecuada y completa a inversionistas; falta de transparencia respecto de toma de decisiones y control de sus efectos; ausencia de políticas claras respecto de la gestión y sostenibilidad del negocio”

Experto

“XYZ no le interesa el Gobierno Corporativo. Su negocio es insostenible”

Inversionista institucional

“Empresa no tiene un espíritu de responsabilidad social”

Inversionista institucional



*LA PERCEPCIÓN DEL GOBIERNO
CORPORATIVO EN LAS EMPRESAS
PERUANAS A TRAVÉS DE
LVdM*



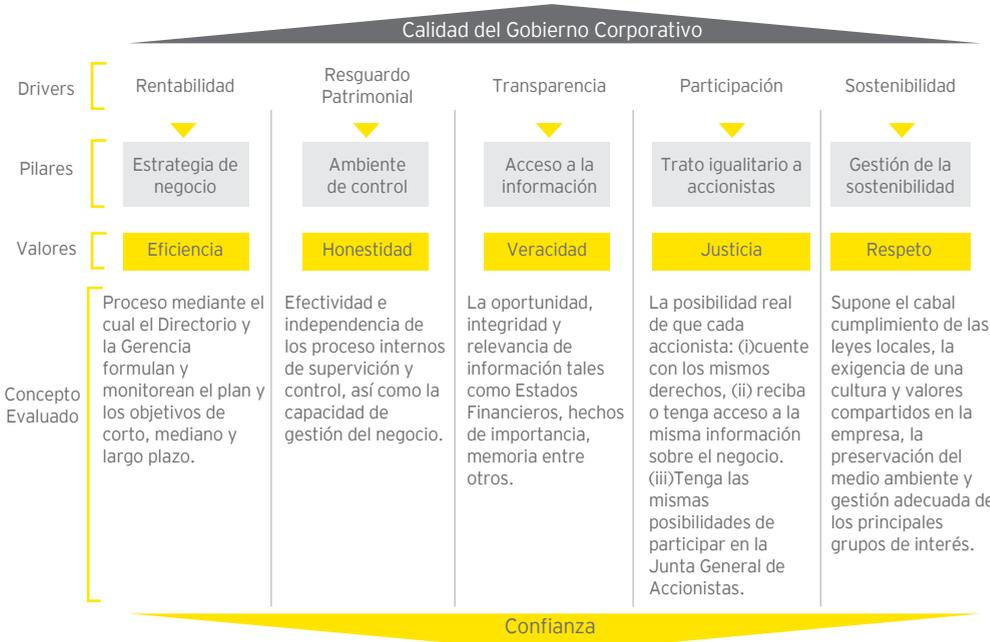
1

La Voz del Mercado: una metodología de evaluación que genera confianza

Por tercer año consecutivo, LVdM ha sido protagonista en la evaluación de la calidad del BGC en el Perú utilizando un modelo basado en cinco pilares desarrollados por EY

Los cinco pilares de Gobierno Corporativo reflejan lo que busca un inversionista. Así, detrás de cada pilar existe un *driver* de valor orientado a satisfacer las necesidades del accionistas, como son, rentabilidad, resguardo patrimonial, transparencia, participación y sostenibilidad. Cada pilar además, está basado en un valor o principio básico de la gestión empresarial, como son la eficiencia, honestidad, veracidad, justicia y respeto. A continuación se grafica este modelo basado en los cinco pilares y se resume el concepto que evaluaron los encuestados en LVdM.

Calidad del Gobierno Corporativo



El pilar Estrategia de Negocio se enfoca en resguardar la rentabilidad del negocio a través de la eficiencia en la gestión. Para ello, el Directorio y la Gerencia formulan y monitorean el plan y los objetivos estratégicos de corto, mediano y largo plazo.

Siendo el plan estratégico la herramienta clave de este pilar, la calidad de su elaboración es fundamental para garantizar su éxito. El plan se fundamenta en la estrategia de la empresa. Se construye sobre la base del valor diferencial de la compañía con respecto de su competencia y articula una serie de acciones que permiten aprovechar y sostener este diferencial en el tiempo.

Es importante mencionar que si bien el plan es la guía de acción, no es una herramienta rígida. Brinda los lineamientos generales y las metas de largo plazo, pero los pasos concretos y objetivos de corto plazo se van ajustando en función del accionar de la compañía. Y es allí en donde se requiere de un trabajo coordinado del Directorio y la Gerencia, pues mientras el primero define las metas, el segundo implementa las acciones para conseguirlas.



Habla
el mercado

Plan Estratégico

"Muchas empresas no realizan el seguimiento de su Plan Estratégico, siendo este tan importante para ver el desarrollo de las empresas y los ajustes a realizar si fuera necesario"

Analista

"Sus planes gerenciales no están en línea con su estrategia"

Experto - Colombia

"No necesariamente hay información suficiente para seguir la estrategia de negocios de estas empresas"

Analista

"Contribuirá al Gobierno Corporativo que las estrategias que comunican en revistas y diversos medios sean difundidas por las empresas como Hechos de Importancia. No todas lo hacen"

Analista

El pilar Ambiente de Control se enfoca en la gestión del patrimonio a través de un manejo honesto del negocio. Para ello, resulta importante garantizar la efectividad e independencia de los procesos internos de supervisión y control, así como la capacidad de gestión del negocio.

En general, las decisiones de inversión consideran la calidad del ambiente de control de las empresas en su análisis. Una empresa que cuenta con mecanismos de control, es una empresa cuyo patrimonio estará más asegurado que una que no cuente con él. Y esto otorga tranquilidad a los inversionistas.

La herramienta clave son los mecanismos de control, que deben ser internos y externos. Entre los mecanismos internos destacan la auditoría interna, la existencia de comités de auditoría y riesgos, y el seguimiento que haga el Directorio, entre otros. En tanto que entre los mecanismos externos, destacan la auditoría externa y la exigencia normativa.



Habla el mercado

Ambiente de Control

“Para los inversores que trabajamos en deuda, el control en general no es evidente en las empresas peruanas si se compara con otros países”

Ejecutivo de banca - EE.UU.

“Muchas entraron en problemas por manejo de stock deficiente y exposición a tipo de cambio, evidencian los malos manejos”

Inversionista institucional

“Aún no se percibe en las empresas peruanas una cultura de gestión del riesgo de mediano y largo plazo, pero se está camino a ello”

Analista

“Auditores de prestigio, sistemas confiables y de última generación. Responsabilidad de funcionarios”

Inversionista institucional

“El control de los riesgos es de suma importancia para los inversionistas”

Ejecutivo de banca

El pilar acceso a la información promueve la transparencia a través de la veracidad en las comunicaciones de la compañía. Para ello, se busca la oportunidad, integridad y relevancia de información asociada con la empresa (financiera y no financiera).

El acceso a la información relevante de la compañía es clave para la toma de decisiones e influye en el comportamiento y confianza de los accionistas e inversionistas respecto de la compañía. Garantizar la disponibilidad de información de calidad es clave para atraer inversionistas o retener a los que ya están involucrados con la compañía.

La credibilidad y el acceso a la información se traducen también en confianza. Un atributo que, por lo general, trasciende el mundo del mercado de capitales para asentarse en el mundo real. Por lo general, una empresa transparente con sus inversionistas lo es también con sus clientes y proveedores, quienes retribuyen este valor con lealtad y negocios sostenibles.



Habla el mercado

Transparencia e información

“No existe transparencia en el mercado, salvo las empresas que listan en NYSE. Y aun así reguladas por la SEC no revelan información que en EE.UU. revelan. Es una lástima”

Inversionista institucional

“La constante supervisión de la SMV tiene una incidencia directa en la oportunidad y en la calidad del contenido de la información financiera y eventual que reportan los emisores al mercado”

Regulador

“Considero que la calidad de los Hechos de Importancia debe mejorar en nuestro mercado”

Analista

“No se tiende a admitir la importancia de la transparencia, en los hechos, para cohesionar a las empresas y permitir mejorar su adaptabilidad al entorno”

Expertos

“Los documentos señalados no son buenos en relación al estándar internacional”

Inversionista institucional

“We see XYZ’s transparency and disclosure levels as very good”

Analista - Brasil

“La transparencia de la información brinda confianza al inversionista”

Ejecutivo de banca

El pilar Trato Igualitario promueve el trato equitativo hacia los accionistas, especialmente a los minoritarios, a través de la justicia. Esto se traduce en conseguir que cada accionista, sin importar el número de acciones que posea o los derechos que tenga asociados con su tipo de acción, tenga acceso a la misma información que todos los demás accionistas, cuente con las mismas posibilidades de participar en la Junta General de Accionistas y, en general, tenga los mismos derechos que el resto de accionistas.

