



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado

MAESTRÍA EN FINANZAS

TRABAJO FINAL DE MAESTRÍA

**Las prácticas de gobierno corporativo y su efecto en el desempeño financiero de las
empresas del sector agrario de Argentina, Colombia y Perú entre 2015 y 2018**

AUTOR: María Teresa Franco Sequeiros

DIRECTOR: DAMIÁN MARCOS

[02/2021]



Dedicatoria

A Dios, a mis padres, Rolando y Anegrita por ser mi fortaleza y fuente de motivación en mi incesante búsqueda de crecimiento profesional y personal.

En memoria de Teresa Rosalía Vivero Gonzales de Franco

Agradecimiento

Expreso mi agradecimiento de manera especial a mi Asesor de Tesis Especialista en Administración Financiera el señor Damián Marcos por su orientación durante la investigación.



Resumen

El gobierno se define como el proceso mediante el cual las empresas son gestionadas y controladas es decir es un conjunto de prácticas, las cuales están plasmadas en lineamientos o códigos. El primer código sobre las prácticas de buen gobierno corporativo fue elaborado por la OCDE en 1999, dicho código fue reconocido internacionalmente debido a que son concisos, comprensibles y accesibles para la comunidad internacional que sirvió como un modelo a nivel mundial, debido a que su objetivo era favorecer la eficiencia económica, la estabilidad financiera y el crecimiento económico sostenible, estos principios dieron inicio a diversos lineamientos se dieron para medir controles que su órgano de control está conformado de directorio, gerente, accionistas mediante la utilización de los activos de la empresa, para así buscar la su sustentabilidad.

Cada país elaboró sus reglamentos, principios en materia de gobierno corporativo por lo que esta investigación tiene como objetivo es describir la relación entre las aplicaciones de las prácticas de gobierno corporativo en base a las respuestas de las encuestas de gobierno corporativo de cada país y la generación de valor en base a la utilización de la Q de Tobin de las empresas agrarias de Perú, Colombia y Argentina durante el período 2015 – 2018, adicionalmente identificar el grado de angustia financiera o iliquidez de las empresas agrarias que cotizan en la bolsa de valores de cada país, en función de sus estudios a sus estados financieros publicados en las bolsas de valores.



Contenido

Resumen.....	3
Contenido.....	4
Tablas.....	6
Lista de gráficos.....	6
Introducción.....	7
Capítulo I Planteamiento del Tema.....	10
Capítulo II Objetivos.....	11
II.1 Objetivo general.....	11
II.2 Objetivos específicos.....	11
Capítulo III Marco Teórico.....	11
III.1 Gobierno corporativo.....	11
III.2 Origen de gobierno corporativo.....	14
III.3 Principios de gobierno corporativo.....	16
III.4 El buen gobierno corporativo.....	17
III.5 Esquemas para analizar el gobierno corporativo.....	19
III.6 Evolución de los principios de gobierno corporativo de la OCDE.....	20
III.7 La evolución de gobierno corporativo en Latinoamérica.....	21
III.7.1 Argentina.....	21
III.7.2 Perú.....	23
III.7.3 Colombia.....	24
III.8 Generación de valor.....	25
a) Q de Tobin.....	26
III.9 Índice de solvencia o quiebra.....	27
Capítulo IV Metodología.....	28
IV.1 Diseño de la investigación.....	28
IV.2 Población.....	28
IV.3 Marco muestral.....	28
IV.4 Selección de casos.....	29
IV.4.1 Muestreo.....	29
IV.4.2 Estrategias.....	31
V.5 Procedimiento de recolección de datos.....	32



Capítulo V Desarrollo	33
V.1 Evaluación de gobierno corporativo	34
V.1.1 Argentina.....	34
V.1.2 Colombia.....	39
V.1.3 Perú	43
V.2 <i>Evaluación del indicador en generación de valor</i>	47
V.2.1 Argentina.....	48
V.2.2 Colombia.....	48
V.2.3 Perú	49
V.3 Evaluación de índice de liquidez.....	50
V.3.1 Argentina.....	51
V.3.2 Colombia.....	51
V.3.3 Perú	52
V.4 Comparación entre las prácticas de gobierno corporativo, Z de Altman y Q de Tobin. 52	
V.4.1 Argentina.....	53
V.4.2 Colombia.....	54
V.4.3 Perú	55
Capítulo VI Conclusiones	56
Capítulo VII Referencias bibliográficas	58
Capítulo VIII Anexos.....	62



Tablas

Tabla 1. Reglas de decisión.....	27
Tabla 2 Clasificación de empresas.....	34
Tabla 3 Calificación de nivel de cumplimiento de Argentina.....	35
Tabla 4 Derecho de Propiedad Argentina.....	35
Tabla 5 El directorio y la gerencia Argentina.....	37
Tabla 6 Transparencia de información Argentina.....	38
Tabla 7 Cumplimiento de gobierno corporativo en las empresas Argentinas.....	39
Tabla 8 Parámetro de calificación Colombia.....	40
Tabla 9 Derecho de propiedad.....	41
Tabla 10 El Directorio y La Gerencia Colombia.....	41
Tabla 11 Transparencia Colombia.....	42
Tabla 12 Cumplimiento de gobierno corporativo en las empresas Colombianas.....	43
Tabla 13 Parámetro de calificación Perú.....	44
Tabla 14 Derecho de propiedad.....	45
Tabla 15 El directorio y la gerencia.....	46
Tabla 16 Transparencia.....	46
Tabla 17 Evaluación de Gobierno Corporativo de Perú.....	47
Tabla 18 Análisis de Z de Altman de Argentina.....	51
Tabla 19 Análisis de Z de Altman de Colombia.....	51
Tabla 20 Análisis de Z de Altman de Perú.....	52
Tabla 21 Recomendaciones de Buen Gobierno Corporativo en Argentina.....	62
Tabla 22 Recomendaciones de Código País-Colombia.....	66
Tabla 23 Código de gobierno corporativo peruano.....	67

Lista de gráficos

Gráfico 1 Índice de generación de valor de Argentina.....	48
Gráfico 2 Índice de generación de valor de Colombia.....	49
Gráfico 3 Índice de generación de valor de Perú.....	50
Gráfico 4 Relación entre indicador de BPGS y los indicadores de Z de Altman y Q de Tobin Argentina.....	53
Gráfico 5 Relación entre indicador de BPGS y los indicadores de Z de Altman y Q de Tobin Colombia.....	55
Gráfico 6 Relación entre indicador de BPGS y los indicadores de Z de Altman y Q de Tobin Perú.....	56
Gráfico 7 Esquema de Análisis Argentina.....	68
Gráfico 8 Esquema de análisis de Colombia.....	69
Gráfico 9 Esquema de análisis de Perú.....	70



Introducción

A partir de comienzos del siglo XXI una serie de acontecimientos internacionales han provocado profundos cambios en el mundo económico y financiero que parecen para reimpulsar la investigación acerca del buen gobierno de la empresa. Olcese y Borges (2005) describen los siguientes acontecimientos que dieron origen al término de gobierno corporativo y la transparencia en la operaciones de la empresa.

1. La política de privatizaciones de empresas públicas que comenzó en la década de 1980 y que afectó a países de distintos continentes y de diferente nivel de desarrollo económico, como el Reino Unido de Gran Bretaña, España, Hungría, Checoslovaquia, Chile, Polonia, Rusia, Argentina entre otros.

2. Los escándalos financieros de empresas que se produjeron en varios países desarrollados, como Estados Unidos (Enron, World. Com, Tyco, Global Crossing, Xerox, Adelphia, Q West), Francia (caso Vivendi), Alemania (caso Mannesmann), Holanda (Ahold), Italia (caso Parmalat) y, aunque en menor medida -y con otras características- también en España (caso Banesto, Gescartera y Euroba).

Por otro lado, en Estados Unidos el 30 de julio de 2002 entró en vigor la Ley Sarbanes-Oxley (*Sarbanes Oxley Act*) que modificó en gran medida las normas que hasta entonces regían el funcionamiento de las compañías cotizadas, que tenía como finalidad mejorar el gobierno corporativo de las empresas que cotizaban en su mercado.

Las principales medidas decretadas fueron:



➤ Auditoría. Las firmas de auditoría deberían cambiar el socio encargado de cada cliente cada cinco años.

➤ Delitos financieros. Se elevó la pena máxima para delitos en el mercado de valores hasta veinticinco años de cárcel, y la pena máxima por falsedad en documento se elevó hasta veinte años, y por estafa a fondos de pensiones, hasta diez años, castigando con penas largas los delitos de cuellos blancos.

➤ Responsabilidad de los directivos. Las compañías deberían hacer público todo cambio significativo en su situación financiera, es decir, adoptar un código ético para los directores financieros.

Dichas disposiciones se realizaron con el objetivo de regular las funciones financieras contables y de auditoría con el fin de eliminar el crimen corporativo y de cuello blanco.

Olcese y Borges (2005) indican que la búsqueda de la transparencia y la independencia en la gestión son dos objetivos comunes a todos los mercados. Sin embargo, el problema, parece estar en la diferente estructura de gobierno de las empresas.

Donalson (1984) indica que el objetivo básico de los administradores es la maximización de la riqueza de la empresa, y esta riqueza no es exactamente para los dueños porque está vinculada con el tamaño y el crecimiento de la empresa.

Por lo que la creación de valor y el buen gobierno corporativo es un tema importante de la empresa porque busca crear valor para todos los grupos de interés o *stakeholders* debido a



que las empresas deberían mostrar un alto grado de confiabilidad y de transparencia en sus operaciones.

Barnuevo y Días (2017), realizaron una investigación con el objetivo de buscar la relación entre las prácticas de buen gobierno corporativo y la generación de valor en las empresas de electricidad de Perú, Chile, Colombia y Argentina desde 2011 a 2015 utilizando las encuestas de 2012. Este estudio concluyó que las prácticas de gobierno corporativo desarrolladas en 2012 generaron un incremento de valor en algunas empresas del sector eléctrico.

Omar Gutiérrez (2018) también investigó las prácticas del gobierno societario en Argentina entre 2013 y 2016, y para dicho estudio sugiere dos indicadores estadísticos para realizar el análisis de las prácticas de gobierno corporativo como el Z-Altman para determinar el índice de solvencia de la empresa, y la Q de Tobin para medir la rentabilidad de la empresa.

Los dos trabajos de investigación mencionados anteriormente fueron la base fundamental para la realización de esta investigación.



Capítulo I Planteamiento del Tema

En Latinoamérica las empresas que cotizan en bolsa están adoptando gradualmente los principios de buen gobierno corporativo con el objetivo de generar confianza hacia los *stakeholder* con el fin de generar mayor rentabilidad posible en la organización.

Según la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE, 1999)

El grado de cumplimiento de los principios básicos de Buen Gobierno por parte de las sociedades es un factor cada vez más determinante en las decisiones de inversión. La relación entre las prácticas de Buen Gobierno y el carácter cada vez más internacional de la inversión es de particular relevancia". (p.14)

Como también Ganga Contreras y Vera Garnica (2008) afirman que el estudio del gobierno corporativo se presenta como una necesidad, ya que para lograr la competitividad de las empresas se requiere el establecimiento de criterios que coadyuven a una toma de decisiones que busque el desarrollo sostenible de las empresas.

En ese sentido, resulta de interés investigar sobre las siguientes interrogantes:

Principal

- ¿Cuál es la relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor en empresas agrarias de Perú, Colombia y Argentina durante el período 2015 - 2018?

Secundarias

- ¿Cuáles son las prácticas de buen gobierno cuya implementación refleja mayor crecimiento en los indicadores de generación de valor durante el período 2015 - 2018?
- ¿Cuál es el efecto de las prácticas de gobierno corporativo en la posibilidad de quiebra de las empresas del sector agrario durante el período 2015 - 2018?



Capítulo II Objetivos

II.1 Objetivo general

- Describir la relación entre las aplicaciones de las prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor en empresas agrarias de Perú, Colombia y Argentina durante el período 2015 – 2018.

II.2 Objetivos específicos

- Identificar las prácticas de buen gobierno corporativo que generan mayor crecimiento en los indicadores de generación de valor y su evolución entre 2015 y 2018.
- Identificar el grado de angustia financiera o iliquidez de las empresas agrarias que cotizan en la bolsa de valores de cada país y su evolución entre 2015 y 2018.

Capítulo III Marco Teórico

III.1 Gobierno corporativo

Bernal, Oneto, Penfold, Schneider y Wilcox (2012) sostienen que el gobierno corporativo es la correcta asignación de poderes, responsabilidades e interacción de los órganos



de gobierno de la empresa que se encuentran en una triangulación de poderes y responsabilidades en búsqueda de mejores resultados para todos los grupos de interés de la empresa (*stakeholders*) y maximizar el valor de la organización.

Los órganos de gobierno mencionados son:

a) **Asamblea de accionistas:** reunión de los accionistas, en cumplimiento con los requisitos legales y estatutarios de convocatoria, lugar y *quorum*, se celebra para deliberar y votar determinados asuntos de su competencia. En dicha reunión los accionistas designan a los directivos de la organización (Serna, Suárez Ortiz y Restrepo Campiño, 2007).

Como sostienen los autores, es el órgano ante el cual se rinde cuentas sobre las prácticas del buen gobierno corporativo adoptadas por la empresa, con el fin de resguardar el capital invertido en la organización y respetar sus derechos como: el acceso a la información, la participación en la asamblea y la reforma de estatutos, la protección de los accionistas minoritarios, la obtención de dividendos y beneficios y el ejercicio de voto.

b) **Directorio:** Serna(2007) lo describe como “corazón del gobierno corporativo” debido a que ejerce las labores de direccionamiento estratégicas, la ejecución, el control y el seguimiento del desempeño de la organización; por lo tanto es un órgano generador de valor que debe estar integrado por profesionales idóneos, de manera que pueda intervenir significativamente en las decisiones que marquen el rumbo de la organización.

Uno de sus aspectos clave es la composición adecuada, en cuanto al número apropiado de miembros dependientes (nombrados por los accionistas) y miembros externos o independientes a fin de que este órgano sea transparente en la toma de sus decisiones.

c) **Alta gerencia:** es el organismo que se encarga de la administración y las operaciones diarias de la organización. Por esa razón, el gobierno corporativo busca regular



algunas competencias, como la contratación adecuada del personal, los conflictos de interés entre todos los miembros, la calidad del servicio o bien, y la evaluación del desempeño de los demás directivos y los trabajadores a su cargo, así como la transparencia en sus operaciones (Serna *et al.*, 2007).

Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico - (OCDE, 2015)

El gobierno corporativo es el sistema por el cual las sociedades son dirigidas y controladas mediante una estructura específica en la distribución de los derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la sociedad, tales como el directorio, los gerentes, los accionistas y otros agentes económicos que mantengan algún interés en la empresa. El gobierno corporativo también provee la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzar estos objetivos, así como la forma de hacer un seguimiento a su desempeño.

Por otro lado, Hitt, Duane Ireland, y Hoskisson (2008) afirman :

El gobierno corporativo es el conjunto de mecanismos que utilizan para administrar la relación entre los accionistas, así como para determinar y controlar el rumbo estratégico y el desempeño de la organización. La parte central del gobierno corporativo radica en identificar formas que garanticen que las decisiones estratégicas serán tomadas debidamente.

“El concepto de Gobierno Corporativo ha evolucionado, pasó de ser una herramienta a través de la cual las sociedades son dirigidas y controladas a un instrumento que, se espera, genere valor y ventajas competitivas, conjugando los intereses de la administración, su Consejo, sus accionistas, los terceros interesados y de la sociedad en su conjunto”(Briozzo, Jones, Pesce, y Reimer, 2008, p. 12)



De acuerdo con las teorías y expresiones mencionadas previamente se podría decir que el gobierno corporativo se define como las estructuras y los procesos mediante los cuales se gestionan y controlan las empresas; un buen gobierno corporativo ayuda a las empresas a operar con mayor eficiencia, a mejorar el acceso al capital, a mitigar el riesgo y a protegerse contra una gestión indebida. También aumenta la responsabilidad y la transparencia de las empresas ante los inversionistas y les brinda las herramientas necesarias para responder a las inquietudes de los *stakeholder*.

El gobierno corporativo también contribuye en el desarrollo y mejor acceso al capital debido a que alienta nuevas inversiones, fomenta el crecimiento económico y brinda oportunidades

La importancia de un adecuado gobierno corporativo radica en favorecer un conjunto de condiciones que garanticen a los diferentes *stakeholders* que podrán recuperar su inversión, más alguna remuneración por ella”(Briozzo *et al.*, 2008)

Si bien la literatura muestra que el gobierno corporativo es un instrumento que busca la armonía entre el directorio, los accionistas y los gerentes, dicho instrumento cuenta con diferentes guías de aplicación como son los principios de gobierno corporativo emitido por la OCDE y los códigos de gobierno corporativo de cada país.

III.2 Origen de gobierno corporativo

Se puede considerar a Michael Jensen y William Meckling (1976) como los pioneros del término de gobierno corporativo. Definen la relación de agencia como un contrato suscripto por dos partes, el principal y el agente, donde el principal -que puede ser una o más personas- quien contrata al agente (denominado administrador) para que realice determinado servicio en su



nombre. Esto lleva un cierto grado de delegación de poderes en el agente para la realización de actividades con determinado grado de confianza y seguridad.

Esta teoría dio inicio a la delegación de facultades con la finalidad de implementar la separación entre la propiedad del principal y el control gerencial, lo que podría llegar a ser una “relación problemática”, (Hitt, Duane Ireland, y Hoskisson, 2008) debido a que las decisiones de la gerencia o agente sobre el manejo de la empresa no sean las más adecuadas según el accionista. En este contexto aparece el oportunismo gerencial que se produce cuando la gerencia dispone de la empresa para sus intereses personales, hecho que pone en peligro la sustentabilidad de la empresa. Debido a este accionar los accionistas o el principal establecen mecanismos de gobierno o control para impedir que los agentes actúen en forma oportunista, aun cuando sea poco probable que suceda.

Según Pascale(1995) cualquier conflicto entre los dos agentes se denomina problema de agencia, y para la solución de estos problemas se utilizan instrumentos como las remuneraciones a los agentes y el costo de oportunidad para el principal llamados también “costo de agencia”. Si los eventuales problemas de agencia no llegan a ser resueltos favorablemente, pueden provocar pérdidas en la ganancia para el principal debido a que no obtiene el retorno que desea.

Otro trabajo que dio inicio al término de gobierno corporativo es la teoría de los *stakeholders* o grupos de interés de la empresa o ente, según el cual (Capriotti, 2009) los *stakeholders* son un conjunto de personas u organizaciones que tienen una relación similar y un interés en común con respecto a una organización, y que pueden influir en el éxito o el fracaso de la misma. También Abadía y Álvarez (2004) afirman que son los grupos sociales e individuos afectados de una u otra forma por la existencia y la acción de la empresa, que



influyen, a su vez, con un interés en la consecución de los objetivos marcados y su supervivencia.

En conclusión, el gobierno corporativo sobrevino con la separación o delegación de poderes debido a que es el conjunto de procesos, mecanismos y reglas de juego establecidos entre los propietarios, el directorio y la administración para dirigir la empresa, alcanzar los objetivos planteados, generar valor sostenible en el tiempo para sus accionistas, y responder a los legítimos requerimientos de otros grupos de interés (Enrione, 2014).

III.3 Principios de gobierno corporativo

Los principios son lineamientos que buscan mejorar la relación entre todos los grupos de interés. Según OCDE los principios no buscan prejuzgar ni pronosticar las decisiones de negocios de las empresas en el mercado o en lo directivo.

Los principios de gobierno corporativo de la OCDE se caracterizan por:

- Ser de naturaleza evolutiva, debido a que cada vez que surja un cambio significativo en su contexto se debe realizar una evaluación (1999, p. 15).
- Ser concisos, comprensibles y accesibles para la comunidad internacional a fin de ser un modelo para tener en cuenta por los gobiernos, las administraciones o el sector privado y así evaluar la calidad del marco de gobierno corporativo, con el objetivo de favorecer la eficiencia económica, la estabilidad financiera y el crecimiento económico sostenible (2016).
- Aporta una referencia firme, pero lo bastante flexible como para que los legisladores y los participantes en el mercado puedan desarrollar sus propios marcos de gobierno corporativo (2016).



III.4 El buen gobierno corporativo

El buen gobierno corporativo, también llamado las buenas prácticas de gobierno corporativo, se refiere al cumplimiento de los lineamientos propuestos según los principios establecidos.

Según la OCDE (1999):

Un buen régimen de gobierno corporativo ayuda a afirmar que las corporaciones utilizan su capital de manera eficaz. El buen gobierno corporativo ayuda además, a asegurar que las corporaciones toman en cuenta los intereses de un amplio rango de componentes, al igual que para las comunidades con las que operan, y que sus Juntas de Administración son responsables con la compañía y los accionistas (p. 7).

Por su parte, Ganga Contreras y Vera Garnica(2008) sostienen:

El buen gobierno corporativo puede entenderse como la práctica de una filosofía corporativa, amparada en procesos apropiados, que permiten a los interesados de una organización medir y evaluar los propósitos, los riesgos y las oportunidades que se presentan a una compañía (p. 101).

Según Wigodski y Zúñiga (2001) afirman que un adecuado sistema de gobierno corporativo actúa para evitar y resolver los conflictos de interés, lo que en economía se conoce como teoría de agencia. Pretende evitar el uso de los activos corporativos para beneficio de los ejecutivos (agentes), afectando negativamente los intereses de los accionistas (principales). El desarrollo de un sistema de gobierno corporativo surge para velar que se cumplan en forma transparente los objetivos corporativos. Así, los mecanismos que pretenden desarrollar un mejor gobierno corporativo deben proveer de herramientas que lleven a una protección de los derechos de los accionistas minoritarios, en el sentido de fortalecer su participación en las decisiones y regular las transferencias de control.



