



**Universidad Nacional Mayor de San Marcos**

**Universidad del Perú. Decana de América**

Dirección General de Estudios de Posgrado

Facultad de Ciencias Contables

Unidad de Posgrado

**Relación entre el valor según estados financieros y el  
valor de mercado: empresas que cotizan en la Bolsa de  
Valores de Lima, 2010-2019**

**TESIS**

Para optar el Grado Académico de Doctor en Ciencias Contables  
y Empresariales

**AUTOR**

Carlos Alberto MEDINA DE LA CRUZ

**ASESOR**

Dr. Manuel Alberto HIDALGO TUPIA

Lima, Perú

2021



Reconocimiento - No Comercial - Compartir Igual - Sin restricciones adicionales

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>

Usted puede distribuir, remezclar, retocar, y crear a partir del documento original de modo no comercial, siempre y cuando se dé crédito al autor del documento y se licencien las nuevas creaciones bajo las mismas condiciones. No se permite aplicar términos legales o medidas tecnológicas que restrinjan legalmente a otros a hacer cualquier cosa que permita esta licencia.

## Referencia bibliográfica

---

Medina, C. (2021). *Relación entre el valor según estados financieros y el valor de mercado: empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2010-2019*. [Tesis de doctorado, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Facultad de Ciencias Contables, Unidad de Posgrado]. Repositorio institucional Cybertesis UNMSM.

---

## Metadatos complementarios

<b>Datos de autor</b>	
Nombres y apellidos	Carlos Alberto Medina de la Cruz
Tipo de documento de identidad	DNI
Número de documento de identidad	09273556
URL de ORCID	No aplica
<b>Datos de asesor</b>	
Nombres y apellidos	Manuel Alberto Hidalgo Tupía
Tipo de documento de identidad	DNI
Número de documento de identidad	08461950
URL de ORCID	<a href="https://orcid.org/0000-0002-9644-2406">https://orcid.org/0000-0002-9644-2406</a>
<b>Datos del jurado</b>	
<b>Presidente del jurado</b>	
Nombres y apellidos	Beatriz Herrera García
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	10306364
<b>Miembro del jurado 1</b>	
Nombres y apellidos	Víctor Dante Ataupillco Vera
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	06274261
<b>Miembro del jurado 2</b>	
Nombres y apellidos	Alberto Benjamín Espinoza Valenzuela
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	07335395
<b>Miembro del jurado 3</b>	
Nombres y apellidos	Bernardo Javier Sánchez Barraza

Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	09594228
<b>Datos de investigación</b>	
Línea de investigación	D.2.1.2 Contabilidad de Gestión
Grupo de investigación	No aplica.
Agencia de financiamiento	Sin financiamiento.
Ubicación geográfica de la investigación	Universidad Nacional Mayor de San Marcos País: Perú Departamento: Lima Provincia: Lima Distrito: Lima Calle: Germán Amézaga – Ciudad Universitaria Latitud: -12.056445 Longitud: -77.085994
Año o rango de años en que se realizó la investigación	2018 – 2021
URL de disciplinas OCDE	Negocios, Administración  <a href="https://purl.org/pe-repo/ocde/ford#5.02.00">https://purl.org/pe-repo/ocde/ford#5.02.00</a>



"Año del Bicentenario del Perú: 200 años de Independencia"

## Universidad Nacional Mayor de San Marcos

Universidad del Perú. Decana de América

### FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES VICEDECANATO DE INVESTIGACIÓN Y POSGRADO UNIDAD DE POSGRADO

#### ACTA DE SUSTENTACIÓN VIRTUAL DE TESIS DEL GRADO ACADÉMICO DE DOCTOR EN CIENCIAS CONTABLES Y EMPRESARIALES N°019-VDIP-DUPG-FCC/2021

En la ciudad de Lima, a los 04 días del mes de Noviembre del 2021 a las 10:00 horas, se realiza la Sustentación Virtual de Tesis de la Facultad de Ciencias Contables de la UNMSM, siendo desarrollada la sesión virtual en el link <https://meet.google.com/piw-mgme-hpf>, de acuerdo a la Directiva para Sustentación Virtual de Tesis de Posgrado aprobado con Resolución Rectoral N° 01357-R-20 de fecha 08 de junio del 2020, bajo la Presidencia de la Dra. Beatriz Herrera García; con la asistencia de los Miembros del Jurado: Dr. Victor Dante Ataupillco Vera; Dr. Manuel Alberto Hidalgo Tupia; Dr. Alberto Benjamín Espinoza Valenzuela; y el Dr. Bernardo Javier Sánchez Barraza; el candidato a **DOCTOR EN CIENCIAS CONTABLES Y EMPRESARIALES, Mg. Carlos Alberto Medina de la Cruz**, procedió hacer la exposición y defensa pública bajo la modalidad virtual de su Tesis titulada: **RELACIÓN ENTRE EL VALOR SEGÚN ESTADOS FINANCIEROS Y EL VALOR DE MERCADO: EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA, 2010-2019**, requisito principal para optar el Grado Académico de Doctor en Ciencias Contables y Empresariales.

Concluida la exposición se procedió a la evaluación correspondiente, habiendo obtenido la siguiente calificación:

DE BUENO "15"

La Ceremonia de Sustentación Virtual concluyó a horas: 11:45 a.m.

Dr. Victor Dante Ataupillco Vera  
Miembro

Dra. Beatriz Herrera García  
Presidente

Dr. Manuel Alberto Hidalgo Tupia  
Asesor - Miembro

Dr. Alberto Benjamín Espinoza Valenzuela  
Miembro

Dr. Bernardo Javier Sánchez Barraza  
Miembro

Vista la presente Acta, el Jurado de Sustentación Virtual de Tesis dan fe del acto público, propone que la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, otorgue al **Mg. Carlos Alberto Medina de la Cruz**, el Grado Académico de Doctor en Ciencias Contables y Empresariales.

Ciudad Universitaria, 04 de Noviembre de 2021

Dr. Victor Dante Ataupillco Vera  
Director de la Unidad de Posgrado

## **Dedicatoria**

A mi querida familia

Con cariño y gratitud

## ÍNDICE GENERAL

ÍNDICE GENERAL.....	ii
LISTA DE CUADROS .....	vi
LISTA DE FIGURAS .....	x
RESUMEN.....	xi
ABSTRACT.....	xii
CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN .....	1
1.1 Situación Problemática.....	1
1.2 Formulación del Problema.....	6
1.2.1 Problema General.....	6
1.2.2 Problemas Específicos .....	6
1.3 Justificación de la Investigación .....	7
1.3.1 Justificación Teórica .....	7
1.3.2 Justificación Práctica .....	9
1.4 Objetivos .....	10
1.4.1 Objetivo General.....	10
1.4.2 Objetivos Específicos.....	10
CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO .....	12
2.1 Marco Filosófico o Epistemológico de la Investigación .....	12
2.2 Antecedentes de Investigación.....	13
2.3 Bases Teóricas.....	21
2.3.1 Valor de la Empresa .....	21
2.3.2 Factores que influyen en la Valorización de las Empresas.....	23
2.3.2.1 Factores Internos .....	24

2.3.2.2 Factores Externos.....	27
2.3.3 Valor Neto Contable o Patrimonio Neto .....	29
2.3.4 Valor Contable (valor en libros) y Valor Real (valor de mercado) .....	30
2.3.5 Estados Financieros .....	32
2.3.6 Bolsa de Valores.....	34
2.4 Marco Conceptual .....	36
<b>CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA .....</b>	<b>39</b>
3.1 Hipótesis General.....	39
3.2 Hipótesis Específicas .....	39
3.3 Identificación de Variables.....	40
3.3.1 En relación con las Dimensiones Internas .....	40
3.3.2 En relación con las Dimensiones Externas.....	40
3.4 Unidad de Análisis.....	41
3.5 Población de estudio .....	41
3.6 Tamaño de muestra .....	41
3.7 Selección de la muestra .....	42
3.8 Modelamiento para establecer la relación de la variable dependiente con las dimensiones.....	46
3.8.1 Del Modelo Adecuado.....	46
3.8.2 Bases para usar Datos de Panel .....	47
<b>CAPÍTULO 4: RESULTADOS Y DISCUSIÓN.....</b>	<b>49</b>
4.1 Presentación, análisis e interpretación de resultados .....	49
4.1.1 Cálculo del Valor según Estados Financieros y el Valor de Mercado ..	49
4.1.2 Cálculo del Ratio por Sectores Económicos.....	50
4.1.2.1 Sector Bancos y Financieras .....	50

4.1.2.2 Sector Industriales .....	54
4.1.2.3 Sector Mineras.....	60
4.1.2.4 Sector Diversas.....	65
4.1.2.5 Sector Servicios Públicos .....	69
4.1.3 Resultados de la Razón Valor de Mercado y Valor en Libros .....	73
4.1.4 Las Dimensiones Internas en relación con la estimación del Valor Según Estados Financieros y el Valor de Mercado .....	80
4.1.5 Resultados derivados de las Dimensiones Internas.....	103
4.1.5.1 Consolidado – Todos los Sectores .....	103
4.1.5.2 Sector Bancos y Financieras .....	104
4.1.5.3 Sector Industriales .....	106
4.1.5.4 Sector Mineras.....	107
4.1.5.5 Sector Servicios Públicos .....	108
4.1.5.6 Sector Diversas.....	109
4.1.6 Las Dimensiones Externas en relación con la estimación del Valor Según Estados Financieros y el Valor de Mercado.....	110
4.1.7 Resultados derivados de las Dimensiones Externas.....	116
4.1.7.1 Consolidado – Todos los Sectores .....	116
4.1.7.2 Sector Bancos y Financieras .....	118
4.1.7.3 Sector Industriales .....	119
4.1.7.4 Sector Mineras.....	120
4.1.7.5 Sector Servicios Públicos .....	121
4.1.7.6 Sector Diversas.....	122
4.2 Pruebas de Hipótesis .....	123
4.2.1 Hipótesis General.....	123
4.2.2 Hipótesis Específicas .....	125

4.3 Discusión de Resultados .....	127
CONCLUSIONES .....	134
RECOMENDACIONES .....	136
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	137
ANEXOS .....	141

## LISTA DE CUADROS

### CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN

1.01 Valor de Mercado y Contable, Acciones de Banco Crédito.....	3
1.02 Valor de Mercado y Contable, Acciones de Alicorp.....	3
1.03 Valor de Mercado y Contable, Acciones de Milpo.....	4
1.04 Valor de Mercado y Contable, Acciones de Luz del Sur.....	4
1.05 Valor de Mercado y Contable, Acciones de Graña y Montero.....	5

### CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO

2.01 Índice General de la Bolsa de Valores de Lima .....	35
--	----

### CAPÍTULO 4: RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.01 Banco de Crédito .....	51
4.02 BBVA Perú .....	51
4.03 Interbank .....	52
4.04 Scotiabank Perú .....	52
4.05 Bancos y Financieras – Resumen.....	53
4.06 Alicorp.....	55
4.07 Cementos Pacasmayo.....	55
4.08 Unión Andina de Cementos – UNACEM.....	56
4.09 Austral Group.....	56
4.10 RELAPASA – Refinería La Pampilla.....	57
4.11 Sider Perú.....	57

4.12 Corporación Aceros Arequipa.....	58
4.13 Industriales – Resumen.....	59
4.14 Compañía Minera Atacocha.....	61
4.15 Compañía Minera Milpo.....	61
4.16 Compañía Minera El Brocal.....	62
4.17 Volcan Compañía Minera.....	62
4.18 Compañía Minera Cerro Verde.....	63
4.19 Compañía Minera Buenaventura.....	63
4.20 Mineras – Resumen.....	64
4.21 Ferreycorp.....	66
4.22 Graña y Montero.....	66
4.23 Corporación Cervesur.....	67
4.24 Diversas – Resumen.....	68
4.25 Enel Generación.....	69
4.26 Enel Distribución.....	70
4.27 Engie Energía Perú.....	70
4.28 Luz del Sur.....	71
4.29 Telefónica del Perú.....	71
4.30 Servicios Públicos – Resumen.....	72
4.31 Liquidez, Sector Bancos y Financieras.....	82
4.32 Liquidez, Sector Industriales.....	82
4.33 Liquidez, Sector Mineras.....	83

4.34 Liquidez, Sector Diversas.....	84
4.35 Liquidez, Sector Servicios Públicos.....	85
4.36 Rentabilidad Patrimonial, Bancos y Financieras.....	86
4.37 Rentabilidad Patrimonial, Industriales.....	87
4.38 Rentabilidad Patrimonial, Mineras.....	88
4.39 Rentabilidad Patrimonial, Diversas.....	89
4.40 Rentabilidad Patrimonial, Servicios Públicos.....	89
4.41 Endeudamiento Patrimonial, Bancos y Financieras.....	91
4.42 Endeudamiento Patrimonial, Industriales.....	91
4.43 Endeudamiento Patrimonial, Mineras.....	92
4.44 Endeudamiento Patrimonial, Diversas.....	93
4.45 Endeudamiento Patrimonial, Servicios Públicos.....	94
4.46 Intangibles / Activos, Bancos y Financieras.....	95
4.47 Intangibles / Activos, Industriales.....	96
4.48 Intangibles / Activos, Mineras.....	97
4.49 Intangibles / Activos, Diversos.....	98
4.50 Intangibles / Activos, Sector Público.....	98
4.51 Patrimonio, Bancos y Financieras.....	100
4.52 Patrimonio, Industriales.....	100
4.53 Patrimonio, Mineras.....	101
4.54 Patrimonio, Servicios Públicos.....	102
4.55 Patrimonio, Diversas.....	102

4.56 Dimensiones Internas, Todos los sectores.....	103
4.57 Dimensiones Internas, Bancos y Financieras.....	104
4.58 Dimensiones Internas, Industriales.....	106
4.59 Dimensiones Internas, Mineras.....	107
4.60 Dimensiones Internas, Servicios Públicos.....	108
4.61 Dimensiones Internas, Diversas.....	109
4.62 Inflación y Devaluación.....	111
4.63 Tasa de Interés.....	112
4.64 Producto Bruto Interno por Sectores.....	113
4.65 Producto Bruto Interno, Manufactura y Construcción.....	114
4.66 Producto Bruto Interno, Comercio y Servicios.....	115
4.67 Marco Macroeconómico Multianual.....	116
4.68 Dimensiones Externas, Todos los Sectores.....	116
4.69 Dimensiones Externas, Bancos y Financieras.....	118
4.70 Dimensiones Externas, Industriales.....	119
4.71 Dimensiones Externas, Mineras.....	120
4.72 Dimensiones Externas, Servicios Públicos.....	121
4.73 Dimensiones Externas, Diversas.....	122
4.74 Ratio Valor de Mercado / Valor en Libros, 2010-2019.....	128
4.75 Ratio Valor de Mercado / Valor em Libros, 2011-2019.....	135
<b>ANEXOS</b>	
A-01 Estados de Situación Financiera Resumidos .....	141

## LISTA DE FIGURAS

### CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO

2.01 Definición de Intangibles .....	26
2.02 Dimensiones Internas .....	27
2.03 Dimensiones Externas .....	29
2.04 Evolución del catálogo de cuentas, Plan Contable .....	33

### CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA

3.01 Tamaño de la Muestra .....	42
3.02 Selección de la Muestra .....	43
3.03 Selección de la Muestra por Sectores Económicos .....	44
3.04 Muestra de Empresas .....	45

### CAPÍTULO 4: RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.01 Evolución del Pensamiento Contable .....	80
4.02 Inflación y Devaluación .....	110
4.03 Tasas de Interés .....	111
4.04 Producto Bruto Interno Sectorial .....	112
4.05 Producto Bruto Interno Construcción y Manufactura .....	113
4.06 Productos Bruto Interno otras Industrias.....	114
4.07 Marco Macroeconómico Multianual.....	115
4.08 Resultados Factores Internos.....	129
4.09 Resultados Factores Externos.....	131

## RESUMEN

En esta era del conocimiento los diferentes usuarios de la Contabilidad esperan información que cada vez más útil para la toma de decisiones. Los estados financieros, producto final de un proceso contable, no están reflejando el valor real de la empresa, poniendo en duda su utilidad y los contadores no estamos respondiendo ante esa necesidad. Esta investigación analiza esta situación, tomando como población de estudio 25 empresas que pertenecen a distintos sectores económicos que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, analizando sus estados financieros durante 10 años (del 2010 al 2019) primero a fin de establecer el valor en libros a través del valor contable de la acción y compararlo con el valor de la misma acción en el mercado de valores. Constatada tal variación, tocó indagar primero una serie de elementos acumulados en la experiencia que están influenciado para que existan operaciones que no se vienen reflejando de manera adecuada en libros y de allí pasar a las dimensiones internas y externas que influyen en dicha variación.

Utilizando una metodología no experimental, transversal y correlacional, para el análisis se escogió el modelo econométrico Panel de Datos que es el que más se ajusta para este tipo de análisis. Los 250 datos obtenidos (25 empresas por 10 años) resulta una población razonable para obtener resultados fiables. Abona a esta afirmación el hecho de que la información sobre la que se ha trabajado proviene de los estados financieros auditados de las empresas que son supervisadas por la Superintendencia de Mercado de Valores. Cada empresa fue analizada calculando diversos indicadores como valor contable de las acciones en circulación, ratios, etc. En cuanto a las dimensiones externas se aplicaron al modelo los factores que más influyen en la economía y que pueden ayudar a formar el precio de una acción en el mercado.

En términos generales, los resultados de la investigación han confirmado las hipótesis planteadas, habiéndose cumplido con los objetivos trazados.

Palabras Clave: Estados Financieros, Valor en libros, Valor de mercado, Ratios financieros

## **ABSTRACT**

The age of knowledge is advancing and the different users of accounting expect that the information will be more useful for decisions making. The financial statements, the final product of an accounting process, are not reflecting the real value of the company, putting its real usefulness in doubt and accountants are responding to that need. This research is carried out, taking as a study population 25 companies that belong to different economic sectors that list their shares on the Lima Stock Exchange, making an analysis of their financial statements during 10 years (from 2010 as of 2019) in order to establish the book value through the book value of the share and compare it with the value of the same share in the stock market. Once this variation was verified, it was necessary to investigate first a series of elements accumulated in experience that are influenced so that there are operations that are not being adequately reflected in books and from there move on to the internal and external dimensions that influence the variation.

Using a non-experimental, cross-sectional and correlational methodology, for the analysis the econometric model Panel Data was chosen, which is the one that best fits for this type of analysis. On the other hand, the 250 data obtained (25 companies for 10 years) is a reasonable population to obtain reliable results. This statement is credited with the fact that the information that has been worked on comes from the audited financial statements of the companies that, due to the fact that they are issuers, are supervised by the Superintendency of the Securities Market. Each company was analyzed over time in order to calculate the various indicators such as book value of outstanding shares, ratios, etc. Regarding the external dimensions, it was chosen the ones that have most influence in the economy and that can help shape the price of a share in the market were applied to the model.

In general terms, the results of the research have confirmed the hypotheses raised, having met the objectives set.

Keywords: Financial Statements, Book value, Market value, Financials ratio

## **CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN**

### **1.1 Situación Problemática**

En el campo del estudio económico se ha venido exponiendo, en base a las transacciones de las acciones de empresas en el mercado de valores peruano, que el valor de la empresa divulgado en los estados financieros presenta discrepancia significativa cuando se le compara con el valor real o valor de mercado de la misma empresa.

Siendo los estados financieros la expresión del valor razonable de la situación financiera de la empresa y, como conformante de estos estados, el rubro del Patrimonio que representa la parte residual de los activos de la empresa, una vez que se han deducido todos sus pasivos constituye la representación del valor atribuido a los accionistas o propietarios de la empresa, resulta importante que dicho bloque (patrimonio) o dicha parte de los estados financieros represente el valor de la empresa. Esto a fin de que los usuarios de dichos estados reciban información útil y fidedigna.

Esta situación, conocida por los profesionales de la Contabilidad, en el sentido de que el valor en libros o Valor Contable del patrimonio de una entidad o empresa es distinto al valor de mercado, siempre es materia de discusión y de estudio.

En un trabajo sobre esta disimilitud en el mercado colombiano, Atehortúa, Quinto y Vargas (2015, p.3) sostienen que la causa de las diferencias entre el valor de mercado y el valor contable en el ratio Book to Market, se debe principalmente a los rezagos existentes en la Contabilidad, la capacidad que tiene el valor de mercado para capturar la información que el valor contable no puede y la capacidad de las empresas para generar valor.

Por otro lado, conocedores de esta problemática sostienen en diversos artículos que si bien los estados financieros no vienen reflejando el verdadero valor de la empresa, aun llegado el caso que se logran registrar todos los rubros del activo

y del pasivo a su valor de mercado a la fecha de los estados financieros, el valor contable siempre estaría reflejando lo que los dueños o accionistas han invertido en la empresa mientras que el valor de mercado de ese patrimonio, medido por las acciones en circulación, representaría el valor a determinada fecha de los recursos que se espera genere dicha empresa para los accionistas o inversionistas.

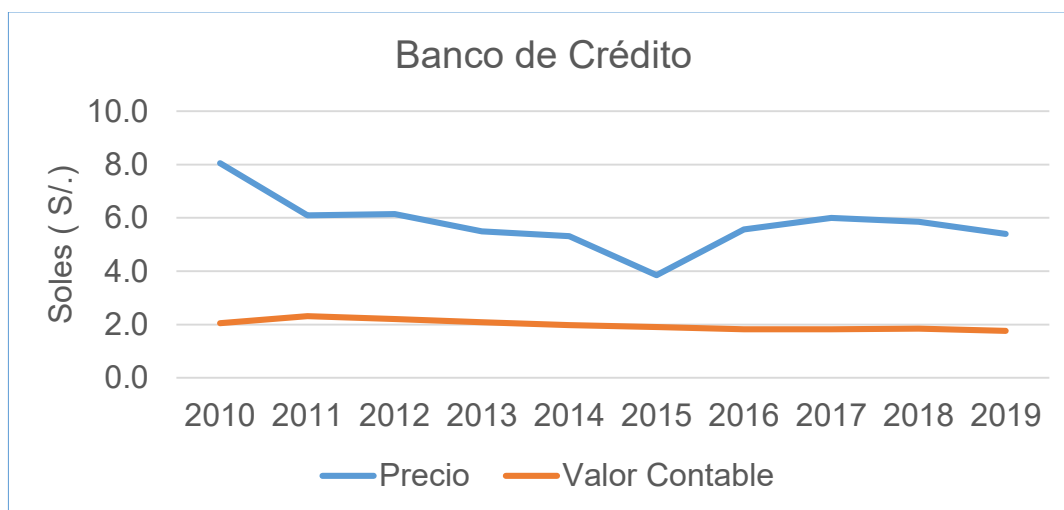
El presente trabajo pretende demostrar cómo diversos factores externos o exógenos e internos o propios a la empresa están influyendo en dicha diferencia. Dichos factores alteran significativamente el valor y hacen que existan diferencias significativas entre el valor contable o el que se refleja en los libros de la empresa y el valor del mercado u obtenido en la Bolsa. Anteriormente no se tomaban en cuenta como cambiantes del valor, pero hoy en día debido a la globalización se ve cómo hay factores externos a la empresa que influyen cada vez más. Estos factores o dimensiones van desde la tasa de interés, el Producto Bruto Interno (PBI) sectorial, la inflación, el tipo de cambio o devaluación y el riesgo país.

Al revisar la Información Financiera de empresas representativas de los diversos sectores económicos de la economía peruana (bancos y financieras, industriales, mineras, de servicios públicos y diversas) cuya información es pública (que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima), correspondientes al periodo del 2010 al 2019 se constata que habría diferencia entre el valor contable (valor del patrimonio) y el valor de mercado (o valor de transacción o el que un inversionista está dispuesto a pagar) de las empresas, diferencia que se vendría constatando de manera significativa. También estaría sucediendo que, conforme pasa el tiempo, la brecha mencionada se estaría acentuando.