De todos los pilares, este representa el mayor desafío para las empresas peruanas, pues por lo general cuentan con grupos de control que suelen disponer de información privilegiada o derechos adicionales. Y es allí donde el Directorio y la Gerencia deben intervenir. Son ellos los llamados a compensar esta diferencia de poderes y garantizar la igualdad de trato para el resto de accionistas, especialmente para el minoritario. Esto significa que estas instancias de gobierno deben ser independientes.

Complementariamente, son los órganos reguladores los llamados a garantizar la equidad en el trato. No solo a través de reglamentos o normativas exigentes, sino a través del control real y la sanción efectiva y ejemplar. Sin normas claras y sanciones reales, es imposible evitar la conducta perniciosa.



Habla
el mercado

Trato Igualitario

“Las empresas peruanas y, en general, la cultura corporativa peruana considera que los derechos de los inversionistas minoritarios no existen”

Inversionista institucional

“Los procesos implementados por la BVL facilitan la participación de los accionistas minoritarios en las instancias indicadas”

Inversionista institucional

“Depende del grado de control y de los objetivos de rentabilidad y de estrategia de crecimiento del accionista controlador”

Analista

“Es muy común perjudicar a accionistas minoritarios, por ejemplo, en transacciones de canje de acciones o en absorción de negocios vinculados. También en el aprovechamiento de sinergias comerciales u operacionales en empresas vinculadas donde las participaciones accionarias son asimétricas”

Inversionista institucional

“Cuanto más disperso y cuanto mayor participación de extranjeros existe, los procesos requieren de otros mecanismos para asegurar trato igualitario; los cuales no se encuentran plenamente implementados por las empresas peruanas”

Expertos

El pilar Gestión de la Sostenibilidad promueve la continuidad del negocio en el tiempo a través del respeto a los inversionistas, trabajadores, clientes, proveedores, Estado, ambiente y sociedad. Es decir, a todo el entorno que rodea a la empresa. En ese sentido, supone el cabal cumplimiento de las leyes de los mercados en los que participa, la existencia de una cultura y valores compartidos en la empresa, la preservación del medio ambiente y una gestión adecuada de los principales grupos de interés.

Una empresa es un actor más en la sociedad. Un vecino del cual se espera un comportamiento ejemplar en todo sentido. Incluso mayor al de un ciudadano común - pues está compuesta de un grupo humano -, su foco de acción puede ser amplio y dispone de recursos económicos.

Garantizar un comportamiento ejemplar representa para toda compañía la diferencia entre el éxito de corto plazo y la prosperidad de largo plazo. Una empresa respetable es una empresa con futuro. Una empresa que engaña una vez seguramente verá utilidades inmediatas, pero verá reducidas sus utilidades en el futuro. Asegurar ese comportamiento es tarea de la Alta Gerencia, pero sobre la base de lineamientos y controles dados por el Directorio.



Habla el mercado

Gestión de sostenibilidad

“Excepto por XYZ, no conozco si es que las empresas listadas han pasado por una capacitación de gestión por valores; la sostenibilidad se consigue solo si los valores están alineados con los objetivos estratégicos”

Director

“La mayoría de compañías son sostenibles, pero hay compañías que vienen teniendo resultados malos que hacen peligrar su sostenibilidad”

Analista

“En Perú falta mayor conciencia sobre sostenibilidad. Algunas empresas tienen ese tema incorporado, pero falta mucho desarrollo e infraestructura todavía”

Ejecutivo de banca

“XYZ presenta serios problemas de sostenibilidad, debido a que no tiene una visión de mediano ni largo plazo coherente con la deuda que mantiene. XYZ y XZY son del mismo dueño que se portó mal con los inversionistas minoritarios. La confianza no se regenera en el corto plazo”

Inversionista institucional

“Creo que las empresas mineras tienen en el Perú un reto por estructurar la sostenibilidad del negocio y sus proyectos puedan continuar”

Experto

2

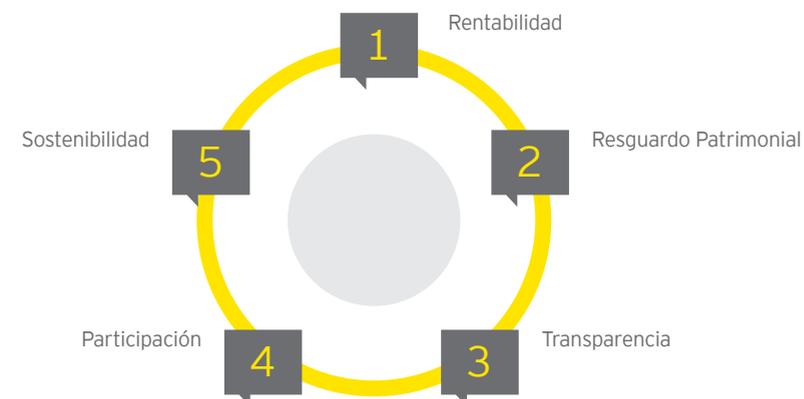
Validez del modelo estadístico

Puede resultar evidente que los cinco pilares del modelo de LVdM determinan la calidad del Buen Gobierno Corporativo de una empresa. Sin embargo, es importante confirmar tal hipótesis. Para ello, se utilizó un modelo estadístico de regresión lineal múltiple, el cual permite estimar relaciones entre variables y seleccionar las variables que pueden influir en la respuesta de análisis, descartando aquellas que no tienen impacto.



En este caso se buscó encontrar la relación entre la percepción de la calidad del Gobierno Corporativo (variable dependiente o respuesta) y las variables del modelo descrito anteriormente (variables independientes o predictoras). La elección de las variables fue definida por expertos de EY en Gobierno Corporativo.

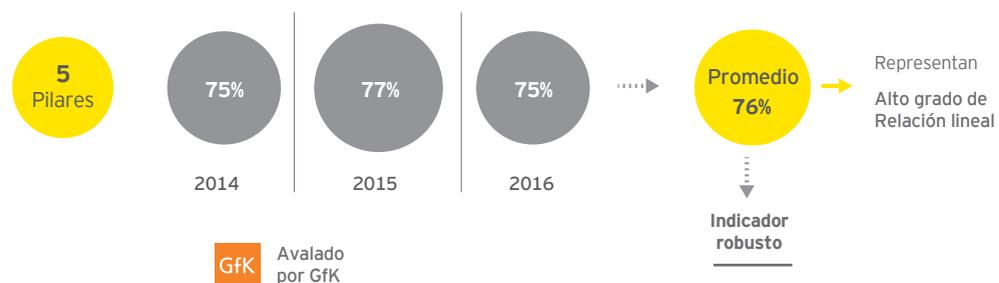
Los ítems evaluados cubren los cinco aspectos que un accionista espera y que constituyen los cinco pilares del modelo de Buen Gobierno Corporativo descrito anteriormente:



Para comprobar que las cinco variables explican de manera robusta la calificación de la calidad del Buen Gobierno Corporativo, se realizó un análisis de fiabilidad a través del R^2 ajustado, el cual mide estadísticamente la capacidad explicativa del modelo y permite seleccionar el modelo más adecuado. De obtener un R^2 alto (mayor a 60% si incluyen variables no observables), entonces se aseguraría la robustez del modelo.

En las mediciones del 2014 al 2016, el modelo de Gobierno Corporativo de LVdM obtuvo un R^2 ajustado de 75%, 77% y 75%, respectivamente. Esto quiere decir que los 5 pilares presentan un alto grado de relación lineal y explican de manera robusta la calidad del Gobierno Corporativo de una empresa.

Robustez del modelo (2014-2016)



Descripción de los conceptos técnicos

► R^2 o coeficiente de determinación

Se puede interpretar como el cuadrado del coeficiente de correlación de *Pearson* entre las variables dependiente e independiente. Mide el porcentaje de variación de la variable de respuesta que explica su relación con una o más variables predictoras. Si todas las observaciones están en la línea de regresión, el valor de R^2 es 100%, y si no hay relación lineal entre las variables dependiente e independiente, el valor de R^2 es 0%.

► Robustez del modelo mediante el R^2

Mientras mayor sea el R^2 , mejor será el ajuste del modelo a sus datos. Se considera un modelo robusto, cuando el valor del R^2 es mayor a 60%.