Se entiende por minoritarios a todos aquellos que no ejercen el control y que por sí solos no pueden elegir a la mayoría del directorio, aunque tengan una participación importante en la propiedad de la empresa.

A su vez, para Flores y Rozas (2014) las buenas prácticas de gobierno corporativo construyen un efectivo modelo basado en la estrategia, los valores, la cultura, las operaciones y los riesgos de la organización con el objetivo de maximizar el tiempo enfocado a la estrategia, las oportunidades y las necesidades de negocio.

De acuerdo con los distintos autores podemos decir que las buenas prácticas del gobierno corporativo ayudan a enfocarse en el uso eficiente de los recursos de la empresa, mediante un modelo que está basado en las estrategias, la misión, la visión y los valores de la empresa con el fin de estimular la confianza entre los involucrados, y así buscar la armonía y el bienestar de la sociedad donde operan.

“La importancia de un adecuado gobierno corporativo radica en favorecer un conjunto de condiciones que garanticen a los diferentes *stakeholders* que podrán recuperar su inversión, más alguna remuneración por ella” (Briozzo *et al.*, 2008).

Las buenas prácticas de gobierno corporativo permiten a la empresa:

- Identificar los riesgos estratégicos del negocio.
- Establecer mecanismos oportunos para enfrentar estos riesgos.
- Mitigar la exposición a pérdidas.
- Fortalecer los talentos individuales.
- Construir credibilidad y confianza frente a los interesados en el negocio.
- Servir como un activo estratégico de la compañía.



- Satisfacer la demanda creciente de los grupos de interés para una autoevaluación del directorio (junta directiva).
- El buen gobierno corporativo se podría decir que es un conjunto de normas y controles internos y procedimientos por las cuales las empresas son administradas.

III.5 Esquemas para analizar el gobierno corporativo

El Banco de Desarrollo de América Latina (CAF, 2010) en su libro de *Gobierno Corporativo. Lo Que Todo Empresario Debe Saber*, plantea un esquema para analizar el gobierno corporativo donde agrupa todos los principios o recomendaciones en tres bloques importantes: a) Derecho de propiedad, b) El directorio y la gerencia, y c) Transparencia.

- **Derecho de propiedad.** En este bloque se analiza la estructura accionaria de la empresa, las implicancias de la existencia de distintas clases de acciones, las políticas de dividendos, los mecanismos de cambio de control y el ejercicio de voto.
- **El directorio y la gerencia,** En este bloque se considera el tamaño y la composición del directorio de la empresa, la independencia de sus miembros, la presencia de comités de auditoría, remuneraciones, finanzas etc. en la organización. En cuanto a la gerencia analiza los mecanismos de designación y renovación de sus integrantes, los conflictos de interés y la delimitación de las obligaciones.
- **Transparencia.** Se verifica si la empresa informa de manera adecuada y oportuna su situación financiera y económica a los grupos de interés, y que dicha información sea veraz, objetiva y acorde con la normativa vigente.

Ese esquema se utilizó para el desarrollo del proceso de investigación debido a que el gobierno corporativo se manifiesta de varias maneras en una entidad para lo cual el agruparlo en



estos 3 bloques facilita la obtención de datos, cuantificar la adopción y la comparación entre países.

III.6 Evolución de los principios de gobierno corporativo de la OCDE

Los principios corporativos, que tienen como objetivo abordar materias relacionadas con la separación entre la propiedad y la gestión con el objetivo de eliminar los “conflictos de agencia”, ayudan en la evaluación y el fortalecimiento del órgano de control de las empresas (Oliveira Ribeiro Troncoso, s. f., p. 86).

El primer lineamiento internacionalmente establecido figura en los Principios de Gobierno Corporativo emitidos por la OCDE en 1999; desde su publicación sirvió como un referente para los legisladores, los inversores y otros grupos de interés de todo el mundo, en materia de gobierno corporativo

Debido a que los principios de gobierno corporativo son de naturaleza evolutiva, al igual que la economía, en el año 2003 la OCDE decidió realizar una revisión de su primer documento, para el cual fueron tomados como antecedentes los problemas de agencia que llevaron a la quiebra a famosas empresas en Estados Unidos, como, por ejemplo, Enron. Esa revisión tuvo como objetivo obtener un elevado grado de información y transparencia, rendición de cuentas, supervisión y respeto a los accionistas que culminó en la publicación de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE de 2004.

Once años después en el 2014 se realizó la segunda revisión, con la intervención de países no miembros de la OCDE y algunos organismos importantes en la economía mundial, como el Banco Mundial, y el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea donde surgieron los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 presentados formalmente en la cumbre de



líderes del G20 del 15 y 16 de noviembre de 2015 en Atalaya. Esta revisión tenía como objetivo fomentar el buen uso de los principios en búsqueda de un desarrollo económico fortalecido mediante el trabajo conjunto de la empresa y el estado.

III.7 La evolución de gobierno corporativo en Latinoamérica

Si las empresas y los países desean aprovechar todos los beneficios de los mercados de capitales globales, así como atraer el capital “paciente” de largo plazo, las normas de gobierno corporativo deben ser creíbles, bien entendidas en todos los países y deben seguir principios internacionalmente aceptados”.(OECD, 2016, p. 10)

La mayoría de los países latinoamericanos fueron aplicando progresivamente las recomendaciones de los organismos internacionales como la OCDE y el instituto CFA, por lo que cada país elaboró un código de buenas prácticas. En esta sección se describirá la evolución los lineamientos de Argentina, Colombia y Perú, sus reglamentaciones.

III.7.1 Argentina

El marco regulatorio sobre gobierno corporativo tiene base legal en el Decreto n°677/2001 del Poder Ejecutivo Nacional (Régimen de transparencia de la oferta pública) señala que “... los objetivos naturales de los mercados financieros son los de promover su propio desarrollo, favorecer su liquidez, estabilidad, solvencia y transparencia, y crear mecanismos que permitan garantizar la eficiente asignación del ahorro hacia la inversión” y “crear la “confianza” y ‘seguridad’ necesarias para abaratar el costo del capital y aumentar el financiamiento de las empresas”. Por ello dictaminó:

- Establecer un comité de auditoría que debe estar compuesto por tres (3) o más miembros del directorio independientes.



- Establecer un sistema de control, donde las entidades autorreguladas deberán fijar los procedimientos y sistemas de control que deberán adoptar los sujetos bajo su fiscalización a fin de prevenir o detectar violaciones de las malas conductas.
- Se han incorporado diversas previsiones relacionadas con la información que deben brindar las sociedades emisoras, los intermediarios y otros participantes en el ámbito de la oferta pública; la reserva que deben guardar quienes acceden a información privilegiada; la conducta que deben seguir los intermediarios; las obligaciones de las entidades autorreguladas así como la tipificación expresa de ciertas conductas consideradas contrarias a la transparencia.
- Régimen de participaciones residuales.

Según Briozzo (2008) la reglamentación y las recomendaciones en materia de gobierno corporativo con la publicación del “Código de Mejores Prácticas de Gobierno de las Organizaciones para la República Argentina” preparado por el Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones (IAGO) que proporciona pautas para la mejor administración y el control de las empresas, dirigidas a incrementar su valor y las recomendaciones de este código son compatibles con la Ley de Sociedades, los decretos y las regulaciones de la Comisión Nacional de Valores (CNV) vigentes, y están basadas en los principios sugeridos por la OCDE.

Con la sanción del decreto N°606/2012¹ aprobó los contenidos mínimos del código de Gobierno Societario, propio de las entidades que se encuentran autorizadas para efectuar oferta pública de sus valores negociables, donde establece los principios y las recomendaciones

¹ Emitido por el Poder Ejecutivo Nacional el 25-04-2012



adaptados al contexto actual, los cuales están conformado por 52 recomendaciones agrupadas en 9 principios, que aún siguen vigentes.

El 14 de junio de 2019 se publicó la RESGC-2019-797-APN-DIR#CNV, donde se modificó las prevenciones y los principios con el objetivo de actualizar el código de gobierno societario según las OCDE, en búsqueda del fortalecimiento del Código de Gobierno Societario vigente con el fin de que se convierta en una herramienta con el objetivo de incentivar una cultura de buen gobierno corporativo en las empresas cotizantes por lo que se incorporó contenido educativo e informativo en el código societario sobre los beneficios y la importancia de adoptar los principios y prácticas de buen gobierno societario.

III.7.2 Perú

En 2005 la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) mediante la resolución 140-2005-EF/94-11 de la gerencia general reglamentó la obligación de las sociedades anónimas con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores de proveer al mercado información que revele su grado de implementación de prácticas de buen gobierno corporativo y la inclusión de un nuevo anexo en la Memoria Anual: *Información sobre el cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*.

El 23 de febrero de 2012 se estableció un Comité de Actualización de Principios de Buen Gobierno para las sociedades peruanas, que estuvo integrado por 14 instituciones y gremios empresariales representativos del mercado de valores peruano y del sector empresarial del país, el cual, bajo la presidencia de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y con el apoyo financiero de la Corporación Andina de Fomento (CAF), desarrolló el nuevo Código de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas, publicado en 2013.



El Código se orienta a brindar una versión actualizada de los mejores estándares de buen gobierno corporativo identificados a niveles global y local, aplicables a la realidad peruana; puso énfasis en los avances experimentados en este campo, en especial, en la dinámica de la Junta General de Accionistas (propiedad), el Directorio (administración) y la Alta Gerencia (gestión ordinaria), así como en la implementación de una adecuada gestión de riesgos con el objetivo de establecer controles recíprocos para que las sociedades funcionen de manera eficiente.

III.7.3 Colombia

En Colombia no existía un solo código en el país hasta el año 2001 cuando, con la Resolución 275 se consolidó la normatividad sobre el gobierno corporativo (Riaño 2009, p. 143). El 8 de julio de 2005 se publicó la ley 964 con el objetivo de que el Gobierno Nacional ejerciera su intervención para a) proteger los derechos de los inversionistas, b) promover el desarrollo y la eficiencia del mercado de valores, c) prevenir y manejar el riesgo sistémico del mercado de valores, d) preservar el buen funcionamiento, la equidad, la transparencia, la disciplina y la integridad del mercado de valores y, en general, la confianza del público en el mismo.

Dicha intervención promueve el desarrollo y la democratización del mercado de valores, así como su conocimiento por parte del público. El 11 de mayo de 2005, mediante la circular externa N° 28 emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia, («SFC», s. f.) establece la obligación de diligenciar y remitir la encuesta mediante la cual se da a conocer al mercado de valores la adopción de las recomendaciones del Código de Mejores Prácticas Corporativas de Colombia (en adelante Código País). Dicho código cuenta con 41 medidas o recomendaciones agrupadas en 4 clases:



- (i) Asamblea General de Accionistas
- (ii) Junta Directiva
- (iii) Revelación de Información Financiera y no Financiera
- (iv) Solución de Controversias.

Dicho código está elaborado sobre la base del lineamiento para un *Código Andino de Gobierno Corporativo*, elaborado por la Corporación Andina de Fomento (CAF).

En 2010 se emitió el documento conceptual de gobierno corporativo por la Superintendencia Financiera colombiana, vigente hasta la actualidad, el cual está compuesto por 31 medidas agrupadas en 5 pilares que se presentan en el anexo I del presente trabajo.

III.8 Generación de valor

Chara, Jara, Mendiola, y Pérez (2011) sostienen que el concepto de valor en la empresa se refiere al valor de los activos, y el valor generado por la compañía estaría dado por la capacidad de la operación para obtener beneficios para los *stakeholders* que pueden darse de manera tangible (como el dinero) o intangible (como la imagen de la compañía, la calidad, los valores, entre otros).

Rapallo Serrano (2002) sostiene que podemos medir *el valor creado en la empresa considerando no solamente el beneficio sino también el coste que ha supuesto generar ese beneficio. En definitiva si el beneficio obtenido supera el coste de los recursos implicados, podremos decir que se ha creado valor* (p.1)

Damián J. Marcos (2017) sostiene lo siguiente:

Cuando una empresa demuestra tener un alto estándar de gobierno corporativo es percibida en el mercado como más confiable y puede acceder a mejores condiciones en los



mercados en que se desarrolla. Los clientes pueden aceptar más productos, los accionistas pueden desear invertir más en la empresa, los bancos darle mayor financiación y con mejores condiciones. También puede ser una empresa más atractiva para la llegada de profesionales más calificados para la incorporación a su directorio o gerencias. (p. 42)

Para determinar esos beneficios se pueden utilizar métricas desde las perspectivas externas e internas. La perspectiva externa está compuesta por una métrica de valuación en un período determinado que sustenta el valor de mercado de las acciones y su rentabilidad. Dichas métricas son (a) el ratio Q de Tobin, (b) el valor de mercado añadido, (c) el ratio precio-beneficio, (d) la rentabilidad anormal, (e) el exceso de rentabilidad. En cambio la perspectiva interna se basa en la evaluación de los estados financieros.

a) *Q de Tobin*

Según Farfán y Lizarzaburo (2016) el ratio de la Q de Tobin es un indicador estadístico para realizar el análisis de las prácticas de gobierno corporativo pero ¿qué es la Q de Tobin? Es un ratio entre el valor de mercado (VA) y el activo total de la empresa en el período seleccionado, o también se considera el poder de mercado entre el costo de reposición.

$$Q = \frac{VA}{A}$$

El valor de mercado es igual al número de acciones ordinarias por el precio de dicha acción en el mercado, también llamada capitalización bursátil; la ventaja de este indicador consiste en la rapidez de la obtención del resultado.

Si se obtiene un resultado mayor igual a **1** indica que la empresa genera valor por otro lado un resultado menor que **1** indica que la empresa destruye valor o que no genera valor.



III.9 Índice de solvencia o quiebra

El índice de Z-score es desarrollado por Altman (citado en Van Horne James, s. f., p. 777) se utiliza para predecir la quiebra de las empresas sobre la base de razones financieras discriminatorias, como se muestra en la siguiente formula:

$$Z = 1.2 * X_1 + 1.4 * X_2 + 3.3 * X_3 + 6 * X_4 + 1.0 * X_5$$

Donde:

X_1 = capital de trabajo (capital circulante / activo circulante)

X_2 = beneficios no distribuidos / activo total

X_3 = EBITA / activos totales

X_4 = capitalización bursátil / total de pasivo

X_5 = ventas / activos totales

Los resultados de esta ecuación se comparan con la tabla que se presenta a continuación para determinar la posibilidad de quiebra o angustia financiera de la empresa.

Tabla 1. Reglas de decisión

ZONAS	VALORES DE REFERENCIA	LA EMPRESA CUENTA CON :
ZONA SEGURA	$Z \geq 2.90$	Un adecuado manejo del endeudamiento en términos de pago y gestión del financiamiento
ZONA GRIS	$1.23 < Z < 2.90$	Una probabilidad medianamente elevada de incurrir en bancarrota.
ZONA DE ESTRÉS	$Z < 1.23$	La probabilidad máxima de estar a la quiebra

Elaboración propia



Bustos (2005) indica que el modelo está basado en regresiones lineales en función de los valores contables o financieros con el objetivo de predecir la probabilidad de quiebra de una empresa, y Lizarzaburo y Farfán (2016) recomiendan el uso de este indicador para el análisis de la liquidez y para la comparación con las adopciones de las prácticas de gobierno corporativo.

Capítulo IV Metodología

IV.1 Diseño de la investigación

Este estudio empleó un enfoque cuantitativo no experimental; busca describir la relación entre el gobierno corporativo y la generación de valor en las empresas del sector agropecuario en Argentina, Colombia y Perú, mediante una medición numérica de estas variables, y presenta un análisis descriptivo.

Sampieri (2014) enfatiza que un enfoque es cuantitativo “cuando se usa la recolección de datos para probar hipótesis, con base en la medición numérica y el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento y probar teorías” (p.4)

IV.2 Población

En este trabajo de investigación se estableció como población las empresas agropecuarias constituidas legalmente y que cotizan en la bolsa de valores de los países evaluados.

IV.3 Marco muestral

En el marco muestral de la investigación se han considerado las empresas agropecuarias de Argentina, Colombia y Perú más representativas, que cotizan en bolsa de valores de los países seleccionados entre 2015 y 2018. Los países seleccionados inicialmente para el trabajo fueron Argentina, Colombia, Chile y Perú. Se tomó la decisión de retirar de la muestra a Chile debido a la dificultad habida para la obtención de datos y a la restricción de información.



IV.4 Selección de casos

IV.4.1 Muestreo

Como se observa en la muestra seleccionada se consideraron las empresas con mayor participación en el mercado que cotizan en las bolsas de valores; a continuación se detalla la selección de muestra de correspondiente a cada país.

- *Argentina*

En el caso de Argentina, debido a la falta de clasificación de las empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires de acuerdo con la actividad que realiza por parte de los organismos de control, como la Bolsa de valores o la Comisión Nacional de Valores, se tomó como referencia la clasificación realizada por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales publicado en la página web de dicha institución.

En el informe se denomina “clasificación sectorial”² de las empresas cotizantes, actualizado al 4 de junio de 2019, se pudieron identificar 10 empresas relacionadas con el sector analizado, a saber:

a) Agricultura y ganadería

- Carlos Casado
- Cresud
- Inversora Juramento
- Molinos Agro

b) Papel y celulosa

- Celulosa Argentina
- Papel Prensa

c) Manufacturas de origen agropecuario.

- Ledesma

² Fuente: https://iamcmmediamanager.prod.ingecloud.com/mediafiles/iamc/2019/6_4/0/11/46/732747.pdf



- Morixe Hnos S.A.C.I.
- San Miguel S.A
- Molinos Juan Semino

De acuerdo con las investigaciones previas se descartaron las empresas Morixe Hnos, San Miguel y Papel Prensa debido a la falta de información para la evaluación.

- *Colombia*

Para Colombia se tomó como referencia la clasificación sectorial que realiza la Superintendencia Financiera de Colombia, en la cual clasifica las siguientes empresas en el sector agrario.

- Agroguachal S.A.
- Compañía Agrícola San Felipe S.A.
- Inversiones Equipos y Servicios S.A.
- Inversiones Venecia S.A.
- Mayaguez S.A.
- Alimentos Derivados De La Caña S.A. Adecaña S.A.

- *Perú*

En el caso de Perú se tomó como referencia la clasificación realizada por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) donde califica a todas las empresas cotizantes en nueve grupos o sectores.

De acuerdo con el objetivo de la investigación se tomó como muestra el sector agrario, compuesto por las siguientes empresas:

- Agro Industrial Paramonga S.A.A.
- Agroindustrial Laredo S.A.A.



- Agroindustrias San Jacinto Sociedad Anónima Abierta (Agroindustrias San Jacinto S.A.A.)
- Carta vio Sociedad Anónima Abierta (Carta vio S.A.A.)
- Casa Grande Sociedad Anónima Abierta (Casa Grande S.A.A.)
- Central Azucarera Chucarapi Pampa Blanca S.A.
- Empresa Agraria Chiquitoy S.A. - En reestructuración
- Empresa Agrícola San Juan S.A.

Las empresa Agroindustrias San Jacinto S.A.A. y Empresa Agraria Chiquitoy S.A., debido a que no presentaron al reporte sobre cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas en los años considerados fueron retiradas de la muestra.

IV.4.2 Estrategias

La estrategia de investigación de este trabajo consiste en cuatro pasos. El primer paso es la selección de las empresas materia de evaluación, de acuerdo con la facilidad en la obtención de datos y su participación en el mercado. El segundo paso es la evaluación de las prácticas de gobierno corporativo de las empresas seleccionadas mediante una escala que se desarrolla en el siguiente apartado.

El tercer paso es analizar los estados financieros de las empresas desde 2015 hasta 2018 para así, medir la generación de valor y el índice de liquidez financiera o la probabilidad de quiebra de cada empresa; y por último realizar las comparaciones entre las variables seleccionadas.



V.5 Procedimiento de recolección de datos

V.5.1 Fuente de evidencia

Las fuentes de información de las cuales se recopiló la data para el desarrollo de esta investigación fueron las páginas web de las instituciones reguladoras de los países incluidos en la evaluación. Las documentaciones obtenidas fueron los estados financieros y las encuestas de gobierno corporativo que han presentado las empresas evaluadas.

V.5.2 Gobierno corporativo

Se investigó el gobierno corporativo con el esquema para la evaluación presentado en el marco conceptual de modo de establecer una comparación entre los países. Para tabular las encuestas se utilizó la misma metodología utilizada por Daniel Barnuevo (2017) con las adecuaciones que se detallan a continuación para cada país que se explican en el desarrollo.

La metodología utilizada consiste en asignar puntaje en función de las respuestas a las preguntas de cada encuesta de Gobierno Corporativo. Esto se podrá apreciar en el desarrollo del trabajo a partir de la tabla n°2 en adelante.

V.5.3 Generación de valor e índice de liquidez financiera

Después de la revisión del marco teórico y de las investigaciones pasadas, se tomó como referencia la investigación realizada por Barnuevo (2017) para medir la relación de las prácticas de gobierno corporativo en empresas generadoras de energía eléctrica de Latinoamérica y la generación de valor financiero. En esa investigación se tomó como variables los indicadores de rentabilidad de la inversión (ROE), rentabilidad sobre el activo (ROA) y utilidad por acción (UPA); el estudio determinó que un aumento en la calificación de prácticas de gobierno corporativo de algunas empresas analizadas tienen relación directa con los indicadores financieros.



También Gutiérrez (2018) analizó las prácticas de gobierno corporativo en las empresas cotizantes en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y su efecto en la generación de valor; utilizó la Q de Tobin como un indicador de generación de valor, y adicionalmente, el iniciador de Z de Altman para analizar la situación de iliquidez de las empresas materia de análisis.