Tomando como referencia empresas representativas de cinco sectores económicos que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, en base a los Informes Bursátiles y estados financieros, 2010 – 2019, tenemos lo siguiente:

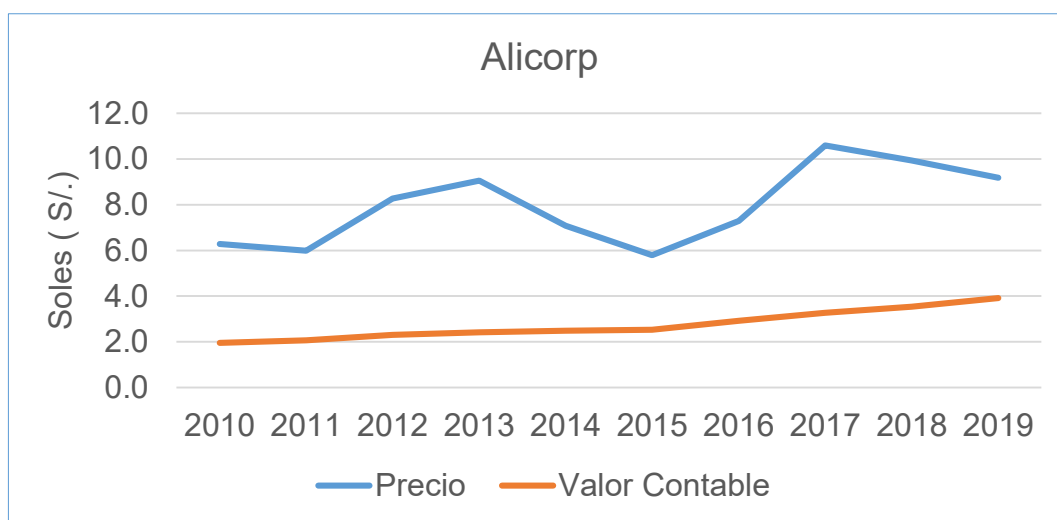
i) En el sector Bancos y Financieras:

Cuadro 1.01 Valor de Mercado y Valor Contable de la Acción



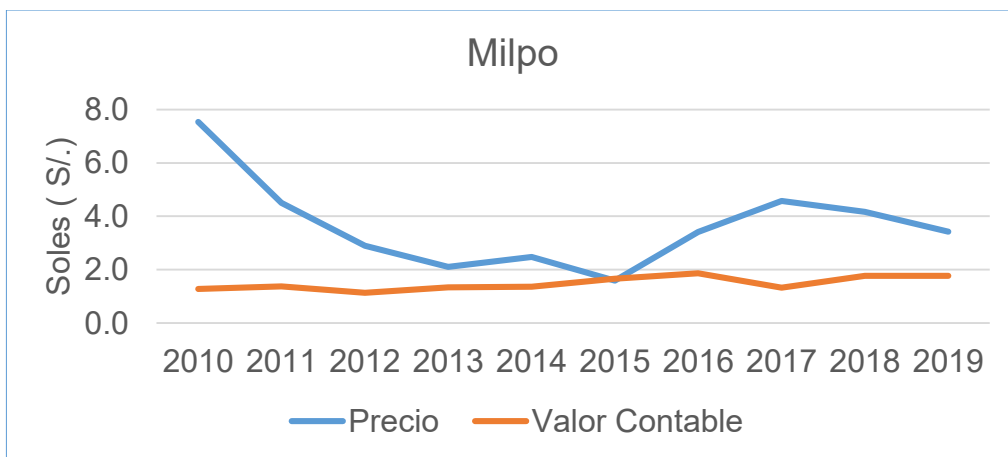
ii) En el Sector Industriales

Cuadro 1.02 Valor de Mercado y Valor Contable de la Acción



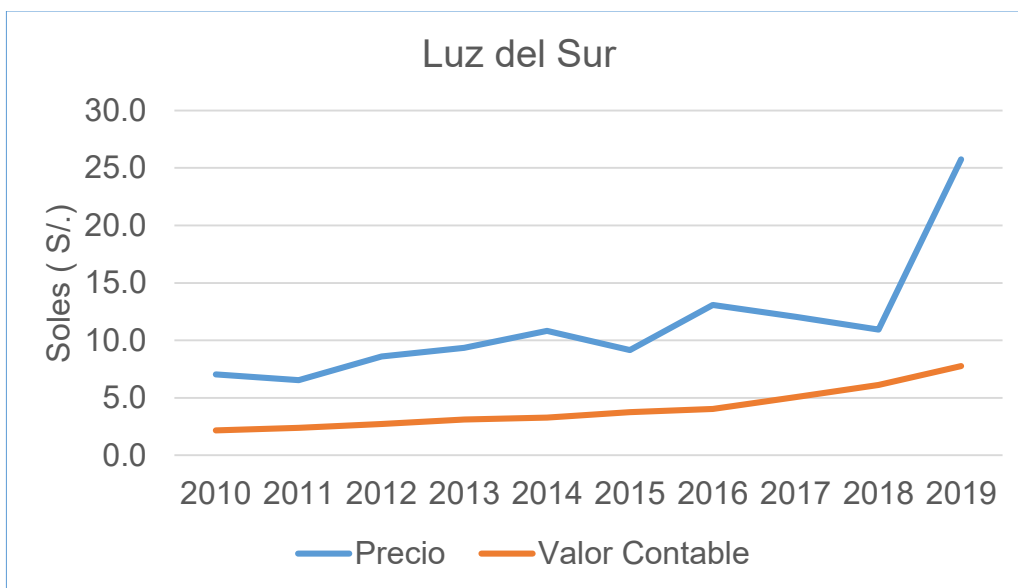
## iii) En el Sector Mineras

Cuadro 1.03 Valor de Mercado y Valor Contable de la Acción



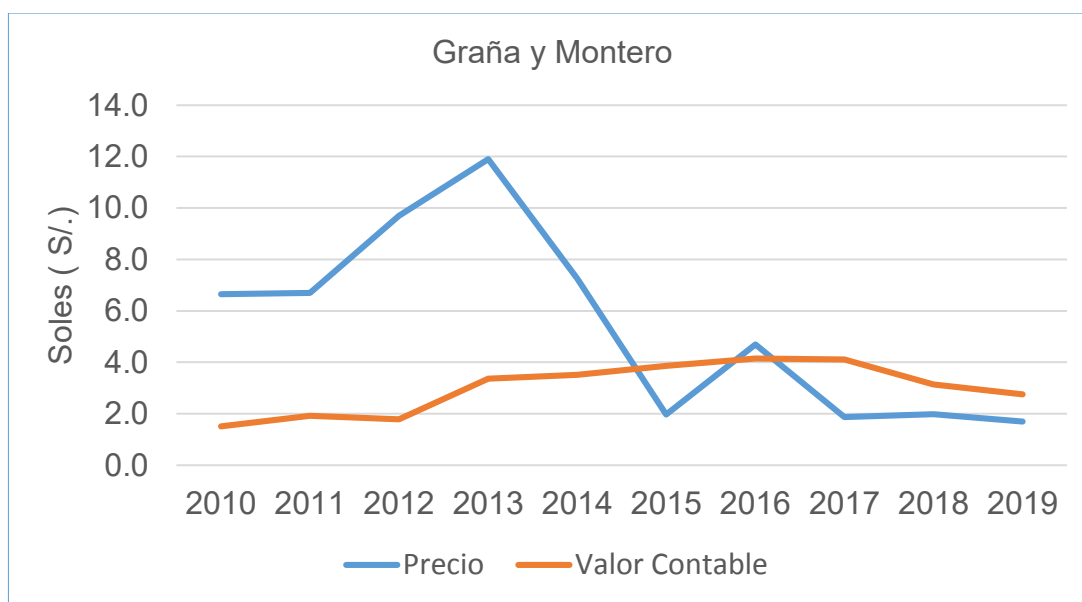
## iv) En el sector Servicios Públicos

Cuadro 1.04 Valor de Mercado y Valor Contable de la Acción



## v) En el sector Diversas

Cuadro 1.05 Valor de Mercado y Valor Contable



Tal como se puede ver en los cuadros líneas arriba, en todos los casos se observan diferencias entre el valor según estados financieros (valor contable) y el valor según el mercado bursátil o precio de la acción (valor de mercado).

Siendo que los estados financieros, de acuerdo a normas de contabilidad que están vigentes, se presentan a valor razonable: “*Fair Value*” según el IASB – *International Accounting Standard Board* por sus siglas en inglés, que es el organismo que se encarga del establecimiento de normas contables de carácter internacional, esta posible variación que se visualiza debe ser materia, a través de la investigación, de confirmación. Con esta confirmación cabe investigar cuales son los factores que más influyen y en qué forma lo hacen, que en estos últimos diez años (2010 – 2019) han influido para que exista esta diferencia.

De existir esta diferencia se pone en tela de juicio también la mayor o menor utilidad de la información contable y pone en evidencia de que existirían factores que no se están tomando en cuenta en la normatividad contable y prácticas actuales a fin de que se presenten o divulguen en los estados financieros. Se

tendría que buscar la forma de medición que hace cambiante el valor en el mercado y como está influenciado por estos factores para así tener uno que lo acerque más al valor real.

## **1.2 Formulación del Problema**

### **1.2.1 Problema General**

¿Cómo se relacionan los distintos factores internos o endógenos que se reflejan o divulgan en los estados financieros de las empresas peruanas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, a través de sus cifras contables o de los índices resultantes de esta información, en su relación con el valor o precio de la empresa en el mercado, en el periodo del 2010 al 2019?

### **1.2.2 Problemas Específicos**

¿Cuál es la relación de la tasa de interés en los estados financieros y el valor de mercado, de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, en el periodo del 2010 al 2019?

¿Cuál es la relación del Producto Bruto Interno (PBI) sectorial en los estados financieros y el valor de mercado, de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, en el periodo del 2010 al 2019?

¿Cuál es la relación de la inflación en los estados financieros y el valor de mercado, de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, en el periodo del 2010 al 2019?

¿Cuál es la relación de la devaluación en los estados financieros y el valor de mercado, de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, en el periodo del 2010 al 2019?

¿Cuál es la relación del indicador riesgo país en los estados financieros y el valor de mercado, de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, en el periodo del 2010 al 2019?

### **1.3 Justificación de la Investigación**

#### **1.3.1 Justificación Teórica**

Partiendo del principio de que cualquier evento que pudiera tener un efecto en la situación financiera sea presente o futura de la entidad u organización, debería reflejarse en sus cuentas periódicas a través de sus estados financieros o valor en libros, la investigación pretende analizar la información financiera que presentan las empresas peruanas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, la misma que nos lleva a pensar que la información que se divulga en sus estados financieros estaría cada más en entredicho ya que no estaría representando la real situación de la empresa.

Los principios contables promueven que los estados financieros muestren de manera razonable la posición financiera de la empresa a una fecha determinada. Esto podría ser cuestionado dado que el valor contable o valor en libros estaría lejos de representar el valor real de la empresa.

El valor razonable, según Castellanos Sanchez (2010, pp.269-282), supone que los activos están representados en el estado de situación financiera a un valor por el cual puede ser intercambiado entre un comprador y un vendedor que están informados, en una transacción que sea libre, por lo cual no podría llevarnos a valores tan distantes con el valor de mercado de la misma.

La información financiera que se obtiene de los estados financieros para el uso interno y de terceros, no estaría permitiendo la determinación del valor de la empresa y, tal como lo sostiene Cirujano Ares (1998, pp.57-61), la teoría contable no lo estaría conceptualizando y los estados financieros estarían siguiendo un Marco Conceptual que no lo toma en cuenta. Además, de comprobarse esa

desviación, resultarían que están presentados de manera incompleta para poder evaluar el real desempeño de la empresa.

Al respecto, en el Marco Conceptual para la presentación y divulgación de los estados financieros adoptado por IASB – Organización que rige las normas internacionales de contabilidad – en su acápite 9 (a), en relación con los inversionistas como usuarios de los estados financieros y las necesidades que tienen de tener información sostiene que los suministradores de capital – riesgo y sus asesores están preocupados por el riesgo inherente y por el rendimiento que van a proporcionar sus inversiones. Los inversionistas requieren información que les permita tomar decisiones importantes como el de comprar, o más bien el de mantener o de proceder a vender sus valores o acciones. Los accionistas están también tienen interés en obtener información que les permita evaluar cual es la capacidad de la empresa para generar mayor valor y también de distribuir utilidades vía dividendos.

El análisis de la relación entre la información contable que expresa en sus estados financieros el Valor de la Empresa y el mercado de capitales que, con la cotización de los valores de la empresa en la Bolsa de Valores expresa el Valor de Mercado de la misma, es decir, debe llevarnos a dilucidar si la información contable que se divulga es relevante para el mercado ya sea que tenga incidencia en los precios de las acciones o para los que participan en el mercado al momento de diseñar sus propias estrategias de inversión.

A fin de evitar que la información que se pretende analizar presente distorsiones al establecer la relación entre los mismos, se ha tomado un periodo de diez años para efectos del análisis, periodo que se estima resulta aceptable para obtener resultados confiables.

Como resultado de la investigación, se pretende advertir la valoración de los activos constantes en bolsa, considerando que estos pueden cambiar en función de los diversos indicadores que influyen en el mercado bursátil, los cuales no son considerados en los estados financieros a su valor real o razonable. Esto nos debería llevar también a revisar el Marco Conceptual de la Contabilidad ya que

su aplicación, tal como está a la fecha, no estaría llevando a que se vea reflejada la situación real de la Empresa o Negocio y, por lo tanto, nos puede llevar a proponer actualizaciones modificaciones al mismo documento.

### **1.3.2 Justificación Práctica**

El llevar adelante este trabajo de investigación resulta de la necesidad de obtener la información de fuente directa, los resultados; establecer las probables brechas entre el valor contable o en libros y el valor de mercado y que a la luz de las cifras que demostrarían las posibles diferencias se realicen análisis de los elementos que están influyendo en ello y se pueda proponer una adecuación a los estados financieros tomando en cuenta todos los factores de medición internos. A su vez, se buscar establecer de qué manera los factores externos o de la economía tienen relación o no, y en qué medida, con esa diferencia encontrada. Se busca establecer, primero la existencia y después cuan grande puede ser, la relación entre los diferentes factores mencionados como son: tasa de interés, Producto Bruto Interno (PBI) sectorial, inflación, devaluación y riesgo país y el indicador Valor de Mercado – Valor en Libros.

Demostrar cómo se ha comportado esta diferencia o posible brecha en el transcurso del periodo de estudio de los diez años. Esto aun cuando siempre se ha estado en camino a responder a los acontecimientos económicos que permitan acortar las brechas para que la información sea más coherente y razonable.

Para propósitos de la investigación deberá tenerse en cuenta que existe información disponible sólo de empresas que ponen a disposición del público valores (acciones representativas de su capital) y que, por lo tanto, están obligadas a reportar su información financiera a los organismos de supervisión y que pueda estar a disposición del público.

En el caso de empresas peruanas que cotizan en Bolsa, los valores cotizados en Bolsa deben representar la totalidad de sus acciones en circulación, caso contrario, no se puede determinar el valor de mercado de las empresas, en su totalidad ya que se debe valorar el monto total del patrimonio vía la cotización en bolsa de la totalidad de sus acciones en circulación.

La posible diferencia que, en principio, se viene observando y que será materia de estudio nos lleva a revisar el impacto fundamental del valor de otros conceptos derivados de la economía, que están influenciando sobre el valor de mercado de las acciones de las empresas del sector privado, peruanas, que cotizan todas sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima.

## **1.4 Objetivos**

### **1.4.1 Objetivo General**

Relacionar los distintos factores que se reflejan en los estados financieros de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima para determinar su valor en libros en comparación con el valor o precio de la empresa en el mercado, para ver en qué medida hay influencia de los factores internos o endógenos, así como los externos o de mercado, en el periodo del 2010 al 2019.

Establecer cómo se relaciona o cómo influyen cada variable en el indicador Valor de Mercado – Valor en Libros.

### **1.4.2 Objetivos Específicos**

Relacionar la tasa de interés en los estados financieros con el valor de mercado, de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo del 2010 al 2019.

Relacionar el Producto Bruto Interno (PBI) sectorial en los estados financieros con el valor de mercado, de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo del 2010 al 2019.

Relacionar la inflación en los estados financieros con el valor de mercado, de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo del 2010 al 2019.

Relacionar la devaluación en los estados financieros con el valor de mercado, de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo del 2010 al 2019.

Relacionar el riesgo país en los estados financieros con el valor de mercado, de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo del 2010 al 2019.

En cada caso se relacionan los indicadores contra el resultado de la razón resultante del Valor de Mercado y el Valor en Libros a fin de determinar si efectivamente guardan relación o no tienen influencia significativa.

## **CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO**

### **2.1 Marco Filosófico o Epistemológico de la Investigación**

Respecto de la disciplina contable, cabe anotar que los eventos o hechos materia de estudio o indagación no son permanentes en el tiempo, tampoco son repetitivos como puede ocurrir con las ciencias naturales ya que estos cambian de manera constante y sufren modificaciones de acuerdo con las circunstancias, evolución del modo de hacer las cosas y del contexto que los rodean.

En la teoría contable, el paradigma de utilidad de la información que ofrece la Contabilidad está en función de su capacidad de ofrecer a los usuarios datos importantes, siendo la información más relevante la que de manera potencial pueda proporcionar más data en relación con las necesidades de los modelos de toma de decisiones que utilice el usuario.

Por otro lado, una teoría económica es una construcción racional que tiene el propósito de determinación de una realidad económica. Esta determinación proporciona una representación del mundo económico, que el hombre puede usar para decidir cómo actuar dentro del mismo mundo.

El rol de la Contabilidad tal como lo sostiene Millán (1999, p.106), constituye el órgano de vida de la empresa por lo que nos debe facilitar en cualquier momento conocer dónde se está y hacia dónde se va. Debe producir informes claros, exactos y con precisión sobre la situación económica y financiera de la empresa. Una Contabilidad buena, que sea clara y simple y siempre que dé una idea exacta de las condiciones de la empresa, es un poderoso medio de dirección.

Ros (2012, pp.19-37), sostiene que Keynes no fue el único que creyó que la búsqueda de un verdadero valor basado en los fundamentos la actividad financiera no tenía sentido en mercados donde los precios a menudo no parecen, sino que sigue una dinámica racional. Siempre han existido inversores en mercados financieros convencidos de que los valores de mercado estaban determinados por las percepciones, correctas o incorrectas, de los compradores

y de vendedores, y no por factores triviales como los flujos de efectivo o las ganancias.

Se puede estimar el valor desde los fundamentos financieros para la mayoría de las empresas y, por lo tanto, el precio del mercado no puede desviarse de este valor a largo plazo.

La fiabilidad de los análisis sobre el papel de la actividad financiera se deriva de la robustez de los métodos de medición de la cultura financiera. Las diferentes metodologías de medición, permiten tener la información oportuna y confiable en base a la recopilación de datos contables que constituyen una herramienta útil para evaluar las necesidades de cambios de rumbo en una empresa que está inmersa en el mercado bursátil.

A lo que diremos, sin embargo: ¿Es cierto que la realidad económica solamente puede conocerse a través de una teoría? En sus acciones económicas, el hombre es siempre y necesariamente esclavo de una teoría.? La paradoja solo existe mientras el conocimiento de la realidad sea limitado económicamente a la única determinación teórica.

Más allá del conocimiento teórico no hay nada, pero hay conocimiento inmediato de la realidad económica, que no es conceptual, sino intuitiva, no es racional, sino empírica. Tal conocimiento no va en contra de la razón (no es irracional), sino que precede y es diferente de la razón (es racional).

El hombre no se basa necesariamente en una teoría para actuar en la realidad, de modo que, así como hay un conocimiento inmediato de la realidad, también hay una acción inmediata en la realidad, es decir, no mediado por ninguna teoría.

## **2.2 Antecedentes de Investigación**

i) Tejada (2018, pp.3-21 y p.149) en su tesis doctoral: Las prácticas contables, las normas internacionales de información financiera y la razonabilidad de los estados financieros de las sociedades anónimas en la región de Cajamarca -

Universidad Nacional de Cajamarca, sostiene que el problema está centrado en que no existe una buena práctica de los contadores y no existe la exigibilidad de aplicar las Normas Internacionales de Información Financiera a todas las empresas de la región, dando como resultado la no razonabilidad de los estados financieros de estas empresas.

En su trabajo sostiene que el organismo supervisor de empresas en el Perú, la Superintendencia de Mercado de Valores – SMV, no está cumpliendo con su función encomendada que es justamente el de verificar que las empresas apliquen de manera correcta las Normas de Contabilidad, situación que afecta la razonabilidad en la presentación de los estados financieros. Al formular el problema enfoca cómo las prácticas contables y la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera tiene incidencia en la razonabilidad de la lectura de los estados financieros de las empresas.

Su trabajo para demostrar cómo inciden las prácticas contables y la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera en la razonabilidad de los estados financieros utiliza un diseño no experimental y el método descriptivo, para ver si las variables en estudio tienen alguna incidencia; además del método deductivo, para verificar la incidencia de las variables en estudio. La técnica que utilizó fue el de encuesta y, un cuestionario con preguntas cerradas para la recolección de datos. Su investigación concluye que las prácticas contables y la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera inciden en la razonabilidad de los estados financieros al aplicarse el Plan Contable General Empresarial al momento de realizar los asientos contables, recordando que dicho plan está basado en las Normas Internacionales de Información Financiera, sin embargo muchos profesionales desconocen qué normas se están aplicando y cómo se aplican en las diferentes operaciones mercantiles que tienen las sociedades anónimas en la región de Cajamarca.

Esta investigación es importante debido a que las variables de estudio que enfoca tienen relación con las de la presente investigación, aunado a ello, muestra la incidencia que tienen las prácticas contables con la aplicación y uso de normas

internacionales en la razonabilidad de los estados financieros, los mismos que tiene su razón de ser al relacionarse con la bolsa de valores que es el ente que regula todo valor en cada sector productivo, comercializador o de negociación.

ii) Alonso (2016, pp.5-19 y pp.66-68) en su tesis doctoral: Análisis del ratio Market to Book en la Bolsa Española: cómo y por qué ha cambiado en los últimos años. Universidad de León, España, estudia la influencia de la rentabilidad financiera futura y la tasa futura de los recursos propios sobre el ratio market-to-book de las empresas cotizadas españolas. Confirma que, efectivamente, un ratio alto, o relativamente alto (en contraste uno bajo) puede identificar a las empresas que pueden estar sobre su valor real o sobrevaloradas (en contraste, infravaloradas). Para su estudio parte de la teoría económica que sostiene que el ratio Market to Book presenta una relación positiva con la rentabilidad financiera y los resultados que obtiene muestran que la rentabilidad financiera actual explica la rentabilidad futura a corto plazo mejor que el ratio market-to-book. También concluye que, frente a un cambio contable, que en el caso de España se realizó en el año 2005 (seis años antes que en el Perú), los llevó a una mejora en la interpretación del ratio Market-to-Book como consecuencia de haber pasado a un mejor nivel de la calidad contable.

Esta investigación tiene su aporte en el sentido que se enfoca en establecer y confirmar las variaciones entre el valor contable y el valor de mercado de la organización; la manera como con mejores normas y prácticas contables se tiene mejor calidad contable. Además, confirma la influencia de dimensiones internas en la formación del valor de la acción.

iii) Cornejo (2013, pp.39-52 y pp.129-136) en su tesis doctoral: Estructura de capital en mercados emergentes. Velocidad de ajuste de la estructura de capital en las empresas peruanas cotizadas en bolsa - Escuela Superior de Administración y Dirección de Empresas (ESADE). Lima-Perú, tuvo como

objetivo exponer la manera en que obtienen financiamiento las empresas y cuáles son los diferentes factores que tiene influencia en la toma de decisiones de financiamiento de los que administran el negocio, situación que sigue siendo una pregunta central en el estudio de las finanzas corporativas. Esto por cuanto hasta hace no mucho tiempo se tenía la certeza de que cada organización debía tener una estructura de capital determinada, es decir, una cantidad cierta de deuda y con los plazos y condiciones que se estimaba era lo mejor para esa empresa.

En este documento de investigación se utilizó una metodología de tipo dogmática y de corte descriptivo simple mediante el cual se analiza la estructura de capital de las empresas peruanas que cotizaron en bolsa entre los años que va del 1998 hasta el 2013, y concluye que los principales factores que determinan el nivel de endeudamiento de las empresas son la rentabilidad, los bienes tangibles y los factores del entorno como la tasa de interés, el tipo de cambio, el spread del riesgo soberano, la inflación y el cambio en índice de la bolsa.

El autor citado, en su investigación logró exponer efectivamente de qué manera en la práctica se da el financiamiento de las empresas, asimismo se logró saber cuáles son los factores que tienen impacto en las decisiones financieras en el proceso de toma de decisiones por parte de las gerencias a cargo, logrando mejores resultados y proyecciones que brinden estabilidad financiera y mayores índices de rentabilidad.

iv) Alcalde (2015, pp.4-67) en su tesis doctoral: Análisis empírico del Valor Intangibles de las empresas. Desarrollo y aplicación de un modelo de valoración en las empresas – Universidad de Burgos, realizó una investigación original sobre el valor impulsado por la gestión del capital intelectual, que pone de manifiesto una mayor comprensión de los activos intangibles con los resultados y la probabilidad de quiebra empresarial. Teniendo como objetivo comprender la relación de los activos intangibles con los resultados y la probabilidad de quiebra empresarial.

En su tesis sostiene que, en la nueva economía fundamentada en el conocimiento y la globalización, es la escasez la tradicional causa del valor, que es reemplazada por la abundancia, la gran riqueza en la data y el conocimiento mismo. En el caso de recursos intangibles lo divide en técnicos (tecnológicos y organizativos) y humanos.

Además, en este estudio se divulga la enorme importancia que tiene la rentabilidad que se logra obtener por el uso de manera eficiente del capital intelectual. También sostiene que los postulados básicos para el desarrollo teórico sobre intangibles tienen su base en los recursos y las diferentes capacidades, que reúne la perspectiva económica, la dirección estratégica y la perspectiva del marketing. Esta investigación ha sido de tipo descriptiva, tomado como instrumento el análisis documental de la empresa y las normas legislativas.

Su investigación es de aporte para para este estudio, ya que enfoca la misma variable de estudio, sin embargo, en este caso enfocada en interpretar, entender y analizar la relación existente entre los valores intangibles en el marco del desarrollo de un modelo de valoración de las empresas, sosteniendo también que la economía moderna tiene su basamento en la globalización y en la sociedad del conocimiento.

v) Verón, Marcolini, Cabrera y Francisoni (2012, p.1-11) en su artículo científico: La vinculación entre la información contable y el mercado de capitales – Instituto de Investigaciones teóricas y aplicadas de la Escuela de Contabilidad de la Universidad Nacional de Rosario sostienen que el fenómeno económico de la globalización de los mercados, el desarrollo tecnológico y los cambios en la economía mundial han puesto en evidencia que las necesidades de información de los usuarios no son siempre satisfechas con los estados contables básicos a los que las empresas se encuentran obligadas a presentar. Como consecuencia se derivan tres interrogantes que los encargados de la emisión de información financiera deben definir: (i) si revelan información de manera voluntaria o no y, consecuentemente, la forma en que lo harán, (ii) si hay una respuesta afirmativa,

cual información no resultaría una obligación es revelarla de manera pública, (iii) cual sería el medio elegido para esa divulgación. Analizan si la información contable divulgada resulta relevante para el mercado, sea incidiendo en los precios de los títulos valores o para sus partícipes al momento de diseñar sus estrategias de inversión.

La investigación citada como un antecedente de corte internacional, es de vital importancia debido a que enfoca una relación entre la información de contabilidad en interrelación con un mercado de capitales existente, analizando lo que sucede a nivel económico en los nuevos planteamientos contemporáneos del mercadeo, donde se planteó como parte del análisis ciertas acciones o consideraciones que deben tener las personas o entidades que emiten información.

vi) Ibarra (2011, pp.4-17 y pp.200-243) en su Tesis Doctoral: Análisis de las dificultades financieras de las empresas en una economía emergente – Universidad Autónoma de Barcelona, teniendo como objetivo comprender la relación que hay entre los activos intangibles en las organizaciones con las utilidades o beneficios de las mismas y la posibilidad de sufrir desmedros por dificultades financieras, sostiene que los modelos predictivos, para su desarrollo, en primer lugar se debe hacer el estudio y estructuración detallada de la base de datos para evitar el efecto que se pueden dar como generación de contabilidad creativa o fraudulenta, sostener la confiabilidad y utilidad del sistema de contabilidad a través de los tiempos para hacerla comparable y conseguir un grado de armonización en los conceptos entre los diferentes estados financieros usados. Una vez se tiene la base de datos se puede proceder a estimar los ratios financieros que previamente han sido seleccionados y debidamente sustentados.

En este caso, la investigación citada enfocada en la población de Barcelona, aporta significativamente a la presente investigación ya que buscó entender cómo se correlacionan los activos intangibles de las empresas con los resultados que logran cada cierto tiempo que realizan un corte analítico; a su vez también

dan relevancia a la necesidad de predicción que debería poder tener cada empresa que les garantice cierta estabilidad económica y financiera.

vii) Castellanos, Andrés (2010, pp.269-281) en su artículo científico: El valor razonable y la calidad de la información financiera – Universidad de los Andes – Mérida, Venezuela sostiene que la convergencia a las Normas de información financiera ha sido considerada como uno de los grandes avances en el tránsito hacia la anhelada armonización contable. El valor contable como ente de gran valor y de suma importancia en el marco normativo del IASB – *International Accounting Standard Board*, ha generado controversias en algunos de los miembros de la academia contable.