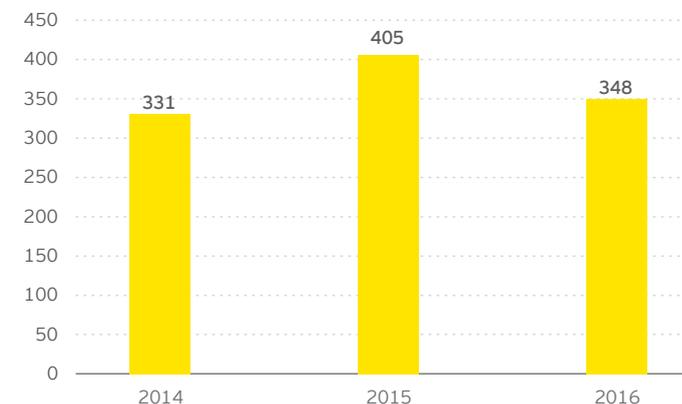
3

Las características técnicas de LVdM

En la tercera edición de LVdM han participado 348 agentes peruanos y extranjeros asociados al mercado de capitales peruano. Su participación se da por recomendación de la BVL y de las empresas emisoras, que son las que brindan los nombres y datos de contacto de aquellas personas que creen puedan dar una valoración importante sobre el Buen Gobierno Corporativo de las empresas emisoras locales.



Total de encuestados



Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2014, 2015 y 2016, EY - BVL.

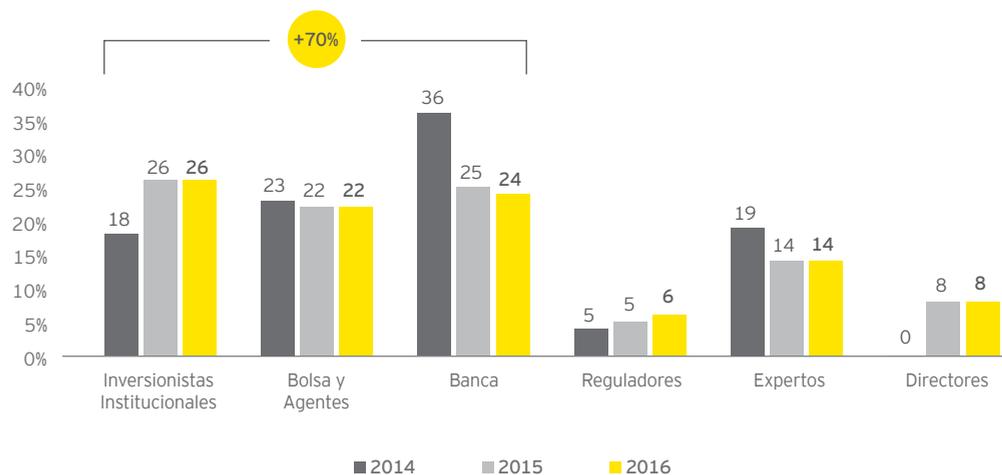
Por tercer año consecutivo, el levantamiento de la información estuvo a cargo de GfK, investigadora global de mercados, que utilizó el mecanismo de encuestas anónimas para percibir la calidad del Gobierno Corporativo entre las empresas emisoras de mayor liquidez en la BVL.

Los especialistas encuestados incluyen representantes de seis segmentos:

Inversionista Institucional	Bolsa y Agentes	Banca	Reguladores	Expertos	Directores
<ul style="list-style-type: none"> ▶ AFP's ▶ Family Office ▶ Seguros ▶ Tesorería 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ SAB's ▶ Clasific. Riesgos ▶ Entidad ▶ Research 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Comercial ▶ Inversión ▶ Internacional ▶ Desarrollo 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Autoridades ▶ Periodistas de Negocio 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Consultor ▶ Abogado ▶ Gremios ▶ Académicos 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Emisores

Su participación, por segmento, se ha concentrado en los inversionistas institucionales, analistas vinculados a la bolsa de valores y los ejecutivos de banca. El detalle ha sido el siguiente:

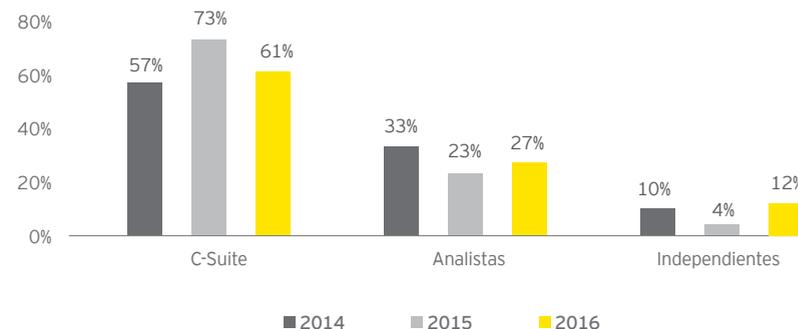
Segmento



Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2014, 2015 y 2016, EY - BVL.

A nivel de cargos, en su mayor parte han sido funcionarios vinculados a las empresas encuestadas. Destaca el hecho que una mayoría calificada en las tres ediciones es de Alta Gerencia (C-Level).

Cargos

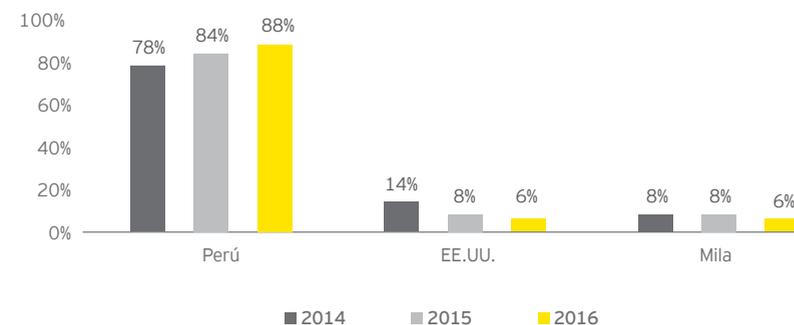


C-Suite: CEO, CFO, CIO, COO, VP, Country Manager, Director, Ger. Portafolio, Ger. Primera línea, Editor, Rector, Socio.
 Analistas: Analista, trader, mandos medios (subgerente, jefatura)
 Independiente: Consultor, periodista, abogado.

Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2014, 2015 y 2016, EY - BVL.

Evidentemente, en la medida que el objeto de estudio es la calidad del Gobierno Corporativo del mercado de capitales peruano, el mayor número de participantes de la encuesta son peruanos. Existe, además, una tendencia creciente a la participación de agentes locales.

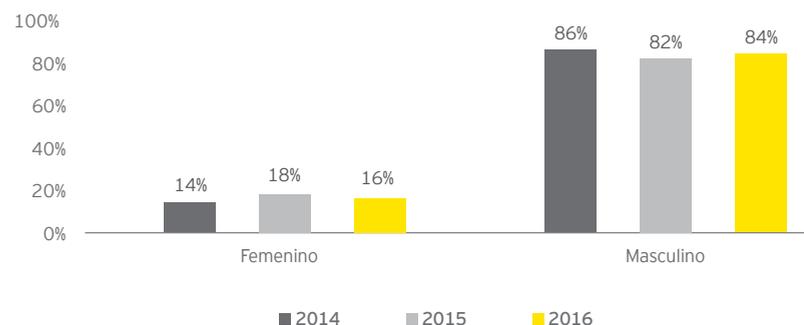
País de procedencia



Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2014, 2015 y 2016, EY - BVL.

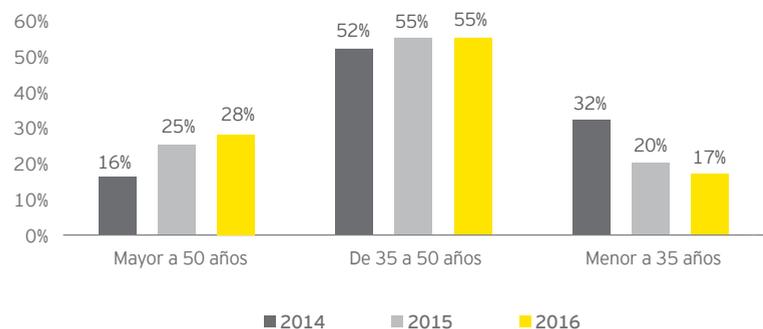
En cuanto al perfil de los encuestados, existe una participación mayoritaria de hombres y una concentración predominante de aquellos que tienen entre 35 y 50 años de edad.

Género



Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2014, 2015 y 2016, EY - BVL.

Edad



Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2014, 2015 y 2016, EY - BVL.