Para el análisis de las empresas consideradas, se recopilaron los estados financieros, de conocimiento público, de las siguientes entidades:

PAIS	Fuente de información
ARGENTINA	Bolsar
COLOMBIA	Superintendencia Financiera de Colombia
PERÚ	Bolsa de Valores de Lima.

Capítulo V Desarrollo

En este capítulo se desarrollaron los conceptos expuestos en el marco teórico y conceptual a fin de exponer los resultados respecto al objetivo general planteado: describir la relación entre las aplicaciones de las prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor en empresas agrarias de Perú, Colombia y Argentina.

Este capítulo está integrado por cuatro partes; en la primera parte se presenta la evaluación de gobierno corporativo de las empresas seleccionadas; en la segunda parte se presenta la evaluación de los indicadores para determinar si las empresas generan valor o no; en la tercera parte se presentan los resultados del análisis de la liquidez financiera de las empresas evaluadas; por último, se realiza el análisis descriptivo del comportamiento de las prácticas de gobierno corporativo, el índice de liquidez y el indicador de generación de valor de las empresas analizadas.



V.1 Evaluación de gobierno corporativo

Con el objetivo de describir el nivel de cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo en las empresas seleccionadas para esta investigación se tomó como referencia el esquema propuesto por el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF, 2010) en su libro *Gobierno Corporativo: lo que todo empresario debe saber*; Allí surge que la evaluación de las prácticas de gobierno corporativo aplicadas en las empresas se apoyan en los siguientes pilares:

- Derecho de propiedad
- El directorio y la gerencia
- Transparencia de la información

Este esquema fue adaptado de acuerdo con los distintos códigos que rigen en los países materia de análisis, para identificar el grado de cumplimiento de las empresas analizadas. Se procedió a analizar y asignar una calificación y así describir el grado de cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo mediante una calificación.

En la siguiente tabla se presentan los parámetros utilizados para la descripción del grado de cumplimiento en las empresas analizadas.

Tabla 2 Clasificación de empresas

Clasificación	Valores
Buenas prácticas	Porcentaje mayor al 70%
Prácticas parciales	Entre el 50% y el 70%
Malas prácticas	Menos del 50%

Elaboración propia con datos de Comisión de valores

V.1.1 Argentina

Para la evaluación de prácticas de gobierno corporativo en empresas agrarias argentinas se realizó mediante el análisis de los *informes de cumplimientos de gobierno societario* entre



2015 y 2018 presentados por las empresas seleccionadas, para lo cual se utilizó la siguiente escala de calificación para el análisis de cada variable.

Tabla 3 Calificación de nivel de cumplimiento de Argentina

Niveles de cumplimiento	Puntaje
Si(cumple)	100%
Cumple parcialmente	50%
No(no cumple)	0%

Elaboración propia

Para la interpretación y análisis se realizó tablas de resumen en las cuales se presentan los resultados de a) Derecho de Propiedad, b) Directorio y alta gerencia, y c) Transparencia, y por último se presenta el cuadro de la calificación ponderada por empresas para así obtener el grado de cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo de las empresa del sector a nivel nacional con el fin de realizar las comparaciones con los demás países de análisis.

a) Derecho de Propiedad

Para realizar la evaluación de este indicador se utilizó las respuestas a las recomendaciones que conforman el principio I. *Transparentar la relación entre la emisora, el grupo económico que encabeza y/o Integra y sus partes relacionadas* y el principio V. *Respetar los derechos de los accionistas* y los resultados son los siguientes:

Tabla 4 Derecho de Propiedad Argentina

Empresa	2,018	2,017	2,016	2,015
CRESUD	95%	95%	95%	96%
JURAMENTO	88%	88%	88%	88%
LEDESMA	77%	77%	77%	77%
JUAN SEMINO	61%	61%	61%	61%
CELULOSA	60%	60%	69%	77%
Promedio	76%	76%	78%	80%

Elaboración propia



En la tabla 4 se puede observar que el 40% de las empresas analizadas respondieron que realizaron prácticas parciales en derecho de propiedad entre 2015 y 2018 debido a lo siguiente:

- El 80% de las empresas cuentan con calificaciones entre 82% y 100% (Buenas prácticas) referente las prácticas relacionadas a la buena relación con sus accionistas y el 20% restante que es la empresa JUAN SEMINO SAC cuenta con una calificación del 61% (prácticas parciales) esto se debe a que la empresa cuenta con 50% de cumplimiento en las recomendaciones referidas a *garantizar la divulgación de las políticas aplicadas en la organización, asegurar los mecanismos de prevención ante el conflicto de interés como también prevenir el mal uso de la información privilegiada.*
- Por otro lado al ver la calificación relacionada al principio V se puede observar que el 20% de la muestra que es representada por la empresa CELULOSA respondió que no implementó las recomendaciones relacionadas a transparencia de dividendo (Ver tabla 4)

b) El directorio y la gerencia

Para realizar la evaluación de este indicador se utilizó la respuesta a las recomendaciones del Anexo IV de la R.G. N° 606-12 de la Comisión Nacional de Valores que conforman los siguientes principios:

- Principio II. Sentar las bases para una sólida administración y supervisión de la emisora
- Principio III. Avalar una efectiva política de identificación, medición, administración y divulgación del riesgo empresarial.
- Principio VI. Mantener un vínculo directo y responsable con la comunidad



- Principio IX: profundizar el alcance del código

En la siguiente tabla se muestran los resultados sobre evaluación de las prácticas de gobierno corporativo que vinculan el directorio y la alta gerencia, donde se puede ver que el 20% de las empresas analizadas cuentan con la calificación de malas prácticas, y el 80% restante cuentan con la calificación de prácticas parciales, por otra parte en el análisis general predominan las malas prácticas esto debido a que las entidades evaluadas cuentan con un promedio inferior al 50%, equivalente a malas prácticas, en los años analizados.

Tabla 5 El directorio y la gerencia Argentina

	2018	2017	2016	2015
CRESUD	62%	62%	57%	62%
CELULOSA	51%	51%	51%	51%
JURAMENTO	51%	51%	51%	51%
LEDESMA	51%	56%	56%	55%
JUAN SEMINO	25%	25%	25%	25%
PROMEDIO	48%	49%	48%	49%

Elaboración propia

El motivo de la baja calificación se dio debido a lo siguiente:

- El 100% de las empresas no cuenta con una remuneración justa y responsable del directorio y la gerencia, por lo que esto se ve afectado en la calificación y esto se puede ver en los anexos III al VII.
- El 80% de las empresas analizadas no cuentan con *políticas claras de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea de la Emisora* y no cuentan con un comité de remuneraciones.
- El 60% de las empresas como son Celulosa, Juramento y Juan Semino SAC, no implementaron las recomendaciones realizadas para fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social; la única empresa que implementó dichas recomendación es la empresa CRESUD.



Se puede concluir que las empresas argentinas analizadas deberían diseñar un plan para implementar las recomendaciones realizadas por la CNV, para poder mejorar la calificación en este indicador.

c) **Transparencia de información Argentina**

Para realizar la evaluación de este indicador se utilizó la respuesta a recomendaciones del PRINCIPIO IV. Salvaguardar la integridad de la información financiera con auditorías independientes y el PRINCIPIO VIII. Fomentar la ética empresarial.

En la Tabla 6 se muestran los resultados de la evaluación de las prácticas de gobierno corporativo concerniente a la transparencia de información y de acuerdo a los datos obtenidos se puede decir el 80% de la muestra de las empresas argentinas analizadas entre 2015 y 2018 realizaron buenas prácticas; el 20% de la muestra que es representada por la empresa Juan Semino, realizó malas prácticas en los cuatro años analizados debido a que no cuentan con políticas con el objetivo de fomentar la ética empresarial, como también no mantienen un vínculo directo y responsable con la comunidad.

Tabla 6 Transparencia de información Argentina

	2018	2017	2016	2015
CRESUD	100%	100%	100%	100%
LEDESMA	88%	88%	88%	88%
CELULOSA	71%	71%	71%	65%
JURAMENTO	71%	71%	71%	65%
JUAN SEMINO	31%	31%	31%	31%
PROMEDIO	72%	72%	72%	70%

Elaboración propia



d) Análisis sobre la adopción de Prácticas de gobierno corporativo

Para mostrar un análisis más vasto sobre las prácticas de gobierno corporativo, en la Tabla 7 se presenta el porcentaje del cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo consolidado, es decir el promedio ponderado de los tres pilares analizados.

En base a los resultados obtenidos se puede indicar que las empresas que cuentan con mayor grado de cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo son Cresud y Ledesma debido a que obtienen mayor puntaje en la evaluación de prácticas de gobierno corporativo.

Por otro lado, la empresa Juan Semino tiene el promedio más bajo a nivel nacional con un porcentaje de 39% (malas prácticas), resultado de las malas prácticas en los ítems de transparencia, directorio y alta gerencia, como se muestra en Tabla 5.

Tabla 7 Cumplimiento de gobierno corporativo en las empresas Argentinas

	2018	2017	2016	2015
CRESUD	86%	86%	84%	86%
LEDESMA	72%	74%	74%	73%
CELULOSA	61%	61%	63%	64%
JURAMENTO	61%	61%	63%	64%
JUAN SEMINO	39%	39%	39%	39%
PROMEDIO	64%	64%	65%	65%

Elaboración propia

V.1.2 Colombia

Para la evaluación de las prácticas de gobierno corporativo en las empresas agrícolas colombianas, se utilizó las respuestas a las encuestas de Código País entre el 2015 y 2018 de Adecaña S.A.C, Mayaguez S.A, Compañía Agrícola San Felipe S.A y Agroguchal S.A, dicha encuesta consta de 148 interrogantes donde se consulta sobre la adopción de 33 medidas agrupadas de buenas prácticas de gobierno corporativo, que son agrupadas a 5 principios (ver anexo I)



Tabla 8 Parámetro de calificación Colombia

RESPUESTAS	PUNTUACIÓN
S(si cumple)	100%
N(no cumple)	0
Na(no aplica)	0

Elaboración propia

Para cuantificar las respuestas se utilizó la tabulación presentada en la tabla 8 y los resultados son los siguientes.

a) Derecho de Propiedad

Para realizar la evaluación de las prácticas de gobierno corporativo concerniente al Derecho de Propiedad se utilizó las respuestas a las medidas propuestas en el TITULO I *Derecho y trato equitativo de los accionistas* y Título II Asamblea general de los accionistas del Código País.

Los resultados obtenidos de la evaluación se presentan en la tabla 09, donde se puede observar que el 80% de las empresas evaluadas cuentan con malas prácticas debido a que su calificación entre el 2015 y 2018 son menos de 50% esto debido a lo siguiente:

Mayaguez S.A, Compañía Agrícola San Felipe S.A, Agroguachal S.A e Inversiones Venecia S.A. no desarrollaron un buen sistema de comunicación con los accionistas, por ejemplo la información sobre la agenda de cada reunión, incorporación de temas por parte de los accionistas, como también dichas empresas en los periodos evaluados implementaron parcialmente las políticas de trato igualitario de los socios, por lo que se ve reflejado en la calificación.



Tabla 9 Derecho de propiedad

	2015	2016	2017	2018
Adecaña S.A.	80%	80%	80%	72%
Mayaguez S.A.	50%	50%	45%	45%
Compañía Agrícola San Felipe S.A.	30%	30%	30%	29%
Agroguachal S.A.	30%	30%	29%	29%
Inversiones Venecia S.A.	29%	29%	21%	29%
PROMEDIO	44%	44%	41%	41%

Elaboración propia

b) El directorio y la gerencia:

Para realizar la evaluación de las prácticas de gobierno corporativo concerniente al Derecho de Propiedad se utilizó las respuestas a las medidas propuestas en el *TITULO III Junta directiva* del Código País y con los resultados obtenidos (ver Tabla 10) se puede decir que durante los cuatro años analizados las empresas colombianas obtuvieron una calificación grupal menor que el 30%, equivalente a malas prácticas; cabe indicar que las empresas Compañía Agrícola San Felipe S.A., Inversiones Venecia S.A. y Agroguachal S.A. cuentan con calificaciones muy bajas, menores al 15% todos los años evaluados debido a:

- Compañía Agrícola San Felipe S.A, Inversiones Venecia S.A y Agroguachal S.A. no cuentan con políticas de conflictos de interés como también no cuentan una política establecida sobre la retribución de los accionistas.

Tabla 10 El Directorio y La Gerencia Colombia

	2015	2016	2017	2018
Adecaña S.A.	68%	68%	68%	44%
Mayaguez S.A.	58%	58%	54%	54%
Compañía Agrícola San Felipe S.A.	7%	7%	7%	2%
Inversiones Venecia S.A.	6%	6%	2%	2%
Agroguachal S.A.	5%	5%	11%	8%
PROMEDIO	29%	29%	28%	22%

Elaboración propia



c) Transparencia de información

Para realizar la evaluación de las prácticas de gobierno corporativo concerniente al Derecho de Propiedad se utilizó las respuestas a las medidas propuestas en el *Título IV Arquitectura De Control* y *Título V Transparencia e Información Financiera y no Financiera* del Código País; en la tabla 11 se presentan los resultados obtenidos y en base a dichos resultados se pueden inferir lo siguiente:

- La empresa Mayaguez S.A es la única que cuenta con una calificación mayor al 70% (buenas prácticas) en la transparencia de información.
- Compañía Agrícola San Felipe S.A, Inversiones Venecia S.A y Agroguachal S.A en los periodos evaluados no cuentan con políticas de riesgos establecidas, como un ambiente de gestión y un monitoreo adecuado la arquitectura de control.

Tabla 11 Transparencia Colombia

	2015	2016	2017	2018
Mayaguez S.A.	79%	79%	78%	78%
Adecaña S.A.	67%	67%	67%	62%
Compañía Agrícola San Felipe S.A.	22%	22%	22%	20%
Inversiones Venecia S.A.	23%	23%	16%	17%
Agroguachal S.A.	16%	16%	15%	18%
PROMEDIO	41%	41%	40%	39%

Elaboración propia

b) Análisis sobre la adopción de Prácticas de gobierno corporativo

Según se expone en la tabla 12 la empresa que cuenta con mayor cumplimiento de gobierno corporativo en los años analizados fue Adecaña S.A. cuando obtuvo el 72% entre 2015 y 2017, pero en 2018 se aprecia una caída de esa calificación, pues obtuvo la medición del 59%. Compañía Agrícola San Felipe S.A., Inversiones Venecia S.A. y Agroguachal S.A. obtuvieron calificaciones menores al 20% en el período de evaluación.



Según el análisis descriptivo realizado a las empresas seleccionadas del sector agrario durante el período analizado obtuvieron un promedio grupal menor al 50%, equivalente a malas prácticas, lo que lleva a inferir que entre el 2017 y 2018 obtuvieron una variación promedio negativa de 7,6% y 3,5%, respectivamente, en relación con el año anterior.

Tabla 12 Cumplimiento de gobierno corporativo en las empresas Colombianas

TOTAL DE GOBIERNO CORPORATIVO COLOMBIA				
	2015	2016	2017	2018
Adecaña S.A.	72%	72%	72%	59%
Mayaguez S.A.	62%	62%	59%	59%
Compañía Agrícola San Felipe S.A.	20%	20%	20%	17%
Inversiones Venecia S.A.	19%	19%	13%	16%
Agroguachal S.A.	17%	17%	18%	18%
PROMEDIO	38%	38%	36%	34%

Elaboración propia

V.1.3 Perú

Para la evaluación de gobierno corporativo en las empresas peruanas se utilizó el *Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150)* entre el 2015 y 2018 presentados por cada empresa evaluada. El reporte consta de 90 preguntas de prácticas de gobierno corporativo agrupadas en 31 principios que corresponden a 5 grupos denominado pilares; los cuales fueron agrupados en los tres grupos de análisis de acuerdo con el esquema que se desarrolló en el marco teórico. En el gráfico n°9 del anexo II se puede visualizar este esquema que se utilizó para la evaluación de las prácticas de buen gobierno corporativo para Perú.

Por otra parte para la evaluación de las prácticas de gobierno corporativo se realizó la tabulación de las encuestas mediante la siguiente escala:



Tabla 13 Parámetro de calificación Perú

RESPUESTA	PUNTAJE
SI CUMPLE	100%
NO CUMPLE	0%

Elaboración propia

Se tomaron como muestra las empresas Paramonga, Pampa Blanca, San Juan, Carta vio, Casa Grande y Larredo; la evaluación se realizó mediante el esquema mencionado en la Metodología Propuesta.

a) Derecho de Propiedad

Para realizar la evaluación de las prácticas de gobierno corporativo concerniente la respuestas a las interrogantes que conforman el Pilar I Derechos de los accionistas y Pilar II: Junta General de Accionistas del código de gobierno corporativo que está vigente en el Perú y los resultados se presentan en la Tabla 14 donde se puede observar que en 2015 y 2016 tan solo el 16,67% mostraron buenas prácticas, y el 50% mostraron malas prácticas; pero en 2017 y 2018 se detectó un aumento del 33,33% en la implementación de buenas prácticas.

Las empresas que cuentan con calificación de malas prácticas de gobierno corporativo en este ítem son Larredo, Cartavio y Casa Grande esto debido a que entre el 2015 y 2018 las empresas respondieron que no cuentan con un reglamento de junta general de accionistas establecida. Por otra parte cuentan con dificultades en las convocatorias de reunión de socios e incorporación de puntos en la agenda a tratar.

Las empresas Cartavio y Casa Grande no implementaron la reglamentación de la junta de accionistas, un correcto sistema de convocatoria para las reuniones y las posibilidades de incluir propuestas en la agenda de las reuniones.



Tabla 14 Derecho de propiedad

	2015	2016	2017	2018
<i>Paramonga</i>	71%	71%	75%	77%
<i>Pampa Blanca</i>	65%	65%	73%	65%
<i>San Juan</i>	65%	65%	69%	93%
<i>Larredo</i>	51%	51%	45%	49%
<i>Cartavio</i>	48%	48%	48%	58%
<i>Casa Grande</i>	48%	48%	48%	62%
PROMEDIO	60%	60%	62%	69%

Elaboración propia

En general, desde 2015 las empresas peruanas del sector agrario mantienen prácticas parciales sobre derecho de propiedad con el 60% de aplicación. La empresa con el puntaje más elevado en gobierno corporativo es San Juan que obtuvo la mayor puntuación en los años analizados.

b) El directorio y la gerencia

Para realizar la evaluación de las prácticas de gobierno corporativo concerniente las respuestas a las interrogantes que conforman el Pilar III El Directorio y la Alta Gerencia del código de gobierno corporativo y los resultados son presentados en la tabla 15, por lo que se puede decir lo siguiente:

El 83% de las empresas evaluadas como son Cartavio, Casa Grande, Larredo, Pampa Blanca y Paramonga respondieron que no implementaron las recomendaciones sobre los reglamentos de las funciones y sistema de designación de los directores e incluir directores independientes, por los puntos expuestos las empresas cuentan con la calificación entre 50% y 70% (Prácticas parciales), como también el reglamento de directores, tener un número de directivos independientes



Tabla 15 El directorio y la gerencia

	2015	2016	2017	2018
<i>San Juan</i>	75%	75%	75%	85%
<i>Cartavio</i>	62%	62%	62%	68%
<i>Casa Grande</i>	62%	65%	63%	68%
<i>Larredo</i>	61%	61%	58%	58%
<i>Pampa Blanca</i>	61%	61%	65%	75%
<i>Paramonga</i>	55%	55%	55%	55%
PROMEDIO	60%	61%	61%	65%

Elaboración propia

c) Transparencia de información

Para realizar la evaluación de las prácticas de gobierno corporativo concerniente la respuesta a las interrogantes que conforman los principios del Pilar IV Riesgo y cumplimiento, y el Pilar V Transparencia de la información, con los resultados obtenidos se puede inferir que:

- El 100% de las empresas evaluadas indicaron en las encuesta que no cuentan con políticas de información, pero también no cuentan con mecanismos de información de la estructura de la organización del capital, por lo que se muestra en la tabla 16 los resultados de la evaluación referida a la transparencia de las empresas según el informe de gobierno corporativo.

Tabla 16 Transparencia

	2015	2016	2017	2018
<i>San Juan</i>	72%	72%	66%	69%
<i>Pampa Blanca</i>	60%	60%	60%	60%
<i>Larredo</i>	58%	58%	64%	58%
<i>Cartavio</i>	57%	57%	57%	57%
<i>Casa Grande</i>	57%	57%	57%	57%
<i>Paramonga</i>	51%	58%	58%	58%
PROMEDIO	56%	58%	59%	58%

Elaboración propia



b) Análisis sobre la adopción de Prácticas de gobierno corporativo

De acuerdo con lo observado en la Tabla 17, las empresas mostraron un mejor desempeño en 2018, y tuvieron un incremento del 5,4% en la calificación promedio con relación a los datos del año anterior.

Según el análisis descriptivo realizado sobre el total de la muestra, se determinó que en 2018 se produjo un incremento porcentual en el cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo debido a que la mayoría de las empresas incrementaron considerablemente sus prácticas sobre el derecho de propiedad como también las prácticas de directorio y gerencia, lo que llevó a un alza considerable en el total de la calificación.