Esta investigación es significativa para nuestro estudio debido a que cuenta con un análisis exhaustivo a la variable de estudio que también se ha enfocado en la presente, en esa medida, se comprende que el valor razonable tiene relación directa con la calidad de información financiera, y esta última debe contar con altos estándares de calidad ya que permitirá contar con mayor certeza a la hora de la toma de decisiones.

viii) Ficco, Bersía y Aizpeolea (2014, pp.246-267) en el artículo científico titulado: Relevancia valorativa del patrimonio neto y del resultado contable en el mercado de capitales argentino - Universidad de Rio Cuarto - Argentina, desarrolla como objetivo el análisis de la relevancia valorativa de dichas variables contables en el mercado de capitales argentino, utilizando metodológicamente una regresión lineal del precio de mercado de las acciones sobre las referidas variables, concluyendo que la variable patrimonio no resulta significativa, aun cuando sí lo es el resultado neto contable, lo que indica que este si tiene una relevancia en el valor, por lo que lo toman en cuenta los inversores para su proceso de ir formando el precio de las acciones en ese mercado de capitales argentino.

Este artículo científico es de aporte para esta investigación ya que muestra la relevancia de carácter valorativo que tienen las variables de estudio en el mercado de valores o capitales de Argentina, mediante el uso y aplicación de una regresión lineal, determinando que el patrimonio neto no tiene alto impacto y el resultado contable si lo tiene, lo cual indica un representativo nivel de relevancia valorativa que debe ser tomada en cuenta por todo inversor.

ix) Alejandra Atehortúa, Leidy Quinto y Cristel Vargas (2015, pp.3-29) en su tesis: Disimilitudes existentes entre el valor de mercado y valor contable de las acciones del mercado colombiano y su relación con la rentabilidad Patrimonial – Universidad de Antioquía, Colombia, aportan análisis financiero en el tema de la rentabilidad accionaria y patrimonial de las empresas, analizando la evolución de las mismas a través de la influencia que ejerce el valor de mercado y el valor contable en empresas que cotizan sus acciones en el mercado de valores en Colombia.

Concluyen que el indicador valor en libros – valor de mercado posee una relación fuerte e inversa con respecto al rendimiento sobre el patrimonio en aquellas empresas que poseen una capitalización bursátil baja. Por el contrario, en empresas con capitalización bursátil alta no se evidencia de una relación definida, puesto que algunas presentan relaciones directas y otras inversas.

El estudio determina que el rezago se encuentra posicionado alrededor de un año y seis meses, pero al mismo tiempo se observa una relación existente entre el aumento del rezago y la relación entre el valor en libros – valor de mercado y el rendimiento sobre el patrimonio, lo que determina que la variación del rezago no influye en el comportamiento de esta relación en las acciones de las empresas que negocian las mismas en la Bolsa de Valores en Colombia.

También concluyen que las variables económicas y contables que generan más diferencias entre el numerador y el denominador del indicador son la capacidad que tiene la empresa para generar valor, prácticas contables que se apliquen en

las diferentes empresas, puesto que estas van ligadas a la generación de la información contable.

x) Cañibano y García (2010, pp.10-19) en su artículo científico: Relevancia de los intangibles para la valoración y la gestión de las empresas, publicado por la Revista española de Finanzas y Contabilidad No. 100 abordan el análisis y naturaleza económica de los intangibles, discutiendo los criterios contables adoptados para el reconocimiento, valoración y amortización de los activos intangibles. Los autores analizan la importancia de algunos activos intangibles para la valoración del negocio, y conceden especial importancia a los riesgos que se pueden derivar de la valoración hacia abajo o no la no inclusión de los intangibles al efectuar su análisis.

Los autores citados, referencian con claridad mediante su trabajo de investigación que, abordando analíticamente la naturaleza tanto económica como financiera que tienen los intangibles en una organización, realizando una valoración de los criterios contables desde un punto de vista académico y también práctico, mediante este análisis determina que se debe brindar mayor atención a las proyecciones positivas o a los riesgos que se podrían presentar derivados de los intangibles.

## **2.3 Bases Teóricas**

### **2.3.1 Valor de la Empresa**

En los últimos años, la tendencia de la constitución de conglomerados corporativos gigantes se ha revertido a medida que muchos estudios recientes muestran que se debe volver a la especialización pues de esta manera se lograrán mejores resultados en el mercado. Este movimiento hacia la especialización aparentemente resultó de la opinión de que la diversificación de empresas no correlacionado disminuye el valor de la empresa.

La valorización de las empresas implica un trabajo que necesita de conocimientos técnicos y la experiencia necesaria para lograr una aproximación a un rango de valores dentro del cual pueda existir la mayor probabilidad de que se llegue a obtener el valor de una empresa bajo el concepto de empresa en marcha. Como tal, existen diferentes metodologías, cada una de las cuales tiene sus respectivas ventajas y también sus desventajas las mismas que, cuando se utilizan en la valorización de una empresa o negocio, generan información que, al ser analizada y evaluada adecuadamente, permiten estimar valores que limitan el valor de las empresas.

Fernández, Pablo (2008, pp.3-20) en su publicación sobre Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor, sostiene que los métodos de valuación o valorización de empresas llamados contables, ya que se alimentan de la información contable, no se usan en razón de que la información suministrada por el estado de resultados, como del Estado de Situación Financiera, son data histórica, a un momento determinado y no están teniendo en cuenta variables que son contemplados por métodos más complejos y modernos usados actualmente.

La publicación The Economist ya sostenía desde el 2001 (edición del 17 de mayo del 2001) que la mayoría de las empresas cuentan con información muy precisa sobre una misma parte cada vez más pequeña de la que produce beneficios.

En la misma línea, la revista Business Week (edición del 8 de mayo del 2001) decía que los inversores necesitan conocer el valor de sus activos y si la Contabilidad no puede informar sobre estos, tampoco puede contribuir a una asignación inteligente de los capitales, los analistas no pueden evaluar las empresas y los inversores no pueden confiar en la rentabilidad del mercado.

Actualmente, las empresas tienen más valor del que puede reflejarse en su estado de situación financiera y estados de resultados, porque más allá de los recursos materiales que tienen y debido a su tangibilidad, pueden reflejarse en las cuentas contables; Las empresas también, de manera indudable poseen un

valor, que está determinado por su conocimiento, la imagen de su producto, sus relaciones, entre otros.

Cuando valorizamos, ingresamos a un proceso por el cual intentamos asignar valor a las cosas y en este caso, de determinar el grado del beneficio que se divulgará a los usuarios de los mismos. Por lo tanto, la valoración de una empresa o un negocio es el proceso para determinar su valor para los usuarios o sus propietarios. La valoración de las empresas no es un proceso para determinar necesariamente su precio ni su costo ya que el precio finalmente será establecido por una transacción, es decir, si hay un comprador y un vendedor que acuerdan el monto de la transacción. El costo está formado por el pasado, es decir, se incluiría en los valores contables.

Hay dos razones por las que resulta difícil valorar a las empresas en un escenario con mucha incertidumbre, sujetas al riesgo y globalizado, caracterizado por un cambio permanente, discontinuidad y sorpresa. En primer lugar, las empresas se están desarrollando dentro del fenómeno de la globalización que ha hecho desaparecer las fronteras geográficas y, donde los bienes y servicios se transfieren cada vez más libremente de una nación a otra con el apoyo de medios informatizados y de comunicación que muestran un desarrollo vertiginoso. En segundo lugar, las empresas se están desarrollando en un entorno tecnológico que cambia permanentemente a una velocidad tan rápida que genera constantemente productos y servicios que se vuelven obsoletos en menos tiempo.

### **2.3.2 Factores que influyen en la Valorización de las Empresas**

También conocida como valoración empresarial, es la metodología para calcular el valor de una organización mediante la aplicación de un modelo cuantitativo. Aunque busca la objetividad, el proceso está sujeto a la influencia de factores abstractos. Los encargados de realizar el cálculo aglutinan diversos elementos de la empresa con el fin de establecer el tema contable del valor monetario de

los bienes intangibles, como la percepción del valor de la marca para los clientes, el crecimiento potencial que podría tener en los próximos años, el grado de sofisticación de sus procesos y el uso de tecnologías entre otros.

Entre los atributos que más mejoran el valor de las organizaciones, se encuentra el capital humano (know how), que se encuentra dentro de los valores intangibles, los mismos que, a pesar de no reflejarse en los libros de contabilidad, es hoy un valor incalculable que marca la diferencia entre las grandes organizaciones, ya que depende del talento innato que poseen los grandes ejecutivos, las estrategias que se aplicarán en este mundo tan dinámico como una variante que vivimos hoy.

Para efectos de relevar los factores que están influyendo en su valorización y consecuente diferencia con su valor contable, se pueden identificar los siguientes factores: Internos o endógenos y externos o exógenos

### **2.3.2.1 Factores Internos**

#### **i) Liquidez**

Si una empresa puede aumentar sus ventas más rápidamente, o si el mercado de valores percibe que el nicho en el que se encuentra una empresa tendrá un fuerte crecimiento en el futuro, pero con fondos suficientes que le permitan sostener ese crecimiento, entonces el precio a pagar por esas acciones puede ser mayor. Para tener un crecimiento sostenido la empresa debe contar con la liquidez suficiente. Por esta razón será importante medir en cada una de ellas la Liquidez, llamada también Razón o Relación Corriente.

#### **ii) Rentabilidad Patrimonial**

Cuando el margen neto en ventas: Utilidad Neta / Ventas. (o las ganancias netas sobre las ventas netas) medidas en términos de porcentajes resulta mayor, entonces su impacto será mayor en el valor de la compañía, ya que las empresas

con un margen alto obtendrán una mayor cantidad de ganancias que eleva los activos del negocio y, en consecuencia, las ganancias y aumento de dividendos por acción. Este margen influirá en el crecimiento del Patrimonio.

No solamente resulta de importancia el monto del resultado neto, sino cuánto de estos resultados se quedan para financiar un crecimiento en el tiempo de la compañía e incluso poder financiar el capital para mantener la operación. La mejor manera de evaluar el beneficio que está obteniendo la empresa es relacionando el resultado neto con el patrimonio neto.

### iii) Endeudamiento Patrimonial

Para que una empresa pueda multiplicar sus ventas en un horizonte a largo plazo, que son los mercados objetivos, deberá contar con un nivel de apalancamiento financiero adecuado, es decir su relación de deuda con el patrimonio para ver su capacidad de atención de nuevos negocios o emprendimientos.

### iv) Activos Intangibles

En un resumen sobre Recio (2005, pp.1-3), respecto de los recursos financieros expresa que usualmente, los intangibles no pueden ser parte de un tangible; sin embargo, no podemos tocar el conocimiento que crea el tangible. No suelen ser directamente medidos como los tangibles, quienes han sido medidos por las transacciones financieras y contables.

Acotando a lo que expresa el autor, una de las conclusiones a las que se llegó en la XXXI Conferencia Interamericana de Contabilidad que se llevó a cabo en Punta Cana – República Dominicana respecto de los recursos financieros, fue la necesidad de incorporar la planificación contable, como herramienta imprescindible para el reconocimiento y medición de los activos y su valor de uso y que la información contable de gestión y administrativa se hace importante en un escenario de nuevas prácticas de información financiera externa e interna.

Como con la evolución de la tecnología y la intervención de los Intangibles en las organizaciones, los estudios anteriores mencionados demostraron que han existido elementos que influenciaron para que el valor de la empresa en libros ya no era relevante en relación con el valor real de las empresas, las Normas Internacionales de Información Financiera, dejaron de lado el valor histórico en la Contabilidad para ir más bien a la presentación de los activos a Valor Razonable (“*fair value*”) buscando corregir las distorsiones encontradas.

En relación con los Intangibles, la normatividad contable nos está llevando a la siguiente definición según la Norma Internacional de Contabilidad No. 38:

<b>Requisitos</b>	<b>Definición</b>
Carecer de sustancia física	Carácter no monetario y sin apariencia física
Ser identificable	a) separable para su transferencia b) surgir de derechos contractuales o legales
Ser Controlado	a) ejercer poder sobre beneficios futuros; o b) restringir su acceso a terceros
Contribuir a generar ingresos futuros	a) ingresos por ventas; o b) ingresos por servicios

Figura 2.01 Definición de Intangibles. Fuente, NIC 38

Ramos (2017, pp.6-32), en un estudio en USIL sobre el impacto que tiene el valor de Intangibles en el valor de mercado de las acciones de las empresas privadas peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, resalta la importancia de los Intangibles como uno de los rubros que tienen en cuenta los inversores para fijar el precio de la acción.

v) **Tamaño de la Empresa**

Podría pensarse, a nivel teórico, que el tamaño de la empresa es un factor que puede tener influencia para que la rentabilidad o posicionamiento de la misma mejore. Una de las medidas que se puede adoptar es comparar el tamaño de las empresas, pero en función a su Patrimonio Neto. Esto con el fin de comprobar en el Estudio si hay o no relación.

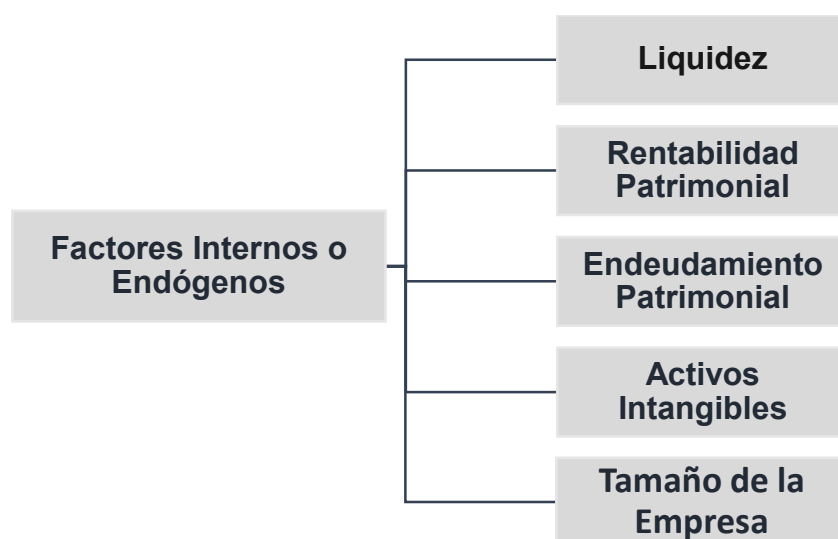


Figura 2.02 Dimensiones Internas. Fuente, Elaboración propia

### 2.3.2.2 Factores Externos

i) Tasa de interés

La teoría nos dice que cualquier cambio en la tasa de interés puede tener una correlación con las expectativas de los inversionistas y, por lo tanto, se podría anticipar un cambio en la relación entre el precio de mercado y valor según los estados financieros de la acción.

En la evaluación se tendrán en cuenta tanto la tasa en moneda nacional, a través de la Tasa Activa en Moneda Nacional – TAMN, que publica la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs, así como la Tasa Activa en Moneda Extranjera – TAMEX. Se toman estas tasas por cuanto son representativas y obedecen a una toma de información rigurosa de lo que ocurre en el mercado.

#### ii) Producto Bruto Interno (PBI) sectorial.

La variación del Producto Bruto Interno por sectores influye en el desempeño de las empresas. Ante un crecimiento del mismo se verán favorecidas por cuanto alienta el consumo interno. De igual manera, en caso de un decrecimiento, el consumo se verá menguado y pueden presentarse restricciones en la producción.

#### iii) Inflación

Se incluye esta dimensión por cuanto se desea estudiar si existe relación con la variación en el ratio o razón valor de mercado – valor en libros, sabiendo que un aumento en los precios de la economía tiene como consecuencia cambios en el poder adquisitivo de los clientes de la empresa o consumidores, lo que afecta de manera directa en la demanda en la provisión de bienes y en la prestación de servicios que ofrece una organización.

#### iv) Devaluación

Se pretende evaluar si la devaluación o variación del precio de la moneda local en comparación con las monedas extranjeras, en este caso el dólar americano, es una dimensión que guarda relación con el valor según estados financieros y el valor de mercado de la empresa.

La devaluación es controlada por el Banco Central de Reserva y es registrada por la Superintendencia de Banca y Seguros, entidad desde la cual se toma la información que se requiere para este estudio.

#### v) Riesgo País

El comportamiento del gobierno central y de los organismos ejecutores de la política económica del país genera un indicador de riesgo que es medido con regularidad y que los inversores ven de cerca. Este indicador recoge el desarrollo del plan económico, la disciplina fiscal, la presión tributaria, etc. Es conocido que el riesgo país afecta las inversiones. Una subida en este indicador debería perjudicar la inversión y, en consecuencia, jugar de manera directa con la variación en el indicador de valor de mercado entre valor en libros.

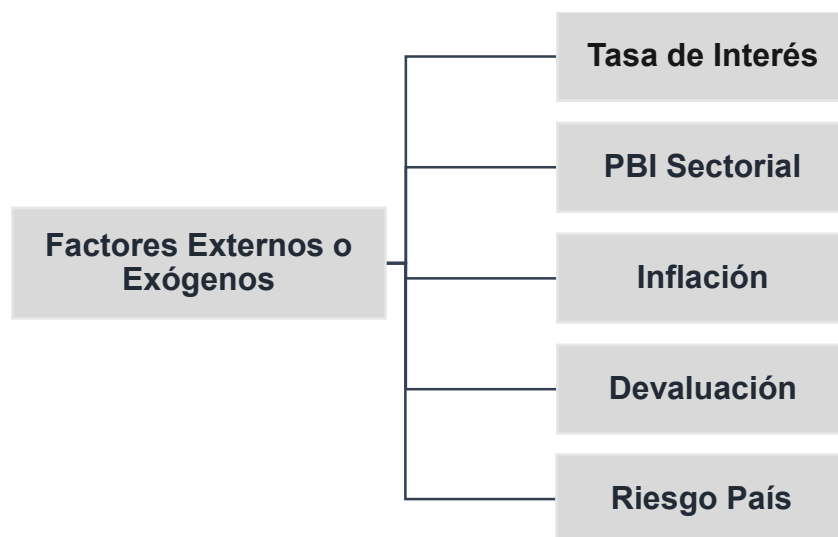


Figura 2.03 Dimensiones Externas. Fuente, Elaboración Propia

### 2.3.3 Valor Neto Contable o Patrimonio Neto

Se trata del valor contable del conjunto de Activos que pertenecen a los propietarios, dueños o socios. Su cálculo viene dado por diferencia entre el Activo

Total de la organización y el Pasivo o recursos que son ajenos y están en el momento de la valoración, de conformidad con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.

Para Patiño (2017, pp.3-6), el valor contable siempre será un dato técnico a considerar, pero no es excluyente ni definitivo, dado que también se deberá tener presente y considerar la rentabilidad histórica obtenida de forma recurrente o la solvencia actual de la empresa.

Sin embargo, se ha mencionado que el los valor contable o histórico no suele reflejar valores económicos de reemplazo o de mercado, ya que no tienen en cuenta el curso del tiempo y, por lo tanto, circunstancias tan importantes como la inflación, devaluación y otras circunstancias como las legales y fiscales que hace que los valores cambien con el tiempo.

Se podría definir este valor, como la cantidad de capital que los propietarios tendrían que invertir hoy para reconstruir los activos que utiliza la empresa en el estado en el que se encuentra.

El valor neto contable, tiene relación con la evaluación de empresas por mercado, a su vez, busca analizar la relación entre la cantidad y el precio que tiene las acciones, a determinada fecha, de una empresa, a fin de identificar su valor.

#### **2.3.4 Valor Contable (valor en libros) y Valor Real (valor de mercado)**

Entre los métodos disponibles para la valoración de empresas, el método contable se considera uno de los menos utilizados. Su cálculo tiene en cuenta el patrimonio neto de una empresa registrado en su estado de situación financiera. Su escaso uso se debe a que, básicamente, la metodología utiliza únicamente el patrimonio de la empresa para determinar su valor. Tal actitud termina por descuidar factores importantes, como sus perspectivas de crecimiento y el valor de marca detrás del negocio.

Dapena (2014, pp.27-28) explica que a menudo el valor contable se encuentra distanciado del valor real de las acciones ya que el primero despreca variables que en el mercado son clave en el dinamismo o fluctuaciones del valor de una acción y que logra atraer futuras inversiones con lo que se afecta la rentabilidad financiera de las empresas.

El real valor de una empresa, está en función no solamente de su patrimonio histórico sino de la expectativa que pueda tener de sus ingresos futuros y se estima normalmente como un valor que resulta superior a su valor en libros o valor contable. La diferencia entre el valor real y valor contable es lo que muchos lo conocen como el valor del fondo de comercio o el valor creado por el empresario a lo largo de toda la vida de esa empresa. El valor real, por lo tanto, sería la suma del valor contable más el valor del fondo de comercio mencionado. El real valor es lo que algunas personas están dispuestas a pagar por dicha empresa.

Para Ibarra (2009, pp.24-32), de acuerdo a su publicación sobre “Desarrollo del análisis factorial multivariantes aplicado al análisis financiero actual”, cuando trata sobre el valor contable y valor de mercado detalla que el valor contable puede ser inferior o superior al valor de mercado y pocas veces coinciden. La diferencia entre estos dos tipos de valor varía dependiendo del tipo de activo o pasivo. En el caso de los activos fijos esta diferencia siempre tendería a expandirse. En la medida en que la empresa sea o no solvente, el pasivo tendrá un valor contable mayor o menor respecto al valor de mercado.

El valor contable, que representa el valor que en teoría tiene la empresa a nivel total, se encuentra representada por cada una de sus partes en que se divide, llamadas acciones, las que pertenecen a sus propietarios o accionistas. El valor contable o precio teórico se calcula básicamente con los valores de los activos totales, los pasivos y el patrimonio que tiene la empresa u organización, así como las diferentes sinergias por el know how y el grado de posicionamiento que puede tener la empresa en el mercado.

Es posible que el valor contable cambie, y de hecho cambia en el transcurrir del tiempo, pero ese cambio se lleva a cabo de una forma que lleva una secuencia. El valor de mercado depende de manera directa de lo que pueda ocurrir a lo largo de cierta línea de tiempo en el mercado de valores.

### **2.3.5 Estados Financieros**

Los estados financieros son cuadros sistemáticos y coherentes que tratan de mostrar, de manera razonable, la situación económica y financiera de una empresa a una fecha determinada o por un periodo determinado.

Según manifiesta el profesor Franco Concha (1998, pp.49-52) en su libro sobre “Análisis de Estados Financieros”, el objetivo de los estados financieros de brindar información para la toma de decisiones se podrá alcanzar en la medida en que los datos sean confiables, veraces, oportunos y completos.

Los cuatro estados financieros más relevantes:

- Estado de Situación Financiera: activos, pasivo y patrimonio desde el inicio de la empresa hasta una fecha de corte determinada.
- Estado de Resultados: desempeño de la empresa por un periodo determinado.
- Estado de cambios en el patrimonio: medidos en un periodo.
- Estado de Flujos de Efectivo: cambios en la posición financiera con efectos en el disponible de la empresa.

Siendo los estados financieros informes contables que detallan la situación financiera general de una empresa, a partir de ellos es posible calcular impuestos, controlar el flujo de caja, realizar mejores inversiones y gestionar mejor todos los aspectos del negocio. Además, los estados financieros son muy importantes para los posibles inversores. Estos informes pueden indicarle si su negocio representa una inversión rentable y segura o no.

De acuerdo a la teoría contable, cualquier evento que pueda tener un efecto en la situación financiera ya sea en el presente o en el futuro de la organización,

debería verse reflejado en sus estados financieros (resultado final del registro de operaciones y estimaciones de la empresa).

Dada la probable variación que se pretende investigar, se concluye que hay elementos que están influyendo en el valor de la empresa y que no están siendo recogidos por la información financiera, se estaría dando lo que algunos académicos están llamando un agotamiento de los estados financieros ya que en nuestros días no reflejarían el verdadero valor de la empresa.

Por otro lado, se sostiene en el mundo académico que hasta ahora los profesionales de la Contabilidad y las finanzas corporativas no han ofrecido alternativas que permitan de una manera más o menos clara contabilizar el capital humano y que los estados financieros actuales no tendrían ninguna posibilidad de atrapar este tipo de capital que desplaza cada vez más el valor del activo fijo tradicional.

La siguiente figura nos muestra cómo recién en el año 1973 el Perú contó con un Plan de Cuentas para empresas y cómo en los últimos tiempos se han ido acortando los plazos para efectuar modificaciones al mismo, lo que demuestra el dinamismo de la economía, al cual debe responder la Contabilidad.

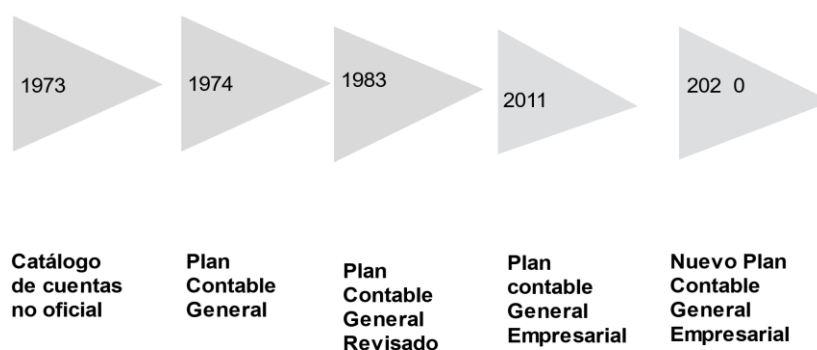


Figura 2.04 Evolución del catálogo de cuentas. Fuente, Elaboración propia

### **2.3.6 Bolsa de Valores**

La Bolsa de Valores constituye el vehículo para que pueda desarrollarse el Mercado de Capitales. Se entiende como tal a un grupo de instituciones, instrumentos denominados financieros y los canales a través de los cuales se hace posible el flujo de capitales desde los agentes que tiene superávit hacia los agentes que son deficitarios en fondos.