A nivel de las empresas evaluadas, su número sigue creciendo y han sumado 56 en esta edición de LVdM, casi la mitad de ellas miembros del PeruGen Index (antes IGBVL). Es la primera vez que las empresas ajenas al índice -las empresas de menor liquidez del mercado bursátil- alcanzan una participación tan alta. Una participación que permite corroborar el hecho que el Buen Gobierno Corporativo no solo aplica para las empresas de mayor transacción en la bolsa, sino para todas.

Actividad Económica	Número de Empresas			Porcentaje		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
AFPs	4	4	4	8%	7%	7%
Banca y Seguros	5	6	9	10%	11%	16%
Consumo	5	4	4	10%	7%	7%
Estatual	5	4	4	10%	7%	7%
Industrial	10	11	10	20%	20%	18%
Microfinancieras	3	3	4	6%	6%	7%
Minería Junior	4	3	2	8%	6%	4%
Minería y Metales	8	9	10	16%	17%	18%
Servicios	7	10	9	14%	19%	16%
Total	51	54	56	100%	100%	100%
PerúGen (IGBVL)	29	34	27	57%	63%	48%

Del total de las empresas, 43 han sido evaluadas en las tres ediciones de LVdM. Otras 7 han sido evaluadas en las dos últimas ediciones y 6 fueron evaluadas por primera vez. Las empresas evaluadas han sido las siguientes:

2014 (51 empresas)
Aceros Arequipa
AFP Habitat
AFP Integra
Alicorp
Atacocha
Backus y Johnston
BBVA Banco Continental
Buenaventura
Casagrande
Cavali
Cementos Pacasmayo
Cerro Verde
COFIDE
Credicorp Ltd
Diviso
Edegel
Edelnor
Electroperú
Exalmar
Ferreycorp
Financiera Confianza
Financiera Edyficar
Graña y Montero
InRetail Peru Corp.
Intercorp Financial Services
Lindley
Luna Gold Corp.
Luz del Sur
Milpo
Minera El Brocal
Minsur
Panoro Minerals
Petroperú
Prima AFP
Profuturo AFP
Record
Refinería La Pampilla
Rimac Seguros
Sedapal
Seguros Sura
SiderPerú
Southern Copper Corporation
Telefónica del Perú
Trevali Mining
Unión Andina de Cementos
Volcan
Banco de Comercio
Financiera Compartamos
Gloria
Maple Energy
Rio Alto

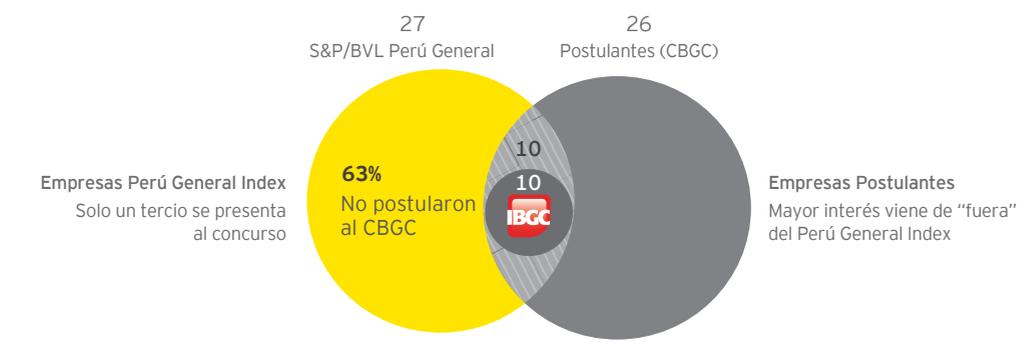
2015 (54 empresas)
Aceros Arequipa
AFP Habitat
AFP Integra
Alicorp
Andino Investment Holdings
Atacocha
Austral
Backus y Johnston
Banco Ripley
BBVA Banco Continental
Buenaventura
Casagrande
Cavali
Cementos Pacasmayo
Cerro Verde
COFIDE
Credicorp Ltd
Diviso
Edegel
Edelnor
Electroperú
Enersur
Exalmar
Ferreycorp
Financiera Confianza
Financiera Crediscotia
Financiera Edyficar
Graña y Montero
InRetail Peru Corp.
Intercorp Financial Services
Lindley
Luna Gold Corp.
Luz del Sur
Milpo
Minera El Brocal
Minsur
Panoro Minerals
Petroperú
Prima AFP
Profuturo AFP
Record
Refinería La Pampilla
Rimac Seguros
Sedapal
Seguros Sura
SiderPerú
Southern Copper Corporation
Telefónica del Perú
Trevali Mining
Unión Andina de Cementos
Volcan

2016 (56 empresas)
Aceros Arequipa
AFP Habitat
AFP Integra
Alicorp
Atacocha
Austral
Backus y Johnston
Banco Ripley
BBVA Banco Continental
Buenaventura
Casagrande
Cavali
Cementos Pacasmayo
Cerro Verde
COFIDE
Credicorp Ltd
Diviso
Edegel
Edelnor
Electroperú
Enersur
Exalmar
Ferreycorp
Financiera Confianza
Financiera Crediscotia
Graña y Montero
InRetail Peru Corp.
Intercorp Financial Services
Inversiones Centenario
Lindley
Luz del Sur
Milpo
Minera El Brocal
Minera IRL
Minsur
Panoro Minerals
Petroperú
Pomalca
Prima AFP
Profuturo AFP
Record
Refinería La Pampilla
Rimac Seguros
Sedapal
Seguros Sura
Southern Copper Corporation
Telefónica del Perú
Banco Falabella
Financiera Credinka
Financiera Proempresa
Minera San I. Morococha
Pacífico Seguros
Scotiabank Perú

Dicho listado no es arbitrario, sino que es el resultado de un proceso previo. La BVL y EY convocan cada año a un concurso sobre Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo cuyo objetivo es motivar a las empresas emisoras a tomar conciencia de la importancia del Gobierno Corporativo. Aquellas empresas que se presentan al concurso son evaluadas en tres aspectos: nivel de cumplimiento de principios de Gobierno Corporativo de la SMV, ausencia de sanciones graves o muy graves, y resultado obtenido en LVdM. En ese sentido, las empresas evaluadas en LVdM son aquellas que se presentan al concurso de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo más las aquellas empresas que conforman un índice de liquidez importante. Debe indicarse que aquellas empresas que así lo deseen si consiguen un puntaje mínimo en LVdM, pueden postular para ser parte del Índice de Buen Gobierno Corporativo, pero se analiza un criterio adicional que es la liquidez de sus acciones.

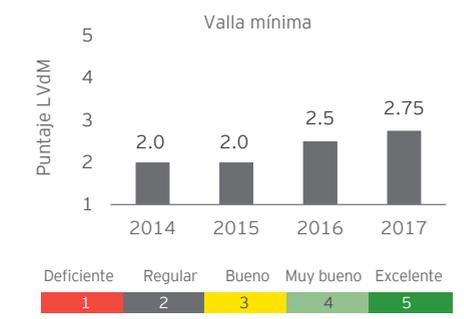
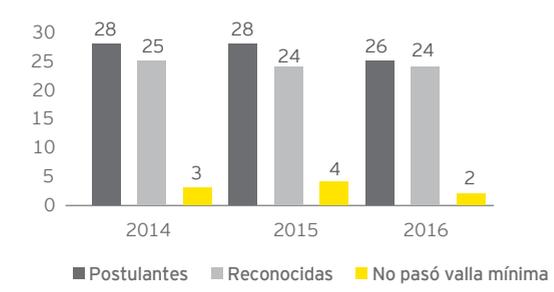
En 2016 se presentaron 26 empresas al concurso de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo. De ese grupo, solo 10 postulaciones eran de empresas que conforman el S&P/BVL Perú General Index. Es decir, la mayor parte de las postulaciones viene de empresas fuera del índice. Esto resulta intrigante, pues siendo parte de un índice con liquidez, debería existir mayor interés de las empresas por exhibir sus avances en materia de Buen Gobierno Corporativo. Entretanto, dos de cada tres empresas del índice prefieren no participar, no obstante, tratarse de un concurso gratuito.

Postulantes del Concurso BGC 2016



Del total de las 26 empresas que postularon al concurso de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo, 24 fueron reconocidas públicamente y 2 no pasaron en la valla mínima de LVdM establecida por la BVL. Una tendencia muy similar a la de los dos años previos, que es desde cuando LVdM forma parte de la metodología de evaluación.

Concurso de BGC BVL - EY



Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2014, 2015 y 2016, EY - BVL.