Tabla 17 Evaluación de Gobierno Corporativo de Perú

<i>Total de gobierno corporativo</i>				
	2015	2016	2017	2018
<i>San Juan</i>	71%	71%	70%	82%
<i>Pampa Blanca</i>	62%	62%	66%	67%
<i>Paramonga</i>	59%	61%	63%	63%
<i>Larredo</i>	57%	57%	56%	55%
<i>Cartavio</i>	56%	56%	56%	61%
<i>Casa Grande</i>	56%	57%	56%	62%
PROMEDIO	56%	57%	56%	59%

V.2 Evaluación del indicador en generación de valor

Según los antecedentes mencionados en la introducción y en el marco teórico, la Q de Tobin es un indicador que determina si la empresa genera o no valor o rentabilidad mediante sus



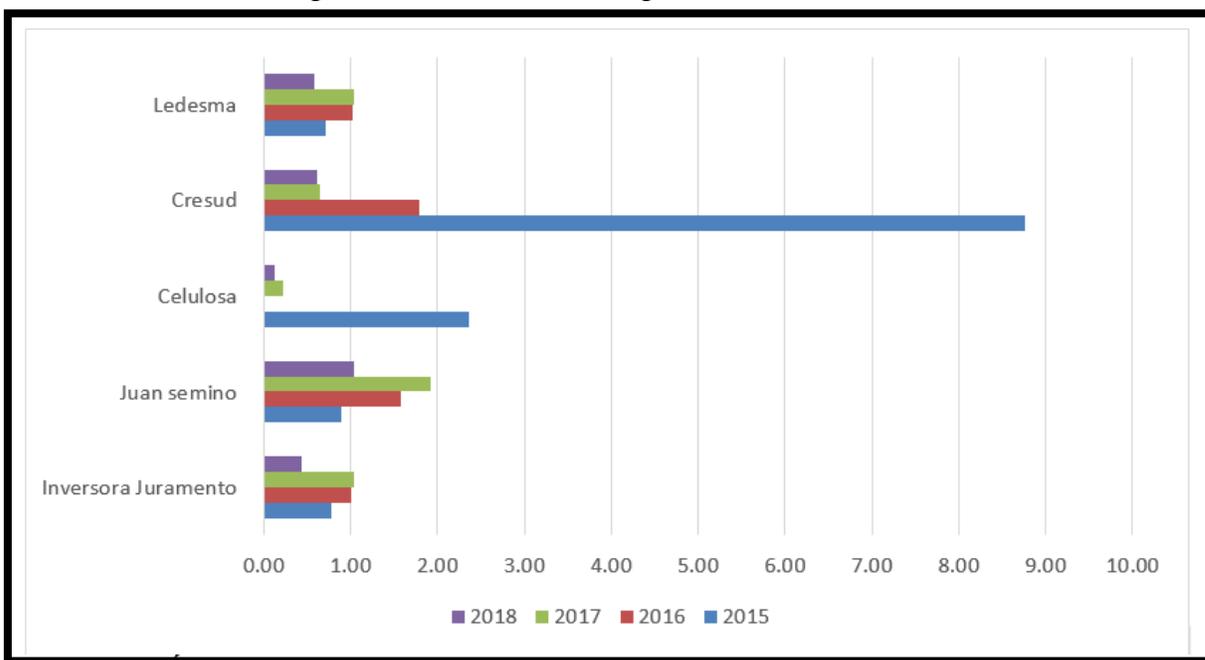
actividades, como también se utiliza para determinar si la empresa está sobrevalorada en el mercado.

Para dichos estudios se utilizaron los estados financieros públicos las empresas seleccionadas y los resultados obtenidos son los siguientes:

V.2.1 Argentina

En el 2015 y 2016 el 60% de las empresas evaluadas no generaron valor, agravándose en el 2017 y 2018 donde el 10% de las empresas seleccionadas generaron valor.

Gráfico 1 Índice de generación de valor de Argentina



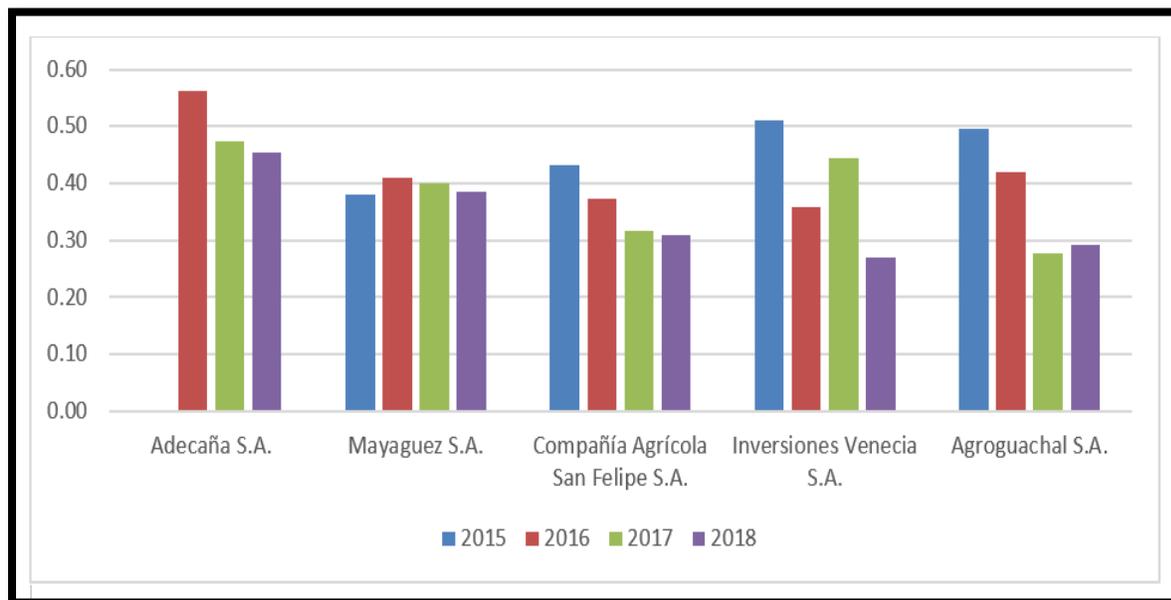
Elaboración propia

V.2.2 Colombia

En el análisis de la generación de valor mediante la Q de Tobin, de las empresas seleccionadas (gráfico 2) tuvieron resultados menores que 1 entre el 2015 y 2018 dicho resultado demuestra que las empresas analizadas destruyen su valor en los períodos analizados.

Adicionalmente, el 80% del total de la muestra reportó variación negativa del comportamiento en el desempeño desde 2015 a 2018.

Grafico 2 Índice de generación de valor de Colombia



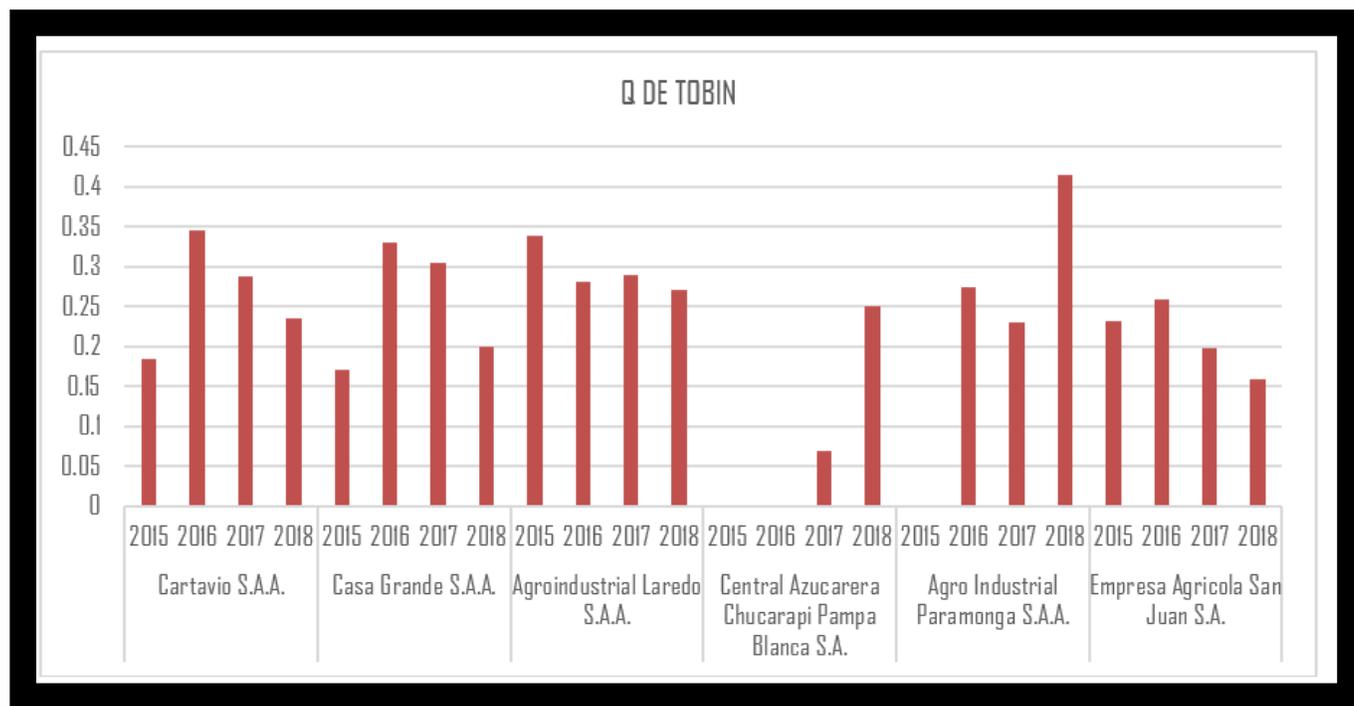
Elaboración propia

V.2.3 Perú

Para el análisis de la generación de valor mediante la Q de Tobin se pudo determinar que todas las empresas entre el 2015 y 2018 tuvieron resultados inferiores a **1** lo que se considera como que las empresas en el periodo analizado no generaron valor.

La empresa Central Azucarera Chucarapi Pampa Blanca S.A. comenzó a cotizar el 08/11/2017; en consecuencia, en este caso solo se obtendrán los indicadores de generación de valor como también el indicador de liquidez de los períodos 2017 y 2018 (ver el gráfico 3).

Grafico 3 Índice de generación de valor de Perú.



Elaboración propia

V.3 Evaluación de índice de liquidez

El *score* de Z de Altman es un indicador estadístico que sirve para determinar la situación financiera de una entidad como se mencionó en el marco teórico. Esta investigación se realiza en base a los estados financieros presentados por las empresas analizadas, aplicando la fórmula presentada en la pág. 26, y los resultados son los siguientes:



V.3.1 Argentina

En la siguiente tabla se presenta los resultados de la Z de Altman para las empresas argentinas, entre 2015 y 2018 y según los resultados obtenidos se puede indicar que el 60% de la muestra estuvo en la zona gris es decir una probabilidad media que la empresa podría incurrir en bancarrota, y el 40% restante en la zona segura es decir que cuentan con un manejo adecuado en su endeudamiento.

Tabla 18 Análisis de Z de Altman de Argentina

	2015	2016	2017	2018	Zonas			
Inversora Juramento	2.36	2.73	2.55	1.40	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris
Juan Semino	5.22	7.79	6.77	4.43	Zona Segura	Zona Segura	Zona Segura	Zona Segura
Celulosa	1.64	3.11	2.08	1.06	Zona Gris	Zona Segura	Zona Gris	Zona de Stress
Cresud	5.54	2.14	3.40	3.26	Zona Segura	Zona Gris	Zona Segura	Zona Segura
Ledesma	2.79	2.55	2.81	2.29	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris

Elaboración propia

V.3.2 Colombia

En la tabla 20 se presentan los resultados de este indicador para las empresas agrarias de Colombia, en base a dicho resultado se puede indicar que la empresa Inversiones Venecia S.A en 2015 y 2016 se posicionó en la zona segura, pero en los dos años posteriores bajó el resultado de este indicador debido a que la empresa incrementó su endeudamiento por lo que se ubicó en la zona gris es decir cuenta con un riesgo de sobreendeudamiento mediano.

Tabla 19 Análisis de Z de Altman de Colombia

Empresa	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Inversiones Venecia S.A.	4.59	3.64	2.10	2.02	Zona Segura	Zona Segura	Zona Gris	Zona Gris
Mayaguez S.A.	1.28	1.44	1.20	1.34	Zona Gris	Zona Gris	Zona de Stress	Zona Gris
Compañía Agrícola San Felipe S.A.	2.91	2.44	1.88	1.99	Zona Segura	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris
Agroguachal S.A.	3.12	2.61	1.77	1.90	Zona Segura	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris
Adecaña S.A.	-	2.76	1.86	1.60		Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris

Elaboración propia



En el caso de las empresas Mayaguez S.A. en 2015, 2016 y 2018 estuvo en la zona gris, pero en 2017 la empresa retrocedió y se colocó en la zona de estrés. Por otro lado las empresas Compañía Agrícola San Felipe S.A y Agroguachal S.A. solo en 2015 se posicionaron en la zona segura, y posteriormente pasaron a la zona gris.

Por otro lado, el caso de la empresa Adecaña recién cuenta con cotización a partir de 2016, y mediante la evaluación de ese período hasta 2018 se situó en la zona gris.

V.3.3 Perú

En la tabla 21 se presentan los resultados obtenidos en la muestra seleccionada para la evaluación en el Perú. Tal como se puede apreciar en 2015 el 50% de las empresas se posicionaron en la zona gris, y el 50% restante en la zona de estrés. Pero en 2016 tuvo un pequeño incremento debido a que la empresa Casa Grande pasó de la zona gris a la zona segura tan solo ese año, aunque al año siguiente regresó a la zona gris. Otra empresa que mejoró levemente fue Paramonga, que salió de la zona de estrés en 2016.

Tabla 20 Análisis de Z de Altman de Perú

Empresa	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Carta vio S.A.A.	1.88	2.38	1.94	1.80	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris
Casa Grande S.A.A.	1.92	3.01	2.46	1.76	Zona Gris	Zona Segura	Zona Gris	Zona Gris
Agroindustrial Larcedo S.A.A.	1.60	1.86	1.73	1.59	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris
Central Azucarera Chucarapi Pampa Blanca S.A.			-0.19	0.03			Zona de Stress	Zona de Stress
Agro Industrial Paramonga S.A.A.	1.03	1.60	1.54	1.61	Zona de Stress	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris
Empresa Agrícola San Juan S.A.	1.01	1.20	1.08	0.86	Zona de Stress	Zona de Stress	Zona de Stress	Zona de Stress

Elaboración propia

V.4 Comparación entre las prácticas de gobierno corporativo, Z de Altman y Q de Tobin

En este apartado se presenta los resultados la gráfica comparativa de la calificación de gobierno corporativo, el Z de Altman y la Q de Tobin, con la finalidad de corroborar en cada país



la siguiente expresión: “a mayor porcentaje de cumplimiento de prácticas de gobierno corporativo, mejores resultados en la generación de valor e indicador de liquidez”.

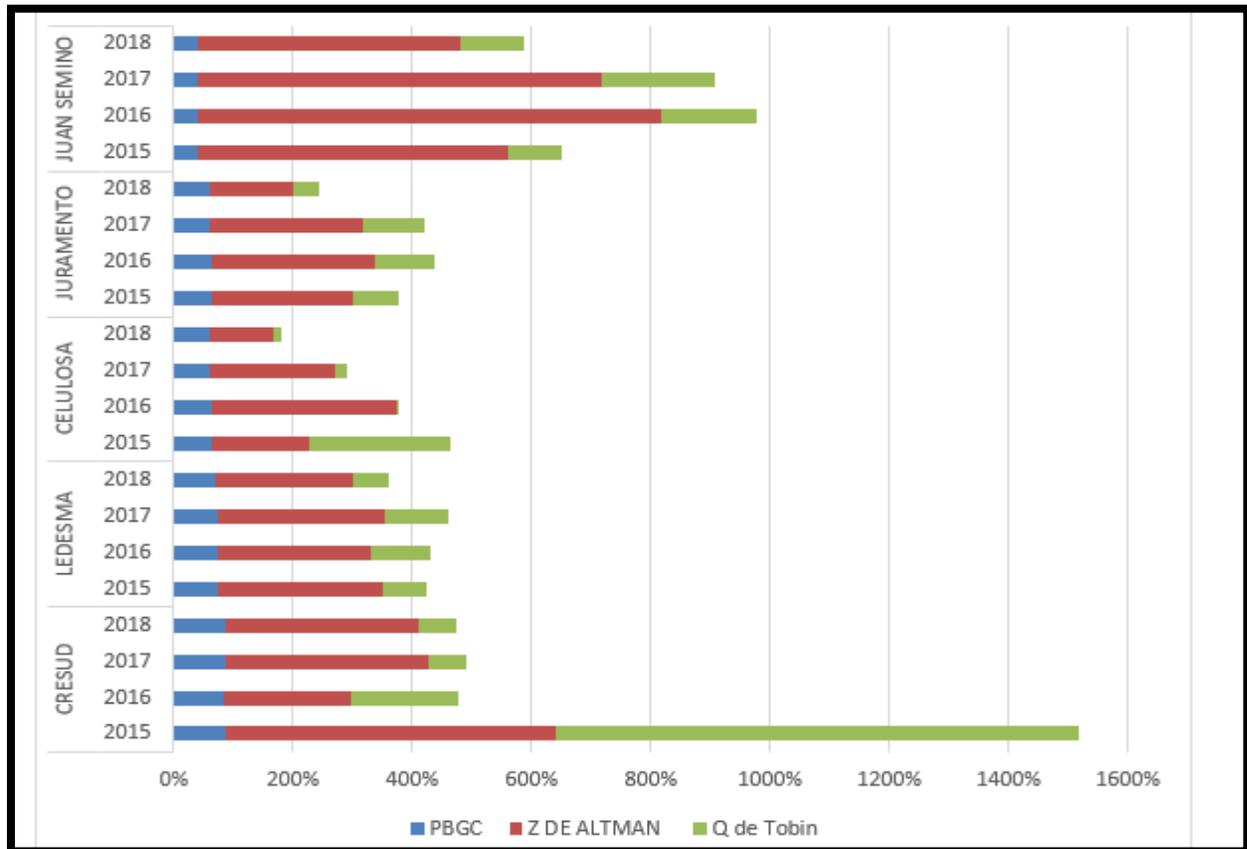
V.4.1 Argentina

Cabe indicar que Juan Semino, la empresa que cuenta con malas prácticas de gobierno corporativo, se mantiene en la zona segura.

Las prácticas de gobierno corporativo presentan una relación positiva del 53% de la muestra, y el 20% de la relación inversa. Así, se podría concluir que al disminuir o mantener sus prácticas de gobierno corporativo, las empresas mejoran sus indicadores de generación de valor.

Al ser Cresud y Juramento las empresas argentinas que cuentan con mayor calificación en las prácticas de gobierno corporativo se puede apreciar que a medida que aumentan sus prácticas disminuye su riesgo de quiebra, pero cuando las prácticas se mantienen o disminuyen, aumenta esa probabilidad.

Gráfico 4 Relación entre indicador de BPGS y los indicadores de Z de Altman y Q de Tobin Argentina



Elaboración propia

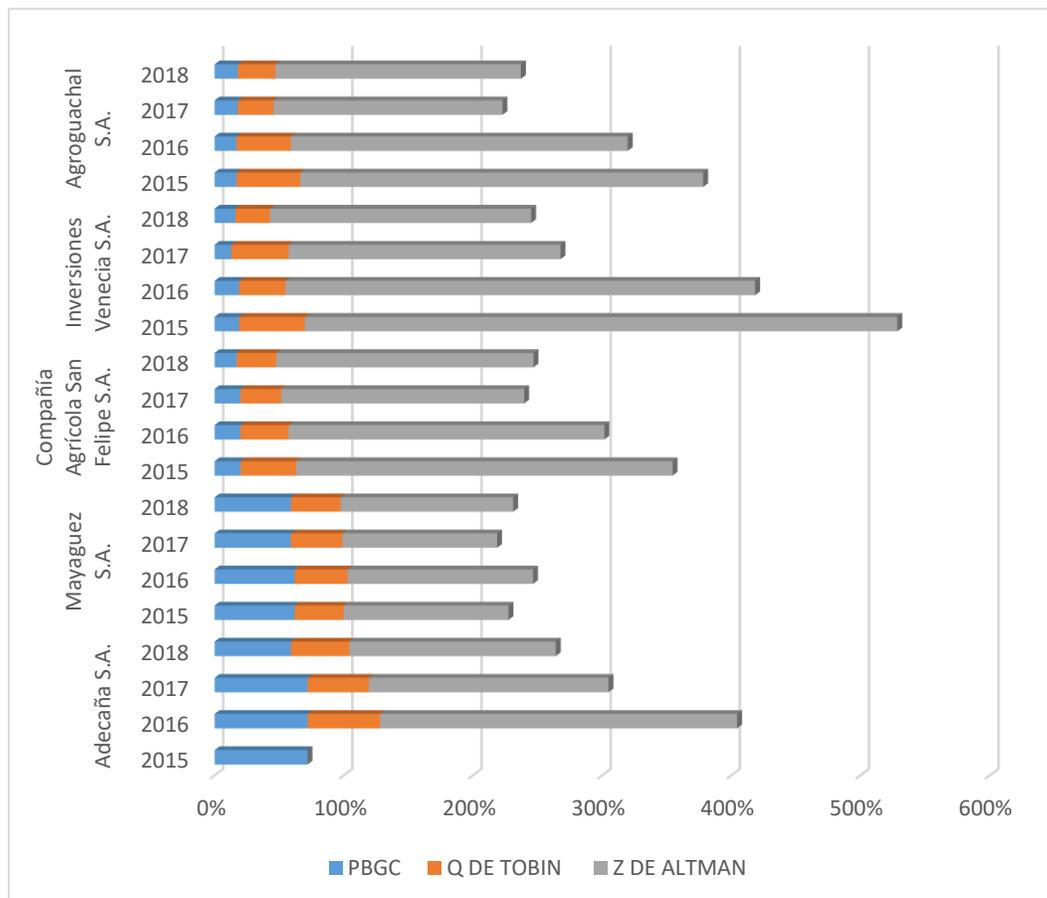
V.4.2 Colombia

Según los resultados obtenidos el análisis de las empresas colombianas, dio como resultado que, cuando las empresas mantienen o disminuyen el grado de cumplimiento de gobierno corporativo, aumenta la probabilidad de quiebra y disminuye la rentabilidad, de acuerdo con lo demostrado por Adecaña, Mayaquez y San Felipe. Cuando se hace la misma comparación en la empresa Agroguchal muestra un comportamiento inusual de que cuando aumenta su calificación disminuye su generación de valor.