Por otro lado, el Mercado de Capitales tiene como estructura:

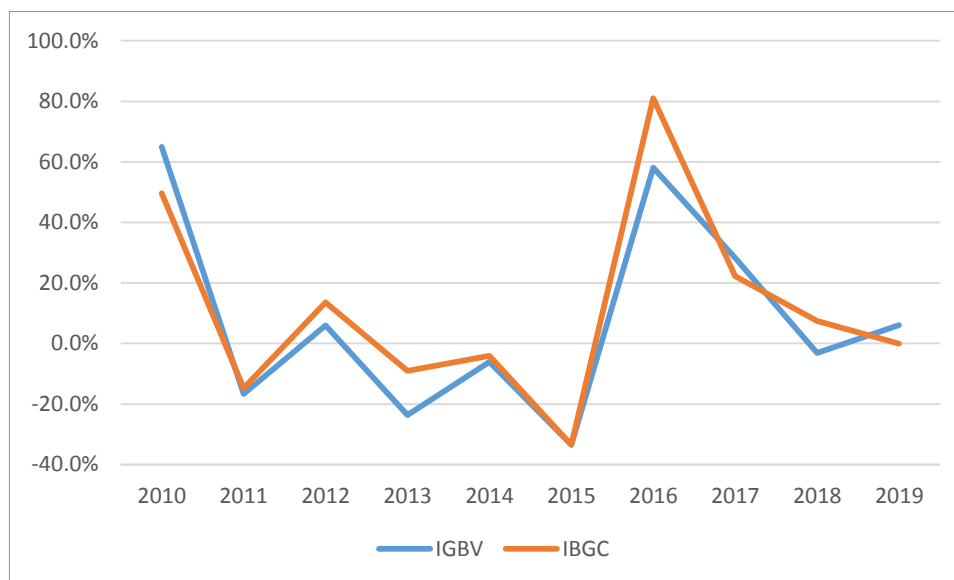
- a) El mercado primario
- b) El mercado Secundario
- c) El mercado extrabursátil
- d) El mercado bursátil

En el Mercado de Capitales intervienen:

- i) Superintendencia de Mercado de Valores – SMV
- ii) Sociedades Agentes de Bolsa – SAB
- iii) Agentes: deficitarios y superavitarios

En la búsqueda para obtener información relevante para este estudio se pudo ver la realidad de la Bolsa de Valores de Lima en la cual son muy pocas las empresas que cotizan allí sus valores. Mas restringida resulta aún la cantidad de empresas que cotizan sus acciones.

Cuadro 2.01 Índice General de la Bolsa de Valores de Lima - IGBV e Índice de Buen Gobierno Corporativo - IBGC



Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Informe Bursátil, 2010 - 2019)

#### IGBV y IBGC

Años	IGBV	IBGC
2010	65.0%	49.6%
2011	-16.7%	-14.7%
2012	5.9%	13.6%
2013	-23.6%	-9.0%
2014	-6.1%	-4.1%
2015	-33.4%	-33.5%
2016	58.1%	81.0%
2017	28.3%	22.3%
2018	-3.1%	7.5%
2019	6.1%	-0.1%

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Informe Bursátil, 2010 - 2019)

## 2.4 Marco Conceptual

i) Acciones de Capital: son valores emitidos por una empresa, que representan una parte proporcional de su Capital Social.

ii) Acciones de Inversión: según el Glosario de la Bolsa de Valores de Lima, son valores que representan una parte proporcional de una cuenta especial del patrimonio de la empresa emisora denominada Cuenta Acciones de Inversión. Los titulares de estas acciones no tienen derecho a voto, pero sí tienen derecho a participar en la distribución de utilidades.

iii) Activo: es un recurso económico presente controlado por la empresa como resultado de procesos pasados.

iv) Capitalización bursátil: representa el valor que tiene en el mercado de valores una empresa que tiene sus acciones inscritas en la Bolsa de Valores. La capitalización bursátil sirve también para medir el tamaño de un mercado bursátil a partir de la suma de las capitalizaciones bursátiles de todas las empresas inscritas.

v) Datos Contables: deben ser relevantes, fiables y exactos: Su seguimiento y aseguramiento en la calidad de la misma trae como consecuencia una buena oportunidad para una compañía, ya que influye en la toma de decisiones de los ejecutivos, en las proyecciones o en sus expectativas. Esto en estricta observancia de los principios contables vigentes.

vi) *Fair Value* o Valor Razonable: representa la suma por la cual puede realizarse el intercambio de un activo entre un comprador y un vendedor con conocimiento suficiente, en una transacción libre. Las Normas Internacionales de Información Financiera establecen que los activos se deben registrar a este valor: valor razonable.

vii) Frecuencia de Cotización de un valor: es un indicador del grado de liquidez de un valor en el Mercado de Valores que se calcula dividiendo el número de ruedas de Bolsa en las que el valor estableció cotización entre el total de ruedas de bolsa negociadas.

viii) Indicadores Bursátiles: recogen la manera como, en promedio, se han comportado los precios de las acciones más representativas, lo que nos permite hacer seguimiento al mercado. Sirven para calcular el rendimiento promedio de la Bolsa de Valores en un día o un periodo determinado

ix) *International Accounting Standards Boards*: IASB por sus siglas en inglés, la cual es la entidad encargada de fijar y divulgar los principios de contabilidad generalmente aceptados. Esta Junta de Normas Internacionales de Contabilidad es la que establece normas contables de carácter internacional

x) Normas Internacionales de Información Financiera: NIIF que son las que rigen la presentación adecuada y razonable de la información financiera, las mismas que son aprobadas en el Perú por el Consejo Normativo de Contabilidad.

xi) Patrimonio Neto: es la parte que queda de los activos de la empresa, después de haber descontado todas sus obligaciones para con terceros. Así lo establecen las normas contables y el Plan Contable General Empresarial vigente en el Perú – PCGE.

xii) Ratio Market to Book: (Valor de mercado / valor en libros) representa la razón o relación entre la capitalización bursátil (cantidad de acciones x precio de la acción) de la empresa y el patrimonio neto según sus estados financieros: Capitalización Bursátil / Patrimonio neto. También es conocido como la razón o relación entre el precio que tiene la acción en bolsa y el valor contable de la misma acción. Este valor contable de la acción resulta de dividir el valor del patrimonio según la contabilidad dividido entre el número de acciones que están en circulación.

xiii) Revelación en los estados financieros: es el proceso de proporcionar información financiera útil sobre la entidad que informa a los usuarios. Los estados financieros y la información incluida en las notas a los estados financieros son en su conjunto una forma de revelación.

xiv) Valor contable de la acción: es el resultado de dividir el patrimonio neto que se refleja en los estados financieros entre la cantidad de las acciones que la empresa ha emitido o las acciones que están en circulación a una fecha determinada.

xv) Valor en libros: es el importe neto por el que un activo o un pasivo se encuentren registrados en el estado de situación financiera. En el caso de los activos se debe aminorar su valor en función a la amortización acumulada, así como de cualquier corrección al valor que se haya registrado.

Activo – Pasivo = Patrimonio (Valor en libros)

xvi) Valores de renta variable: son los instrumentos o valores cuyo beneficio depende de las fluctuaciones del valor en el mercado. Así, la inversión en estos valores se realiza ante la expectativa de las posibles variaciones en el precio de la misma. En este grupo de valores se sitúan las Acciones.

xvii) Valor en Bolsa de una acción: es el valor o el precio que ha sido determinado en el mercado bursátil, esto mediante la oferta y demanda, o de las compras y ventas de las acciones que se negocian en ese mercado.

## **CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA**

### **3.1 Hipótesis General**

Hg: Existe relación de los distintos factores que se reflejan en los estados financieros de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, según su valor contable con el valor o precio de esas empresas en el mercado, en el periodo del 2010 al 2019.

### **3.2 Hipótesis Específicas**

**H<sub>1</sub>**: La tasa de interés tiene relación con los estados financieros de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima y el valor o precio de esas empresas en el mercado, en el periodo del 2010 al 2019.

**H<sub>2</sub>**: El Producto Bruto Interno (PBI) sectorial tiene relación con los estados financieros de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima y el valor o precio de esas empresas en el mercado, en el periodo del 2010 al 2019.

**H<sub>3</sub>**: La inflación tiene relación con los estados financieros de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima y el valor o precio de esas empresas en el mercado, en el periodo del 2010 al 2019.

**H<sub>4</sub>**: El Tipo de cambio o devaluación tiene relación con los estados financieros de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima y el valor o precio de esas empresas en el mercado, en el periodo del 2010 al 2019.

**H<sub>5</sub>:** El riesgo país tiene relación con los estados financieros de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima y el valor o precio de esas empresas en el mercado, en el periodo del 2010 al 2019.

### **3.3 Identificación de Variables**

#### **3.3.1 En relación con las Dimensiones Internas**

**Variable dependiente (X):**

- Valor contable y valor de mercado de la empresa (ratio)

**Dimensiones:**

- Liquidez.
- Rentabilidad Patrimonial.
- Endeudamiento Patrimonial
- Activos Intangibles
- Tamaño de la Empresa

#### **3.3.2 En relación con las Dimensiones Externas**

**Variable dependiente (X):**

- Valor contable y valor de mercado de la empresa (ratio).

**Dimensiones:**

- Tasa de interés
- Producto Bruto Interno (PBI) sectorial.
- Inflación
- Devaluación.
- Riesgo País

### **3.4 Unidad de Análisis**

Empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima en el periodo del 2010 al 2019 (diez ejercicios económicos).

### **3.5 Población de estudio**

Empresas que cotizan sus acciones de capital en la Bolsa de Valores de Lima y que cumplan con los siguientes requisitos:

- a) Que estén negociando con frecuencia sus acciones, es decir tengan un alto grado de frecuencia de negociación, tal como se le denomina en la Bolsa de Valores. Eso garantiza que la cotización sea fiable.
- b) Que tengan información disponible por el periodo del 2010 al 2019 que es el periodo de estudio. La información debe ser en cuanto a la frecuencia de negociación, valor de cotización de la acción e información financiera.
- c) Que sean representativas del sector económico al que pertenecen.

Es importante resaltar que la población de estudio debe abarcar la mayor cantidad de empresas que cumplan los requisitos y mayor cantidad de sectores económicos a fin de que sea representativa y se obtengan resultados relevantes.

### **3.6 Tamaño de muestra**

El tamaño de la muestra está relacionado con dos aspectos:

- a) Que estén representados la mayor cantidad de sectores económicos a los que pertenecen las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima.
- b) Empresas representativas del sector económico al que pertenecen y que tengan información disponible tanto de cotización como de información financiera.

De la revisión a la información se ha tiene a la vista que los sectores de los cuales deben existir empresas representativas en el Estudio son los siguientes:

### **Tamaño de la Muestra**

Sectores económicos a considerar

Bancos y Financieras
Industriales
Mineras
Servicios Públicos
Diversos

Figura 3.01 Fuente, Elaboración propia

Todas ellas con información financiera pública disponible y que son representativas en el sector al que pertenecen.

### **3.7 Selección de la muestra**

A fin de seleccionar la muestra, se ha tomado el universo de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, descartando las que no cumplen con los requisitos materia del Estudio: no cotizan acciones o no tienen frecuencia de

negociación. Tomando como base la información al cierre del ejercicio 2019 tenemos:

**Selección de Muestra**  
Número de Empresas

Total de empresas con valores inscritos en la Bolsa de Valores de Lima	260
(-) Empresas que no tienen acciones de capital inscritas	-71
Total de empresas con acciones de capital inscritas en la BVL	189
(-) Empresas que teniendo acciones inscritas no cotizan en la BVL	-129
Total de empresas con acciones de capital inscritas que negocian sus valores en la BVL	60
(-) Empresas de Seguros, que se excluyen para el estudio	-3
(-) Empresas que no tienen frecuencia de negociación de sus acciones	-32
Total de empresas materia de Estudio	<b>25</b>
Total de ejercicios económicos incluidos: 2010-2019	10
Total de data que constituye la Muestra	<b>250</b>

Figura 3.02 Selección de muestra, Elaboración propia

A fin de determinar la muestra de cada uno de los sectores económicos al cual pertenecen las empresas de la muestra, se han incluido todos los sectores económicos con sus empresas representativas, obteniendo lo siguiente:

**Selección de Muestra**  
Por sectores económicos

Sector Económico	Con Negociación Frecuente	Muestra	Total Data
Bancos y Financieras	4	4	40
Industriales	12	7	70
Mineras	12	6	60
Servicios Públicos	7	5	50
Diversos	7	3	30
Total		<b>25</b>	<b>250</b>

Figura 3.03 Selección de Muestra  
Fuente, Elaboración propia

Se estima que la data, correspondiente a 250 (doscientos cincuenta) elementos u observaciones empresa – año, debe ser suficiente para obtener resultados que puedan ser significativos o relevantes.

Es notorio que el mercado de valores peruano es pequeño, razón por la cual no ha sido posible incorporar más empresas representativas en la muestra.

### Muestra de Empresas

Sector	No	Empresa	Tipo de Acción
Bancos y Financieras	1	Banco de Crédito del Perú	Capital
	2	BBVA Perú (BBVA Banco Continental)	Capital
	3	Scotiabank Perú SAA	Capital
	4	Interbank	Capital
Industriales	1	Alicorp SAA	Capital e Inversión
	2	Cementos Pacasmayo SAA	Capital e Inversión
	3	UNACEM (Cementos Lima)	Capital
	4	Austral Group SAA	Capital
	5	RELAPASA - Refinería La Pampilla SAA	Capital
	6	Sider Perú SAA	Capital
	7	Corporación Aceros Arequipa SAA	Capital e Inversión
Mineras	1	Atacocha SAA (Nexa Resources)	Capital
	2	Compañía Minera Milpo SAA	Capital e Inversión
	3	Sociedad Minera El Brocal SAA	Capital e Inversión
	4	Volcan Compañía Minera SAA	Capital
	5	Compañía Minera Cerro Verde SAA	Capital
	6	Minera Buenaventura SAA	Capital e Inversión
Servicios Públicos	1	Enel Generación Perú (Edegel)	Capital
	2	Enel Distribución Perú (Edelnor)	Capital
	3	Engie Energía Perú (Enersur)	Capital
	4	Luz del Sur SAA	Capital
	5	Telefónica del Perú SAA	Capital
Diversas	1	Ferreycorp SAA	Capital
	2	Graña y Montero SA	Capital
	3	Corporación Cervesur SAA	Capital

Figura 3.04 Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Informe Bursátil, 2010 - 2019)

Para escoger la muestra de empresas se ha buscado incluir primero la mayor cantidad posible de sectores económicos representativos de la economía y además, que dentro del sector al que pertenecen sus acciones representativas del capital se coticen de manera frecuente a fin de tener la seguridad que la

cotización que están mostrando en la Bolsa sea producto de la intervención del mercado de valores.

### **3.8 Modelamiento para establecer la relación de la variable dependiente con las dimensiones**

#### **3.8.1 Del Modelo Adecuado**

Al examinar los Modelos que puedan ser de aplicación al presente trabajo se encuentra que el Modelo de Panel de Datos es el que se ajusta mejor a esta investigación.

De acuerdo a la teoría, los Datos de Panel surgen de la observación de una misma sección cruzada o corte transversal con “N” individuos o empresas a lo largo del tiempo:

- a) Datos de corte transversal: muestra de individuos, empresas, datos tomados en algún punto dado en el tiempo.
- b) Datos de series de tiempo: observaciones de uno o varias variables a lo largo del tiempo: indicadores, porcentajes.
- c) Periodicidad de los datos: frecuencia en que estos se recolectan, los cuales deben ser uniformes como es el presente estudio que se ha escogido hacerlo de manera anual.

En ellos se obtiene información para cada uno de los individuos o empresas,  $i = 1, 2, 3, \dots, N$ , para cada momento del tiempo,  $t = 1, 2, 3, \dots, T$ . tratándose de una muestra  $N \times T$  observaciones.

Generalmente las variables observadas se identifican para cada individuo,  $i$ , y momento del tiempo,  $t$ :  $y$ .

Año	$i = 1$	$i = 2$	$i = 3$	.....	$i = N$
2010	3.93	4.56	3.83		3.08
2011	2.64	3.17	2.80		2.15
2012	2.80	3.78	2.88		2.37
2013	2.64	3.19	2.47		2.08
2014	2.68	2.91	2.52		2.03
2015	2.02	1.78	2.22		1.50
2016	3.06	2.65	2.36		2.02
2017	3.30	2.79	2.95		2.26
2018	3.18	2.67	2.91		2.19
2019	3.07	2.29	3.13		2.12

Según Jeffrey M. Wooldridge (2010, pp.5-8), en su libro *Introducción a la Econometría*, un enfoque moderno enfatiza que un conjunto de datos que cuentan con dimensiones tanto de cortes transversales como de series de tiempo esclarecen importantes interrogantes.

Se ha seguido su consejo en el sentido que, para recolectar datos de panel, a los cuales en ocasiones se les llama datos longitudinales, se da seguimiento a las mismas empresas a lo largo del tiempo, lo cual se ha hecho para el presente trabajo.

De igual modo, los autores aconsejan que, al utilizar datos de panel en un estudio, es importante conocer la forma en que estos deben almacenarse. Se debe ser cuidadoso al ordenarlos de modo que los distintos periodos para la misma unidad de corte transversal (empresa) se vinculen con facilidad.

### **3.8.2 Bases para usar Datos de Panel**

Las ventajas para el uso del Panel de Datos se pueden detallar como sigue:

- a) Proporciona información válida de los individuos, permitiendo un seguimiento en el tiempo. Esto da una visión del problema más completa y permite interpretar de mejor manera la dinámica del cambio.
- b) Elimina el sesgo de la agregación al trabajar con datos desagrupados.
- c) Elimina el sesgo de especificación que tienen los modelos de series temporales que no tienen en cuenta las características inobservables de los individuos que podrían estar condicionando su comportamiento, o bien efectos latentes en cada periodo de tiempo que puedan alterar el comportamiento de un mismo ente en distintos momentos del tiempo.
- d) La unión de la dimensión temporal e individual del problema proporciona mayor número de grados de libertad en el análisis.
- e) Permite que se disponga de un número mayor de observaciones, lo que incrementa el grado de libertad y reduce la multicolinealidad entre las variables explicativas, mejorando la eficiencia de las estimaciones econométricas. respecto a los modelos de serie temporal

Como bien aconseja Wooldridge (2010, pp.9-12), hay razones válidas para usar una combinación independiente de cortes transversales por que el tamaño de la muestra se incrementa. El hecho de combinar muestras aleatorias extraídas de la misma población (empresas), pero en distintos puntos del tiempo, se obtienen estimaciones más precisas y estadísticas con mayor potencia de prueba.

Cabe agregar que también existen autores que señalan que el poder de inferencia de estos modelos se debilita cuando el proceso de obtención de datos se realiza mediante encuestas, entrevistas y otros métodos similares, lo cual reduce la confiabilidad de los datos y, por ende, de los resultados pero en el presente trabajo la información a utilizar ha sido obtenida directamente de la información que las empresas proporcionan a la Bolsa de Valores de Lima, la misma que está auditada por externos a través de sus estados financieros y la información de mercado se ha obtenido de fuentes oficiales, reduciendo esta influencia.

## CAPÍTULO 4: RESULTADOS Y DISCUSIÓN

### 4.1 Presentación, análisis e interpretación de resultados

#### 4.1.1 Cálculo del Valor según Estados Financieros y el Valor de Mercado

En esta relación tenemos la siguiente distinción:

- i) Valor según Estados Financieros, representa el valor que refleja la empresa en sus libros, llamado valor contable. El monto del Patrimonio dividido entre el número total de acciones que están en circulación nos da el valor contable de la acción. Implica, en términos del valor que se obtiene o términos numéricos, si la empresa vale más o tiene un menor valor de lo que los accionistas, ya sean iniciales, pasados o actuales han invertido en ella y ha generado en el transcurso del tiempo hasta la fecha de corte.

Total del Patrimonio / Número de Acciones en Circulación = Valor Contable

Indicador Financiero	Fórmula
Valor Contable	$\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Acciones en circulación}}$

- ii) Valor de Mercado, refleja el valor que tiene la empresa en el Mercado de Valores, y resulta de la cotización de la acción en la Bolsa de Valores multiplicado por la cantidad de acciones en circulación.

Cotización de la Acción x Número de acciones en circulación = Valor Bursátil o de mercado.

Para propósitos del Estudio, se ha estimado que la mejor manera de trabajar el ratio o indicador a fin de explicar la diferencia entre ambos indicadores y que refleja mejor la visión que se puede tener de la diferencia es dividiendo el valor que tiene en el mercado entre el valor que se refleja en libros de la empresa, o sea un ratio o razón de Cotización a Valor Contable.

Este ratio o razón, valora la relación entre el precio de la acción o su valor bursátil y el valor contable de la acción.

Indicador Financiero	Fórmula
Relación Precio/ Valor Contable	$\frac{\text{Precio de la Acción}}{\text{Valor Contable}}$

#### **4.1.2 Cálculo del Ratio por Sectores Económicos**

Para efectos del Estudio se han analizado los estados financieros de las empresas que forman parte de la muestra y la cotización en bolsa, habiendo obtenido como resultado los cuadros del 4.01 al 4.25 (25 empresas que corresponden a la muestra) en el periodo correspondiente a los diez años, materia del estudio.

##### **4.1.2.1 Sector Bancos y Financieras**

###### a) Presentación

En los cuadros siguientes, del 4.01 al 4.05, se presenta la información por cada una de las empresas de la Muestra, en base a los estados financieros comparados y cotizaciones, publicados por la Bolsa de Valores de Lima.

**Cuadro 4.01 Banco de Crédito - Acciones comunes CREDITC1. Valor nominal S/.1.00**

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	2,557,738	5,243	2.05	8.05	20,590	3.93
2011	2,557,738	5,908	2.31	6.10	15,602	2.64
2012	3,102,897	6,826	2.20	6.15	19,083	2.80
2013	3,752,617	7,805	2.08	5.50	20,639	2.64
2014	4,722,752	9,351	1.98	5.31	25,078	2.68
2015	5,854,051	11,181	1.91	3.85	22,538	2.02
2016	7,066,346	12,861	1.82	5.57	39,360	3.06
2017	7,933,342	14,439	1.82	6.00	47,600	3.30
2018	8,770,365	16,137	1.84	5.85	51,307	3.18
2019	10,217,387	17,983	1.76	5.40	55,174	3.07

*Fuente, Elaboración Propia*

**Cuadro 4.02 BBVA - Acciones comunes CONTINC1. Valor Nominal S/.1.00**

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	1,843,427	3,779	1.69	7.70	14,194	4.56
2011	1,944,232	4,491	1.74	5.51	10,713	3.17
2012	2,226,473	4,898	1.76	6.66	14,828	3.78
2013	2,724,770	5,668	1.66	5.30	14,441	3.19
2014	3,246,531	6,428	1.60	4.65	15,096	2.91
2015	3,784,146	7,228	1.56	2.78	10,520	1.78
2016	4,401,368	8,010	1.51	4.00	17,605	2.65
2017	4,883,119	8,887	1.49	4.15	20,265	2.79
2018	5,368,602	9,878	1.48	3.95	21,206	2.67
2019	5,885,209	10,358	1.50	3.43	20,186	2.29

*Fuente, Elaboración Propia*

Cuadro 4.03 Interbank - Acciones comunes INTERBC1. Valor Nominal S/.1.00

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	948,669	1,945	1.63	6.25	5,929	3.83
2011	1,172,563	2,709	1.52	4.25	4,983	2.80
2012	1,423,525	3,132	1.56	4.50	6,406	2.88
2013	1,680,225	3,495	1.48	3.65	6,133	2.47
2014	1,972,290	3,905	1.47	3.70	7,297	2.52
2015	2,291,199	4,376	1.46	3.24	7,423	2.22
2016	2,670,726	4,861	1.49	3.52	9,401	2.36
2017	3,064,509	5,577	1.49	4.40	13,484	2.95
2018	3,470,409	6,386	1.44	4.19	14,541	2.91
2019	3,937,453	6,930	1.47	4.60	18,112	3.13

Fuente, *Elaboración Propia*

Cuadro 4.04 Scotiabank - Acciones comunes SCOTIAC1. Valor Nominal S/.10.00

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	154,109	316	21.27	78.00	12,020	3.67
2011	227,129	525	16.76	36.50	8,290	2.18
2012	274,480	604	16.03	36.60	10,046	2.28
2013	282,480	588	17.23	30.40	8,587	1.76
2014	352,480	698	15.23	26.00	9,164	1.71
2015	412,865	789	14.56	20.70	8,546	1.42
2016	481,667	877	14.37	29.90	14,402	2.08
2017	563,454	1,025	14.02	32.30	18,200	2.30
2018	612,295	1,127	13.97	31.50	19,287	2.25
2019	676,327	1,190	14.06	32.45	21,947	2.31

Fuente, *Elaboración Propia*

## b) Análisis e interpretación de Resultados

En base a la información de las cinco empresas del Sector, se presenta de manera separada y para efectos del análisis, el cuadro resumen con el ratio o indicador en el que se puede observar con claridad la diferencia o discrepancia entre el valor de la empresa en sus libros y el valor de mercado.

Teniendo en cuenta que un valor de 1 refleja que el valor de mercado con el valor según estados financieros se iguala, cuanto más alto es el índice, quiere decir que el valor de mercado dista más del valor que registran los estados financieros.

*Cuadro 4.05 Bancos y Financieras - Ratio Valor en Bolsa versus Valor Contable*

Año	BCP	BBVA	IBK	Scotia	Promedio
2010	3.93	4.56	3.83	3.67	4.00
2011	2.64	3.17	2.80	2.18	2.70
2012	2.80	3.78	2.88	2.28	2.94
2013	2.64	3.19	2.47	1.76	2.52
2014	2.68	2.91	2.52	1.71	2.45
2015	2.02	1.78	2.22	1.42	1.86
2016	3.06	2.65	2.36	2.08	2.54
2017	3.30	2.79	2.95	2.30	2.83
2018	3.18	2.67	2.91	2.25	2.75
2019	3.07	2.29	3.13	2.31	2.70

Máximo	3.93	4.56	3.83	3.67	<b>4.00</b>
Promedio	2.93	2.98	2.81	2.20	2.73
Mínimo	2.02	1.78	2.22	1.42	<b>1.86</b>

*Fuente, Elaboración Propia.*

Analizando este sector se puede observar que el pico más alto de la discrepancia entre los valores según el mercado y el de los estados financieros está en el ejercicio 2010.

Al revisar esta mayor diferencia y la razón por la cual se da precisamente en ese año, se ha encontrado que la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera – NIIFs, de manera obligatoria en el Perú se dio a partir del ejercicio 2011. Estas normas obligan a efectuar una serie de ajustes, principalmente en el rubro de Propiedad, Planta y Equipo (activo fijo), actualizando los valores al de mercado. La contrapartida de este ajuste se refleja en el Patrimonio neto de la empresa y, por lo tanto, el valor contable de la acción de alguna manera se sincera.