4

El proceso de evaluación

La evaluación de LVdM consta de dos procesos. En el primero se pregunta de manera anónima a los agentes del mercado de capitales su opinión sobre un listado de empresas emisoras. Para ello se les pide su opinión y que califiquen la calidad de Gobierno Corporativo de las empresas sobre una escala de cinco notas, que van del 1 (deficiente) al 5 (excelente). Como mecanismo de garantía de la imparcialidad de la evaluación, en el proceso de selección de los encuestados determina su pertenencia o vinculación con algún grupo económico o empresas y el cuestionario que recibe excluye a dichas compañías³.



Anualmente, las empresas emisoras tienen la oportunidad de incluir nuevos contactos que, siendo del mismo perfil de encuestado de LVdM, recibirán la encuesta y podrán participar del proceso de evaluación. El 2016, del total de personas contactadas por recomendación de las empresas (442), el 95 rebotó debido a que el correo electrónico no era el correcto y el 20 rechazó a la encuesta. Sin embargo, 70 contactos referidos (16%), contestaron a la encuesta.

En total, de las 348 personas que atendieron la encuesta en 2016, se obtuvieron en promedio 87 respuestas sobre las empresas y 61 de ellas incluyeron calificaciones. La calificación así obtenida, es la primera nota que se le asigna a cada empresa.

348

Personas atendieron la encuesta 2016.

87

número promedio de respuestas para cada empresa (incluye "no se")

61

número promedio de respuestas que incluyeron calificaciones a empresas (no incluye "no se")

³ Durante los primeros días del trabajo de campo del 2016, se identificó que los filtros no funcionaron, situación que se corrigió oportunamente, indicándole a GfK que no tomase en cuenta las respuestas que hubieran sido afectadas por esa falla.

Adicionalmente a la evaluación específica, se pide una evaluación general a los encuestados sobre cuáles consideran son las tres empresas con mejores prácticas de Gobierno Corporativo y cuáles son las tres empresas que no tienen buenas prácticas. Esta selección la realizan a través del marcado de casillas sobre el listado total de empresas. Nuevamente, se descarta las selecciones que pudieran haberse dado a empresas vinculadas al grupo económico del cual proviene o está asociado el encuestado.

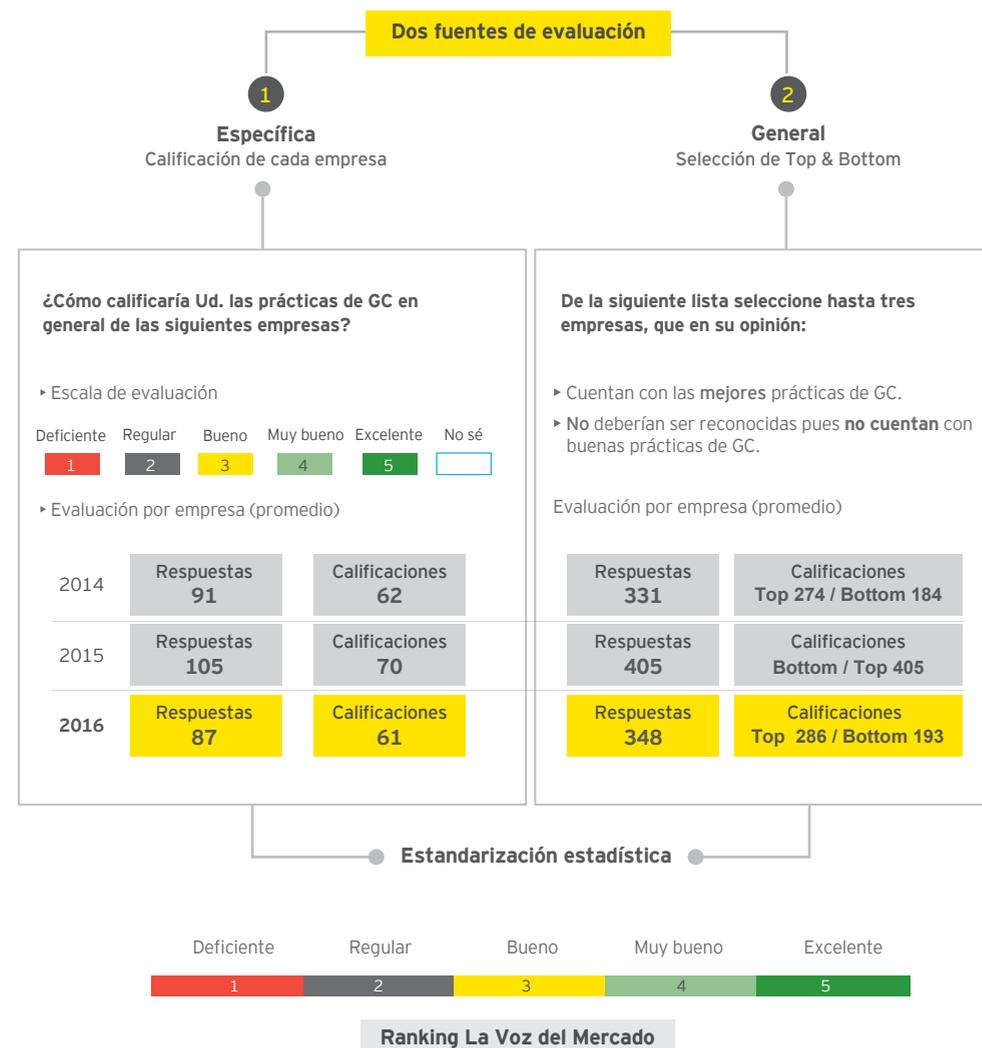
El número de menciones positivas menos el número de menciones negativas para cada empresa se convierte en la segunda nota que servirá para la calificación final.

Mediante la estandarización estadística de los resultados de ambas evaluaciones, GfK genera una nota final para cada empresa y elabora un ranking total. La escala final de notas en calidad de Gobierno Corporativo va de 1 (deficiente) a 5 (excelente).

Cada año la BVL define un universo para el ranking final que se publica. Asimismo se establece la valla mínima para ser reconocido públicamente en el concurso que organiza EY y la BVL. En las primeras dos ediciones de LVdM se utilizó como puntaje mínimo una calificación de 2, que corresponde a la nota mínima para tener un Gobierno Corporativo Regular. Para la edición 2016, la BVL decidió elevar la valla y fijar como puntaje mínimo 2.5. El objetivo es ir elevando la valla para llegar a estándares que se acerquen a la calificación de Bueno (a partir de 3), que es en realidad la aspiración que debería tener cualquier empresa sobre la calidad de su Gobierno Corporativo. Más aún si se tratan de empresas abiertas.



Elaboración del Ranking La Voz del Mercado



Los resultados del Ranking de LVdM 2016

Los resultados de LVdM evidencian como primera conclusión que son las empresas con valores disponibles en bolsas del exterior o que son parte de grupos foráneos, cuya matriz lista en el exterior las que lideran el ranking LVdM. Del top 10, seis empresas listan sus acciones en la Bolsa de Nueva York y tres son subsidiarias de corporaciones internacionales.

Empresas más Líquidas del Perú

Empresa	Ranking 2016 ¹		Ranking 2015 ²		Variación %
	Puesto	Puntaje	Puesto	Puntaje	
Credicorp Ltd	1	4.54	1	4.64	-2.11%
Ferreycorp	2	3.98	4	3.87	2.76%
BBVA Banco Continental	3	3.95	3	3.91	1.13%
Backus y Johnston	4	3.86			
Graña y Montero	5	3.83	2	3.95	-3.01%
Cementos Pacasmayo	6	3.65	6	3.58	1.91%
Intercorp Financial Services	7	3.53	7	3.46	1.92%
Compañía de Minas Buenaventura	8	3.48	5	3.68	-5.50%
Southern Copper Corporation	9	3.43			
Engie (antes Enersur)	10	3.36			
Alicorp	11	3.18	17	2.80	13.39%
Edegel	12	3.16	10	3.22	-1.86%
Compañía Minera Cerro Verde			12	3.14	
InRetail Peru Corp.	13	3.16	13	3.03	4.14%
Edelnor	14	3.13	11	3.16	-1.09%
Compañía Minera Milpo	15	3.08	9	3.25	-5.34%
Luz del Sur	16	3.02	8	3.29	-8.11%
Inversiones Centenario	17	3.01			
Minsur	18	2.86	14	2.93	-2.39%
Unión Andina de Cementos	19	2.82	15	2.91	-3.12%
Corporación Aceros Arequipa	20	2.77	19	2.70	2.53%
Minera El Brocal	21	2.74			
Refinería La Pampilla	22	2.68	16	2.89	-7.19%
Compañía Minera Atacocha	23	2.65	18	2.71	-2.21%
Compañía Siderúrgica del Perú			23	2.49	
Austral	24	2.54			
Casa Grande			24	2.04	
Trevali Mining Corporation	25	2.52	21	2.58	-2.29%
Volcán Compañía Minera	26	2.50	22	2.54	-1.66%
Panoro Minerals	27	2.42	20	2.66	-9.16%

1. Composición de la cartera del índice S&P/BVL Perú General Index vigente a setiembre de 2016.

2. En el 2015 se evaluaron empresas del S&P / BVL Lima 25 de la BVL.

Escala de evaluación

Deficiente Regular Bueno Muy bueno Excelente

1 2 3 4 5



Fuente: GfK Perú. 348 encuestados. Encuesta anónima online auto administrada, aplicada entre el 30 de mayo y el 16 de junio 2016.