Grafico 5 Relación entre indicador de BPGS y los indicadores de Z de Altman y Q de tobin

Colombia



Elaboración propia

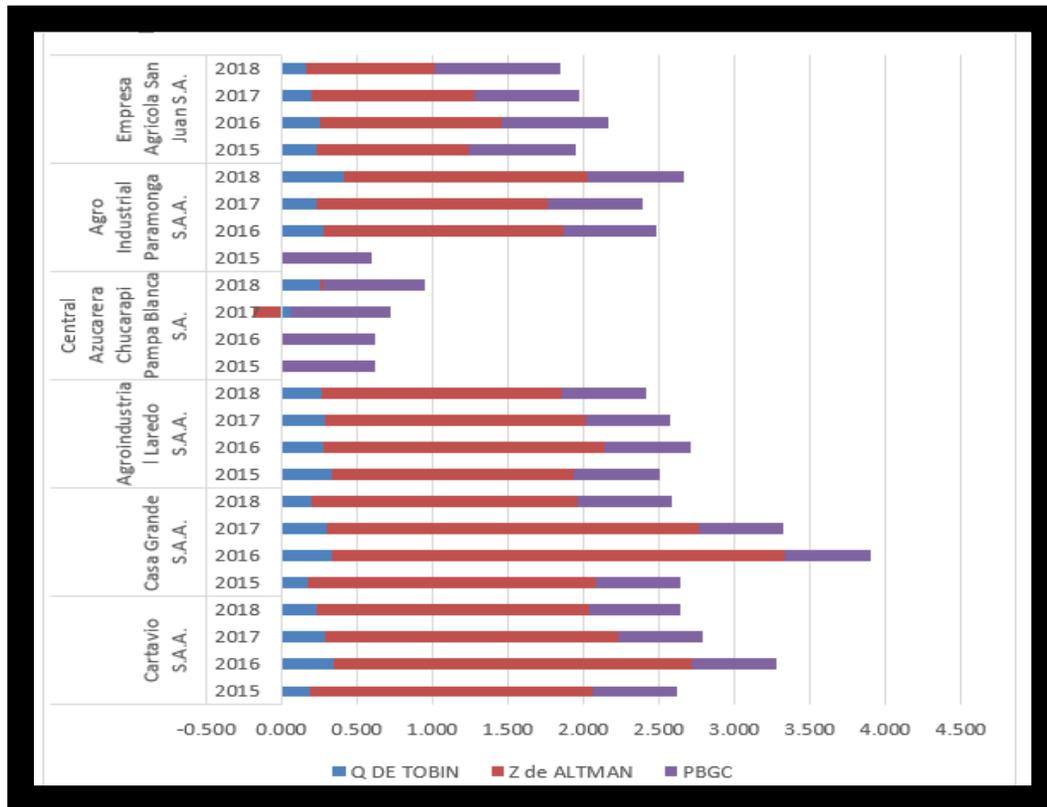
V.4.3 Perú

Para realizar las comparaciones entre las variables se optó por retirar de la muestra la empresa Pampa Blanca debido a que no cuenta con cotización de 2015 y 2016 y, por ende, no hay disponibles indicadores de ese período.

Según los resultados obtenidos se puede inferir que cuando las empresas mantienen o disminuyen el grado de cumplimiento de gobierno corporativo, aumenta la probabilidad de quiebra y disminuye la rentabilidad lo cual está demostrado por la Empresa Agrícola San Juan S.A. y la empresa Larredo S.A.A.

Gráfico 6 Relación entre indicador de BPGS y los indicadores de Z de Altman y Q de tobin

Perú



Elaboración propia

Capítulo VI Conclusiones

La relevancia de esta investigación consiste en verificar si la implementación de prácticas de gobierno corporativo mantiene relación con la generación de valor en las entidades. Como se sostuvo a lo largo de la introducción el manejo de gobierno corporativo es un tema de suma importancia debido a que influye mucho en la toma de decisiones del inversionista como también el de la empresa.

Un instrumento importante para el desarrollo de esta investigación fueron los códigos de gobierno corporativo de cada país, debido a que en estos se encuentran elaborados sobre la base



de los lineamientos propuestos por la OCDE, por esa razón fueron adaptados al esquema propuesto por el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) con el fin de unificar y poder evaluar el porcentaje de cumplimiento de prácticas del gobierno corporativo con relación al a) Directorio y la gerencia (agentes internos de la entidad), b) Derecho de propiedad (agentes externos) y c) Transparencia de información.

En la evaluación del gobierno corporativo se puede identificar que tan solo el 25% de la muestra realizó entre el 2015 y 2018 buenas prácticas de gobierno corporativo y el 50% prácticas parciales. Las empresas argentinas cuentan con poca implementación de las prácticas referidas al Directorio y Alta gerencia; las empresas colombianas cuentan con poca implementación de las prácticas de gobierno corporativo que se vio reflejado en el promedio de la evaluación de dichas prácticas realizadas y el 84% las empresas peruanas cuentan con una implementación parcial de las recomendaciones propuestos en su código de gobierno corporativo.

En relación a la generación de valor, se puede observar que la totalidad de las empresas peruanas y colombianas, y el 60% de las empresas argentinas en los períodos evaluados destruyeron valor debido a que al utilizar la Q de Tobin nos da resultados negativos

Al realizar la comparación entre las prácticas de gobierno corporativo y la Q de Tobin se pudo observar que las prácticas de gobierno corporativo cuentan con una relación positiva con el



indicador de generación de valor. Las empresas evaluadas mostraron que al mantener o disminuir las prácticas de gobierno corporativo se ve una disminución en su indicador de generación de valor.

Por otra parte al analizar las prácticas de gobierno corporativo y el indicador de Z de Altman mediante el análisis comparativo se pudo determinar que el 56.5 % de las empresas cuentan con relación positivas, es decir cuando las empresas incrementan su adopción de las prácticas se ve reflejado en un mejor índice de liquidez. Por otra parte el 18.75 % de las muestras mostró que cuando las empresas no presentan movimiento en el porcentaje de calificación su índice de liquidez se mantiene o disminuye.

Concluimos entonces que las prácticas de gobierno corporativo cuentan con relación positiva con la generación de valor e índice de liquidez debido a que las empresas que no mejoran sus prácticas de gobierno corporativo se refleja negativamente en dichos indicadores.

Capítulo VII Referencias bibliográficas

Abadía, J. M. M., y Álvarez, J. L. L. (2004). Marco conceptual de la responsabilidad social corporativa. *AECA: Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración*



- de Empresas*, (68), 31-36. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=1048659>
- Barnuevo Vargas, D., Díaz Bardales, M. Á., Elejalde Milart, O. E. y Taipe Pazos, E. (2017). Gobierno corporativo y generación de valor en empresas distribuidoras de electricidad: Casos de Perú, Chile, Colombia y Argentina, 2011-2015. *Pontificia Universidad Católica del Perú*. Recuperado de <http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/8264>
- Bernal, A., Oneto, A., Penfold, M., Schneider, L., y Wilcox, J. (2012). N° 6. *Gobierno Corporativo en América Latina. Importancia para las empresas de propiedad estatal*. Recuperado de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/366>
- Briozzo, A. E., Jones, L., Pesce, G., y Reimer, G. (2008). *Gobierno corporativo en la Argentina*. Recuperado de <http://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/4330>
- CAF. (2010). *Gobierno corporativo: Lo que todo empresario debe saber*. Recuperado de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/560>
- Marcos, D. (2017). Objetivos y valores corporativos. En C. Albornoz, & G. Tapia (Ed), *Tratado de finanzas, negocios, empresas y organizaciones*. Tomo I (pp. 42-42). Buenos Aires: La Ley Thomson Reuters.
- Fernández Collado, C. y Hernández Sampieri, R. (2014). *Metodología de la investigación* (5ª Edición). Recuperado de https://www.esup.edu.pe/descargas/dep_investigacion/Metodologia%20de%20la%20investigacion%20ta%20Edici%C3%B3n.pdf
- Chara, J., Jara, N., Mendiola, A., y Pérez, M. (2011). *Estrategia de generación de valor en una empresa de distribución eléctrica*. Lima (Perú): Universidad ESAN.
- Código de Buen Gobierno de las sociedades peruanas. (2015, Junio 29). Recuperado 18 de junio de 2019, de Progreso website: <http://progresomicrofinanzas.org/codigo-de-buen-gobierno-para-las-sociedades-peruanas/>
- Enrione, A. (2014). *Directorio y Gobierno Corporativo: El desafío de agregar valor en forma sostenida*. BookBaby.
- Flores Konja, J. V., y Rozas Flores, A. E. (2014). El gobierno corporativo: Un enfoque moderno. *Quipukamayoc*, 15(29), 7. <https://doi.org/10.15381/quipu.v15i29.2065>



- Ganga Contreras, F. A. y Vera Garnica, J. R. (2008). El gobierno corporativo: Consideraciones y cimientos teóricos. *Cuadernos de Administración*, 21(35), 93-126. Recuperado de http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S0120-35922008000100005&lng=es&nrm=iso&tlng=es
- García, R. (s. f.). *Norma de Información sobre Prácticas de Gobierno Corporativo en Chile*. 30.
- Gustavo Tapia C., Albornoz, H, González Isolio, D. (2017). *Instrumentos de renta fija y variable* (1ª. ed). Ciudad Autónoma de Buenos Aires: La Ley.
- Gutiérrez, A. M. (2010). *Creación de valor para el accionista*. Ediciones Díaz de Santos.
- Gutierrez, O. (2018). *Medición sobre prácticas de Gobierno Societario en Argentina entre 2013 y 2016*.
- Hacienda, M. D. (2000, diciembre 20). LEY-19705 20-DIC-2000 Ministerio de Hacienda. Recuperado 18 de junio de 2019, de Ley Chile - Biblioteca del Congreso Nacional website: <https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=179295>
- Lawrence J., Gitman. (2012). *Principios de Administración Financiera* (Decimosegunda). Recuperado de https://www.academia.edu/28949029/LIBRO_Principios_de_Administracion_Financiera_LAWRENCE_J._GITMAN
- Oliveira Ribeiro Troncoso, M..C. (s. f.). *Estudio sobre Gobierno Corporativo en Iberoamérica* (4.ª ed.). Recuperado de <https://www.iimv.org/estudios/estudio-sobre-gobierno-corporativo-en-iberoamerica/>
- Hitt, M. A., Duane Ireland, R y Hoskisson, R. E.. (2008). *Administración estratégica : competitividad y globalización : conceptos y casos* (7ª. ed.). México, D. F.: Cengage Learning.
- OECD. (1999). *Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades*. Recuperado de <https://www.oecd-ilibrary.org/content/publication/9789264474222-es>
- OECD. (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. OECD Publishing.
- Olcese, A., y Borges, A. M. (2005). *Teoría y práctica del buen gobierno corporativo*. Madrid: Marcial Pons.



- Rapallo Serrano, M. del C., y Rapallo Serrano, M. del C. (2002). La creación de valor: Una aproximación [Info:eu-repo/semantics/workingPaper]. Recuperado 22 de junio de 2019, de <http://eprints.ucm.es/6773/>
- Régimen de transparencia de la oferta pública. , Pub. L. No. 677 (2001).
- Riaño, G., C, S. (2009). Gobierno corporativo en Colombia. Tendencias actuales. *AD-minister*, (15). Recuperado de <http://www.redalyc.org/resumen.oa?id=322327246007>
- Serna H., Suárez Ortiz, E y Restrepo Campiño, M. (2007). Prácticas de buen gobierno corporativo en el sector financiero latinoamericano. Federación Latinoamericana De Bancos -FELABAN- - PDF. Recuperado 26 de junio de 2019, de <https://docplayer.es/354480-Prácticas-de-buen-gobierno-corporativo-en-el-sector-financiero-latinoamericano-federacion-latinoamericana-de-bancos-felaban.html>
- Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). (2015, junio 8). *SVS emite normas que fortalecen los gobiernos corporativos de sociedades anónimas abiertas - CMF Prensa*. Recuperado de <https://www.svs.cl/portal/prensa/604/w3-article-20919.html>
- Superintendencia Financiera de Colombia. (s. f.). Recuperado 20 de junio de 2019, de <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/-20145>
- Van Horne James. (s. f.). *Administración financiera* (10ª. EDICION). México: PRENTICE-HALL HISPANOAMERICANA.



Capítulo VIII Anexos

I. Códigos de gobierno corporativo

Tabla 21 Recomendaciones de Buen Gobierno Corporativo en Argentina

PRINCIPIO	RECOMENDACIONES
PRINCIPIO I. TRANSPARENTAR LA RELACION ENTRE LA EMISORA, EL GRUPO ECONÓMICO QUE ENCABEZA Y/O INTEGRA Y SUS PARTES RELACIONADAS	<p>Recomendación.I.1: Garantizar la divulgación por parte del Órgano de Administración de políticas aplicables a la relación de la Emisora con el grupo económico que encabeza y/o integra y con sus partes relacionadas</p> <p>Recomendación I.2: Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés.</p> <p>Recomendación I.3: Prevenir el uso indebido de información privilegiada.</p>
	<p>Recomendación.II.1: Garantizar que el Órgano de Administración asuma la administración y supervisión de la Emisora y su orientación estratégica.</p> <p>Recomendación II.2: Asegurar un efectivo Control de la Gestión de la Emisora.</p> <p>Recomendación II.3: Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto.</p> <p>Recomendación II.4: Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración.</p>
PRINCIPIO II. SENTAR LAS BASES PARA UNA SÓLIDA ADMINISTRACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA EMISORA	<p>II.1.1 Informar si el Órgano de Administración aprueba:</p> <p>II.1.2 De considerar relevante, agregar otras políticas aplicadas por el Órgano de Administración que no han sido mencionadas y detallar los puntos significativos.</p> <p>II.1.3 La Emisora cuenta con una política tendiente a garantizar la disponibilidad de información relevante para la toma de decisiones de su Órgano de Administración y una vía de consulta directa de las líneas gerenciales, de un modo que resulte simétrico para todos sus miembros (ejecutivos, externos e independientes) por igual y con una antelación suficiente, que permita el adecuado análisis de su contenido.</p> <p>II.1.4 Los temas sometidos a consideración del Órgano de Administración son acompañados por un análisis de los riesgos asociados a las decisiones que puedan ser adoptadas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo empresarial definido como aceptable por la Emisora. Explicitar.</p>
	<p>II.2.1 el cumplimiento del presupuesto anual y del plan de negocios</p> <p>II.2.2 el desempeño de los Gerentes de primera línea y su cumplimiento de los objetivos a ellos fijados (el nivel de utilidades previstas versus el de utilidades logradas, calificación financiera, calidad del reporte contable, cuota de mercado, etc.)</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de la política de Control de Gestión de la Emisora detallando técnicas empleadas y frecuencia del monitoreo efectuado por el Órgano de Administración.</p> <p>II.3.1 Cada miembro del Órgano de Administración cumple con el Estatuto Social y, en su caso, con el Reglamento del funcionamiento del Órgano de Administración. Detallar las principales directrices del Reglamento. Indicar el grado de cumplimiento del Estatuto Social y Reglamento.</p> <p>II.3.2 El Órgano de Administración expone los resultados de su gestión teniendo en cuenta los objetivos fijados al inicio del período, de modo tal que los accionistas puedan evaluar el grado de cumplimiento de tales objetivos, que contienen tanto aspectos financieros como no financieros. Adicionalmente, el Órgano de Administración presenta un diagnóstico acerca del grado de cumplimiento de las políticas mencionadas en la Recomendación II, ítems II.1.1.y II.1.2</p> <p>II.4.1 La proporción de miembros ejecutivos, externos e independientes (éstos últimos definidos según la normativa de esta Comisión) del Órgano de Administración guarda relación con la estructura de capital de la Emisora.</p> <p>II.4.2 Durante el año en curso, los accionistas acordaron a través de una Asamblea General una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del Órgano de Administración son designados y por cuánto tiempo. Indicar si la independencia de los miembros del Órgano de Administración fue cuestionada durante el transcurso del año y si se han producido abstenciones por conflictos de interés.</p> <p>II.5.1 La Emisora cuenta con un Comité de Nombramientos</p>



Recomendación II.5:
Comprometer a que existan normas y procedimientos inherentes a la selección y propuesta de miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea de la Emisora.

II.5.2 En caso de contar con un Comité de Nombramientos, el mismo:

II.5.3 De considerar relevante agregar políticas implementadas realizadas por el Comité de Nombramientos de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.

Recomendación II.6: Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o Síndicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras.

Recomendación II.7:
Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea de la Emisora.

II.7.1. La Emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculado a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración y

Gerentes de primera línea, que incluyen temas acerca de su rol y responsabilidades, la gestión integral de riesgos empresariales, conocimientos específicos del negocio y sus regulaciones, la dinámica de la gobernanza de empresas y temas de responsabilidad social empresaria. En el caso de los miembros del Comité de Auditoría, normas contables internacionales, de auditoría y de control interno y de regulaciones específicas del mercado de capitales. Describir los programas que se llevaron a cabo en el transcurso del año y su grado de cumplimiento.

II.7.2. La Emisora incentiva, por otros medios no mencionados en II.7.1. A los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea a mantener una capacitación permanente que complemente su nivel de formación de manera que agregue valor a la Emisora. Indicar de qué modo lo hace.

PRINCIPIO III. AVALAR UNA EFECTIVA POLÍTICA DE IDENTIFICACIÓN, MEDICIÓN, ADMINISTRACIÓN Y DIVULGACIÓN DEL RIESGO EMPRESARIAL.

PRINCIPIO IV. SALVAGUARDAR LA INTEGRIDAD DE LA

Recomendación III: El Órgano de Administración debe contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorea su adecuada implementación.

III.1 Responder si: La Emisora cuenta con políticas de gestión integral de riesgos empresariales (de cumplimiento de los objetivos estratégicos, operativos, financieros, de reporte contable, de leyes y regulaciones, otros). Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas.

III.2 Existe un Comité de Gestión de Riesgos en el seno del Órgano de Administración o de la Gerencia General. Informar sobre la existencia de manuales de procedimientos y detallar los principales factores de riesgos que son específicos para la Emisora o su actividad y las acciones de mitigación implementadas. De no contar con dicho Comité, corresponderá describir el papel de supervisión desempeñado por el Comité de Auditoría en referencia a la gestión de riesgos. Asimismo, especificar el grado de interacción

entre el Órgano de Administración o de sus Comités con la Gerencia General de la Emisora en materia de gestión integral de riesgos empresariales.

III.3 Hay una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora que implementa las políticas de gestión integral de riesgos (función de Oficial de Gestión de Riesgo o equivalente).

III.4 Las políticas de gestión integral de riesgos son actualizadas permanentemente conforme a las recomendaciones y metodologías reconocidas en la materia. Indicar cuáles

(Enterprise Risk Management, de acuerdo al marco conceptual de COSO – Committee of sponsoring organizations of the Treadway Commission –, ISO 31000, norma IRAM 17551, sección 404 de la Sarbanes-Oxley Act, otras).

III.5 El Órgano de Administración comunica sobre los resultados de la supervisión de la gestión de riesgos realizada conjuntamente con la Gerencia General en los estados financieros y en la Memoria anual. Especificar los principales puntos de las exposiciones realizadas.

Recomendación IV: Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son

IV.1. El Órgano de Administración al elegir a los integrantes del Comité de Auditoría teniendo en cuenta que la mayoría debe revestir el carácter de independiente, evalúa la conveniencia de que sea presidido por un miembro independiente.

IV.2 Existe una función de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría o al Presidente del Órgano de Administración y que es responsable de la evaluación del



	<p>encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor Externo.</p>	<p>sistema de control interno. Indicar si el Comité de Auditoría o el Órgano de Administración hace una evaluación anual sobre el desempeño del área de auditoría interna y el grado de independencia de su labor profesional, entendiéndose por tal que los profesionales a cargo de tal función son independientes de las restantes áreas operativas y además cumplen con requisitos de independencia respecto a los accionistas de control o entidades relacionadas que ejerzan influencia significativa en la Emisora. Especificar, asimismo, si la función de auditoría interna realiza su trabajo de acuerdo a las normas internacionales para el ejercicio profesional de la auditoría interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA).</p> <p>IV.3 Los integrantes del Comité de Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores Externos, designados por la Asamblea de Accionistas. Describir los aspectos relevantes de los procedimientos empleados para realizar la evaluación.</p> <p>IV.4 La Emisora cuenta con una política referida a la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo; y a propósito del último, si la rotación incluye a la firma de auditoría externa o únicamente a los sujetos físicos.</p>
<p style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);">PRINCIPIO V. RESPETAR LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS</p>	<p>Recomendación V.1: Asegurar que los accionistas tengan acceso a la información de la Emisora.</p> <p>Recomendación V.2: Promover la participación activa de todos los accionistas.</p>	<p>V.1.1 El Órgano de Administración promueve reuniones informativas periódicas con los accionistas coincidiendo con la presentación de los estados financieros intermedios. Explicitar indicando la cantidad y frecuencia de las reuniones realizadas en el transcurso del año.</p> <p>V.1.2 La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores y con un área especializada para la atención de sus consultas. Adicionalmente cuenta con un sitio web que puedan acceder los accionistas y otros inversores, y que permita un canal de acceso para que puedan establecer contacto entre sí. Detallar.</p> <p>V.2.1 El Órgano de Administración adopta medidas para promover la participación de todos los accionistas en las Asambleas Generales de Accionistas. Explicitar, diferenciando las medidas exigidas por ley de las ofrecidas voluntariamente por la Emisora a sus accionistas.</p> <p>V.2.2 La Asamblea General de Accionistas cuenta con un Reglamento para su funcionamiento que asegura que la información esté disponible para los accionistas, con suficiente antelación para la toma de decisiones. Describir los principales lineamientos del mismo.</p> <p>V.2.3 Resultan aplicables los mecanismos implementados por la Emisora a fin que los accionistas minoritarios propongan asuntos para debatir en la Asamblea General de Accionistas de conformidad con lo previsto en la normativa vigente. Explicitar los resultados</p> <p>V.2.4 La Emisora cuenta con políticas de estímulo a la participación de accionistas de mayor relevancia, tales como los inversores institucionales. Especificar.</p> <p>V.2.5 En las Asambleas de Accionistas donde se proponen designaciones de miembros del Órgano de Administración se dan a conocer, con carácter previo a la votación: (i) la postura de cada uno de los candidatos respecto de la adopción o no de un Código de Gobierno Societario; y (ii) los fundamentos de dicha postura.</p>
	<p>Recomendación V.3: Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto.</p> <p>Recomendación V.4: Establecer mecanismos de protección de todos los accionistas frente a las tomas de control.</p> <p>Recomendación V.5: Incrementar el porcentaje acciones en circulación sobre el capital.</p> <p>Recomendación V.6: Asegurar que haya una política de dividendos transparente.</p>	<p>V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas en las que se establece las condiciones para distribuir dividendos en efectivo o acciones. De existir la misma, indicar criterios, frecuencia y condiciones que deben cumplirse para el pago de dividendos.</p> <p>V.6.2 La Emisora cuenta con procesos documentados para la elaboración de la propuesta de destino de resultados acumulados de la Emisora que deriven en constitución de reservas legales, estatutarias, voluntarias, pase a nuevo ejercicio y/o pago de dividendos. Explicitar dichos procesos y detallar en que Acta de Asamblea General de Accionistas fue aprobada la distribución (en efectivo o acciones) o no de dividendos, de no estar previsto en el Estatuto Social.</p>



Recomendación VI:
Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa.