Por otro lado, se confirma que el año 2015 fue el periodo en que todas tuvieron los mínimos valores. Revisando las causas para este menor índice, encontramos que su explicación se da por la baja considerable que tuvo el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima ese año del 33.4%, algo no visto en los nueve años restantes que se incluyen en este estudio. Consecuencia también de la mayor devaluación anual de ese periodo, año en el cual la devaluación ascendió a 14.25% aunado a una inflación del 4.4% mayor a todos los demás años por los que se están haciendo estos cálculos.

#### **4.1.2.2 Sector Industriales**

##### **a) Presentación**

Se presentan los cálculos de todas las empresas que han sido incluidas en la Muestra, en base a los estados financieros comparados y cotizaciones divulgadas por la Bolsa de Valores de Lima:

Cuadro 4.06 Alicorp - Acciones ALICORC1, ALICORI1. Valor Nominal S/.1.00

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	854,580	1,675	1.96	6.28	5,368	3.20
2011	854,580	1,769	2.07	5.98	5,110	2.89
2012	854,580	1,966	2.30	8.27	7,068	3.60
2013	854,580	2,068	2.42	9.06	7,739	3.74
2014	854,580	2,128	2.49	7.07	6,045	2.84
2015	854,580	2,162	2.53	5.79	4,944	2.29
2016	854,580	2,495	2.92	7.29	6,227	2.50
2017	854,580	2,794	3.27	10.59	9,049	3.24
2018	854,580	3,025	3.54	9.94	8,491	2.81
2019	854,580	3,350	3.92	9.18	7,842	2.34

Fuente, Elaboración Propia.

Cuadro 4.07 Cementos Pacasmayo - Acciones CPACASC1, CPACASI1. Valor Nominal S/.1.00

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	469,553	718	1.53	7.48	3,511	4.89
2011	469,553	723	1.54	5.64	2,649	3.66
2012	581,965	1,664	2.86	6.73	3,914	2.35
2013	581,965	1,763	3.03	6.12	3,564	2.02
2014	581,965	1,787	3.07	5.06	2,943	1.65
2015	581,965	2,019	3.47	4.77	2,776	1.37
2016	581,965	1,856	3.19	6.13	3,565	1.92
2017	464,147	1,481	3.19	7.96	3,696	2.50
2018	464,147	1,434	3.09	6.32	2,935	2.05
2019	464,147	1,383	2.98	5.98	2,776	2.01

Fuente, Elaboración Propia.

Cuadro 4.08 UNACEM - Acciones comunes CEMLIMC1. Valor Nominal S/.1.00

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	75,700	155	13.44	48.50	3,671	3.61
2011	1,185,703	2,739	1.13	2.04	2,419	1.81
2012	1,646,503	3,622	1.55	3.24	5,335	2.09
2013	1,646,503	3,425	2.05	3.77	6,207	1.84
2014	1,646,503	3,260	2.12	2.93	4,824	1.38
2015	1,646,503	3,145	2.26	1.70	2,799	0.75
2016	1,646,503	2,997	2.39	2.56	4,215	1.07
2017	1,646,503	2,997	2.57	3.00	4,940	1.17
2018	1,646,503	3,030	2.70	2.60	4,281	0.96
2019	1,818,128	3,200	2.59	2.00	3,636	0.77

Fuente, *Elaboración Propia*

Cuadro 4.09 AUSTRAL - Acciones comunes AUSTRAC1. Valor Nominal S/.1.50

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	2,590,032	531	0.23	0.36	932	1.57
2011	2,590,032	598	0.24	0.28	725	1.17
2012	2,590,032	570	0.24	0.21	544	0.88
2013	259,003	539	2.27	2.50	648	1.10
2014	259,003	513	2.18	1.92	497	0.88
2015	259,003	495	2.15	1.63	422	0.76
2016	259,003	471	1.97	1.45	376	0.74
2017	259,003	471	2.05	1.50	389	0.73
2018	259,003	477	2.23	1.18	306	0.53
2019	259,003	456	2.10	1.03	267	0.49

Fuente, *Elaboración Propia*.

**Cuadro 4.10 RELAPASA - Acciones comunes RELAPAC1. – Valor Nominal: S/. 1.00**

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	360,640	707	1.96	1.68	606	0.86
2011	721,280	988	1.37	0.89	642	0.65
2012	901,600	1,217	1.35	0.63	568	0.47
2013	1,244,680	1,245	1.00	0.30	373	0.30
2014	1,244,680	1,257	1.01	0.21	261	0.21
2015	3,534,890	1,591	0.45	0.12	407	0.26
2016	3,534,890	1,767	0.50	0.23	824	0.47
2017	3,534,890	1,944	0.55	0.31	1,096	0.56
2018	3,534,890	1,944	0.55	0.13	445	0.23
2019	8,319,176	2,662	0.32	0.12	1,023	0.38

*Fuente, Elaboración Propia.*

**Cuadro 4.11 SIDER PERU - Acciones comunes SIDERC1. Valor Nominal S/.1.00**

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	917,717	982	1.07	2.00	1,835	1.87
2011	917,717	1,037	1.13	0.89	817	0.79
2012	917,717	991	1.08	0.37	340	0.34
2013	1,227,918	1,252	1.02	0.36	442	0.35
2014	1,227,918	1,289	1.05	0.22	270	0.21
2015	1,227,918	1,056	0.86	0.10	117	0.11
2016	1,227,918	1,167	0.95	0.33	405	0.35
2017	1,227,918	1,289	1.05	0.48	589	0.46
2018	1,227,918	1,412	1.15	0.55	675	0.48
2019	1,227,918	1,400	1.14	0.89	1,093	0.78

*Fuente, Elaboración Propia*

*Cuadro 4.12* Corporación Aceros Arequipa - Acciones CORAREC1, CORAREI1.  
Valor Nominal S/1.00

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	714,858	886	1.24	3.35	2,394	2.70
2011	777,391	1,049	1.35	2.24	1,740	1.66
2012	1,088,391	1,284	1.18	1.19	1,291	1.01
2013	1,142,811	1,280	1.12	0.89	1,012	0.79
2014	1,142,811	1,566	1.37	0.73	832	0.53
2015	1,142,811	1,714	1.50	0.44	506	0.30
2016	1,142,811	1,817	1.59	0.58	664	0.37
2017	1,142,811	1,806	1.58	0.81	926	0.51
2018	1,080,910	1,935	1.79	0.90	970	0.50
2019	1,080,910	2,021	1.87	1.07	1,162	0.57

*Fuente, Elaboración Propia*

#### b) Análisis e interpretación de Resultados

Una vez obtenidos los indicadores de las empresas de este sector, referidos a la relación entre el valor contable y el valor de mercado, se presentan de manera separada, en el cuadro resumen siguiente, a fin de poder visualizar las diferencias e incluirlas en el Panel de Datos.

En este sector se observa que la diferencia entre el valor contable y el valor de mercado no difieren de manera significativa como en otros sectores. Además, también se puede ver que en algunas empresas este indicador está por debajo de la unidad, lo cual quiere decir que el valor según los estados financieros está sobrevaluado en relación con el valor de la empresa en el mercado bursátil.

Cuadro 4.13 Industriales - Ratio Valor en Bolsa versus Valor Contable

Año	Alicorp	Pacasmayo	UNACEM	Austral
2010	3.20	4.89	3.61	1.57
2011	2.89	3.66	1.81	1.17
2012	3.60	2.35	2.09	0.88
2013	3.74	2.02	1.84	1.10
2014	2.84	2.02	1.38	0.88
2015	2.29	1.37	0.75	0.76
2016	2.50	1.92	1.07	0.74
2017	3.24	2.50	1.17	0.73
2018	2.81	2.05	0.96	0.53
2019	2.34	2.01	0.77	0.49

Máximo	3.74	4.89	3.61	1.57
Promedio	2.94	2.48	1.55	0.88
Mínimo	2.29	1.37	0.75	0.49

Año	RELAPA SA	Sider	Aceros Arequipa	Promedio
2010	0.86	1.87	2.70	2.67
2011	0.65	0.79	1.66	1.80
2012	0.47	0.34	1.01	1.53
2013	0.30	0.35	0.79	1.45
2014	0.21	0.21	0.53	1.15
2015	0.26	0.11	0.30	0.83
2016	0.47	0.35	0.37	1.06
2017	0.56	0.46	0.51	1.31
2018	0.23	0.48	0.50	1.08
2019	0.38	0.78	0.57	1.05

Máximo	0.86	1.87	2.70	
Promedio	0.44	0.57	0.89	1.39
Mínimo	0.21	0.11	0.30	<b>0.83</b>

Fuente, Elaboración Propia.

Del análisis de este sector, en base a la información resultante, se concluye que el sector Alimentos, representada por Alicorp fue la que tuvo un mejor desempeño y muestra ratios que la alejan más de reflejar su realidad contable.

Las empresas de cemento se vieron afectadas de alguna manera en el 2015 por la variación en ese año en el tipo de cambio por cuanto ellas facturan en moneda local y las de la Industria del Acero siguen teniendo problemas por la competencia con la importación desde países que tienen menores costos y pueden ofrecer su producto a menores precios.

En el caso especial de Refinería La Pampilla, es conocida su propuesta de venta que fracasó con el Estado, detrás de la cual todo apunta a que se gestaban problemas para mantenerla a flote. Se observa claramente que sus cifras según estados financieros están sobre las que refleja el mercado, lo cual hace evidente que posiblemente no haya mucha transparencia en su información.

#### **4.1.2.3 Sector Mineras**

##### **a) Presentación**

Se presenta información individual en los cuadros del 4.14 al 4.19 de cada una de las empresas del sector conformantes de la Muestra a fin de determinar el ratio o razón que relaciona el valor de mercado y el valor que reflejan sus estados financieros a fin de que se pueda analizar de manera conjunta y pueda ingresar dicha información al Panel de Datos.

Cuadro 4.14 Compañía Minera Atacocha - Acciones ATACOAC1, ATACOBCA

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	962,108	385	0.40	1.75	1,682	4.37
2011	962,108	394	0.41	0.83	795	2.02
2012	962,108	260	0.27	0.32	306	1.18
2013	962,108	231	0.24	0.42	408	1.77
2014	944,806	246	0.26	0.48	450	1.83
2015	944,806	227	0.24	0.20	192	0.85
2016	944,806	208	0.22	0.44	414	1.99
2017	944,806	217	0.23	0.71	669	3.08
2018	944,806	236	0.25	0.59	553	2.34
2019	944,806	170	0.18	0.55	523	3.08

Fuente, *Elaboración Propia*.

Cuadro 4.15 Compañía Minera Milpo SAA - Acciones MILPOC1, MILPOI1. Valor Nominal S/.1.00

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	1,120,562	1,434	1.28	7.54	8,443	5.89
2011	1,116,932	1,541	1.38	4.50	5,024	3.26
2012	1,116,932	1,273	1.14	2.89	3,229	2.54
2013	1,116,932	1,497	1.34	2.11	2,352	1.57
2014	1,331,164	1,810	1.36	2.48	3,297	1.82
2015	1,331,164	2,210	1.66	1.59	2,121	0.96
2016	1,331,164	2,489	1.87	3.41	4,535	1.82
2017	1,331,164	1,770	1.33	4.58	6,093	3.44
2018	1,331,164	2,356	1.77	4.17	5,547	2.35
2019	1,331,164	2,356	1.77	3.43	4,561	1.94

Fuente, *Elaboración Propia*

**Cuadro 4.16** Compañía Minera El Brocal SAA - Acciones BROCALC1, BROCALI1. Valor Nominal S/.7.00

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	110,105	848	7.70	56.43	6,214	7.33
2011	110,105	1,058	9.61	47.10	5,186	4.90
2012	110,105	983	8.93	34.09	3,753	3.82
2013	131,562	1,217	9.25	9.94	1,308	1.07
2014	131,562	1,325	10.07	10.35	1,361	1.03
2015	131,562	1,325	10.07	4.80	631	0.48
2016	162,498	1,386	8.53	6.55	1,065	0.77
2017	162,498	1,381	8.50	11.60	1,885	1.36
2018	162,498	1,430	8.80	5.95	966	0.68
2019	162,498	1,373	8.45	4.43	720	0.52

*Fuente, Elaboración Propia*

**Cuadro 4.17** Volcan Compañía Minera SAA - Acciones VOLCAAC1, VOLCABC1. Valor Nominal S/.1.00

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	2,599,244	2,781	1.07	4.26	11,085	3.99
2011	3,118,845	3,493	1.12	3.60	11,212	3.21
2012	3,399,961	3,298	0.97	3.25	11,054	3.35
2013	3,739,957	3,927	1.05	1.52	5,702	1.45
2014	4,076,572	4,403	1.08	1.03	4,209	0.96
2015	4,076,572	4,892	1.20	0.55	2,245	0.46
2016	4,076,572	3,954	0.97	1.00	4,062	1.03
2017	4,076,572	4,077	1.00	2.39	9,759	2.39
2018	4,076,572	4,036	0.99	1.83	7,452	1.85
2019	4,076,572	4,077	1.00	1.67	6,788	1.67

*Fuente, Elaboración Propia*

**Cuadro 4.18 Cerro Verde - Acciones comunes CVERDEC1. Valor Nominal S/.2.83**

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	350,056	1,176	3.36	54.10	53,187	16.10
2011	350,056	2,471	7.06	36.00	33,975	5.10
2012	350,056	3,305	9.44	38.00	33,920	4.03
2013	350,056	3,889	11.11	24.50	23,971	2.21
2014	350,056	4,411	12.60	24.00	25,103	1.90
2015	350,056	4,512	12.89	14.50	17,301	1.12
2016	350,056	4,726	13.50	19.11	22,444	1.42
2017	350,056	4,971	14.20	29.70	33,706	2.09
2018	350,056	5,408	15.45	20.80	24,512	1.35
2019	350,056	5,258	15.02	19.30	22,407	1.28

*Fuente. Elaboración Propia*

**Cuadro 4.19 Compañía de Minas Buenaventura SAA - Acciones BUENAVC1, BUENAVI1. Valor Nominal S/.10.00**

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	275,635	6,654	24.14	135.92	37,463	5.63
2011	275,635	8,123	29.47	101.64	28,015	3.45
2012	275,635	6,819	24.74	91.95	25,346	3.72
2013	275,635	7,244	26.28	30.01	8,272	1.14
2014	275,635	7,536	27.34	31.54	8,693	1.15
2015	275,635	11,130	40.38	14.07	3,879	0.35
2016	275,635	10,932	39.66	34.38	9,477	0.87
2017	275,635	9,308	33.77	44.94	12,386	1.33
2018	275,635	9,518	34.53	53.50	14,747	1.55
2019	275,635	9,576	34.74	47.68	13,143	1.37

*Fuente, Elaboración Propia*

### b) Análisis e interpretación de Resultados

En el siguiente cuadro se presenta el cuadro resumen del ratio o razón que estamos calculando, en este caso para el sector Minería, para ver la diferencia existente entre el valor de la empresa según el mercado y la que se viene reflejando en sus libros

Cuadro 4.20 Mineras - Ratio Valor en Bolsa versus Valor Contable

Año	Atacocha	Milpo	Brocal	Volcan	Cerro Verde
2010	4.37	5.89	7.33	3.99	16.10
2011	2.02	3.26	4.90	3.21	5.10
2012	1.18	2.54	3.82	3.35	4.03
2013	1.77	1.57	1.07	1.45	2.21
2014	1.83	1.82	1.03	0.96	1.90
2015	0.85	0.96	0.48	0.46	1.12
2016	1.99	1.82	0.77	1.03	1.42
2017	3.08	3.44	1.36	2.39	2.09
2018	2.34	2.35	0.68	1.85	1.35
2019	3.08	1.94	0.52	1.67	1.28

Máximo	4.37	5.89	7.33	3.99	16.10
Promedio	2.25	2.56	2.20	2.03	3.66
Mínimo	0.85	0.96	0.48	0.46	1.12

Año	Buenaventura	Promedio
2010	5.63	7.22
2011	3.45	3.66
2012	3.72	3.10
2013	1.14	1.54
2014	1.15	1.45
2015	0.35	0.70
2016	0.87	1.32
2017	1.33	2.28
2018	1.55	1.69
2019	1.37	1.64

*Fuente, Elaboración Propia.*

En las cifras expuestas, relacionadas con el sector Minería, se observa también que en empresas que pertenecen a este sector de la economía la mayor diferencia se da en el año 2010 en la que, como se ha mencionado anteriormente, todavía no era de aplicación, de manera obligatoria, de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIFs) cuya vigencia fue de observancia obligatoria a partir del año 2011. Eso explica la razón por la cual en el año 2010 se tienen los índices más altos, observándose que la contabilidad se alejaba más de la realidad del mercado.

Adicionalmente, se observa con claridad que el año 2015 fue en el que, a excepción de una empresa, las demás tuvieron el ratio o indicador por debajo de uno. Al revisar las causas que pudieron haber provocado tal posición, se concluye que esto se debió a los pésimos indicadores macro económicos de ese año: devaluación del 14.25%, inflación del 4.4% que bajaron las expectativas y, consecuentemente, se produjo una caída del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima en un 33.4%.

#### **4.1.2.4 Sector Diversas**

##### **a) Presentación**

En este acápite se presenta la información relevante de cada una de las empresas del sector Diversas, conformantes de la Muestra con la finalidad de obtener la variación en los periodos de estudio del valor según mercado de valores y el valor según lo que muestran sus estados financieros y las cotizaciones, información publicada por la Bolsa de Valores de Lima.

Cuadro 4.21 Ferreycorp - Acciones comunes FERRY1. Valor Nominal S/.1.00

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	482,692	724	1.50	4.25	2,051	2.83
2011	623,635	854	1.37	2.28	1,422	1.66
2012	803,235	1,157	1.44	2.20	1,767	1.53
2013	945,227	1,210	1.28	1.93	1,824	1.51
2014	1,014,326	1,359	1.34	1.62	1,643	1.21
2015	1,014,326	1,663	1.64	1.35	1,369	0.82
2016	1,014,326	1,785	1.76	1.69	1,714	0.96
2017	975,683	1,854	1.90	2.55	2,488	1.34
2018	975,683	2,000	2.05	2.54	2,478	1.24
2019	975,683	2,029	2.08	2.19	2,137	1.05

Fuente, Elaboración Propia

Cuadro 4.22 Graña y Montero - Acciones comunes GRAMONC1. Valor Nominal S/.1.00

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	558,284	843	1.51	6.65	3,713	4.40
2011	558,284	1,072	1.92	6.70	3,741	3.49
2012	558,284	994	1.78	9.70	5,415	5.45
2013	660,054	2,218	3.36	11.90	7,855	3.54
2014	660,054	2,323	3.52	7.26	4,792	2.06
2015	660,054	2,548	3.86	1.97	1,300	0.51
2016	660,054	2,739	4.15	4.70	3,102	1.13
2017	660,054	2,713	4.11	1.87	1,234	0.45
2018	729,434	2,290	3.14	1.99	1,452	0.63
2019	871,918	2,406	2.76	1.70	1,482	0.62

Fuente, Elaboración Propia

**Cuadro 4.23** Corporación Cervesur SAA - Acciones COCESUC1, COCESUI1.  
Valor Nominal S/.10.00 y S/.1.00

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	46,923	518	11.03	7.14	335	0.65
2011	46,923	506	10.79	5.71	268	0.53
2012	46,923	526	11.20	5.43	255	0.48
2013	46,923	496	10.57	10.57	496	1.00
2014	46,923	498	10.60	10.07	472	0.95
2015	46,923	479	10.21	4.99	234	0.49
2016	46,923	506	10.79	3.93	184	0.36
2017	46,923	527	11.22	3.76	176	0.33
2018	38,854	534	13.74	4.41	171	0.32
2019	38,854	545	14.03	5.32	207	0.38

*Fuente, Elaboración Propia*

#### b) Análisis e interpretación de Resultados

Tomando como base la información de los estados financieros y de su cotización en Bolsa, se presenta a manera de resumen o consolidado, de manera individual el indicador que estamos buscando para todas las empresas de este sector a fin de ingresarlas al Panel de Datos para su análisis.

Cuadro 4.24 Diversas - Ratio Valor en Bolsa versus Valor Contable

Año	Ferreycorp	Graña y Montero	Cervesur	Promedio
2010	2.83	4.40	0.65	2.63
2011	1.66	3.49	0.53	1.89
2012	1.53	5.45	0.48	2.49
2013	1.51	3.54	1.00	2.02
2014	1.21	2.06	0.95	1.41
2015	0.82	0.51	0.49	0.61
2016	0.96	1.13	0.36	0.82
2017	1.34	0.45	0.33	0.71
2018	1.24	0.63	0.32	0.73
2019	1.05	0.62	0.38	0.68

Máximo	2.83	4.40	1.00	<b>2.63</b>
Promedio	1.42	2.23	0.55	1.40
Mínimo	0.82	0.45	0.32	<b>0.61</b>

*Fuente, Elaboración Propia*

Del cuadro resultante con todas las empresas del sector diversas con su respectivo indicador por los años materia de estudio, se ve con claridad el caso de Graña y Montero en el sentido que los problemas de corrupción en los que ha estado asociado originaron su caída a partir del año 2017 aun con todos los ajustes que hizo mediante la venta de activos y otros no ha podido recuperar su situación de privilegio en su sector.

Ferreycorp es una empresa muy cuidadosa de sus políticas de buen gobierno corporativo y de estar siempre a la vanguardia en el seguimiento de su control interno. Esto explica en parte la razón por la cual su indicador de valor en bolsa relacionado con el valor según estados financieros está más cercana a la unidad.

#### 4.1.2.5 Sector Servicios Públicos

##### a) Presentación

En los cuadros del número 4.25 al número 4.29 se presentan, en detalle, los cálculos que nos llevan a establecer la razón entre el valor en bolsa y el valor contable de todas las empresas que figuran en esta muestra.

*Cuadro 4.25 ENEL Generación - Acciones comunes EDEGELC1 y EBGPEPC1. Valor Nominal S/.0.88*

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	2,293,669	2,271	0.99	2.00	4,587	2.02
2011	2,293,669	2,294	1.00	1.75	4,014	1.75
2012	2,293,669	2,294	1.00	2.25	5,161	2.25
2013	2,293,669	2,294	1.00	2.55	5,849	2.55
2014	2,293,669	2,340	1.02	3.75	8,601	3.68
2015	2,616,072	2,459	0.94	2.70	7,063	2.87
2016	2,893,137	2,604	0.90	2.60	7,522	2.89
2017	2,893,137	2,720	0.94	1.98	5,728	2.11
2018	2,838,751	2,668	0.94	1.94	5,507	2.06
2019	2,838,751	2,839	1.00	2.30	6,529	2.30

*Fuente, Elaboración Propia*

**Cuadro 4.26 ENEL Distribución - Acciones comunes EDELNOC1 y ENDISPC1. Valor Nominal S/1.00**

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	638,564	881	1.38	3.82	2,439	2.77
2011	638,564	1,003	1.57	3.85	2,458	2.45
2012	638,564	1,041	1.63	4.41	2,816	2.71
2013	638,564	1,181	1.85	4.85	3,097	2.62
2014	638,564	1,284	2.01	6.00	3,831	2.99
2015	638,564	1,418	2.22	4.95	3,161	2.23
2016	638,564	1,622	2.54	6.16	3,934	2.43
2017	638,564	1,801	2.82	5.64	3,602	2.00
2018	638,564	1,999	3.13	5.33	3,404	1.70
2019	638,564	2,261	3.54	7.35	4,693	2.08

*Fuente, Elaboración Propia*

**Cuadro 4.27 ENGIE ENERGÍA PERU SA - Acciones comunes ENERSUC1 y ENGIEC1. Valor Nominal S/1.00**

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	199,970	624	3.12	22.50	4,499	7.21
2011	199,970	822	4.11	16.00	3,200	3.89
2012	224,297	1,350	6.02	20.00	4,486	3.32
2013	224,297	1,684	7.51	25.00	5,607	3.33
2014	601,370	2,039	3.39	10.30	6,194	3.04
2015	601,370	2,676	4.45	8.10	4,871	1.82
2016	601,370	3,241	5.39	9.00	5,412	1.67
2017	601,370	3,392	5.64	7.29	4,384	1.29
2018	601,370	3,602	5.99	5.84	3,512	0.97
2019	601,370	3,795	6.31	7.85	4,721	1.24

*Fuente, Elaboración Propia*

Cuadro 4.28 Luz del Sur - Acciones comunes LUSURC1. Valor Nominal S/ 0.68 / S/ 1.00

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	486,951	1,052	2.16	7.05	3,433	3.26
2011	486,951	1,169	2.40	6.54	3,185	2.73
2012	486,951	1,329	2.73	8.60	4,188	3.15
2013	486,951	1,519	3.12	9.35	4,553	3.00
2014	486,951	1,602	3.29	10.83	5,274	3.29
2015	486,951	1,826	3.75	9.15	4,456	2.44
2016	486,951	1,962	4.03	13.09	6,374	3.25
2017	486,951	2,464	5.06	12.05	5,868	2.38
2018	486,951	2,985	6.13	10.95	5,332	1.79
2019	486,951	3,779	7.76	25.75	12,539	3.32

Fuente, *Elaboración Propia*

Cuadro 4.29 Telefónica del Perú SAA - Acciones TELEBC1, TELECC1. Valor Nominal S/ 0.86

Año	Acciones en Circulación (miles)	Patrimonio Contable (millones de S/.)	Valor Contable	Cotización al cierre	Valor en Bolsa (millones de S/.)	Valor en Bolsa/ Valor contable
2010	3,347,259	3,314	0.99	3.20	10,711	3.23
2011	3,347,259	3,883	1.16	2.43	8,134	2.09
2012	3,347,259	3,916	1.17	2.45	8,201	2.09
2013	3,347,259	4,586	1.37	2.90	9,707	2.12
2014	3,347,259	4,586	1.37	2.67	8,937	1.95
2015	3,344,363	5,217	1.56	1.40	4,682	0.90
2016	3,344,363	6,321	1.89	1.92	6,421	1.02
2017	3,344,363	6,354	1.90	1.94	6,488	1.02
2018	3,344,363	6,087	1.82	0.60	2,007	0.33
2019	3,344,363	4,916	1.47	1.12	3,746	0.76

Fuente, *Elaboración Propia*

## b) Análisis e interpretación de Resultados

En el siguiente cuadro se presenta de manera individual, para todas las empresas que pertenecen al sector de servicios públicos que están incluidas en la Muestra, el indicador principal que es materia de estudio y que relaciona el valor según estados financieros y el valor de mercado.