Se incluyeron filtros por grupos económicos.

Los resultados del Ranking LVdM evidencian como primera conclusión que son las empresas con valores disponibles en bolsas del exterior o que son parte de grupos foráneos, cuya matriz lista en el exterior las que lideran el ranking LVdM. Del top 10, seis empresas listan sus acciones en la Bolsa de Nueva York y tres son subsidiarias de corporaciones internacionales.

De otro lado, resulta evidente que las percepciones del mercado cambian en un periodo corto (un año). Si bien en esta edición el número de empresas que compone la cartera del S&P/BVL Perú General Index que ha superado o igualado la nota mínima (2.5, correspondiente a una evaluación de regular) se ha incrementado (de 21 a 26), la percepción de los evaluadores en general ha sido menos favorable. Del total del universo evaluado, en 27 casos, la nota se ha reducido y en 23 ha mejorado. Los otros 6 casos no son comparables por ser la primera vez que han sido evaluados.

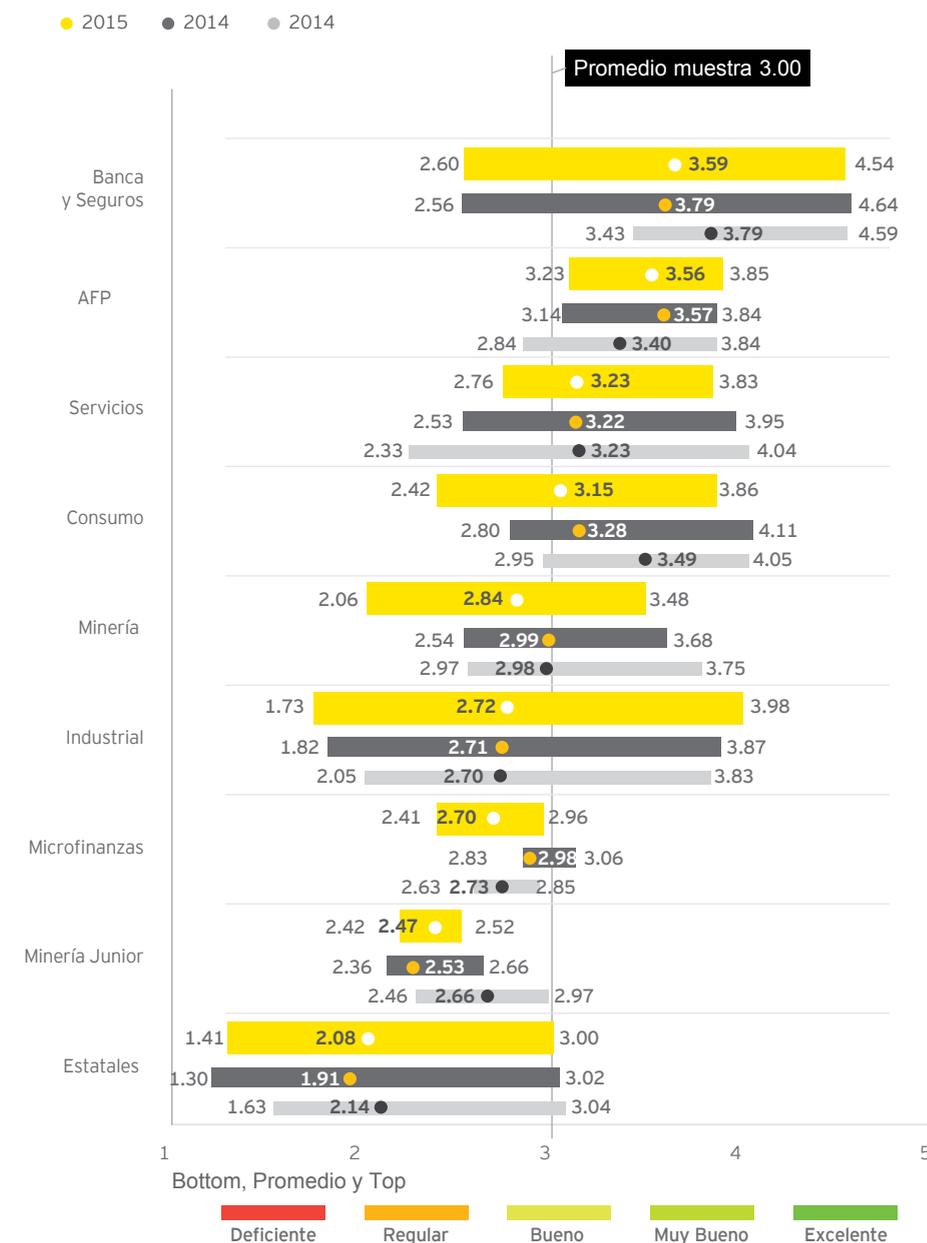
El líder del ranking LVdM, Credicorp Ltd., si bien sigue siendo el único considerado con un Gobierno Corporativo muy bueno, forma parte de las empresas que han visto decaer su evaluación. Dentro del Top

10 de este ranking, las mayores caídas las registraron Graña y Montero (que cayó del segundo al quinto puesto), Compañía de Minas Buenaventura (que cayó del quinto al octavo puesto), Compañía Minera Milpo (que pasó del noveno al décimo quinto puesto) y Luz del Sur (que pasó del octavo al décimo sexto puesto). En cuanto a las empresas que han mejorado su ubicación, resalta Ferreyros. En LVdM 2016 se ha ubicado en segundo lugar (un año antes estuvo en el cuarto puesto) con una puntuación (3.98) que prácticamente está en el borde de convertirla en una empresa con un nivel de Gobierno Corporativo considerado Muy Bueno. Otro caso que destaca es el de Alicorp, que, tras sufrir una caída en 2015, se ha recuperado en 2016. Da un salto grande, del puesto 17 al 11, pasando de una categoría de Gobierno Corporativo Regular a Bueno.

A nivel sectorial, siendo la minería uno de los sectores con más empresas evaluadas, resulta destacable que prácticamente todas han superado la valla mínima (9 de 12). Sin embargo, solo 2 de ellas han mejorado su percepción de Buen Gobierno Corporativo.



Calidad del GC por actividad económica



Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2014, 2015 y 2016, EY - BVL.

Retroalimentación al mercado

Uno de los beneficios que ofrece LVdM es la posibilidad de brindar retroalimentación personalizada a los emisores con respecto a la percepción que tiene el mercado sobre la calidad de su Gobierno Corporativo, y a otros interesados en saber el estado del Buen Gobierno Corporativo en el Perú.



Se sostuvo un promedio de reunión de feedback con el 61% de las empresas emisoras evaluadas desde el 2014 al 2016. En dichas reuniones estuvieron presentes miembros del directorio y del C-Suite (gerencias). El 100% de ellos sostuvo que la información provista le es útil o muy útil y el 97% la consideró relevante o muy relevante para establecer prioridades acerca de sus prácticas de Buen Gobierno Corporativo.

Subsiste, sin embargo, un 39% de empresas emisoras que no han mostrado interés en conocer de primera fuente el resultado de su evaluación, pese a que esta se ofrece de manera personalizada y gratuita. Un porcentaje elevado para empresas que necesitan contar con buenas prácticas de Gobierno Corporativo.

Además de la información personalizada, el equipo de EY analiza y sistematiza constantemente la información obtenida a través de los comentarios de LVdM y los complementa con la información recogida a través de otros estudios y fuentes de investigación, como La Voz de la Empresa, para generar documentos específicos orientados a mejorar la calidad del Gobierno Corporativo de las distintas instancias de dirección o alta gerencia. Dichos documentos se publican y se promueve su difusión entre los actores del mercado.