VI.1 La Emisora cuenta con un sitio web de acceso público, actualizado, que no solo suministre información relevante de la empresa (Estatuto Social, grupo económico, composición del Órgano de Administración estados financieros, Memoria anual, entre otros) sino que también recoja inquietudes de usuarios en general.
VI.2 La Emisora emite un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con frecuencia anual, con una verificación de un Auditor Externo independiente. De existir, indicar el alcance o cobertura jurídica o geográfica del mismo y dónde está disponible. Especificar que normas o iniciativas han adoptado para llevar a cabo su política de responsabilidad social empresaria (Global Reporting Iniciativo y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Foretica, AA 1000, Principios de Ecuador, entre otras).

PRINCIPIO VII: REMUNERAR DE FORMA JUSTA Y RESPONSABLE

Recomendación VII:
Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea de la Emisora, con especial atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.

VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones:
VII.2 En caso de contar con un Comité de Remuneraciones, el mismo:
VII.3 De considerar relevante mencionar las políticas aplicadas por el Comité de Remuneraciones de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.

VII.4 En caso de no contar con un Comité de Remuneraciones, explicar cómo las funciones descritas en VII. 2 son realizadas dentro del seno del propio Órgano de Administración.

PRINCIPIO VIII: FOMENTAR LA ÉTICA EMPRESARIAL

Recomendación VIII:
Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.

VIII.1 La Emisora cuenta con un Código de Conducta Empresaria. Indicar principales lineamientos y si es de conocimiento para todo público. Dicho Código es firmado por al menos los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea. Señalar si se fomenta su aplicación a proveedores y clientes.
VIII.2 La Emisora cuenta con mecanismos para recibir denuncias de toda conducta ilícita o anti ética, en forma personal o por medios electrónicos garantizando que la información transmitida responda a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. Indicar si el servicio de recepción y evaluación de denuncias es prestado por personal de la Emisora o por profesionales externos e independientes para una mayor protección hacia los denunciantes.
VIII.3 La Emisora cuenta con políticas, procesos y sistemas para la gestión resolución de las denuncias mencionadas en el punto VIII.2. Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas e indicar el grado de involucramiento del Comité de Auditoría en dichas resoluciones, en particular en aquellas denuncias asociadas a temas de control interno para reporte contable y sobre conductas de miembros del Órgano de Administración y Gerentes de la primera línea.

PRINCIPIO IX:
PROFUNDIZAR EL ALCANCE DEL CÓDIGO

Recomendación IX: Fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social.

Nota: adaptado de Gobierno Societario por Comisión Nacional de Valores (CNV)
Recuperado del Anexo IV de la R.G. N° 606/2012 de la Comisión Nacional de <https://www.cnv.gov.ar/>



Tabla 22 Recomendaciones de Código País-Colombia

I. DERECHOS Y TRATO EQUITATIVO DE LOS ACCIONISTAS	Medida No. 1: Principio de igualdad de trato.
	Medida No. 2: Información sobre acciones.
	Medida No. 3: No dilución del capital.
	Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.
	Medida No. 5: Actuación de los Administradores ante operaciones de cambio o toma de control de la sociedad.
	Medida No. 6: Cotización de sociedades integradas en Conglomerados.
	Medida No. 7: Resolución de controversias.
II. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS	Medida No. 8: Funciones y Competencia.
	Medida No. 9: Reglamento de la Asamblea General de Accionistas.
	Medida No. 10:
	- Plazo de la convocatoria.
	- Medios de difusión del anuncio de la convocatoria.
	Convocatoria de la Asamblea.
	- Contenido de la convocatoria.
	- Orden del Día de la reunión.
	- Capacidad de introducir temas en el Orden del Día de la Asamblea General de Accionistas Ordinaria.
	Medida No. 11: Regulación de la representación.
	Medida No. 12: Asistencia de otras personas además de los accionistas.
III. JUNTA DIRECTIVA	Medida No. 13: Funciones de la Junta Directiva.
	Medida No. 14: Reglamento de la Junta Directiva.
	Medida No. 15: Dimensión de la Junta Directiva.
	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.
	Medida No. 17: Estructura funcional de la Junta Directiva.
	Medida No. 18:
	- Presidente de la Junta Directiva.
	- Secretario de la Junta Directiva.
	Organización de la Junta Directiva.
	- Comités de la Junta Directiva.
	- Comité de Auditoría
	- Comité de Nombramientos y Retribuciones
	- Comité de Riesgos
	- Comité de Gobierno Corporativo.
	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva
	Medida No.20: Deberes y Derechos de los miembros de la Junta Directiva.
	Medida No. 21: Conflictos de Interés.
Medida No. 22: Operaciones con Partes Vinculadas.	
Medida No. 23: Retribución de los miembros de la Junta Directiva.	
Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	
IV. ARQUITECTURA DE CONTROL	Medida No. 25: Ambiente de Control.
	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.
	Medida No. 27: Actividades de Control.
	Medida No. 28: Información y comunicación.
	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.
V. TRANSPARENCIA E INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA	Medida No. 30: Política de revelación de información.
	Medida No. 31: Estados Financieros.
	Medida No. 32: Información a los mercados.
	Medida No. 33: Informe anual de Gobierno Corporativo.

Nota: Código de Mejores Prácticas Corporativas de Colombia



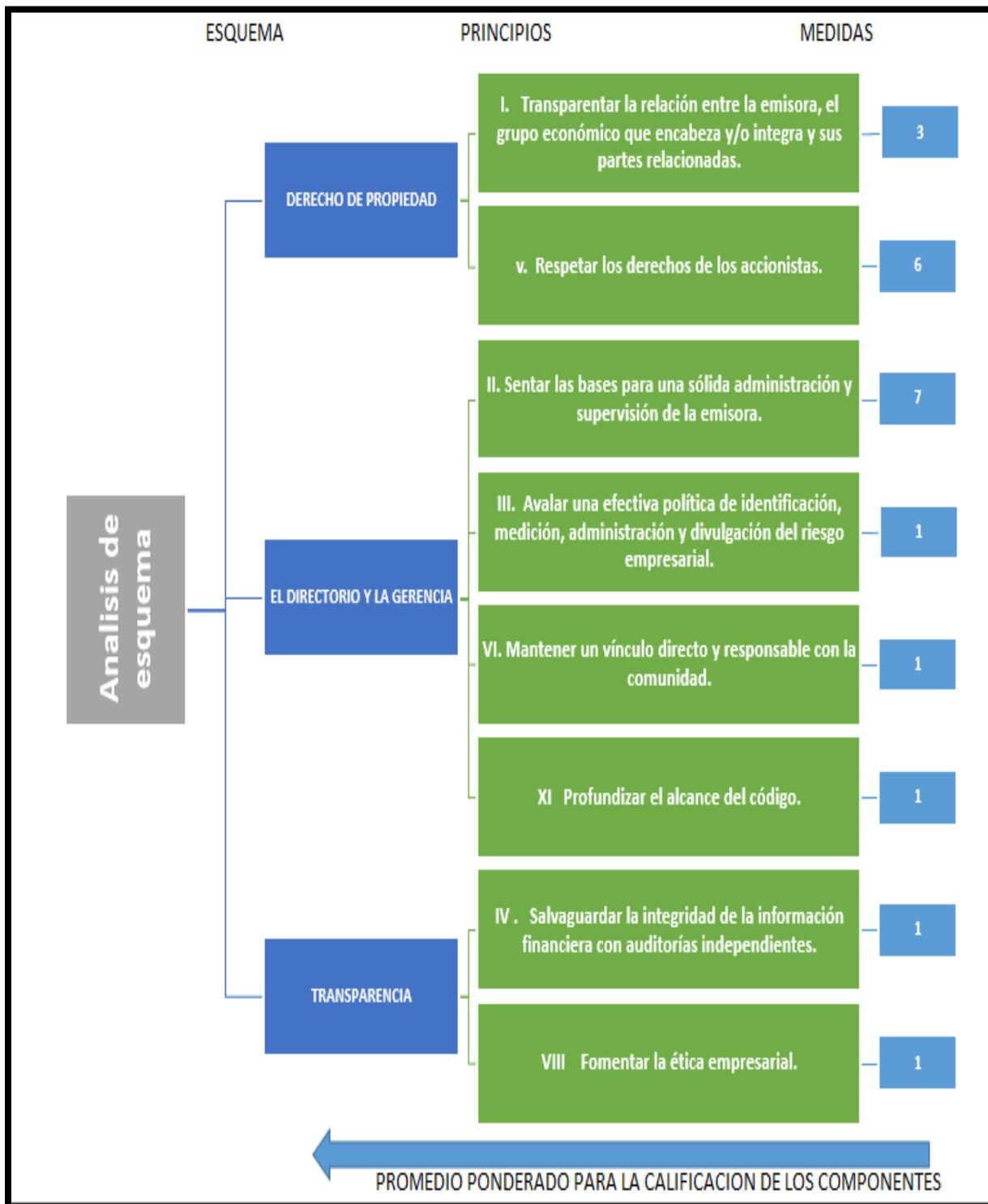
Tabla 23 Código de gobierno corporativo peruano

<i>Pilar</i>	<i>Principio</i>
I. Derechos de los accionistas	N° 1: Paridad de trato
	N° 2: Participación de los accionistas
	N° 3: No dilución en la participación en el capital social
	N° 4: Información y comunicación a los accionistas
	N° 5: Participación en dividendos de la sociedad
	N° 6: Cambio o toma de control
	N° 7: Arbitraje para solución de controversias
II. Junta General de Accionistas	N° 8: Función y competencia
	N° 9: Reglamento de Junta General de Accionistas
	N° 10: Mecanismos de convocatoria
	N° 11: Propuestas de puntos de agenda
	N° 12: Procedimientos para el ejercicio del voto
	N° 13: Delegación de voto
	N° 14: Seguimiento de acuerdos de Junta General de Accionistas
III. El Directorio y la Alta Gerencia	N° 15: Conformación del Directorio
	N° 16: Funciones del Directorio
	N° 17: Deberes y derechos de los miembros del Directorio
	N° 18: Reglamento de Directorio
	N° 19: Directores independientes
	N° 20: Operatividad del Directorio
	N° 21: Comités especiales
	N° 22: Código de Ética y conflictos de interés
	N° 23: Operaciones con partes vinculadas
	N° 24: Funciones de la Alta Gerencia
IV. Riesgo y cumplimiento	N° 25: Entorno del sistema de gestión de riesgos
	N° 26: Auditoría interna
	N° 27: Auditores externos
V. Transparencia de la información.	N° 28: Política de información
	N° 29: Estados financieros y memoria anua
	N° 30: Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas
	N° 31: Informe de gobierno corporativo

Nota: Adaptado de Principios de Buen Gobierno Corporativo por la superintendencia de Mercado de Valores (SMV) recuperado de

II. ESQUEMA DE ANALISIS

Gráfico 7 Esquema de Análisis Argentina



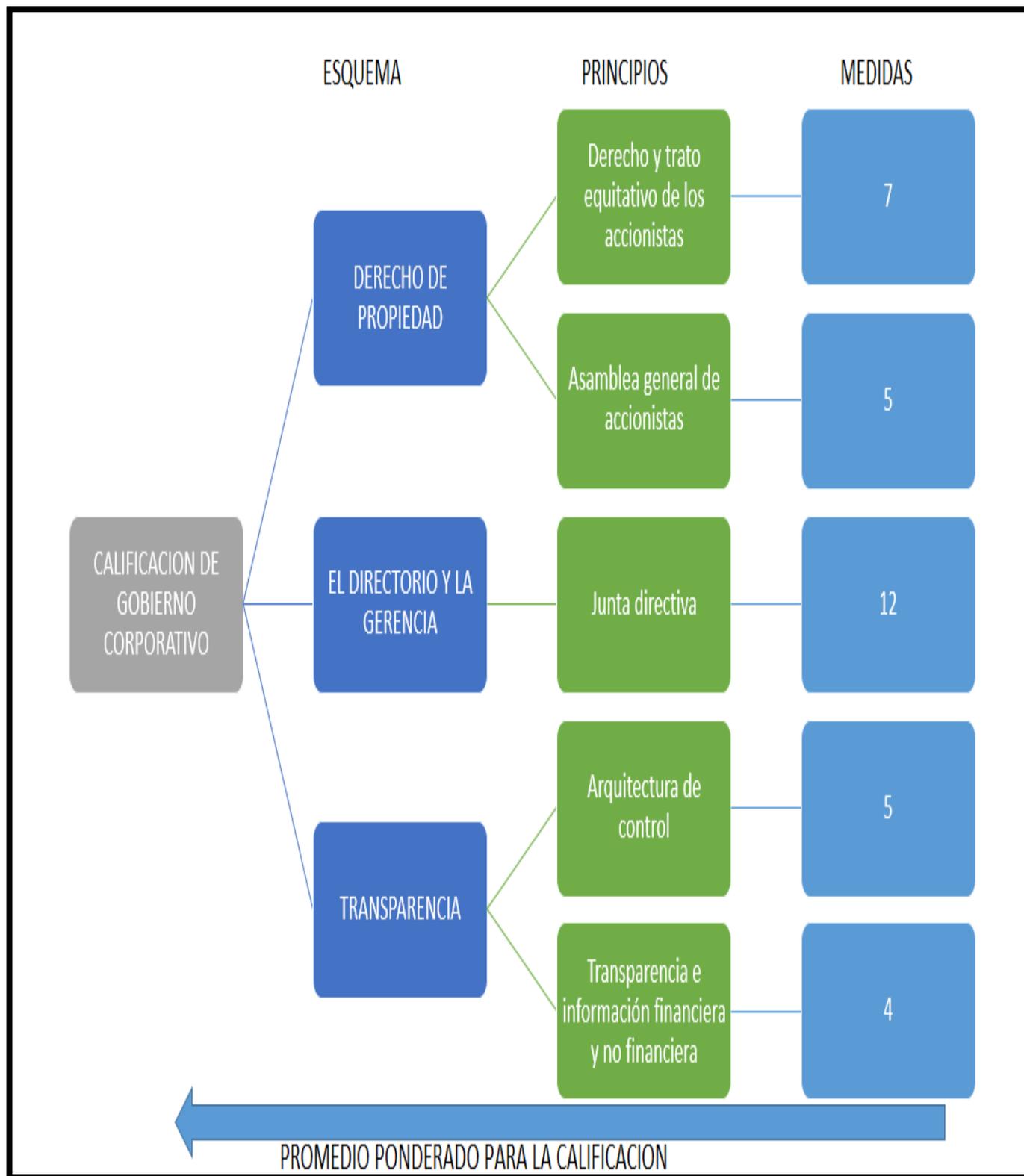


Gráfico 8 Esquema de análisis de Colombia

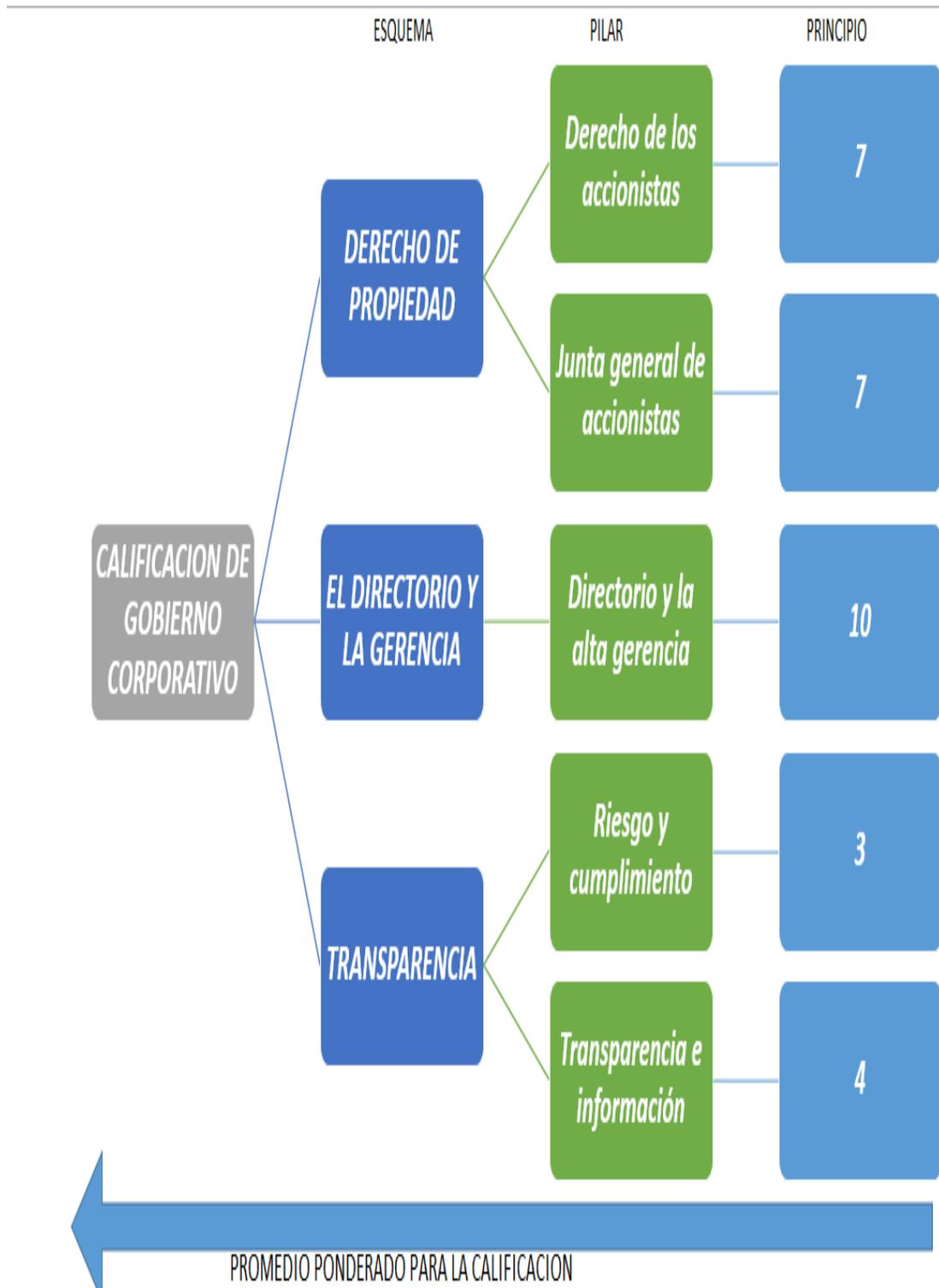


Gráfico 9 Esquema de análisis de Perú



Argentina

III. CRESUD

Año	PRINCIPIOS CNV									Análisis de esquema				Evaluación		
	Principio I	Principio II	Principio III	Principio IV	Principio V	Principio VI	Principio VII	Principio VIII	Principio IX	Derecho de propiedad	El directorio y la gerencia	Transparencia	Total de esquema	Buenas prácticas	Prácticas parciales	Malas prácticas
2,018	100%	60%	50%	100%	89%	75%	25%	100%	100%	95%	62%	100%	86%	X		
2,017	100%	60%	50%	100%	89%	75%	25%	100%	100%	95%	62%	100%	86%	X		
2,016	100%	46%	40%	100%	89%	75%	25%	100%	100%	95%	57%	100%	84%	X		
2,015	100%	60%	50%	100%	93%	75%	25%	100%	100%	96%	62%	100%	86%	X		

INICIO			1/7/2014	1/7/2015	1/7/2016	1/7/2017
TERMINO			30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	30/06/2018
X1	CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	-0.24	-0.04	-0.11	-0.20
X2	BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4	1.07	-0.03	0.92	0.81
X3	EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	1.34	-0.16	0.32	1.00
X4	CAPITALIZACION BURSÁTIL	0.6	2.56	2.18	2.22	1.59
X5	VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	0.80	0.19	0.06	0.06
Z			5.54	2.14	3.40	3.26
Zona			Zona Segura	Zona Gris	Zona Segura	Zona Segura