Cuadro 4.30 Servicios públicos - Ratio Valor en Bolsa versus Valor Contable

Año	Enel Generación	Enel Distribución	ENGIE	Luz del Sur
2010	2.02	2.77	7.21	3.26
2011	1.75	2.45	3.89	2.73
2012	2.25	2.71	3.32	3.15
2013	2.55	2.62	3.33	3.00
2014	3.68	2.99	3.04	3.29
2015	2.87	2.23	1.82	2.44
2016	2.89	2.43	1.67	3.25
2017	2.11	2.00	1.29	2.38
2018	2.06	1.70	0.97	1.79
2019	2.30	2.08	1.24	3.32

Año	Telefónica	Promedio
2010	3.23	3.70
2011	2.09	2.58
2012	2.09	2.70
2013	2.12	2.72
2014	1.95	2.99
2015	0.90	2.05
2016	1.02	2.25
2017	1.02	1.76
2018	0.33	1.37
2019	0.76	1.94

Fuente, Elaboración Propia

Al revisar los resultados del indicador en las empresas del sector Servicios Públicos, se observa que las diferencias expuestas relacionadas con el valor en libros versus su valor de mercado no presentan diferencias significativas.

La razón primaria para ello se debe a que, siendo empresas que requieren mucha inversión por motivos de la infraestructura requerida, ese activo se viene actualizando y reflejando el valor de patrimonio más ajustado. Adicionalmente, siendo empresas de rendimientos de largo aliento, los dueños e inversionistas saben que siempre van a tener resultados positivos en el transcurso de un horizonte muy largo, aunque no de muy alto nivel, con ligeras excepciones.

#### **4.1.3 Resultados de la Razón Valor de Mercado y Valor en Libros**

A la luz de los resultados, se infiere que los criterios de registro contable vigentes que influyen en parte para que una empresa no refleje su verdadera situación financiera y, por tanto, lo que reflejan sus estados financieros difiere del verdadero valor de la empresa, generando una brecha.

De la apreciación a la información en los cuadros que se han presentado como 4.01 al 4.30, es evidente que el valor contable y el valor de mercado de la empresa difieren. La comunidad contable ha llegado a concluir que estas diferencias se deben a que:

- a) El valor contable no captura la capacidad que posee la empresa para la creación de valor.
- b) El valor de mercado de cada partida del Estado de Situación Financiera no necesariamente coincide con el registrado en la Contabilidad.

En relación con el segundo acápite, los siguientes puntos son los que, en la experiencia profesional están influenciando en la distorsión del valor:

### **i) Estimación fiable según la Norma Internacional de Contabilidad 37**

Según la NIC 37, el criterio para generar una provisión según la NIC 37 es que la estimación sea “fiable”, es decir, debe ser completa, neutral y exenta de errores, caso contrario, no puede incluirlo en los estados financieros.

Bajo este criterio, el profesional a cargo del registro contable optará por no registrar eventos que pueden tener bastante grado de fiabilidad pero que la Gerencia estima que no es completamente fiable.

### **ii) El concepto de Beneficio Económico Futuro**

En qué momento una partida es objeto de reconocimiento.

De acuerdo al párrafo 4.38 del Marco Conceptual para la información Financiera: Debe ser objeto de reconocimiento toda partida que cumpla la definición de elemento siempre que:

- a) Sea probable que cualquier beneficio económico asociado con la partida llegue a la entidad o salga de esta y
- b) El elemento tenga un costo o valor que pueda ser medido con fiabilidad.

Es decir, nuevamente se presentan cuestiones de mucho formalismo y medición que impiden reconocer partidas que pueden tener una importancia relativa.

### **iii) Información Relevante**

La información financiera debe tener ciertas características cualitativas fundamentales:

- a) Relevante: Capaz de influir en la toma de decisiones tomadas de los usuarios.
- b) Representar fielmente para lo cual debe ser completa, neutral y exenta de errores.

Quiere decir que una información no está completa y libre de errores no puede registrarse con lo cual posiblemente muchas contingencias dejan de mostrarse o, en sentido contrario, ingresos que están próximos.

#### **iv) Base de medición- Caso de existencias**

Las bases de medición, como el caso de existencias, son aceptadas al costo o valor de realización (de mercado), el que sea menor según lo establece el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

Si empresa tiene un valor en sus existencias mayor al valor del costo (o sea a valor de mercado) deberá registrarla al costo dejando de registrar un mayor valor que es lo que efectivamente vale la empresa.

#### **v) Registro de transacciones entre empresas relacionadas**

Las normas vigentes exigen el registro de transacciones con relacionadas a valor de mercado. Aun cuando una transacción realmente se haga con un valor razonable, lo que vale es una comparación con empresas de la misma naturaleza.

Lo anterior lleva a que operaciones que puedan tener un mayor valor sin embargo deben registrarse a lo que dicen sus pares que vale.

#### **vi) Tasas de depreciación**

Las tasas de depreciación aceptables desde un punto de vista tributario traen una serie de beneficios en el cálculo y pago del impuesto a la renta que resulta para las empresas, aunque no necesariamente son las tasas que responden a la vida útil del bien.

Sin embargo, la administración tributaria exige que sean registradas en los libros de contabilidad y, por lo tanto, se reflejen en los estados financieros, para poder deducir el gasto tributariamente. Aun cuando financieramente las tasas de depreciación sean mucho menores, la exigencia de que, para ser deducida de manera tributaria, deba estar registrada, lleva al registro financiero de depreciación que no es real y, por lo tanto, el valor del activo disminuye.

#### **vii) Metodologías que generan valuación de cuentas por debajo de su nivel**

Hay la aceptación de metodologías que influyen el registro de gastos pero que no tienen su correspondencia, en aceptar metodologías, que influyan en los ingresos.

Un ejemplo de ello es que, para medir el deterioro de las cuentas por cobrar se ha pasado del método de pérdidas incurridas al método de pérdidas estimadas. También debería tener su correspondencia en las cuentas que puedan generar mayor ingreso.

#### **viii) Influencia de la Elusión Tributaria**

Al no existir una regulación estricta aplicable a cada uno de los sectores económicos, trae como consecuencia que, bajo el mejor asesoramiento en materia tributaria se generen operaciones que tratan de eludir el pago del impuesto a las ganancias en los términos y tasas que el Estado trata de imponer a cada uno de los contribuyentes.

La Elusión Tributaria, al generar mayores costos y gastos tiene un efecto en un menor Patrimonio y, por lo tanto, menor valor contable.

### **ix) La discrecionalidad de la Administración Tributaria**

Se generan incertidumbres en la determinación del impuesto a la renta debido a ciertas posiciones que puede tomar la Administración Tributaria en sus procesos de fiscalización, la jurisprudencia del tribunal fiscal, las opiniones de carácter tributario en gremios empresariales o el Estado.

Estas interpretaciones traen discusión con relación al impacto y el nivel en que se debe revelar en los estados financieros, por lo que resulta importante prever su correcta adopción.

Es importante también evaluar la posibilidad de riesgos inherentes en operaciones y la postura tributaria que puedan adoptar las empresas, debiendo contrastarlas con las resoluciones de carácter fiscal.

### **x) Revaluaciones de carácter voluntario**

Existe la facultad de poder ejecutar revaluaciones voluntarias, las mismas que deberían ejecutarse como parte de la vida normal en una empresa.

Sin embargo, su ejecución trae consigo muchos inconvenientes que la desincentivan. Así tenemos que la Ley General de Sociedades no está acorde con esta acción por lo que no está claro si este excedente se puede capitalizar o no permite distribuirlos. Se ha quedado en el método del costo. No ha evolucionado al valor razonable.

Estas revaluaciones voluntarias tampoco tienen efectos tributarios por lo que una mayor revaluación trae consigo una mayor depreciación que no es aceptable desde el punto de vista tributario.

### **xi) Diferencias con la base tributaria**

Las diferencias que se presentan entre la base contable y base tributaria, para efectos del cálculo de su impuesto a la renta empresarial que se debe pagar al

Estado, llevan a que la empresa, al preferir registrar la base tributaria, genera distorsiones en la presentación de sus estados financieros.

Así tenemos por ejemplo que una depreciación acelerada para usar el crédito tributario, vía un arrendamiento financiero genera un valor residual que no es el real, que está sub valuado.

### **xii) Impuesto a la Renta Diferido**

Una empresa que puede tener pérdidas que le permiten con certeza que tendrá ingresos futuros por menor impuesto a la renta calculado en el presente, no necesariamente registra el Impuesto a la renta diferido activo por un tema de conservadurismo. Esto lleva a que se divulguen cifras por debajo de su nivel real en el Activo de la empresa y, por lo tanto, el valor de la empresa, expresado en el valor de su patrimonio, disminuye.

### **xiii) Moneda Funcional**

Las empresas están obligadas a optar por el uso de la llamada moneda funcional teniendo como base la moneda en la cual hace de manera recurrente sus transacciones, la de más uso en sus operaciones diarias.

Sin embargo, empresas que tienen de manera prevalente el uso de una moneda extranjera prefieren dejar de lado su uso. Se sabe que hay una aversión al uso de dólares y en su lugar siguen usando los soles en los sistemas contables como moneda funcional.

### **xiv) El Concepto de Materialidad y su influencia en las cifras que revelan los Estados Financieros**

En adición a los elementos que se han anotado en la primera parte de estos comentarios, se estima que el concepto de Materialidad también está influyendo para que las cifras que se revelan en los estados financieros no sean las

adecuadas. El objetivo que persigue la Contabilidad es que la información resultante de la misma sea útil para los usuarios de las mismas para que tomen mejores decisiones.

A fin de asegurar que la información contable sea íntegra, el marco normativo de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) introduce la definición de materialidad ya que:

- a) Aclara los diferentes criterios a seguir para la valorización que permita el reconocimiento, medición y revelación en los estados financieros de diversas transacciones.
- b) Detalla en caso de un error u omisión si es que deben o no revelarse.
- c) También define la forma en que se van a agrupar las diferentes partidas contables.
- d) Fija los lineamientos para el nivel que deben tener lo que se debe revelar en las Notas.
- e) Ayuda al profesional a dilucidar las políticas contables que deben revelarse.

Además, cuando se trata del concepto de materialidad podrían surgir diferentes puntos de vista como los de la gerencia, de los directores, los accionistas o propietarios, quienes participan como inversores, stakeholders como proveedores, las entidades que se dedican a la regulación y control, los auditores tanto internos como externos y otros usuarios de los estados financieros.

A partir de la una nueva definición vigente a partir del 2020, se sostiene que una información califica como material si se pudiera esperar razonablemente que su

omisión, inexactitud u ocultamiento influya en las decisiones que pudieran tomar los usuarios principales de los estados financieros.

Se estima que esta modificación en el concepto de materialidad trae como consecuencia una influencia en los estados financieros y la manera como se está presentando la información resultante. Por tal razón, es muy posible que disminuya la magnitud de la información financiera tanto de carácter cuantitativa como cualitativa que es materia de difusión, como resultado del análisis que algunas revelaciones ya no resultan importantes para los principales usuarios.

### **Evolución de Pensamiento Contable**

<b>Concepto Imperante:</b>	<b>Elemento preponderante:</b>
Administración patrimonial	Teneduría de libros
Productividad	Costos
Rentabilidad	Análisis de Estados Financieros
Eficiencia y planeamiento	Auditoría y presupuestos
Sistematización	Procesamiento de datos
Gestión del conocimiento	Gerencia estratégica

Figura 4.01 Fuente, Elaboración propia

#### **4.1.4 Las Dimensiones Internas en relación con la estimación del Valor Según Estados Financieros y el Valor de Mercado**

Esta primera parte del análisis recoge las dimensiones internas o endógenas de la empresa, o sea los indicadores que la misma empresa va generando en el transcurso de su vida como persona jurídica.

Para este análisis se han trabajado cuatro indicadores que se estiman relevantes para el caso que nos ocupa:

- Liquidez
- Rentabilidad Patrimonial
- Endeudamiento Patrimonial
- Activos Intangibles
- Tamaño

#### a) Liquidez

Representa la capacidad financiera que posee la empresa para hacer frente a sus pasivos u obligaciones en un año (corto plazo). De igual manera, indica la capacidad de la organización para obtener el dinero líquido y así poder financiar sus operaciones normales.

Indicador Financiero:	Fórmula:
Liquidez	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$

Seguidamente se presentan los cuadros del 4.30 al 4.34 en los que se detallan los índices de liquidez calculados para todas las 25 empresas cuya información es materia de estudio.

Esta información es la que se traslada al panel de datos

Cuadro 4.31 Indicador Liquidez, Sector Bancos y Financieras

Año	BCP	BBVA	IBK	Scotia	Promedio
2010	0.52	0.45	0.47	0.49	0.48
2011	0.48	0.36	0.36	0.43	0.41
2012	0.51	0.44	0.44	0.44	0.46
2013	0.50	0.40	0.44	0.46	0.45
2014	0.46	0.44	0.47	0.44	0.45
2015	0.50	0.59	0.59	0.52	0.55
2016	0.47	0.50	0.55	0.42	0.49
2017	1.09	0.95	1.20	0.80	1.01
2018	0.79	0.71	0.89	0.79	0.80
2019	0.85	0.80	1.03	0.86	0.89
Promedio	0.62	0.56	0.64	0.57	0.60

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

Cuadro 4.32 Indicador Liquidez, Sector Industriales

Año	Alicorp	Pacasmayo	UNACEM	Austral
2010	1.67	1.27	0.78	1.05
2011	2.25	2.35	0.55	1.73
2012	1.80	6.11	0.60	2.24
2013	1.72	12.38	1.04	1.07
2014	0.92	6.58	1.07	1.11
2015	0.83	3.72	1.31	1.73
2016	0.97	5.17	1.07	1.02
2017	0.96	3.14	1.38	0.79
2018	0.90	2.98	1.79	1.81
2019	0.81	2.51	1.42	1.02
Promedio	1.28	4.62	1.10	1.36

Año	RELAPASA	Sider	Aceros Arequipa	Promedio
2010	2.48	1.53	1.39	1.45
2011	3.02	1.98	1.71	1.94
2012	2.05	2.09	1.34	2.32
2013	1.72	2.57	1.52	3.15
2014	0.88	1.82	1.69	2.01
2015	0.81	5.35	2.31	2.29
2016	1.23	3.32	2.33	2.16
2017	1.12	3.54	1.97	1.84
2018	1.17	3.26	1.53	1.92
2019	1.24	3.42	1.59	1.72
Promedio	1.57	2.89	1.74	2.08

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

*Cuadro 4.33* Indicador Liquidez, Sector Mineras

Año	Atacocha	Milpo	Brocal	Volcan
2010	1.89	2.58	3.39	1.08
2011	1.30	1.88	4.03	1.01
2012	1.28	1.31	2.43	3.50
2013	1.47	3.72	1.18	3.09
2014	1.71	3.70	0.95	2.10
2015	1.24	4.84	0.70	2.05
2016	1.27	4.64	0.72	1.64
2017	1.67	3.03	0.93	1.39
2018	1.87	3.88	1.38	0.93
2019	1.06	3.28	1.26	1.31
Promedio	1.48	3.29	1.70	1.81

Año	Cerro Verde	Buenaventura	Promedio
2010	2.11	4.88	2.66
2011	5.44	3.33	2.83
2012	7.29	2.26	3.01
2013	3.40	1.92	2.46
2014	1.23	1.37	1.84
2015	1.93	0.67	1.91
2016	4.15	0.99	2.24
2017	3.06	1.33	1.90
2018	3.63	1.89	2.26
2019	3.84	1.06	1.97
Promedio	3.61	1.97	2.31

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

*Cuadro 4.34* Indicador Liquidez, Sector Diversas

Año	Ferreycorp	Graña y Montero	Cervesur	Promedio
2010	1.47	5.77	5.90	4.38
2011	1.39	2.60	6.06	3.35
2012	1.28	2.07	2.47	1.94
2013	2.52	3.08	2.44	2.68
2014	3.38	1.86	5.43	3.56
2015	2.72	1.23	0.76	1.57
2016	2.04	1.32	0.92	1.43
2017	2.58	0.31	0.96	1.28
2018	4.06	1.04	1.83	2.31
2019	2.77	0.47	7.21	3.48
Promedio	2.42	1.98	3.40	2.60

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

Cuadro 4.35 Indicador Liquidez, Sector Servicios Públicos

Año	Enel Generación	Enel Distribución	ENGIE	Luz del Sur
2010	1.10	0.97	1.53	0.85
2011	1.16	0.70	1.18	0.76
2012	1.02	0.57	1.47	0.79
2013	0.99	0.71	0.84	0.64
2014	1.29	0.77	0.75	0.79
2015	0.94	0.51	0.65	0.73
2016	1.34	0.65	0.75	0.55
2017	1.93	0.57	0.88	0.57
2018	1.97	0.42	1.53	0.82
2019	2.10	0.56	1.60	0.64
Promedio	1.38	0.64	1.12	0.71

Año	Telefónica	Promedio
2010	0.61	1.01
2011	0.62	0.88
2012	0.63	0.90
2013	0.62	0.76
2014	0.64	0.85
2015	0.53	0.67
2016	0.49	0.76
2017	0.53	0.90
2018	0.53	1.05
2019	0.65	1.11
Promedio	0.59	0.89

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

### **b) Rentabilidad Patrimonial**

Con este indicador, se visualiza el uso de manera eficiente de los bienes y derechos de las empresas.

Aquí se ve la medición de la generación de la renta la organización en relación con su patrimonio por lo que se puede considerar este ratio o razón financiera como uno de los indicadores muy importantes en el análisis de los estados financieros. Siendo que uno de los principales objetivos de la empresa es la obtención de utilidades o creación de valor, o incremento del patrimonio de los accionistas, este indicador financiero nos muestra en qué medida este objetivo se está cumpliendo.

Indicador Financiero:	Fórmula:
Rentabilidad Patrimonial	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$

En los cuadros del 4.36 al 4.40 se presente el indicador de rentabilidad patrimonial para cada una de las 25 empresas materia de estudio, divididas en los cinco sectores a las que perteneces. Esta data es la que se ingresa al panel de datos.

*Cuadro 4.36* Indicador Rentabilidad Patrimonial, Sector Bancos y Financieras

Año	BCP	BBVA	IBK	Scotia	Promedio
2010	21.83	29.77	29.85	19.73	25.30
2011	22.86	30.47	27.66	19.50	25.12
2012	20.97	29.46	24.02	17.77	23.06
2013	20.10	26.67	24.40	16.90	22.02
2014	19.57	24.09	22.90	16.83	20.85
2015	23.29	21.92	24.23	16.17	21.40
2016	21.51	19.14	20.91	16.12	19.42
2017	19.69	18.11	18.96	14.83	17.90
2018	19.71	17.66	19.60	14.45	17.86
2019	19.24	17.52	20.26	14.88	17.98
Promedio	20.88	23.48	23.28	16.72	21.09

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

Cuadro 4.37 Indicador Rentabilidad Patrimonial, Sector Industriales

Año	Alicorp	Pacasmayo	UNACEM	Austral
2010	16.66	26.39	14.43	7.85
2011	17.48	17.58	11.26	14.47
2012	15.45	8.66	10.89	10.73
2013	10.25	8.14	6.00	0.36
2014	0.59	9.68	8.01	-
2015	6.98	11.09	3.70	-
2016	11.83	6.22	8.12	-
2017	15.71	6.22	10.78	-
2018	14.10	5.28	5.48	17.88
2019	13.90	9.29	7.26	4.17
Promedio	12.30	10.86	8.59	5.55

Año	RELAPASA	Sider	Aceros Arequipa	Promedio
2010	13.68	6.80	14.58	14.34
2011	20.62	5.19	15.28	14.55
2012	6.11	-	3.57	7.92
2013	-	-	1.85	3.80
2014	-	-	4.03	3.19
2015	6.28	1.33	4.86	4.89
2016	8.34	8.53	5.38	6.92
2017	13.17	10.70	6.91	9.07
2018	-	9.12	8.33	8.60
2019	-	6.30	9.53	7.21
Promedio	6.82	4.80	7.43	8.05

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

Cuadro 4.38 Indicador Rentabilidad Patrimonial, Sector Mineras

Año	Atacocha	Milpo	Brocal	Volcan
2010	16.16	23.75	22.02	26.56
2011	14.70	25.06	19.90	27.98
2012	-	4.13	6.38	8.75
2013	-	11.86	-	11.07
2014	-	16.73	1.65	4.82
2015	-	9.80	-	-
2016	0.93	15.38	-	9.28
2017	15.41	33.46	2.88	-
2018	-	17.03	1.46	0.84
2019	-	15.07	-	-
Promedio	4.72	17.23	5.43	8.93

Año	Cerro Verde	Buenaventura	Promedio
2010	68.00	25.42	30.32
2011	40.27	27.22	25.86
2012	22.38	10.02	8.61
2013	15.00	1.42	6.56
2014	8.46	-	5.28
2015	0.74	-	1.76
2016	7.04	-	5.44
2017	6.74	0.02	9.75
2018	2.34	-	3.61
2019	7.30	-	3.73
Promedio	17.83	6.41	10.09

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

Cuadro 4.39 Indicador Rentabilidad Patrimonial, Sector Diversas

Año	Ferreycorp	Graña y Montero	Cervesur	Promedio
2010	18.11	29.65	3.45	17.07
2011	21.21	12.83	2.20	12.08
2012	14.09	23.31	2.38	13.26
2013	7.64	5.22	2.00	4.95
2014	5.72	10.13	2.77	6.21
2015	9.51	3.36	2.68	5.18
2016	14.00	0.38	2.59	5.66
2017	13.60	-	2.93	5.51
2018	11.08	-	3.24	4.77
2019	11.88	-	5.32	5.73
Promedio	12.68	8.49	2.96	8.04

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

Cuadro 4.40 Indicador Rentabilidad Patrimonial, Sector Servicios Públicos

Año	Enel Generación	Enel Distribución	ENGIE	Luz del Sur
2010	8.95	20.62	32.30	24.93
2011	14.48	20.64	26.81	22.30
2012	12.92	20.11	18.29	21.64
2013	18.00	21.59	19.95	19.64
2014	21.06	21.96	18.68	22.26
2015	17.47	20.66	20.84	22.02
2016	8.19	18.40	13.83	16.34
2017	15.48	18.05	12.50	17.88
2018	22.45	16.36	9.81	16.46
2019	17.31	17.99	9.17	14.37
Promedio	15.63	19.64	18.22	19.78

Año	Telefónica	Promedio
2010	24.09	22.18
2011	11.81	19.21
2012	12.62	17.12
2013	4.89	16.81
2014	16.08	20.01
2015	-	16.20
2016	14.24	14.20
2017	-	12.78
2018	-	13.02
2019	-	11.77
Promedio	8.37	16.33

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

### c) Endeudamiento Patrimonial

A través de este indicador se ve la posición que tiene la empresa frente a sus acreedores y a sus propios accionistas. Nos muestra hasta qué grado las inversiones de los propietarios o accionistas de la organización tienen preponderancia sobre la de los acreedores o viceversa.

Indicador Financiero:	Fórmula:
Endeudamiento	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$

Seguidamente, se presentan los cuadros del 4.1 al 4.5 con el cálculo, en cada una de las empresas del indicador de endeudamiento patrimonial durante los diez años que son materia del estudio.

**Cuadro 4.41** Indicador Endeudamiento Patrimonial, Sector Bancos y Financieras

Año	BCP	BBVA	IBK	Scotia	Promedio
2010	11.12	10.17	10.60	6.97	9.72
2011	9.91	10.41	6.32	6.32	8.24
2012	10.54	10.76	8.91	5.76	8.99
2013	10.12	10.56	10.20	7.10	9.50
2014	9.46	10.28	9.57	6.78	9.02
2015	9.09	11.97	10.68	8.12	9.97
2016	7.71	10.25	9.09	6.65	8.43
2017	42.67	37.51	40.88	37.77	39.71
2018	42.76	36.36	37.81	37.43	38.59
2019	40.77	36.79	37.11	37.88	38.14
Promedio	19.42	18.51	18.12	16.08	18.03

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

**Cuadro 4.42** Indicador Endeudamiento Patrimonial, Sector Industriales

Año	Alicorp	Pacasmayo	UNACEM	Austral
2010	0.54	0.56	1.38	0.60
2011	0.48	0.83	0.94	0.76
2012	0.80	0.25	0.84	0.54
2013	1.00	0.58	0.91	0.89
2014	1.47	0.55	1.30	0.93
2015	1.32	0.67	1.35	1.04
2016	1.05	0.69	1.20	1.18
2017	1.14	0.83	1.01	1.06
2018	1.21	0.91	0.94	0.93
2019	1.55	0.98	0.82	1.02
Promedio	1.06	0.69	1.07	0.90

Año	RELAPASA	Sider	Aceros Arequipa	Promedio
2010	2.33	1.02	1.21	1.09
2011	1.63	1.03	1.15	0.97
2012	1.69	1.14	1.09	0.91
2013	1.89	0.63	1.06	0.99
2014	2.30	0.59	0.84	1.14
2015	1.63	0.47	0.64	1.02
2016	1.91	0.18	0.64	0.98
2017	2.13	0.22	0.68	1.01
2018	2.69	0.29	0.81	1.11
2019	2.02	0.29	0.86	1.08
Promedio	2.02	0.59	0.90	1.03

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

*Cuadro 4.43* Indicador Endeudamiento Patrimonial, Sector Mineras

Año	Atacocha	Milpo	Brocal	Volcan
2010	0.77	0.35	0.32	0.48
2011	0.66	0.47	0.20	0.38
2012	0.94	0.77	0.48	0.76
2013	0.89	1.01	0.55	0.77
2014	0.86	0.80	0.68	1.03
2015	1.11	0.70	0.97	1.36
2016	1.23	0.40	0.86	1.27
2017	1.03	0.85	0.96	1.13
2018	0.76	0.69	0.79	1.05
2019	1.75	0.79	0.83	1.19
Promedio	1.00	0.68	0.66	0.94

Año	Cerro Verde	Buenaventura	Promedio
2010	0.47	0.08	0.41
2011	0.19	0.08	0.33
2012	0.17	0.08	0.53
2013	0.18	0.09	0.58
2014	0.29	0.08	0.62
2015	0.75	0.16	0.84
2016	0.58	0.24	0.76
2017	0.48	0.20	0.78
2018	0.48	0.21	0.66
2019	0.46	0.21	0.87
Promedio	0.41	0.14	0.64

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

*Cuadro 4.44* Indicador Endeudamiento Patrimonial, Sector Diversas

Año	Ferreycorp	Graña y Montero	Cervesur	Promedio
2010	0.77	0.04	0.01	0.27
2011	1.68	0.12	0.01	0.60
2012	0.36	0.17	0.05	0.19
2013	0.77	0.02	0.04	0.28
2014	0.68	0.02	0.02	0.24
2015	0.70	0.07	0.03	0.27
2016	0.46	0.23	0.05	0.25
2017	0.25	0.30	0.06	0.20
2018	0.27	0.35	0.06	0.23
2019	0.12	0.40	0.05	0.19
Promedio	0.61	0.17	0.04	0.27

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

Cuadro 4.45 Indicador Endeudamiento Patrimonial, Sector Servicios Públicos

Año	Enel Generación	Enel Distribución	ENGIE	Luz del Sur
2010	0.86	1.86	1.63	1.01
2011	0.76	1.63	1.60	0.95
2012	0.70	1.60	1.44	1.04
2013	0.70	0.60	1.38	1.15
2014	0.63	1.56	1.34	1.15
2015	0.58	1.48	1.36	1.23
2016	0.59	1.48	1.35	1.16
2017	0.47	1.26	1.18	1.15
2018	0.48	1.13	1.01	0.91
2019	0.43	1.03	0.94	0.80
Promedio	0.62	1.36	1.32	1.06

Año	Telefónica	Promedio
2010	1.46	1.36
2011	1.35	1.26
2012	1.01	1.16
2013	0.90	0.95
2014	0.99	1.13
2015	1.34	1.20
2016	1.17	1.15
2017	1.20	1.05
2018	1.34	0.97
2019	2.24	1.09
Promedio	1.30	1.13

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

#### d) Activos Intangibles

Se trata de analizar, en qué medida, empresas que registran una mayor cantidad de activos intangibles registran una mayor variación en la relación valor de mercado y valor en libros.