El

100%

de ellos sostuvo que la información provista le es útil y el 97% la consideró relevante para establecer prioridades acerca de sus prácticas de Buen Gobierno Corporativo.

■

Subsiste, sin embargo, un

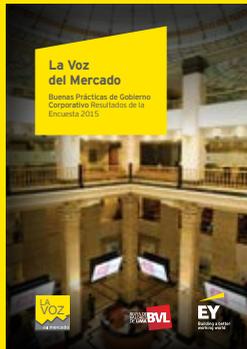
39%

de empresas emisoras que no han mostrado interés en conocer de primera fuente el resultado de su evaluación.



Investor Relations
Junio 2016

Estudio que recopila 234 comentarios de LVdM relacionados con la atención al inversionista, describe marcos legales y referenciales y lo contrasta con la información reportada por los emisores a la SMV relacionados con la función de Relación con el Inversionista.



La Voz del Mercado 2015
Mayo 2016

Estudio que incluye los resultados de LVdM 2015 y 2014 y provee una muestra importante de los 1919 comentarios de los encuestados



Directorios que agregan valor
Enero 2016

Estudio que recopila 239 comentarios de LVdM relacionados con el Directorio, describe marcos legales y referenciales y los contrasta con la información reportada por los emisores a la SMV relacionadas con los Directorios.



Potenciando la Junta General de Accionistas
Octubre 2015

Estudio que recopila 162 comentarios brindados de manera espontánea por los encuestados en La Voz del Mercado relacionados con la JGA. Además, se analizan 246 avisos de convocatoria a JGA e información reportada por los emisores a la SMV sobre las Juntas Generales de Accionistas.



La Voz de la Empresa
Agosto 2015

Análisis de los reportes de cumplimiento de los principios de Buen Gobierno Corporativo presentados por los emisores más líquidos a la Superintendencia de mercado de Valores.



La Voz del Mercado 2014
Marzo 2015

Estudios que incluye los resultados de la Encuesta y de las presentaciones realizadas a los emisores.



Habla el mercado

Percepciones sobre el feedback

“Excelente iniciativa. Una buena forma que las prácticas de Gobierno Corporativo no sean solo buenos textos”

Analista

“Sería bueno incrementar la oferta de capacitaciones sobre Buen Gobierno Corporativo”

Analista

“Estos resultados deben servir para hacer planes de mejora en beneficio de las empresas peruanas”

Analista

“Preparar alguna conferencia sobre los resultados e invitar a los participantes de la encuesta”

Ejecutivo de banca

“Este es un gran esfuerzo que nos ayuda a mejorar el Gobierno Corporativo”

Inversionista institucional

“Muy agradecido por esta iniciativa”

Ejecutivo de banca



7

Análisis de correlaciones de Buen Gobierno Corporativo

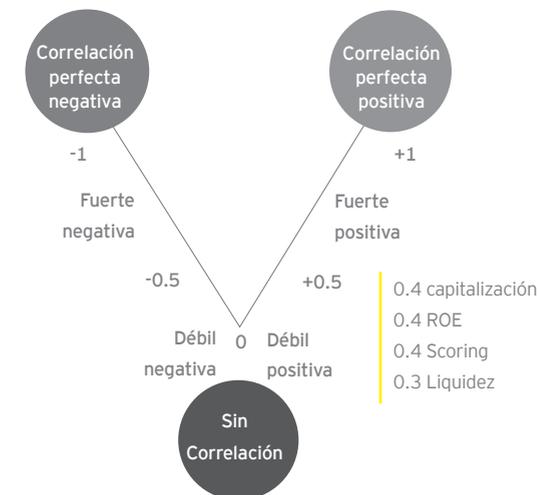
La BVL realizó un análisis de correlaciones de cinco variables que podrían ser relevantes en el nivel de cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo en las empresas emisoras peruanas.

Se realizaron cruces estadísticos entre la posición en el Ranking LVdM de las variables mencionadas para conocer si existe relación entre ellas y la percepción del mercado respecto al cumplimiento de prácticas de Gobierno Corporativo o la validación de las mismas.

Para ello se calculó el índice de correlación entre cada par de variables. Estadísticamente, la correlación mide cuán estrecha es la asociación entre dos variables. Así, para dos variables X e Y, la correlación entre ellas se la nombra r (X,Y) y está dada por:

$$r = \frac{\sum (x_i - \bar{x})(Y_i - \bar{Y})}{\sqrt{\sum (x_i - \bar{x})^2 \sum (Y_i - \bar{Y})^2}}$$

El índice de correlación puede tomar valores entre -1 y 1. El nivel de relación entre las variables está dado según dicho resultado y puede interpretarse de la siguiente forma:



Cabe mencionar que la relación hallada no necesariamente implica causalidad o dependencia de una variable de la otra.



Las variables analizadas por la BVL fueron las siguientes:

- ▶ Puntaje de validación (scoring)
- ▶ Índice de liquidez
- ▶ Puntaje en LVdM
- ▶ Capitalización bursátil
- ▶ ROE

Las conclusiones a las que se puede llegar basado en los índices de correlación obtenidos para LVDM son las siguientes:

Relaciones fuertes de LVDM:

- ▶ **Capitalización bursátil.**
Es positiva y fuerte, estadísticamente muchos puntos se acercan a la tendencia. A mayor capitalización, mayor reconocimiento.
- ▶ **Índice de liquidez.**
Positiva y fuerte dado el reconocimiento que se le otorga a las empresas emisoras con valores líquidos del mercado. Debe considerarse la posible influencia de la recordación de la marca de empresas líquidas en la percepción de los encuestados como empresas con buenas prácticas de Gobierno Corporativo.

Relaciones débiles:

- ▶ **ROE de la cartera de S&P Perú General Index**
Positiva en el 2016 pero débil a comparación del 2015 (72%).
- ▶ **Scoring.**
Positiva pero débil, empujada en parte por la existencia de puntos de distorsión (outliers). Esto puede deberse a i) empresas con buenas prácticas de Gobierno Corporativo en la validación que no han tenido reconocimiento dentro del mercado por su poca liquidez, ii) empresas que en efecto no practican el Buen Gobierno Corporativo, o iii) empresas que cuentan con buena percepción del mercado, pero que no presentan un alto nivel de cumplimiento en la formalidad documentaria para la validación.

Descripción de Variables:

Descripción de las variables

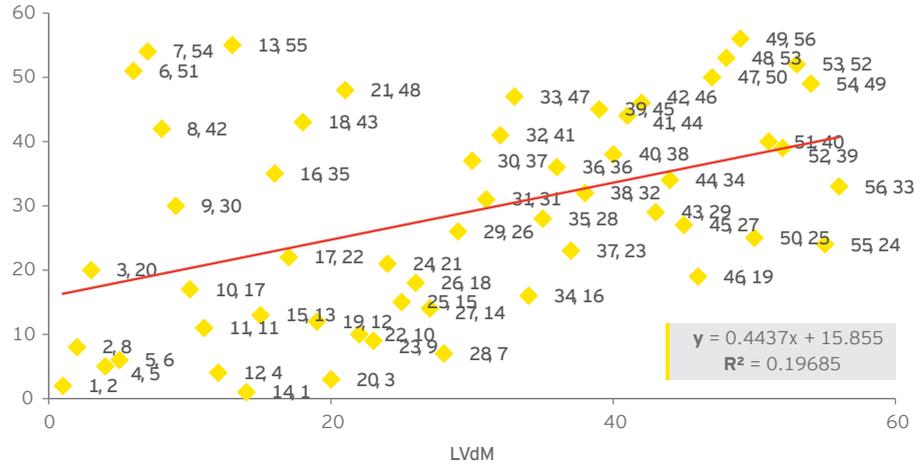
- ▶ **Puntaje de validación o scoring:**
Es el realizado por la empresa validadora sobre la base del cuestionario de Principios de Buen Gobierno Corporativo de la SMV. El puntaje mínimo para ser reconocida es de 274 puntos y el máximo es de 312 puntos.
- ▶ **Índice de liquidez:**
Es calculado por la BVL como el promedio geométrico entre monto negociado, número de operaciones y frecuencia de cotización.
- ▶ **LVdM:**
Componente introducido en el concurso Gobierno Corporativo en el año 2014, que recoge la percepción del mercado respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de las empresas emisoras. Es un filtro de reconocimiento, debiendo las empresas superar el puntaje mínimo.
- ▶ **Capitalización bursátil:**
Es el valor de mercado (en términos monetarios), de una empresa con acciones inscritos en la BVL: Cantidad de acciones x precio.
- ▶ **ROE:**
ROE - Return on Equity - ratio financiero que mide la rentabilidad obtenida por los accionistas sobre los fondos invertidos en la sociedad.