ACTIVO CORRIENTE	\$ 939.00	\$1,403.00	\$1,418.00	\$2,451.00
PASIVO CORRIENTE	\$1,123.00	\$1,579.00	\$ 3,648.00	\$8,195.00
CAPITAL DE TRABAJO	\$(184.00)	\$(176.00)	\$(2,230.00)	\$(5,744.00)
ACTIVO TOTAL	\$ 939.00	\$5,761.00	\$23,754.00	\$34,032.00
PASIVO TOTAL	\$3,212.00	\$ 4,740.00	\$ 6,957.00	\$ 13,107.00
UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)	\$ 380.00	\$(285.00)	\$ 2,289.00	\$10,296.00
BENEFICIO NO DISTRIBUIDO	\$718.00	\$(140.00)	\$ 15,551.00	\$19,678.00
Ventas Netas	\$ 754.00	\$1,079.00	\$1,333.00	\$1,993.00
Total Patrimonio	\$1,957.00	\$1,021.00	\$16,797.00	\$20,925.00
Utilidad neta	\$114.00	\$(1,402.00)	\$1,795.00	\$ 4,984.00
Capitalización bursátil	\$/8,226.94	\$/ 10,345.50	\$/ 15,438.00	\$/ 20,874.00
PRECIO DE LA ACCIONO 31/12/20XX	\$ 16.40	\$ 20.90	\$ 31.00	\$ 42.00
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	\$501,642,804.00	\$495,000,000.00	\$498,000,000.00	\$497,000,000.00

Q DE TOBIN

8.76	1.80	0.65	0.61
Si genera valor	Si genera valor	No genera valor	No genera valor



IV. LEDESMA

Años	PRINCIPIOS CNV										Análisis de esquema				Evaluación		
	Principio I	Principio II	Principio III	Principio IV	Principio V	Principio VI	Principio VII	Principio VIII	Principio IX	RESUMEN FINAL	Derecho de propiedad	El directorio y la gerencia	Transparencia	Total de esquema	Buenas prácticas	Prácticas parciales	Malas prácticas
2,015	83%	75%	30%	75%	71%	100%	0%	100%	50%	65%	77%	51%	88%	72%	X		
2,016	83%	75%	30%	75%	71%	100%	25%	100%	50%	68%	77%	56%	88%	74%	X		
2,017	83%	75%	30%	75%	71%	100%	25%	100%	50%	68%	77%	56%	88%	74%	X		
2,018	83%	68%	30%	75%	71%	100%	25%	100%	50%	67%	77%	55%	88%	73%	X		

		2015	2016	2017	2018
X1 CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	0.23	0.04	0.08	0.15
X2 BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4	0.18	0.06	0.06	0.08
X3 EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	0.39	0.11	0.27	0.29
X4 CAPITALIZACION BURSÁTIL	0.6	1.05	1.35	1.27	0.68
X5 VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	0.94	0.99	1.13	1.09
Z		2.79	2.55	2.81	2.29
Zona		Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris

ACTIVO CORRIENTE	\$2,276,267.00	\$2,854,796.00	\$ 3,741,039.00	\$ 6,166,964.00
PASIVO CORRIENTE	\$ 1,372,705.00	\$ 2,685,211.00	\$ 3,266,815.00	\$ 5,016,529.00
CAPITAL DE TRABAJO	\$ 903,562.00	\$ 169,585.00	\$ 474,224.00	\$ 1,150,435.00
ACTIVO TOTAL	\$4,659,624.00	\$5,569,487.00	\$ 6,833,312.00	\$ 9,503,168.00
PASIVO TOTAL	\$ 3,156,281.00	\$4,220,839.00	\$5,633,730.00	\$8,027,040.00
UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)	\$ 548,780.00	\$ 192,484.00	\$ 557,476.00	\$ 841,433.00
BENEFICIO NO DISTRIBUIDO	\$ 596,614.00	\$ 226,880.00	\$ 292,853.00	\$ 569,984.00
Ventas Netas	\$4,358,378.00	\$ 5,513,605.00	\$7,733,457.00	\$10,342,371.00
Total Patrimonio	\$ 1,503,343.00	\$ 1,348,648.00	\$ 1,199,582.00	\$ 1,476,128.00
Utilidad neta	\$65,395.00	\$ 51,746.00	\$ (149,066.00)	\$277,131.00
Capitalización bursátil	\$/3,322,000.00	\$/ 5,715,600.00	\$/ 7,150,000.00	\$/ 5,496,428.18
PRECIO DE LA ACCIONO 31/12/20XX	\$7.55	\$ 12.99	\$ 16.25	\$ 12.50
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	\$ 440,000,000.00	\$ 440,000,000.00	\$ 440,000,000.00	\$ 439,714,254.00
Q DE TOBIN	0.71	1.03	1.05	0.58
	No genera valor	Si genera valor	Si genera valor	No genera valor



V. CELULOSA

Años	PRINCIPIOS CNV										Análisis de esquema				Evaluación		
	Principio I	Principio II	Principio III	Principio IV	Principio V	Principio VI	Principio VII	Principio VIII	Principio IX	RESUMEN FINAL	Derecho de propiedad	El directorio y la gerencia	Transparencia	Total de esquema	Buenas prácticas	Prácticas parciales	Malas prácticas
2,015	100%	61%	80%	75%	21%	50%	63%	67%	0%	57%	60%	51%	71%	61%		X	
2,016	100%	61%	80%	75%	21%	50%	63%	67%	0%	57%	60%	51%	71%	61%		X	
2,017	100%	61%	80%	75%	38%	50%	63%	67%	0%	59%	69%	51%	71%	63%		X	
2,018	100%	64%	80%	63%	54%	50%	63%	67%	0%	60%	77%	51%	65%	64%		X	

		2015	2016	2017	2018
CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	-0.17	0.41	-0.10	-0.11
BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4	0.41	0.21	1.14	0.33
EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	0.47	0.74	0.28	0.24
CAPITALIZACION BURSÁTIL	0.6	0.22	0.01	0.18	0.10
VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	0.72	1.75	0.57	0.49
		1.64	3.11	2.08	1.06
		Zona Gris	Zona Segura	Zona Gris	Zona de Stress

	Inicio	1/6/2014	1/6/2015	1/6/2016	1/6/2017
	Fin	31/05/2015	31/05/2016	31/05/2017	31/05/2018
ACTIVO CORRIENTE		\$ 815,117.00	\$ 160,020,390.00	\$ 1,619,994.00	\$ 2,248,536.00
PASIVO CORRIENTE		\$1,265,308.00	\$ 71,965,144.00	\$ 2,075,828.00	\$ 2,983,572.00
CAPITAL DE TRABAJO		\$ (450,191.00)	\$ 88,055,246.00	\$(455,834.00)	\$(735,036.00)
ACTIVO TOTAL		\$ 3,088,469.00	\$ 259,614,540.00	\$ 5,363,863.00	\$ 8,097,898.00
PASIVO TOTAL		\$ 1,991,103.00	\$ 84,364,371.00	\$3,915,764.00	\$ 5,988,772.00
UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)		\$ 440,489.00	\$ 58,137,444.00	\$ 460,959.00	\$ 600,106.00
BENEFICIO NO DISTRIBUIDO		\$ 905,355.00	\$ 38,250,169.00	\$4,385,198.00	\$ 1,917,115.00
Ventas Netas		\$2,219,445.00	\$ 453,909,446.00	\$ 3,077,207.00	\$ 3,968,605.00
Total Patrimonio		\$1,097,366.00	\$ 175,250,169.00	\$1,448,099.00	\$ 2,109,126.00
Utilidad neta		\$ 32,367.00	\$ 299,991,511.00	\$ 155,513.00	\$ (1,709,979.00)
Capitalización bursátil		\$/ 729,032.28	\$/ 1,908,408.60	\$/ 1,151,103.60	\$/ 979,447.80
PRECIO DE LA ACCIONO 31/12/20XX		\$ 7.22	\$ 18.90	\$ 11.40	\$ 9.70
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION		\$ 100,974.00	\$ 100,974.00	\$ 100,974.00	\$ 100,974.00

Q DE TOBIN

2.36	0.01	0.21	0.12
Si genera valor	No genera valor	No genera valor	No genera valor



VI. JURAMENTO

Años	PRINCIPIOS CNV										Análisis de esquema				Evaluación		
	Principio I	Principio II	Principio III	Principio IV	Principio V	Principio VI	Principio VII	Principio VIII	Principio IX	RESUMEN FINAL	Derecho de propiedad	El directorio y la gerencia	Transparencia	Total de esquema	Buenas prácticas	Prácticas parciales	Malas prácticas
2,015	100%	67%	100%	100%	75%	50%	0%	0%	0%	55%	88%	43%	50%	60%		X	
2,016	100%	81%	100%	100%	75%	50%	0%	0%	0%	56%	88%	46%	50%	61%		X	
2,017	100%	82%	100%	100%	75%	50%	0%	0%	0%	56%	88%	46%	50%	61%		X	
2,018	100%	82%	100%	100%	75%	50%	0%	0%	0%	56%	88%	46%	50%	61%		X	

	2015	2016	2017	2018
X1 CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	0.12	0.10	0.11
X2 BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4	-0.02	0.01	0.02
X3 EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	0.00	0.00	0.00
X4 CAPITALIZACION BURSATIL	0.6	2.12	2.44	1.16
X5 VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	0.13	0.18	0.11
Z	2.36	2.73	2.55	1.40
Zona	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris

	1/10/2014 30/09/2015	1/10/2015 30/09/2016	1/10/2016 30/09/2017	1/10/2017 30/09/2018
ACTIVO CORRIENTE	\$586,255,246.00	\$973,698,546.00	\$1,597,513,389.00	\$2,513,102,270.00
PASIVO CORRIENTE	\$ 315,976,166.00	\$713,287,585.00	\$852,461,999.00	\$1,548,619,038.00
CAPITAL DE TRABAJO	\$270,279,080.00	\$ 260,410,961.00	\$745,051,390.00	\$964,483,232.00
ACTIVO TOTAL	\$2,734,575,392.00	\$3,179,883,324.00	\$4,666,558,463.00	\$10,272,832,090.00
PASIVO TOTAL	\$996,372,694.00	\$1,307,372,481.00	\$2,255,504,384.00	\$3,784,537,055.00
BENEFICIO NO DISTRIBUIDO	\$(29,384,898.00)	\$ 12,772,611.00	\$107,606,834.00	\$159,027,094.00
Ventas Netas	\$364,941,645.00	\$585,162,960.00	\$779,228,003.00	\$1,126,141,130.00
Total Patrimonio	\$1,738,202,698.00	\$1,872,510,843.00	\$2,411,054,079.00	\$6,488,295,035.00
Utilidad neta	\$(7,073,449.00)	\$51,980,178.00	\$96,289,631.00	\$51,420,261.00
Capitalización bursátil	\$/2,116,170,393.84	\$/ 3,194,219,462.40	\$/ 4,880,057,512.00	\$/ 4,392,051,760.80
PRECIO DE LA ACCIONO 31/12/20XX	\$4.77	\$7.20	\$ 11.00	\$9.90
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	\$443,641,592.00	\$443,641,592.00	\$443,641,592.00	\$443,641,592.00
Q DE TOBIN	0.77	1.00	1.05	0.43
	No genera valor	Si genera valor	Si genera valor	No genera valor



VII. JUAN SEMINO

Años	PRINCIPIOS CNV										Análisis de esquema				Evaluación		
	Principio I	Principio II	Principio III	Principio IV	Principio V	Principio VI	Principio VII	Principio VIII	Principio IX	RESUMEN FINAL	Derecho de propiedad	El directorio y la gerencia	Transparencia	Total de esquema	Buenas prácticas	Prácticas parciales	Malas prácticas
2,015	50%	50%	50%	63%	72%	25%	0%	0%	0%	34%	61%	25%	31%	39%			x
2,016	50%	50%	50%	63%	72%	25%	0%	0%	0%	34%	61%	25%	31%	39%			X
2,017	50%	50%	50%	63%	72%	25%	0%	0%	0%	34%	61%	25%	31%	39%			X
2,018	50%	48%	50%	63%	72%	25%	0%	0%	0%	34%	61%	25%	31%	39%			X

1/6/2014 1/6/2015 1/6/2016 1/6/2017

31/05/2015 31/05/2016 30/05/2017 30/05/2018

X1	CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	0.30	0.41	0.34	0.29
X2	BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4	0.10	0.21	0.11	0.12
X3	EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	0.39	0.55	0.31	0.44
X4	CAPITALIZACION BURSÁTIL	0.6	2.68	4.87	4.24	1.81
X5	VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	1.76	1.75	1.77	1.77
Z			5.22	7.79	6.77	4.43
Zona		Zona Segura				

ACTIVO CORRIENTE	\$109,460,944.00	\$160,020,390.00	\$223,286,513.00	\$389,722,666.00
PASIVO CORRIENTE	\$55,501,933.00	\$71,965,144.00	\$130,359,733.00	\$267,016,292.00
CAPITAL DE TRABAJO	\$53,959,011.00	\$88,055,246.00	\$92,926,780.00	\$122,706,374.00
ACTIVO TOTAL	\$217,546,683.00	\$259,614,540.00	\$332,445,122.00	\$499,187,180.00
PASIVO TOTAL	\$72,288,025.00	\$84,364,371.00	\$149,792,982.00	\$287,105,201.00
UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)	\$25,558,878.00	\$43,613,776.00	\$31,568,680.00	\$65,881,575.00
BENEFICIO NO DISTRIBUIDO	\$15,419,506.00	\$38,250,169.00	\$25,652,140.00	\$44,181,979.00
Ventas Netas	\$382,467,953.00	\$453,909,446.00	\$589,274,429.00	\$883,206,154.00
Total Patrimonio	\$145,258,658.00	\$175,250,169.00	\$182,652,140.00	\$212,081,979.00
Utilidad neta	\$12,648,905.00	\$29,991,511.00	\$15,893,907.00	\$33,642,414.00
Capitalización bursátil	\$/193,595,000.00	\$/410,983,450.00	\$/635,850,000.00	\$/518,811,000.00
PRECIO DE LA ACCION 31/12/20XX	\$1.55	\$3.29	\$4.05	\$3.09
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	\$124,900,000.00	\$124,900,000.00	\$157,000,000.00	\$167,900,000.00

167900000

Q DE TOBIN 0.89 1.58 1.91 1.04



COLOMBIA

VIII. Adecaña S.A.

Año	Código País						ESQUEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO					Evaluación		
	I.	II.	III.	IV.	V.	Total de cumplimiento	Derecho de propiedad	El directorio y la gerencia	Transparencia	Total esquema	Buenas prácticas	Prácticas parciales	Malas prácticas	
2015	62%	99%	68%	73%	62%	73%	80%	68%	67%	72%	X			
2016	62%	99%	68%	73%	62%	73%	80%	68%	67%	72%	X			
2017	62%	99%	68%	73%	62%	73%	80%	68%	67%	72%	X			
2018	62%	82%	44%	70%	53%	62%	72%	44%	62%	59%		X		

		2015	2016	2017	2018
X1	CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	0.71	0.50	0.40
X2	BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4	0.44	0.40	0.32
X3	EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	0.33	0.00	-0.02
X4	CAPITALIZACION BURSÁTIL	0.6	1.22	0.93	0.88
X5	VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	0.06	0.03	0.02
Z			2.76	1.86	1.60
Zona			Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris

PASIVO CORRIENTE		\$9,572,005.00	\$14,899,398.00	\$17,177,474.00
CAPITAL DE TRABAJO		\$37,698,415.00	\$31,801,350.00	\$26,488,159.00
ACTIVO TOTAL		\$64,090,119.00	\$75,800,733.00	\$79,246,328.00
PASIVO TOTAL		\$17,640,458.00	\$23,282,917.00	\$24,432,993.00
UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)		\$6,408,492.00	\$43,156.00	\$(587,124.00)
BENEFICIO NO DISTRIBUIDO		\$20,240,015.00	\$21,391,721.00	\$18,050,970.00
Ventas Netas		\$3,998,144.00	\$2,079,083.00	\$1,475,992.00
Total Patrimonio		\$46,449,661.00	\$52,517,816.00	\$54,813,335.00
Utilidad neta		\$1,290,534.00	\$(3,340,752.00)	\$(3,481,420.00)
Capitalización bursátil		S/ 35,981,866.29	S/ 35,981,866.29	S/ 35,981,866.29
PRECIO DE LA ACCIONO 31/12/20XX		\$2,201.54	\$2,201.54	\$2,201.54
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION		16,343,953.00	16,343,953.00	16,343,953.00
Q DE TOBIN			0.56	0.47
		No genera valor	No genera valor	No genera valor



IX. *Mayaguez S.A.*

Código País						ESQUEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO				Evaluación		
I.	II.	III.	IV.	V.	Total de cumplimiento	Derecho de propiedad	El directorio y la gerencia	Transparencia	Total esquema	Buenas prácticas	Prácticas parciales	Malas prácticas
60%	41%	58%	100%	58%	63%	50%	58%	79%	62%		X	
60%	41%	58%	100%	58%	63%	50%	58%	79%	62%		X	
60%	31%	54%	98%	58%	60%	45%	54%	78%	59%		X	
60%	31%	54%	98%	58%	60%	45%	54%	78%	59%		X	

	2015	2016	2017	2018
X1 CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2 -0.02	0.04	-0.03	-0.07
X2 BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4 0.15	0.18	0.17	0.20
X3 EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3 0.23	0.20	0.06	0.23
X4 CAPITALIZACION BURSÁTIL	0.6 0.54	0.61	0.63	0.60
X5 VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1 0.38	0.40	0.36	0.38
Z	1.28	1.44	1.20	1.34
Zona	Zona Gris	Zona Gris	Zona de Stress	Zona Gris

ACTIVO CORRIENTE	\$144,736,407.00	\$168,880,337.00	\$157,309,173.00	\$173,286,775.00
PASIVO CORRIENTE	\$174,327,590.00	\$123,288,702.00	\$185,594,228.00	\$250,633,772.00
CAPITAL DE TRABAJO	\$(29,591,183.00)	\$45,591,635.00	\$(28,285,055.00)	\$(77,346,997.00)
ACTIVO TOTAL	\$1,426,207,623.00	\$1,321,625,646.00	\$1,349,989,195.00	\$1,402,450,465.00
PASIVO TOTAL	\$992,406,669.00	\$883,836,322.00	\$859,532,061.00	\$901,930,494.00
UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)	\$99,995,926.00	\$79,571,914.00	\$25,405,858.00	\$97,004,159.00
BENEFICIO NO DISTRIBUIDO	\$150,504,619.00	\$170,903,118.00	\$165,278,131.00	\$197,979,010.00
Ventas Netas	\$538,586,650.00	\$534,383,153.00	\$485,662,134.00	\$530,240,298.00
Total Patrimonio	\$433,800,954.00	\$437,789,324.00	\$490,457,134.00	\$500,519,971.00
Utilidad neta	\$(27,351,812.00)	\$98,317,094.00	\$52,700,879.00	\$14,329,766.00
Capitalización bursátil	S/ 540,448,839.18	S/ 540,448,839.18	S/ 540,448,839.18	S/ 540,448,839.18
PRECIO DE LA ACCION 31/12/20XX	\$10,964.83	\$10,964.83	\$10,964.83	\$10,964.83
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	49,289,304	49,289,304	49,289,304	49,289,304
Q DE TOBIN	0.38	0.41	0.40	0.39
	No genera valor	No genera valor	No genera valor	No genera valor



X. *Compañía Agrícola San Felipe S.A.*

Año	Código País						ESQUEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO				Evaluación		
	I.	II.	III.	IV.	V.	Total de cumplimiento	Derecho de propiedad	El directorio y la gerencia	Transparencia	Total esquema	Buenas prácticas	Prácticas parciales	Malas prácticas
2015	37%	24%	7%	26%	19%	22%	30%	7%	22%	20%			X
2016	36%	24%	7%	26%	19%	22%	30%	7%	22%	20%			X
2017	36%	24%	7%	26%	19%	22%	30%	7%	22%	20%			X
2018	36%	23%	2%	13%	27%	20%	29%	2%	20%	17%			X

		2015	2016	2017	2018
X1	CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	0.05	0.09	0.05
X2	BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4	0.06	0.10	0.07
X3	EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	0.29	0.21	0.01
X4	CAPITALIZACION BURSÁTIL	0.6	2.40	1.87	1.63
X5	VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	0.11	0.17	0.14
Z		2.91	2.44	1.88	1.99
Zona		Zona Segura	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris
	ACTIVO CORRIENTE	\$3,099,134.00	\$6,420,893.00	\$5,170,555.00	\$1,553,234.00
	PASIVO CORRIENTE	\$508,089.00	\$1,507,772.00	\$1,644,922.00	\$282,593.00
	CAPITAL DE TRABAJO	\$2,591,045.00	\$4,913,121.00	\$3,525,633.00	\$1,270,641.00
	ACTIVO TOTAL	\$56,553,814.00	\$65,652,685.00	\$77,669,966.00	\$79,471,033.00
	PASIVO TOTAL	\$6,130,292.00	\$7,837,236.00	\$9,038,489.00	\$7,882,052.00
	UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)	\$4,961,247.00	\$4,175,014.00	\$136,199.32	
	BENEFICIO NO DISTRIBUIDO	\$2,584,076.00	\$4,645,373.00	\$3,404,755.00	\$4,149,056.00
	Ventas Netas	\$6,160,741.00	\$11,297,392.00	\$10,515,026.00	\$2,825,035.00
	Total Patrimonio	\$50,423,522.00	\$57,815,448.00	\$68,631,477.00	\$71,588,981.00
	Utilidad neta	\$1,510,829.00	\$3,604,098.00	\$2,363,479.00	\$68,998,133.00
	Capitalización bursátil	S/ 24,480,000.00	S/ 24,480,000.00	S/ 24,480,000.00	S/ 24,480,000.00
	PRECIO DE LA ACCIONO 31/12/20XX	\$408.00	\$408.00	\$408.00	\$408.00
	NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	60,000,000.00	60,000,000.00	60,000,000.00	60,000,000.00
	Q DE TOBIN	0.43	0.37	0.32	0.31
		No genera valor	No genera valor	No genera valor	No genera valor