Indicador Financiero:	Fórmula:
% de Activos Intangibles en relación con el total de Activos	$\frac{\text{Activos Intangibles}}{\text{Activo Total}}$

En los cuadros que se muestran a continuación, del 4.46 al 4.50 se presenta el indicador de los activos intangibles en relación con el activo total de cada una de las empresas de la muestra.

Cuadro 4.46 Relación Intangibles / Activo Total, Sector Bancos y Financieras

Año	BCP	BBVA	IBK	Scotia	Promedio
2010	0.71%	0.00%	0.40%	0.03%	0.29%
2011	0.77%	0.02%	0.48%	0.04%	0.33%
2012	0.81%	0.00%	0.47%	0.04%	0.33%
2013	0.65%	0.00%	0.38%	0.04%	0.27%
2014	0.57%	0.09%	0.34%	0.04%	0.26%
2015	0.52%	0.10%	0.40%	0.54%	0.39%
2016	0.61%	0.17%	0.57%	0.55%	0.47%
2017	0.62%	0.30%	0.72%	0.53%	0.54%
2018	0.71%	0.38%	0.78%	0.47%	0.59%
2019	0.75%	0.35%	0.78%	0.52%	0.60%
Promedio	0.67%	0.14%	0.53%	0.28%	0.41%

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), *Elaboración propia*

Cuadro 4.47 Relación Intangibles / Activo Total, Sector Industriales

Año	Alicorp	Pacasmayo	UNACEM	Austral	RELAPASA
2010	12.55%	1.06%	2.15%	25.23%	0.00%
2011	11.90%	0.29%	1.41%	22.26%	0.00%
2012	10.10%	0.33%	1.27%	25.91%	0.00%
2013	7.77%	0.25%	1.22%	23.70%	0.00%
2014	5.56%	0.23%	0.95%	25.14%	0.17%
2015	5.36%	0.25%	0.93%	24.72%	0.16%
2016	5.20%	0.25%	0.92%	23.81%	0.19%
2017	4.59%	0.36%	0.63%	26.29%	0.21%
2018	4.33%	0.47%	0.49%	23.03%	0.24%
2019	4.80%	0.71%	0.47%	24.76%	0.28%
Promedio	7.22%	0.42%	1.04%	24.48%	0.12%

Año	Sider	Aceros Arequipa	Promedio
2010	0.00%	0.35%	5.91%
2011	0.00%	0.73%	5.23%
2012	0.15%	2.09%	5.69%
2013	0.15%	2.07%	5.02%
2014	0.12%	1.99%	4.88%
2015	0.13%	1.83%	4.77%
2016	0.14%	1.51%	4.58%
2017	0.12%	1.42%	4.80%
2018	0.05%	1.13%	4.25%
2019	0.05%	0.90%	4.57%
Promedio	0.09%	1.40%	4.97%

*Fuente*, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), *Elaboración propia*

Cuadro 4.48 Relación Intangibles / Activo Total, Sector Mineras

Año	Atacocha	Milpo	Brocal	Volcan
2010	0.00%	9.38%	25.87%	31.81%
2011	0.00%	14.73%	14.74%	15.14%
2012	0.00%	12.47%	22.40%	10.58%
2013	0.00%	10.37%	44.40%	11.39%
2014	0.00%	9.43%	0.00%	9.45%
2015	0.00%	12.20%	0.00%	9.02%
2016	1.53%	16.00%	0.00%	10.81%
2017	2.13%	17.28%	0.00%	16.82%
2018	1.69%	17.85%	0.00%	17.64%
2019	1.56%	18.40%	0.00%	20.95%
Promedio	0.69%	13.81%	10.74%	15.36%

Año	Cerro Verde	Buenaventura	Promedio
2010	0.35%	2.35%	11.63%
2011	0.22%	1.60%	7.74%
2012	0.12%	0.00%	7.59%
2013	0.06%	0.00%	11.04%
2014	0.16%	0.00%	3.17%
2015	0.22%	0.00%	3.57%
2016	0.16%	0.00%	4.75%
2017	0.14%	0.00%	6.06%
2018	0.13%	0.00%	6.22%
2019	0.12%	0.00%	6.84%
Promedio	0.17%	0.40%	6.86%

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

Cuadro 4.49 Relación Intangibles / Activo Total, Sector Diversas

Año	Ferreycorp	Graña y Montero	Cervesur	Promedio
2010	0.22%	2.61%	0.00%	0.94%
2011	0.29%	0.10%	0.00%	0.13%
2012	0.00%	0.08%	0.00%	0.03%
2013	0.00%	0.09%	0.00%	0.03%
2014	0.00%	0.07%	0.00%	0.02%
2015	0.00%	0.35%	0.00%	0.12%
2016	0.00%	0.28%	0.00%	0.09%
2017	0.04%	0.36%	0.00%	0.13%
2018	0.04%	0.35%	0.00%	0.13%
2019	0.04%	0.38%	0.00%	0.14%
Promedio	0.06%	0.47%	0.00%	0.18%

*Fuente*, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), *Elaboración propia*

Cuadro 4.50 Relación Intangibles / Activo Total, Sector Servicios Públicos

Año	Enel Generación	Enel Distribución	ENGIE	Luz del Sur
2010	0.05%	0.53%	8.19%	0.04%
2011	0.05%	0.57%	7.35%	0.04%
2012	1.29%	0.57%	4.69%	0.03%
2013	1.26%	0.64%	5.27%	0.00%
2014	1.27%	0.88%	5.57%	0.03%
2015	1.17%	1.40%	0.00%	0.26%
2016	1.28%	1.37%	0.00%	0.21%
2017	1.30%	1.54%	0.00%	0.20%
2018	1.64%	2.39%	0.00%	0.08%
2019	1.88%	2.46%	0.00%	0.07%
Promedio	1.12%	1.24%	3.11%	0.10%

Año	Telefónica	Promedio
2010	31.08%	7.98%
2011	29.64%	7.53%
2012	29.31%	7.18%
2013	28.34%	7.10%
2014	24.32%	6.41%
2015	21.70%	4.91%
2016	27.37%	6.05%
2017	27.14%	6.04%
2018	25.38%	5.90%
2019	21.37%	5.16%
Promedio	26.57%	6.42%

*Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia*

#### **e) Tamaño de la Empresa**

A fin de calcular esta variable se han ingresado los montos de los patrimonios netos de las empresas que forman parte de la muestra y se las ha dado un orden en base al peso que estos tienen en el total de la muestra.

En los cuadros del 4.51 al 4.55 se presenta el indicador del Patrimonio de cada una de las empresas, con lo cual, combinando los datos de las 25 empresas que intervienen en la muestra se puede determinar un ranking del tamaño de cada una de ellas.

Cuadro 4.51 Indicador Patrimonio, Sector Bancos y Financieras

Año	BCP	BBVA	IBK	Scotia
2010	5,539	3,384	1,667	3,447
2011	6,296	3,705	1,956	4,043
2012	7,141	4,228	2,374	4,629
2013	8,195	4,891	2,652	5,059
2014	9,765	5,578	3,095	5,680
2015	11,924	6,256	3,551	6,272
2016	13,601	6,899	4,184	7,248
2017	15,178	7,660	4,757	8,235
2018	16,957	8,359	5,307	8,861
2019	18,834	9,188	6,029	9,846

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

Cuadro 4.52 Indicador Patrimonio, Sector Industriales

Año	Alicorp	Pacasmayo	UNACEM	Austral
2010	1,714	787	1,232	623
2011	1,863	928	1,965	638
2012	2,042	1,706	3,303	627
2013	2,158	1,795	3,403	577
2014	2,144	1,993	3,624	539
2015	2,200	1,943	3,675	517
2016	2,556	1,867	3,901	501
2017	2,884	1,507	4,271	479
2018	3,228	1,451	4,416	584
2019	3,427	1,422	4,805	522

Año	RELAPASA	Sider	Aceros Arequipa
2010	271	997	903
2011	475	1,055	1,086
2012	483	958	1,285
2013	427	1,268	1,543
2014	362	1,063	1,693

2015	489	1,077	1,766
2016	534	1,178	1,811
2017	615	1,319	1,852
2018	557	1,451	1,959
2019	583	1,415	2,088

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

*Cuadro 4.53* Indicador Patrimonio, Sector Mineras

Año	Atacocha	Milpo	Brocal	Volcan
2010	141	546	328	1,079
2011	139	598	392	1,336
2012	97	486	383	1,314
2013	84	552	444	1,520
2014	81	649	454	1,522
2015	58	684	376	1,116
2016	59	736	410	1,249
2017	70	615	405	1,189
2018	67	741	433	1,173
2019	47	637	396	1,034

Año	Cerro Verde	Buenaventura
2010	1,551	2,608
2011	2,678	3,164
2012	3,450	2,705
2013	4,087	2,614
2014	4,465	3,464
2015	4,498	3,161
2016	4,839	2,821
2017	5,189	2,848
2018	5,109	2,808
2019	5,349	2,772

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

*Cuadro 4.54* Indicador Patrimonio, Sector Diversas

Año	Ferreycorp	Graña y Montero	Cervesur
2010	764	920	545
2011	892	888	492
2012	1,251	1,076	512
2013	1,349	2,284	506
2014	1,593	2,827	497
2015	1,694	2,660	492
2016	1,823	2,600	509
2017	1,958	2,334	550
2018	2,030	2,116	542
2019	2,050	1,505	572

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

*Cuadro 4.55* Indicador Patrimonio, Sector Servicios Públicos

Año	Enel Generación	Enel Distribución	ENGIE	Luz del Sur
2010	2,304	928	251	1,167
2011	2,305	1,001	325	1,331
2012	2,379	1,078	550	1,415
2013	2,438	1,254	639	1,608
2014	2,509	1,376	736	1,796
2015	2,538	1,497	871	1,936
2016	2,607	1,678	951	2,430
2017	2,872	1,899	1,038	2,616
2018	2,852	2,102	1,104	3,167
2019	3,046	2,384	1,137	4,024

Fuente, (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019), Elaboración propia

#### 4.1.5 Resultados derivados de las Dimensiones Internas

En relación con las dimensiones internas de la empresa, representada por sus indicadores financieros que estarían influyendo en su relación del valor contable con el valor de mercado se obtuvieron los siguientes resultados:

##### 4.1.5.1 Consolidado – Todos los Sectores

Cuadro 4.56 Dimensiones Internas, Todos los sectores  
 Valor de Mercado/Valor en Libros y Dimensiones Internas  
 Todos los sectores económicos  
 Periodos incluidos: 10 - Del 2010 al 2019  
 Secciones transversales incluidas: 25  
 Total de observaciones en el Panel: 250

Dimensión	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
Liquidez	-0.033647	0.043805	-0.768101	0.4433
Rentabilidad Patrimonial	0.119272	0.008106	14.71372	0.0000
Endeudamiento Patrimonial	0.186663	0.034358	5.432917	0.0000
Intangibles / Activos	0.029597	0.013229	2.237328	0.0263
Tamaño de Empresa	-0.307746	0.055711	-5.523953	0.0000
C	1.594285	0.249861	6.380699	0.0000
R-squared	0.825887	Mean dependent var	2.066323	
Adjusted R-squared	0.794531	S.D. dependent var	1.555849	
S.E. of regression	0.705247	Akaike info criterion	2.281859	
Sum squared resid	104.9457	Schwarz criterion	2.831207	
Log likelihood	-246.2324	Hannan-Quinn criter	2.502956	
F-statistic	26.33840	Durbin-Watson stat	1.548803	
Prob (F-statistic)	0.00000			

Fuente, Resultado del Panel de Datos, Elaboración Propia

De acuerdo a lo que nos dice Wooldridge (2010, pp.444-446): El coeficiente de determinación, también llamado R cuadrado, refleja la bondad del ajuste de un modelo a la variable que pretende explicar. Cuanto más cerca de 1 se sitúe su valor (como es el caso del modelo líneas arriba), entonces mayor será el acercamiento del modelo a las variables que se está intentando explicar.

Téngase en cuenta que el número de observaciones, detallados en el resultado del panel de datos, corresponde a 250. Conforme puede verse en el resultado, el R cuadrado resultante de 0.825887 quiere decir que el 82.6% de las variables incluidas explican la distorsión existente. Eso quiere decir que las demás variables, que no se tuvieron en cuenta en el presente modelo, corresponden al 17.4%.

En términos de probabilidad, una por debajo del 5% nos lleva a la conclusión de que son dimensiones que sí hacen sentido y que tienen incidencia en la variable principal. En este caso se puede observar que sólo Liquidez no calza con esta relación. Esto podría explicarse en el sentido de que las empresas más rentables no son las que necesariamente mantienen mucha liquidez en sus estados financieros sino más bien, las que mejor uso les dan a esos recursos.

Por otro lado, se observa que el tamaño de la empresa opera en sentido inverso. Esto prueba lo que muchos especialistas sostienen en el sentido de que las empresas de no mucha dimensión son las que mejores resultados obtienen. Esto en el sentido de que cuanto más grande se vuelve más burocrática y, siendo rentables, no llegan a tener los mejores rendimientos que se podrían obtener con menor patrimonio neto.

#### 4.1.5.2 Sector Bancos y Financieras

Cuadro 4.57 Dimensiones Internas, Bancos y Financieras

Valor de Mercado/Valor en Libros y Dimensiones Internas

Sector: Bancos y Financieras

Periodos incluidos: 10 - Del 2010 al 2019

Secciones transversales incluidas: 4

Total de observaciones en el Panel: 40

Dimensión	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
Liquidez	1.648501	0.656612	2.510616	0.0199

Rentabilidad Patrimonial	0.105418	0.023613	4.464317	0.0002
Endeudamiento Patrimonial	-0.018302	0.080244	-0.228076	0.8217
Intangibles / Activos	0.478516	0.431033	1.110160	0.2789
Tamaño de Empresa	0.102924	0.085595	1.202450	0.2420
C	-1.421191	0.975005	-1.457624	0.1591
R-squared	0.947658	Mean dependent var	2.728197	
Adjusted R-squared	0.907212	S.D. dependent var	0.655979	
S.E. of regression	0.199819	Akaike info criterion	-0.08064	
Sum squared resid	0.878406	Schwarz criterion	0.679347	
Log likelihood	19.61298	Hannan-Quinn criter	0.194142	
F-statistic	23.43013	Durbin-Watson stat	1.948523	
Prob (F-statistic)	0.00000			

Fuente, Resultado del Panel de Datos, Elaboración Propia

En este caso el R cuadrado o coeficiente de determinación está muy cercano a uno (1) en relación con el resultado del análisis consolidado: 94.8% versus 82.6%. Eso nos dice que este sector se comporta de manera más uniforme y que el ajuste del modelo a las variables introducidas están mejor alineadas.

A diferencia del consolidado, la dimensión liquidez si guarda relación con la valorización de la empresa. Esto se atribuye al manejo fino que tienen estas instituciones en el manejo de su caja diaria a través del encaje bancario.

De igual manera, a diferencia del consolidado, en este sector se pueden observar dos variaciones adicionales: a) El tamaño de la organización si está teniendo relevancia con el rendimiento. Esto por cuanto a más patrimonio las empresas financieras pueden colocar más dinero y tener más ingresos por operaciones colaterales y b) El endeudamiento patrimonial está jugando más bien en sentido inverso. Esto por cuanto los bancos se financian con los fondos de los excedentes del público y pueden llegar a niveles de hasta 20 a 1 de acuerdo con las normas de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs.

### 4.1.5.3 Sector Industriales

Cuadro 4.58 Dimensiones Internas, Industriales  
 Valor de Mercado/Valor en Libros y Dimensiones Internas  
 Sector: Industriales  
 Periodos incluidos: 10 - Del 2010 al 2019  
 Secciones transversales incluidas: 7  
 Total de observaciones en el Panel: 70

Dimensión	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
Liquidez	-0.081102	0.055011	-1.474292	0.1458
Rentabilidad Patrimonial	0.068932	0.012582	5.478587	0.0000
Endeudamiento Patrimonial	2.141981	0.987242	2.169661	0.0341
Intangibles / Activos	0.125160	0.053852	2.324134	0.0236
Tamaño de Empresa	-0.073661	0.176450	-0.417462	0.6779
C	-0.484400	0.800180	-0.605364	0.5473
R-squared	0.813292	Mean dependent var		1.393965
Adjusted R-squared	0.777882	S.D. dependent var		1.104462
S.E. of regression	0.520526	Akaike info criterion		1.686851
Sum squared resid	15.71494	Schwarz criterion		2.072307
Log likelihood	-47.03979	Hannan-Quinn criter		1.839959
F-statistic	22.96781	Durbin-Watson stat		1.059735
Prob (F-statistic)	0.00000			

Fuente, Resultado del Panel de Datos, Elaboración Propia

Al revisar en este sector los resultados del coeficiente de determinación, o también llamado R cuadrado, se observa que está muy cercano a la unidad: 81.3%, lo que nos dice que el modelo está ajustado a las dimensiones que están afectando a la variable que estamos intentando explicar.

Observando la variable probabilidad, se puede observar que tanto la liquidez como la de tamaño de mercado no cumple con una relación muy directa. En este sentido, se comporta como en el Consolidado, ya comentado líneas arriba.

#### 4.1.5.4 Sector Mineras

Cuadro 4.59 Dimensiones Internas, Sector Mineras  
 Valor de Mercado/Valor en Libros y Dimensiones Internas  
 Sector: Mineras  
 Periodos incluidos: 10 - Del 2010 al 2019  
 Secciones transversales incluidas: 6  
 Total de observaciones en el Panel: 60

Dimensión	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
Liquidez	-0.027084	0.125199	-0.216327	0.8298
Rentabilidad Patrimonial	0.119517	0.021427	5.577783	0.0000
Endeudamiento Patrimonial	2.235052	2.115425	1.056550	0.2971
Intangibles / Activos	0.024442	0.020432	1.196257	0.2386
Tamaño de Empresa	-0.356724	0.105073	-3.395014	0.0016
C	2.395623	1.043964	2.294763	0.0271
R-squared	0.894611	Mean dependent var	2.459650	
Adjusted R-squared	0.844552	S.D. dependent var	2.327949	
S.E. of regression	0.917839	Akaike info criterion	2.927611	
Sum squared resid	33.69710	Schwarz criterion	3.625726	
Log likelihood	-67.82833	Hannan-Quinn criter	3.200682	
F-statistic	17.87094	Durbin-Watson stat	1.386113	
Prob (F-statistic)	0.00000			

Fuente, Resultado del Panel de Datos, Elaboración Propia

El panel de datos arroja un R cuadrado cercano a 1 para el grupo de estas empresas: 89.5% lo cual le da un buen nivel de confianza. Quiere decir que otras dimensiones que influyen a esta variable representan sólo el 10.5%. Para el caso de este grupo hay un total de 60 observaciones. La limitación se da en el sentido de que no hay muchas empresas que realizan esta actividad que coticen sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima con regularidad.

#### 4.1.5.5 Sector Servicios Públicos

Cuadro 4.60 Dimensiones Internas, Sector Servicios Públicos

Valor de Mercado/Valor en Libros y Dimensiones Internas

Sector: Servicios Públicos

Periodos incluidos: 10 - Del 2010 al 2019

Secciones transversales incluidas: 5

Total de observaciones en el Panel: 50

Dimensión	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
Liquidez	0.336287	0.383684	0.876469	0.3860
Rentabilidad Patrimonial	0.063285	0.021504	2.942931	0.0054
Endeudamiento Patrimonial	5.065388	2.161211	2.343773	0.0241
Intangibles / Activos	0.223586	0.055522	4.026978	0.0002
Tamaño de Empresa	-0.083124	0.186210	-0.446398	0.6577
C	-2.754567	1.546791	-1.780827	0.0825
R-squared	0.731944	Mean dependent var	2.407042	
Adjusted R-squared	0.671631	S.D. dependent var	1.068849	
S.E. of regression	0.612488	Akaike info criterion	2.034281	
Sum squared resid	15.00565	Schwarz criterion	2.416685	
Log likelihood	-40.85702	Hannan-Quinn criter	2.179903	
F-statistic	12.13583	Durbin-Watson stat	1.863345	
Prob (F-statistic)	0.00000			

Fuente, Resultado del Panel de Datos, Elaboración Propia

En este sector el R cuadrado se ubica en un 0.731944 que nos lleva a la conclusión de que las dimensiones que se han incluido explican el 73.2% de la variación en la variable dependiente.

Analizando las cifras de los estados financieros de estas empresas encontramos que requieren mucha inversión para una rentabilidad que se va dando con el tiempo. Es decir, las empresas de telefonía y las de distribución de electricidad necesitan hacer una inversión muy considerable debido a que tienen que extender redes para que pueda llegar el servicio a sus usuarios y sus retornos, si bien son positivos, son constantes y de largo aliento.

#### 4.1.5.6 Sector Diversas

Cuadro 4.61 Dimensiones Internas, Sector Diversas  
 Valor de Mercado/Valor en Libros y Dimensiones Internas  
 Sector: Diversas  
 Periodos incluidos: 10 - Del 2010 al 2019  
 Secciones transversales incluidas: 3  
 Total de observaciones en el Panel: 30

Dimensión	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
Liquidez	0.088469	0.071980	1.229082	0.2408
Rentabilidad Patrimonial	0.136690	0.021739	6.287756	0.0000
Endeudamiento Patrimonial	-1.356966	1.086086	-1.249410	0.2335
Intangibles / Activos	-1.004588	0.297974	-3.371395	0.0050
Tamaño de Empresa	-0.844172	0.314209	-2.686653	0.0187
C	1.813892	0.725328	2.500787	0.0265
R-squared	0.945931	Mean dependent var		1.398142
Adjusted R-squared	0.879385	S.D. dependent var		1.292230
S.E. of regression	0.448786	Akaike info criterion		1.532546
Sum squared resid	2.618321	Schwarz criterion		2.326558
Log likelihood	-5.988195	Hannan-Quinn criter		1.786558
F-statistic	14.21471	Durbin-Watson stat		2.173502
Prob (F-statistic)	0.00000			

Fuente, Resultado del Panel de Datos, Elaboración Propia

Con las 30 observaciones incluidas en esta corrida se tiene un coeficiente de determinación, al que de igual modo lo llaman R cuadrado, del 94.6% uno de los más altos dentro de los sectores materia de estudio lo que está probando la bondad de las dimensiones escogidas para la explicación de las variaciones en el ratio o indicador: valor en libros y valor de mercado.

En cuanto a liquidez y endeudamiento patrimonial se presenta un tanto alta la probabilidad, posiblemente por cuanto en este sector la muestra no es tan representativa dado que sólo se han encontrado tres empresas que tienen frecuencia de negociación en la Bolsa de Valores de Lima.

Se confirma también en este sector que el tamaño de la empresa opera en sentido inverso. Esto nos lleva a concluir que empresas de menor patrimonio neto obtienen mejores resultados a nivel de valor de la empresa, percibida por los inversionistas.

#### 4.1.6 Las Dimensiones Externas en relación con la estimación del Valor Según Estados Financieros y el Valor de Mercado

Aquí se incluyen las variables externas o exógenas. Para propósitos del estudio se han tomado como referencia los siguientes indicadores a fin de ver que tanto influyen en esta relación valor según estados financieros y valor de mercado.