Descripción de las variables:

<< Menú

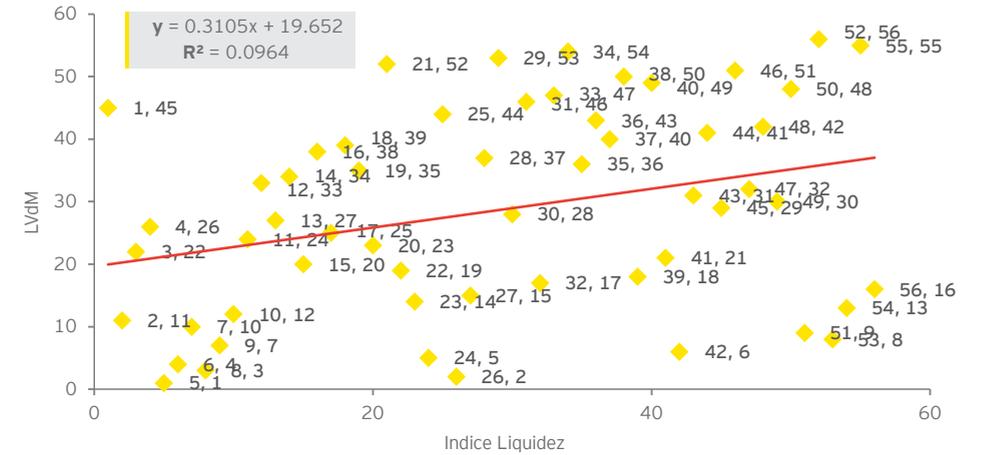
Correlación LVdM - Capitalización del mercado



Índice de Correlación: **44.37%** Correlación positiva moderada

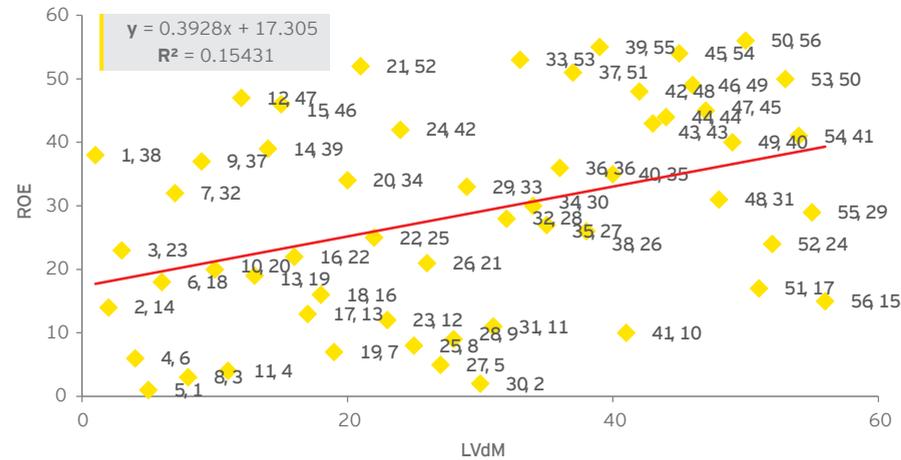
Menú >>

Correlación LVdM - índice de Liquidez



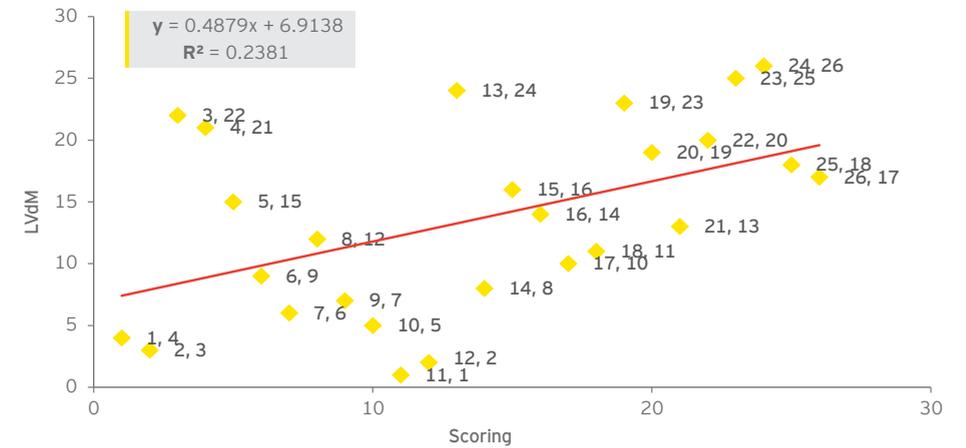
Índice de Correlación: **31.05%** Correlación positiva baja

Correlación LVdM - ROE



Índice de Correlación: **39.28%** Correlación positiva baja

Correlación Scoring - LVdM



Índice de Correlación: **39.28%** Correlación positiva baja

Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2014, 2015 y 2016, EY - BVL.
 ◆ Representa un emisor peruano

Fuente: Encuesta La Voz del Mercado 2014, 2015 y 2016, EY - BVL.
 ◆ Representa un emisor peruano

IV

FICHA TÉCNICA





Ficha Técnica:

[« Menú](#)
[Menú »](#)

- ▶ **Técnica de la encuesta:** Encuestas on-line auto administradas.
- ▶ **Modalidad:** Anónima
- ▶ **Metodología:** Segmentación por bloques incompletos y elección múltiple.
- ▶ **Filtros:** Para minimizar conflictos de interés
- ▶ **Empresa encuestadora:** GfK Perú 

	2014	2015	2016
▶ Fecha de Trabajo en campo	28 mayo al 12 junio	27 mayo al 17 de junio	30 mayo al 16 de junio
▶ Nro. de días en campo	16	22	17
▶ Empresas evaluadas	51	54	56
▶ Nro. de respuestas	331	405	348
▶ Ratio de respuesta (normal 5%)	19%	14%	14%
▶ Margen de error	+/- 4.9%	+/- 4.8%	+/- 4.9%
▶ R² del modelo	75%	77%	75%
▶ Tiempo de llenado (promedio minutos)	9	18	16
▶ Comentarios escritos recibidos	25	1919	705



Equipo de Gobierno Corporativo



EY



Beatriz Boza

Socia de Gobierno Corporativo
y Sostenibilidad
beatriz.boza@pe.ey.com
T. +51 1 411 2108



Arcelli Paulino

Supervisor de Gobierno Corporativo
y Sostenibilidad
aracelli.paulino@pe.ey.com
T. +51 1 411 4444 Ext. 13515

BVL



Francis Stenning

Gerente General
fstenning@bvl.com.pe
T. +51 1 619 3333 Anx. 2047



Miguel Ángel Zapatero

Gerente Central de Desarrollo de
Negocios
mzapatero@bvl.com.pe
T. +51 1 619-3333



Mariella Córdova

Gerente de Desarrollo Comercial y
Productos
mcordova@bvl.com.pe
T. +51 1 619 3333 Anx. 2040

Edición de Contenido: Preciso

EY Lima

Av. Víctor Andrés Belaúnde N° 171,
San Isidro - Lima 27, Perú
Telf: +51 1 411 4444

EY Chiclayo

Av. Federico Villarreal 115, Salón Cinto,
Chiclayo - Lambayeque
Telf: +51 74 227 424

EY Arequipa

Av. Bolognesi N° 407,
Yanahuara - Arequipa
Telf: +51 54 484 470

EY Trujillo

Av. El Golf 591, Urb. del Golf III Etapa,
Víctor Larco Herrera 13009, Sala Puémape
Trujillo - La Libertad
Telf: +51 44 608 830

Acerca de EY

EY es líder global en servicios de auditoría, impuestos, transacciones y consultoría. La calidad de servicio y conocimientos que aportamos ayudan a brindar confianza en los mercados de capitales y en las economías del mundo. Desarrollamos líderes excepcionales que trabajan en equipo para cumplir nuestro compromiso con nuestros stakeholders. Así, jugamos un rol fundamental en la construcción de un mundo mejor para nuestra gente, nuestros clientes y nuestras comunidades.

Para más información visite www.ey.com

© 2017 EY

All Rights Reserved.



EY PERU LIBRARY

Descarga gratis nuestras
publicaciones y guías en:
ey.com/PE/EYPeruLibrary

 /EYPeru

 @EYPeru

 /company/ernstandyoung

 /EYPeru

 perspectivasperu.ey.com

 ey.com/PE