XI. *Inversiones Venecia S.A.*

Año	Código País						Esquema de gobierno corporativo				Calificación		
	I.	II.	III.	IV.	V.	Total de cumplimiento	Derecho de propiedad	El directorio y la gerencia	Transparencia	Total esquema	Buenas prácticas	Prácticas parciales	Malas prácticas
2015	36%	22%	6%	27%	19%	22%	29%	6%	23%	19%			
2016	36%	22%	6%	27%	19%	22%	29%	6%	23%	19%			
2017	21%	21%	2%	13%	18%	15%	21%	2%	16%	13%			
2018	36%	23%	2%	15%	18%	19%	29%	2%	17%	16%			

		2015	2016	2017	2018
X1	CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	0.09	0.09	0.13
X2	BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4	0.10	0.07	0.14
X3	EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	0.05	0.09	0.16
X4	CAPITALIZACION BURSÁTIL	0.6	4.28	3.30	1.54
X5	VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	0.06	0.08	0.14
Z			4.59	3.64	2.10
Zona			Zona Segura	Zona Segura	Zona Gris

ACTIVO TOTAL	\$62,042,879.00	\$88,107,673.00	\$71,219,130.00	\$117,691,280.00
PASIVO TOTAL	\$4,433,017.00	\$5,742,111.00	\$12,300,377.00	\$11,028,551.00
UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)	\$880,094.00	\$2,430,001.00	\$3,409,734.00	\$4,142,831.00
BENEFICIO NO DISTRIBUIDO	\$4,553,570.00	\$4,553,572.00	\$7,027,543.00	\$5,760,204.00
Ventas Netas	\$3,857,042.00	\$6,967,888.00	\$9,836,501.00	\$6,938,952.00
Total Patrimonio	\$57,609,863.00	\$82,365,562.00	\$116,539,906.00	\$106,662,729.00
Utilidad neta	\$2,184,888.00	\$3,738,666.00	\$4,658,861.00	\$100,669,045.00
Capitalización bursátil	S/ 31,625,000.00	S/ 31,625,000.00	S/ 31,625,000.00	S/ 31,625,000.00
PRECIO DE LA ACCIONO 31/12/20XX	\$506.00	\$506.00	\$506.00	\$506.00
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	62,500,000.00	62,500,000.00	62,500,000.00	62,500,000.00
Q DE TOBIN	0.51	0.36	0.44	0.27
	No genera valor	No genera valor	No genera valor	No genera valor



XII. Agroguachal S.A.

Año	Código País						ESQUEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO					Evaluación		
	I.	II.	III.	IV.	V.	Total de cumplimiento	Derecho de propiedad	El directorio y la gerencia	Transparencia	Total esquema	Buenas prácticas	Prácticas parciales	Malas prácticas	
2015	37%	23%	5%	16%	17%	20%	30%	5%	16%	17%			X	
2016	37%	23%	5%	16%	17%	20%	30%	5%	16%	17%			X	
2017	36%	22%	11%	15%	15%	20%	29%	11%	15%	18%			X	
2018	36%	22%	8%	17%	18%	20%	29%	8%	18%	18%			X	

		2015	2016	2017	2018
X1	CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	0.05	0.09	0.06
X2	BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4	0.02	0.02	0.01
X3	EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	0.12	0.25	0.17
X4	CAPITALIZACION BURSÁTIL	0.6	2.78	2.05	1.39
X5	VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	0.15	0.21	0.14
Z		3.12	2.61	1.77	1.90
Zona		Zona Segura	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris

ACTIVO CORRIENTE		\$2,925,027.00	\$7,245,087.00	\$7,912,682.00	\$2,066,690.00
PASIVO CORRIENTE		\$458,879.00	\$2,007,729.00	\$2,245,574.00	\$419,528.00
CAPITAL DE TRABAJO		\$2,466,148.00	\$5,237,358.00	\$5,667,108.00	\$1,647,162.00
ACTIVO TOTAL		\$61,364,078.00	\$72,170,647.00	\$109,405,578.00	\$104,474,588.00
PASIVO TOTAL		\$6,544,224.00	\$8,905,199.00	\$13,137,451.00	\$10,574,409.00
UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)		\$2,169,910.00	\$5,365,366.00	\$5,693,860.00	\$1,496,351.00
BENEFICIO NO DISTRIBUIDO		\$884,748.00	\$874,919.00	\$874,919.00	\$2,401,704.00
Ventas Netas		\$9,158,862.00	\$15,392,714.00	\$15,270,586.00	\$8,385,417.00
Total Patrimonio		\$54,819,584.00	\$63,265,448.00	\$96,268,127.00	\$93,900,179.00
Utilidad neta		\$1,961,632.00	\$4,418,640.00	\$4,389,285.00	\$90,496,320.00
Capitalización bursátil		S/ 30,360,000.00	S/ 30,360,000.00	S/ 30,360,000.00	S/ 30,360,000.00
PRECIO DE LA ACCIONO 31/12/20XX		\$506.00	\$506.00	\$506.00	\$506.00
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION		60,000,000.00	60,000,000.00	60,000,000.00	60,000,000.00
Q DE TOBIN		0.49	0.42	0.28	0.29
		No genera valor	No genera valor	No genera valor	No genera valor



PERÚ

XIII. Paramonga

Año	Código de prácticas de BPGC-Perú						ESQUEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO				CALIFICACION		
	Pilar	Pilar II	Pilar III	Pilar IV	Pilar V	Porcentaje de cumplimiento	Derecho de propiedad	El directorio y la gerencia	Transparencia	Total esquema	Buenas prácticas	Prácticas parciales	Malas prácticas
2,015	52 %	90 %	55 %	78 %	25 %	60 %	71%	55%	51%	59%		X	
2,016	52 %	90 %	55 %	78 %	38 %	63 %	71%	55%	58%	61%		X	
2,017	60 %	90 %	55 %	78 %	38 %	64 %	75%	55%	58%	63%		X	
2,018	64 %	90 %	55 %	78 %	38 %	65 %	77%	55%	58%	63%		X	

	2015	2016	2017	2018
X1 CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	0.12	0.22	0.15
X2 BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4	0.37	0.36	0.30
X3 EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	0.26	0.26	0.27
X4 CAPITALIZACION BURSATIL	0.6	0.00	0.46	0.72
X5 VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	0.29	0.30	0.30
Z	1.03	1.60	1.54	1.61
Zona	Zona de Stress	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris
ACTIVO CORRIENTE	160,776	260,689	206,513	153,335
PASIVO CORRIENTE	80,006	106,358	106,217	133,445
CAPITAL DE TRABAJO	80,770	154,331	100,296	19,890
ACTIVO TOTAL	838,151	850,762	796,056	754,167
PASIVO TOTAL	284,130	302,096	263,714	262,367
UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)	65,429	66,022	71,971	62,324
BENEFICIO NO DISTRIBUIDO	221,311	215,956	199,632	159,090
Ventas Netas	243,310	258,880	255,503	225,979
Total Patrimonio	554,021	548,666	532,342	491,800
Utilidad neta	11,676	14,804	34,674	7,113
Capitalización bursátil	S/ -	S/ 232,897.03	S/ 182,657.81	S/ 312,747.44
PRECIO DE LA ACCIONO 31/12/20XX	0	S/ 7.00	S/ 5.49	S/ 9.40
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	33,271,004.00	33,271,004.00	33,271,004.00	33,271,004.00

Q DE TOBIN

0.00	0.27	0.23	0.41
No genera valor	No genera valor	No genera valor	No genera valor



XIV. Pampa Blanca

AÑO	Código de prácticas de BPGC-Perú						ESQUEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO				CALIFICACION		
	Pilar I	Pilar II	Pilar III	Pilar IV	Pilar V	Porcentaje de cumplimiento	Derecho de propiedad	El directorio y la gerencia	Transparencia	Total esquema	Buenas prácticas	Practica parciales	Malas prácticas
2015	67%	64%	61%	33%	88%	63%	65%	61%	60%	62%		X	
2016	67%	64%	61%	33%	88%	63%	65%	61%	60%	62%		X	
2017	81%	64%	65%	33%	88%	66%	73%	65%	60%	66%		X	
2018	67%	64%	75%	33%	88%	65%	65%	75%	60%	67%		X	

		2015	2016	2017	2018	
X1	CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	-0.25	-0.31	-0.38	-0.44
X2	BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4	0.16	0.08	0.05	-0.02
X3	EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	-0.19	-0.16	-0.10	-0.16
X4	CAPITALIZACION BURSATIL	0.6	0.00	0.00	0.17	0.57
X5	VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	0.08	0.08	0.08	0.08
Z		-	-	-0.19	0.03	
Zona		-	-	Zona de Stress	Zona de Stress	

ACTIVO CORRIENTE	\$ 8,577.00	\$ 8,054.00	\$ 7,496.00	\$ 7,864.00
PASIVO CORRIENTE	\$30,250.00	\$34,457.00	\$40,573.00	\$45,265.00
	\$			
CAPITAL DE TRABAJO	(21,673.00)	\$(26,403.00)	\$(33,077.00)	\$(37,401.00)
	\$			
ACTIVO TOTAL	\$102,143.00	102,755.00	\$ 103,369.00	\$ 102,972.00
PASIVO TOTAL	\$31,804.00	\$37,886.00	\$40,895.00	\$45,463.00
UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)	\$(5,846.46)	\$(4,932.69)	\$(3,201.20)	\$(4,945.29)
	\$	\$		
BENEFICIO NO DISTRIBUIDO	11,364.00	5,894.00	\$ 3,499.00	\$(1,466.00)
Ventas Netas	\$ 7,886.00	\$ 8,325.00	\$ 7,906.00	\$ 8,226.00
Total Patrimonio	\$70,339.00	\$64,869.00	\$62,474.00	\$57,509.00
Utilidad neta	\$(6,172.00)	\$(5,357.00)	\$(3,396.00)	\$(5,374.00)
Capitalización bursátil	S/ -	S/ -	S/ 7,027.50	S/ 25,767.51
PRECIO DE LA ACCIONO 31/12/20XX			3	11
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION			2,342,501.00	2,342,501.00
Q DE TOBIN	0.00	0.00	0.07	0.25
	No genera valor	No genera valor	No genera valor	No genera valor



XV. San Juan

Año	Código de prácticas de BPGC-Perú						Esquema de gobierno corporativo				Calificación		
	Pilar I	Pilar II	Pilar III	Pilar IV	Pilar V	Porcentaje de cumplimiento	Derecho de propiedad	El directorio y la gerencia	Transparencia	Total esquema	Buenas prácticas	Prácticas parciales	Malas prácticas
2015	52%	79%	75%	56%	88%	70%	65%	75%	72%	71%	X		
2016	52%	79%	75%	56%	88%	70%	65%	75%	72%	71%	X		
2017	60%	79%	75%	44%	88%	69%	69%	75%	66%	70%	X		
2018	88%	98%	85%	50%	88%	82%	93%	85%	69%	82%	X		

		2015	2016	2017	2018
X1	CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	0.00	0.04	-0.13
	BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO				
X2	TOTAL	1.4	0.16	0.14	0.13
X3	EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	0.10	0.10	0.16
X4	CAPITALIZACION BURSÁTIL	0.6	0.42	0.49	0.28
X5	VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	0.33	0.44	0.42
Z		1.01	1.20	1.08	0.86
Zona		Zona de Stress	Zona de Stress	Zona de Stress	Zona de Stress
	ACTIVO CORRIENTE	\$ 68,384.00	\$ 52,593.00	\$51,894.00	\$61,881.00
	PASIVO CORRIENTE	\$68,167.00	\$ 47,782.00	\$ 60,395.00	\$81,290.00
	CAPITAL DE TRABAJO	\$217.00	\$4,811.00	\$(8,501.00)	\$(19,409.00)
	ACTIVO TOTAL	\$ 182,071.00	\$ 161,907.00	\$ 173,410.00	\$180,674.00
	PASIVO TOTAL	\$100,976.00	\$ 86,209.00	\$ 93,202.00	\$103,980.00
	UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)	\$5,638.00	\$ 4,812.00	\$11,783.00	\$8,692.00
	BENEFICIO NO DISTRIBUIDO	\$21,095.00	\$15,698.00	\$ 20,208.00	\$16,694.00
	Ventas Netas	\$ 59,594.00	\$71,671.00	\$66,312.00	\$ 76,562.00
	Total Patrimonio	\$81,095.00	\$ 75,698.00	\$ 80,208.00	\$ 76,694.00
	Utilidad neta	\$(1,546.00)	\$(5,397.00)	\$ 4,510.00	\$(3,417.00)
	Capitalización bursátil	\$42,000.00	\$42,000.00	\$34,200.00	\$28,800.00
	PRECIO DE LA ACCION 31/12/20XX	0.7	0.7	0.57	0.48
	NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	60,000,000.00	60,000,000.00	60,000,000.00	60,000,000.00
	Q DE TOBIN	0.23	0.26	0.20	0.16
		No genera valor	No genera valor	No genera valor	No genera valor



XVI. Larredo

Año	Código de prácticas de BPGC-Perú						ESQUEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO				Calificación		
	Pilar I	Pilar II	Pilar III	Pilar IV	Pilar V	PORCENTAJE DE CUMPLIMIENTO	DERECHO DE PROPIEDAD	EL DIRECTORIO Y LA GERENCIA	TRANSPARENCIA	TOTAL ESQUEMA	Buenas prácticas	Prácticas parciales	Malas prácticas
2015	60%	43%	61%	67%	50%	56%	51%	61%	58%	57%		X	
2016	60%	43%	61%	67%	50%	56%	51%	61%	58%	57%		X	
2017	52%	38%	58%	78%	50%	55%	45%	58%	64%	56%		X	
2018	60%	38%	58%	67%	50%	54%	49%	58%	58%	55%		X	

2015	2016	2017	2018
------	------	------	------

X1	CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	-0.05	0.01	0.01	0.06
X2	BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4	0.58	0.61	0.60	0.58
X3	EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	0.16	0.32	0.22	0.15
X4	CAPITALIZACION BURSÁTIL	0.6	0.59	0.52	0.53	0.47
X5	VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	0.32	0.41	0.37	0.33
Z		1.60	1.86	1.73	1.59	
Zona		Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris	

	2015	2016	2017	2018
ACTIVO CORRIENTE	\$ 65,305.00	\$ 71,481.00	\$ 86,758.00	\$ 86,170.00
PASIVO CORRIENTE	\$ 98,146.00	\$ 67,883.00	\$ 78,612.00	\$ 46,486.00
CAPITAL DE TRABAJO	\$(32,841.00)	\$ 3,598.00	\$ 8,146.00	\$ 39,684.00
ACTIVO TOTAL	\$ 786,749.00	\$ 812,211.00	\$ 800,342.00	\$ 793,953.00
PASIVO TOTAL	\$ 269,122.00	\$ 264,446.00	\$ 264,386.00	\$ 274,785.00
UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)	\$ 37,548.00	\$ 78,518.00	\$ 53,682.00	\$ 36,953.00
BENEFICIO NO DISTRIBUIDO	\$ 326,023.00	\$ 356,161.00	\$ 344,352.00	\$ 327,564.00
Ventas Netas	\$ 254,191.00	\$ 330,817.00	\$ 295,669.00	\$ 264,263.00
Total Patrimonio	\$ 517,627.00	\$ 547,765.00	\$ 535,956.00	\$ 519,168.00
Utilidad neta	\$ 5,233.00	\$ 34,070.00	\$ 17,098.00	\$ 1,135.00
Capitalización bursátil	S/ 265,957.49	S/ 227,914.00	S/ 231,614.28	S/ 214,269.23
PRECIO DE LA ACCIONO 31/12/20XX	23	19.71	20.03	18.53
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	11,563,369.00	11,563,369.00	11,563,369.00	11,563,369.00

Q DE TOBIN 0.34 0.28 0.29 0.27



XVII. Cartavio

Año	Código de prácticas de BPGC-Perú					ESQUEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO				
	Pilar I	Pilar II	Pilar III	Pilar IV	Pilar V	Porcentaje de cumplimiento	Derecho de propiedad	El directorio y la gerencia	Transparencia	Total esquema
2015	52%	43%	62%	89%	25%	54%	48%	62%	57%	56%
2016	52%	43%	62%	89%	25%	54%	48%	62%	57%	56%
2017	52%	43%	62%	89%	25%	54%	48%	62%	57%	56%
2018	74%	43%	68%	89%	25%	60%	58%	68%	57%	61%

		2015	2016	2017	2018	
X1	CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	0.02	0.14	0.17	0.10
X2	BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4	0.57	0.64	0.63	0.63
X3	EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	0.41	0.52	0.16	0.21
X4	CAPITALIZACION BURSÁTIL	0.6	0.40	0.55	0.60	0.51
X5	VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	0.46	0.52	0.38	0.35
Z		1.88	2.38	1.94	1.80	
Zona		Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris	

	2015	2016	2017	2018
ACTIVO CORRIENTE	\$104,693.00	\$179,748.00	\$190,548.00	\$177,095.00
PASIVO CORRIENTE	\$91,250.00	\$97,980.00	\$87,656.00	\$114,020.00
CAPITAL DE TRABAJO	\$13,443.00	\$81,768.00	\$102,892.00	\$63,075.00
ACTIVO TOTAL	\$651,466.00	\$720,508.00	\$718,702.00	\$749,603.00
PASIVO TOTAL	\$178,688.00	\$182,668.00	\$188,872.00	\$205,888.00
UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)	\$81,918.00	\$114,301.00	\$35,115.00	\$48,039.00
BENEFICIO NO DISTRIBUIDO	\$266,012.00	\$331,074.00	\$323,064.00	\$336,949.00
Ventas Netas	\$300,096.00	\$377,322.00	\$271,289.00	\$259,742.00
Total Patrimonio	\$472,778.00	\$537,840.00	\$529,830.00	\$543,715.00
Utilidad neta	\$42,714.00	\$64,644.00	\$9,935.00	\$15,404.00
Capitalización bursátil	\$120,333.71	\$248,110.75	\$206,758.96	\$175,745.12
PRECIO DE LA ACCIONO 31/12/20XX	\$5.82	\$12.00	\$10.00	\$8.50
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	20,675,896.00	20,675,896.00	20,675,896.00	20,675,896.00
Q DE TOBIN	0.18	0.34	0.29	0.23
	No genera valor	No genera valor	No genera valor	No genera valor



XVIII. Casa Grande

Año	Código de prácticas de BPGC-Perú					ESQUEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO				
	Pilar I	Pilar II	Pilar III	Pilar IV	Pilar V	PORCENTAJE DE CUMPLIMIENTO	DERECHO DE PROPIEDAD	EL DIRECTORIO Y LA GERENCIA	TRANSPARENCIA	TOTAL ESQUEMA
2015	52%	43%	62%	89%	25%	54%	48%	62%	57%	56%
2016	52%	43%	65%	89%	25%	55%	48%	65%	57%	57%
2017	52%	43%	63%	89%	25%	54%	48%	63%	57%	56%
2018	74%	50%	68%	89%	25%	61%	62%	68%	57%	62%

		2015	2016	2017	2018
X1	CAPITAL CIRCULANTE/ ACTIVO TOTAL	1.2	0.08	0.17	0.15
X2	BENEFICIO NO DISTRIBUIDOS/ ACTIVO TOTAL	1.4	0.41	0.44	0.39
X3	EBITDA/ ACTIVO TOTAL	3.3	0.34	0.43	0.13
X4	CAPITALIZACION BURSÁTIL	0.6	0.78	1.65	0.85
X5	VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	1	0.31	0.32	0.25
Z		1.92	3.01	2.46	1.76
Zona		Zona Gris	Zona Segura	Zona Gris	Zona Gris

ACTIVO CORRIENTE	\$ 214,420.00	\$ 353,253.00	\$ 351,055.00	\$ 349,403.00	
PASIVO CORRIENTE	\$104,367.00	\$107,765.00	\$108,499.00	\$136,884.00	
CAPITAL DE TRABAJO	\$110,053.00	\$ 245,488.00	\$ 242,556.00	\$212,519.00	
ACTIVO TOTAL	\$1,725,088.00	\$1,747,627.00	\$1,709,625.00	\$1,724,178.00	
PASIVO TOTAL	\$ 376,027.00	\$ 349,990.00	\$ 342,833.00	\$402,821.00	
UTILIDADES ANTES DE INT. E IMP(EBITDA)	\$177,906.00	\$ 228,554.00	\$60,896.00	\$67,046.00	
BENEFICIO NO DISTRIBUIDO	\$502,031.00	\$ 550,607.00	\$519,762.00	\$ 474,327.00	
Ventas Netas	\$ 535,377.00	\$ 556,269.00	\$ 383,729.00	\$ 425,323.00	
Total Patrimonio	\$1,349,061.00	\$1,397,637.00	\$1,366,792.00	\$1,321,357.00	
Utilidad neta	\$ 94,910.00	\$104,978.00	\$3,155.00	\$ 2,151.00	
Capitalización bursátil	S/294,820.92	S/ 576,164.31	S/521,411.85	S/343,676.96	
PRECIO DE LA ACCIONO 31/12/20XX		3.5	6.84	6.19	4.08
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	84,234,548	84,234,548	84,234,548	84,234,548	

Q DE TOBIN	0.17	0.33	0.30	0.20
	No genera valor	No genera valor	No genera valor	No genera valor