- Tasa de Interés
- Producto Bruto Interno (PBI) Sectorial
- Inflación
- Devaluación
- Riesgo País

#### Inflación y devaluación

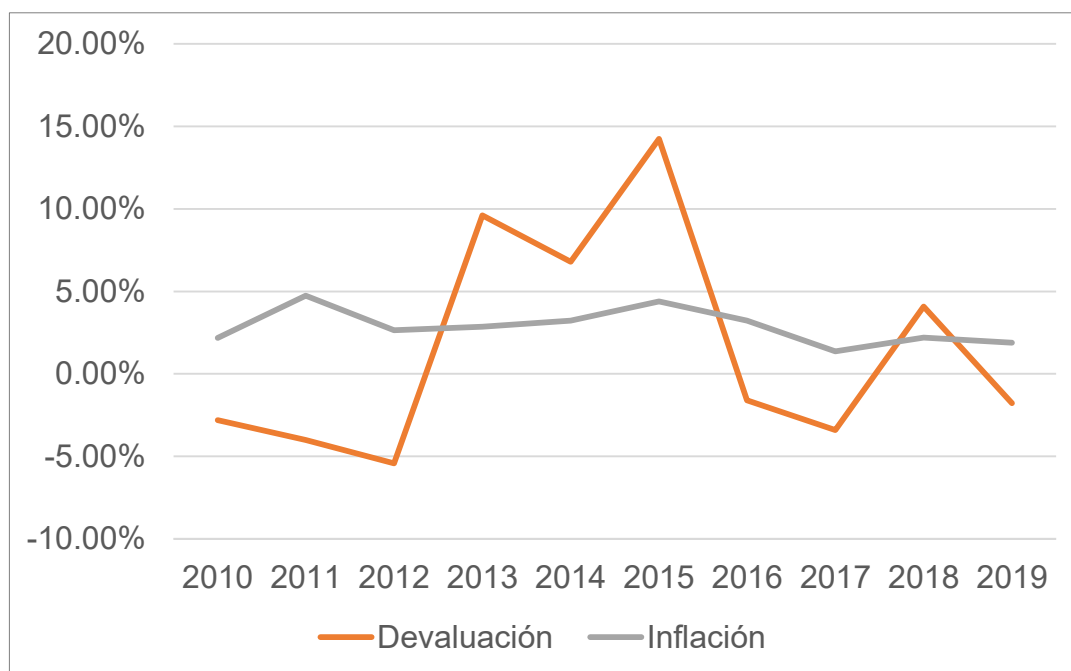


Figura 4.02 Inflación y Devaluación

Cuadro 4.62 Inflación y Devaluación

Año	Devaluación	Inflación
2010	-2.80%	2.18%
2011	-4.01%	4.75%
2012	-5.42%	2.64%
2013	9.61%	2.86%
2014	6.80%	3.23%
2015	14.25%	4.40%
2016	-1.60%	3.24%
2017	-3.41%	1.36%
2018	4.09%	2.20%
2019	-1.78%	1.90%

Fuente, (Banco Central de Reserva del Perú, 2010 - 2019)

Tasa Activa en Moneda Nacional, TAMN y en Moneda Extranjera, TAMEX

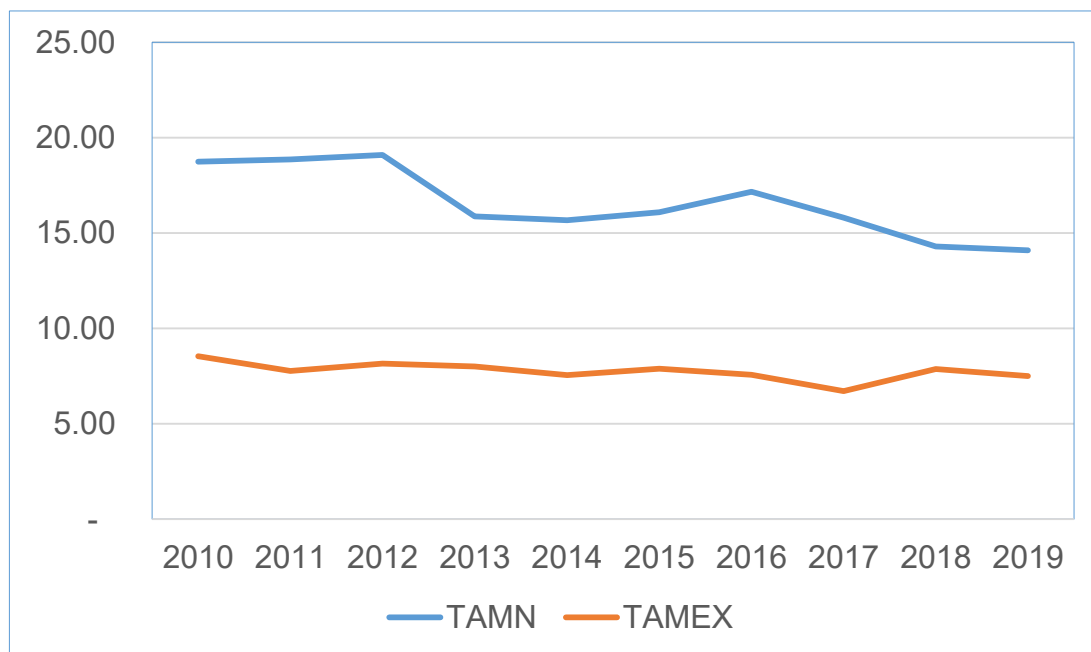


Figura 4.03 Tasas de Interés

Cuadro 4.63 Tasas de Interés

Año	TAMN	TAMEX
2010	18.73	8.54
2011	18.86	7.76
2012	19.09	8.15
2013	15.88	8.01
2014	15.67	7.55
2015	16.09	7.88
2016	17.16	7.56
2017	15.80	6.71
2018	14.30	7.87
2019	14.08	7.49

Fuente, (Superintendencia de Banca, 2010 - 2019)

Producto Bruto Interno – PBI - Sectorial

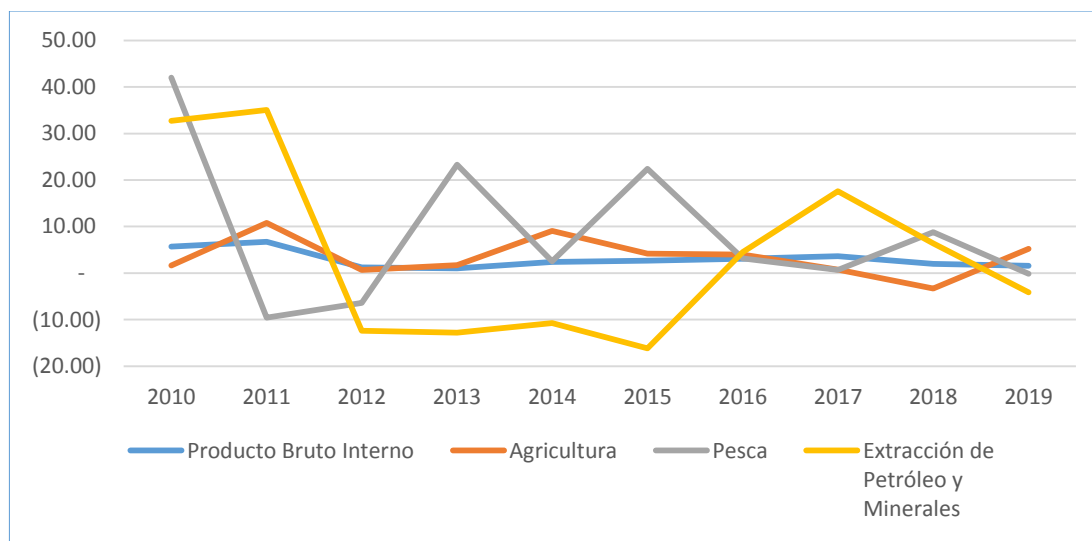


Figura 4.04 Producto Bruto Interno por sectores

Cuadro 4.64 Producto Bruto Interno por Sectores Económicos

Año	Producto Bruto Interno	Agricultura	Pesca	Extracción de Petróleo y Minerales
2010	5.71	1.67	42.02	32.69
2011	6.75	10.80	-9.59	35.06
2012	1.20	0.70	-6.42	-12.41
2013	1.06	1.69	23.29	-12.81
2014	2.43	9.09	2.52	-10.72
2015	2.69	4.18	22.44	-16.13
2016	3.08	4.00	3.15	4.50
2017	3.62	0.74	0.67	17.61
2018	2.02	-3.31	8.82	6.37
2019	1.56	5.20	-0.15	-4.12

Fuente, (Banco Central de Reserva del Perú, 2010 - 2019)

Producto Bruto Interno – PBI por sectores, continuación

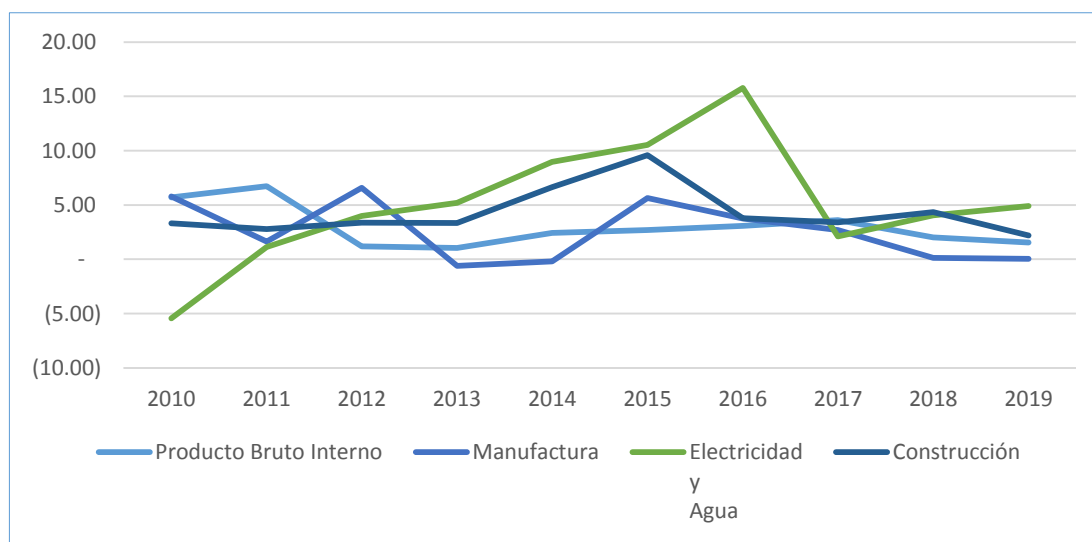


Figura 4.05 Producto Bruto Interno por Sectores, continuación

Cuadro 4.65 Producto Bruto Interno por sectores, Continuación

Año	Producto Bruto Interno	Manufactura	Electricidad y Agua	Construcción
2010	5.71	5.79	-5.43	3.32
2011	6.75	1.64	1.13	2.79
2012	1.20	6.58	3.99	3.36
2013	1.06	-0.59	5.21	3.35
2014	2.43	-0.19	8.96	6.63
2015	2.69	5.64	10.52	9.59
2016	3.08	3.77	15.78	3.80
2017	3.62	2.68	2.10	3.41
2018	2.02	0.12	4.05	4.34
2019	1.56	0.05	4.91	2.21

Fuente, (Banco Central de Reserva del Perú, 2010 - 2019)

Producto Bruto Interno por sectores, Continuación

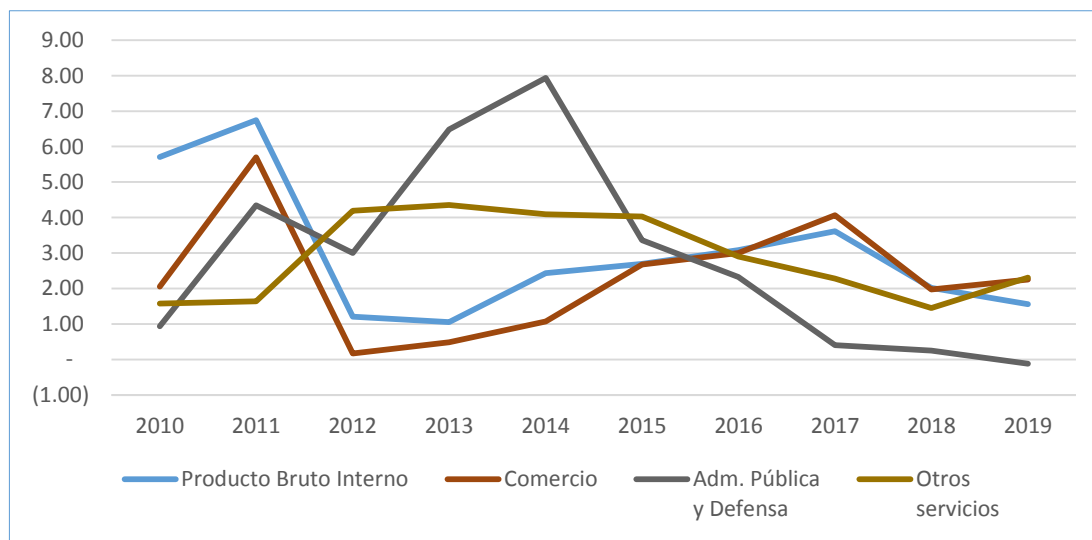


Figura 4.06 Producto Bruto Interno por sectores

Cuadro 4.66 Producto Bruto Interno por sectores, Continuación

Año	Producto Bruto Interno	Comercio	Adm. Pública y Defensa	Otros servicios
2010	5.71	2.05	0.94	1.58
2011	6.75	5.70	4.35	1.64
2012	1.20	0.17	3.00	4.19
2013	1.06	0.48	6.48	4.35
2014	2.43	1.07	7.93	4.09
2015	2.69	2.67	3.36	4.03
2016	3.08	3.00	2.32	2.90
2017	3.62	4.06	0.40	2.28
2018	2.02	1.97	0.25	1.45
2019	1.56	2.25	-0.12	2.31

Fuente, (Banco Central de Reserva del Perú, 2010 - 2019)

Marco Macroeconómico Multianual, Estimación del PBI

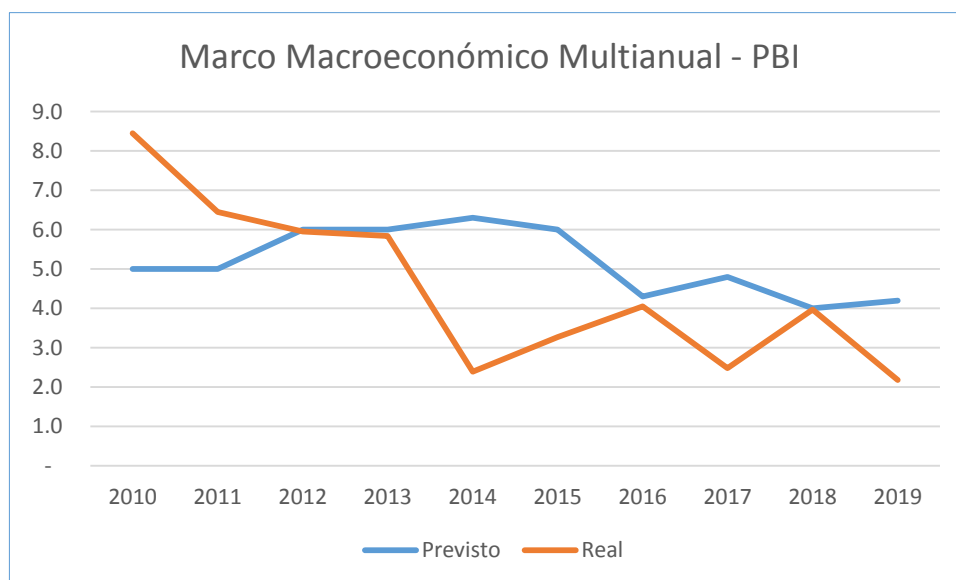


Figura 4.07 Marco Macroeconómico Multianual - MMM

Cuadro 4.67 Marco Macroeconómico Multianual – PBI

Año	Previsto	Real
2010	5.0	8.5
2011	5.0	6.5
2012	6.0	6.0
2013	6.0	5.8
2014	6.3	2.4
2015	6.0	3.3
2016	4.3	4.1
2017	4.8	2.5
2018	4.0	4.0
2019	4.2	2.2

Fuente, (Banco Central de Reserva del Perú, 2010 - 2019)

#### 4.1.7 Resultados derivados de las Dimensiones Externas

##### 4.1.7.1 Consolidado – Todos los Sectores

Cuadro 4.68 Dimensiones externas, todos los sectores  
 Valor de Mercado/Valor en Libros y Dimensiones Externas  
 Todos los sectores económicos  
 Periodos incluidos: 10 - Del 2010 al 2019  
 Secciones transversales incluidas: 25  
 Total de observaciones en el Panel: 250

Dimensiones	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
TAMN	0.278223	0.071410	3.896124	0.0001
TAMEX	0.715734	0.185574	3.856857	0.0001
PBI Sectorial	0.047220	0.007027	6.719898	0.0000
Inflación	-0.437004	0.101622	-4.300299	0.0000
Devaluación	-0.014996	0.018909	-0.793061	0.4285
Riesgo País	0.604100	0.311446	1.939661	0.0536
C	-7.003409	1.140934	-6.138310	0.0000
R-squared	0.413948	Mean dependent var		0.763203
Adjusted R-squared	0.399477	S.D. dependent var		1.336980
S.E. of regression	1.036071	Sum squared resid		260.8468
F-statistic	28.60645	Durbin-Watson stat		0.989909
Prob (F-statistic)	0.000000			

Fuente, Resultado del Panel de Datos, Elaboración Propia

Con la sola excepción de la dimensión Devaluación, todas las demás dimensiones arrojan una probabilidad cercana a cero que reflejan que los mismos merecen ser tomados en cuenta. Siendo la única probabilidad que sale de los estándares es la Devaluación, esto puede encontrar su explicación en el sentido de que hace mucho tiempo, por un lado, está cambiando la matriz de préstamos por monedas, habiéndose revertido la primacía que tenían las deudas en moneda extranjera a moneda local. Por otro lado, las empresas cada vez se han especializado mejor en manejar su exposición al riesgo de cambio haciendo más operaciones para calce de monedas mediante derivados.

El coeficiente de determinación se presenta menor al 50% como Consolidado. Por esta razón, se presentan cada uno de los sectores para ver si esto se mantiene o mejora la performance al revisar cada sector por separado.

Para este caso también tenemos el mismo número de observaciones, detallados en el resultado del panel de datos y corresponde a 250 distribuidos en 25 empresas con dimensiones en diez años.

En relación con la inflación o variación de precios internos en una economía es un indicador que afecta el poder adquisitivo de las personas y trae consecuencia en las empresas.

En una economía inflacionaria, las empresas temen que la compra de bienes y servicios se reduzcan a causa de la disminución del poder adquisitivo. Consecuentemente, en los mercados de valores lo normal es que cuando aumenta la inflación el valor de las acciones baja. Por lo anterior se puede decir que la relación es inversa.

#### 4.1.7.2 Sector Bancos y Financieras

Cuadro 4.69 Dimensiones externas, Bancos y Financieras  
 Valor de Mercado/Valor en Libros y Dimensiones Externas  
 Sector: Bancos y Financieras  
 Periodos incluidos: 10 - Del 2010 al 2019  
 Secciones transversales incluidas: 4  
 Total de observaciones en el Panel: 40

Dimensiones	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
TAMN	0.176163	0.065236	2.700393	0.0113
TAMEX	0.343335	0.155689	2.205267	0.0352
PBI Sectorial	-0.178318	0.074489	-2.393896	0.0231
Inflación	-0.381001	0.080927	-4.707944	0.0001
Devaluación	0.003034	0.022634	0.134040	0.8943
Riesgo País	0.114807	0.294138	0.390317	0.6991
C	-1.248201	0.898757	-1.388809	0.1751
R-squared	0.805870	Mean dependent var		2.728197
Adjusted R-squared	0.747631	S.D. dependent var		0.655979
S.E. of regression	0.329540	Sum squared resid		3.257895
F-statistic	13.83730	Durbin-Watson stat		1.086917
Prob (F-statistic)	0.000000			

Fuente, Resultado del Panel de Datos, Elaboración Propia

Al medir las dimensiones en este sector se ve claramente que el coeficiente de determinación o R cuadrado está en un 80.6% lo que explica la bondad del modelo para que las dimensiones consideradas en el panel de datos expliquen la variable dependiente.

El nivel de probabilidad, con excepción de las dimensiones de devaluación y riesgo país están sobre el nivel adecuado. Esto se explica por cuanto el sistema financiero es uno de los más protegidos contra las consecuencias que puedan tener en la variación de los tipos de cambio. Es más, tienen reglas estrictas del órgano supervisor (Superintendencia de Banca y Seguros) para que, al término

del día, no queden expuestos a variaciones en el tipo de cambio y evitar la especulación.

También se puede observar que un cambio en los niveles de inflación más bien está jugando a favor de este sector. Esto se explica por cuanto, en primer lugar, durante todo el periodo de estudio la inflación ha estado a un dígito y muy bajo y en segundo lugar, el sistema financiero se protege contra esta variación aumentando sus tasas siempre de manera anticipada.

#### 4.1.7.3 Sector Industriales

Cuadro 4.70 Dimensiones externas, Sector Industriales  
 Valor de Mercado/Valor en Libros y Dimensiones Externas  
 Sector: Industriales  
 Periodos incluidos: 10 - Del 2010 al 2019  
 Secciones transversales incluidas: 7  
 Total de observaciones en el Panel: 70

Dimensiones	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
TAMN	0.208744	0.061407	3.399363	0.0012
TAMEX	0.354664	0.156743	2.262709	0.0271
PBI Sectorial	-0.003961	0.009989	-0.396491	0.6931
Inflación	-0.315869	0.086865	-3.636299	0.0006
Devaluación	-0.022607	0.016800	-1.345652	0.1832
Riesgo País	0.889484	0.260011	3.420947	0.0011
C	-3.858946	1.050689	-3.672775	0.0005
R-squared	0.528522	Mean dependent var		0.198463
Adjusted R-squared	0.483619	S.D. dependent var		0.640460
S.E. of regression	0.460232	Sum squared resid		13.34428
F-statistic	11.77037	Durbin-Watson stat		0.982373
Prob (F-statistic)	0.000000			

Fuente, Resultado del Panel de Datos, Elaboración Propia

En el análisis del nivel de probabilidad, se observa una relación muy aceptable con la excepción del Producto Bruto Interno (PBI) sectorial. Con este resultado

se puede decir que la variación de esta dimensión no está afectando de manera directa la relación que hay entre el valor que tiene en el mercado bursátil y el valor según sus libros de las empresas del sector industrial.

La inflación y devaluación no son dimensiones que estén influenciando directamente el ratio o razón. Esto se explica por cuanto éste es un sector que, a raíz de malas experiencias pasadas se ha venido protegiendo contra riesgos de variación de precios a través de compras a futuro y de la variación que pueda existir en relación con otras monedas a través de la ejecución de operaciones de cambio a futuro o swaps de intercambio de monedas.

#### 4.1.7.4 Sector Mineras

Cuadro 4.71 Dimensiones externas, Sector Mineras  
 Valor de Mercado/Valor en Libros y Dimensiones Externas  
 Sector: Mineras  
 Periodos incluidos: 10 - Del 2010 al 2019  
 Secciones transversales incluidas: 6  
 Total de observaciones en el Panel: 60

Dimensiones	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
TAMN	0.455087	0.224342	2.028548	0.0481
TAMEX	1.592664	0.578590	2.752664	0.0083
PBI Sectorial	0.068445	0.020077	3.409103	0.0013
Inflación	-0.758121	0.320489	-2.365509	0.0221
Devaluación	0.079830	0.080370	0.993283	0.3256
Riesgo País	-0.852689	1.307044	-0.652380	0.5173
C	-15.64006	3.515310	-4.449128	0.0001
R-squared	0.624333	Mean dependent var		2.459650
Adjusted R-squared	0.532843	S.D. dependent var		2.327949
S.E. of regression	1.581905	Sum squared resid		120.1163
F-statistic	7.252071	Durbin-Watson stat		0.978840
Prob (F-statistic)	0.000000			

Fuente, Resultado de Panel de Datos, Elaboración Propia

En este sector se muestra un nivel de probabilidad muy aceptable con la sola excepción de las dimensiones devaluación y riesgo país.

Al examinar las razones para que tales elementos no estén alineados se puede concluir que, en su caso, al constituir los minerales comodites que se rigen por los precios internaciones de acuerdo a lo que marcan los mercados extranjeros de minerales, el riesgo país le es indiferente frente a los precios.

En lo que corresponde a la variación de precios internos o inflación más bien tiene un sentido inverso, eso quiere decir que, a mayor inflación se deteriora su razón. Esto se explicaría en el sentido de que debe pagar un mayor precio por sus consumos y mano de obra interna para cubrir sus costos de operación y mantenimiento.

#### 4.1.7.5 Sector Servicios Públicos

Cuadro 4.72 Dimensiones externas, Servicios Públicos  
 Valor de Mercado/Valor en Libros y Dimensiones Externas  
 Sector: Servicios Públicos  
 Periodos incluidos: 10 - Del 2010 al 2019  
 Secciones transversales incluidas: 5  
 Total de observaciones en el Panel: 50

Dimensiones	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
TAMN	0.306057	0.144927	2.111797	0.0412
TAMEX	0.363249	0.387306	0.937886	0.3541
PBI Sectorial	0.003657	0.042891	0.085263	0.9325
Inflación	-0.213258	0.246363	-0.865625	0.3920
Devaluación	0.034763	0.041499	0.837688	0.4073
Riesgo País	0.007033	0.798689	0.008806	0.9930
C	-4.937750	2.558733	-1.929764	0.0609
R-squared	0.410195	Mean dependent var		2.407042
Adjusted R-squared	0.258963	S.D. dependent var		1.068849
S.E. of regression	0.920103	Sum squared resid		33.01701
F-statistic	2.712352	Durbin-Watson stat		0.971249
Prob (F-statistic)	0.012490			

Fuente, Resultado del Panel de Datos, Elaboración Propia

Al tener los resultados de este sector se puede decir que la probabilidad de la dimensión Producto Bruto Interno (PBI) sectorial y la Tasa Activa en Moneda Extranjera se alejan de la probabilidad deseada.

Buscando explicación para tal propósito se puede decir que el propio crecimiento de este sector no influye tanto en sus resultados sino más bien el resultado del Producto Bruto Interno (PBI) de los sectores a los cuales sirve como las industrias o mineras.

#### 4.1.7.6 Sector Diversas

Cuadro 4.73 Dimensiones externas, Sector diversas  
 Valor de Mercado/Valor en Libros y Dimensiones Externas  
 Sector: Diversas  
 Periodos incluidos: 10 - Del 2010 al 2019  
 Secciones transversales incluidas: 3  
 Total de observaciones en el Panel: 30

Dimensiones	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
TAMN	0.366003	0.193692	1.889614	0.0727
TAMEX	0.549709	0.518690	1.059802	0.3013
PBI Sectorial	-0.077601	0.125317	-0.619237	0.5424
Inflación	-0.323310	0.277718	-1.164165	0.2574
Devaluación	0.009058	0.053319	0.169884	0.8667
Riesgo País	0.690657	0.835434	0.826705	0.4177
C	-7.770480	3.146626	-2.469464	0.0222
R-squared	0.596354	Mean dependent var		1.398142
Adjusted R-squared	0.442584	S.D. dependent var		1.292230
S.E. of regression	0.964783	Sum squared resid		19.54692
F-statistic	3.878227	Durbin-Watson stat		0.742116
Prob (F-statistic)	0.005988			

Fuente, Resultados del Panel de Datos, Elaboración propia

El coeficiente de determinación o R cuadrado obtenido asciende al 59.6% el cual, si bien supera el consolidado que es menor al 50%, no resulta satisfactorio en la medida en que está lejos de la unidad (1).

Parte de la explicación está en que de este sector sólo se ha podido obtener información relevante y completa por todos los diez periodos materia de estudio para tres empresas. Esto por cuanto no hay más empresas que correspondan a este sector que estén cotizando la totalidad de sus acciones emitidas, en la Bolsa de Valores de Lima, y que tengan una frecuencia de negociación suficiente como para generar cotización confiable.

## **4.2 Pruebas de Hipótesis**

### **4.2.1 Hipótesis General**

En el trabajo se han planteado las siguientes hipótesis:

Hg: Existe relación de los distintos factores que se reflejan en los estados financieros de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, según su valor contable con el valor o precio de esas empresas en el mercado, en el periodo del 2010 al 2019.

a) En relación con el Consolidado de las variables y la muestra

Según los resultados obtenidos, detallados en el Cuadro 4.56 líneas arriba, del número total de observaciones, ascendentes a 250, el coeficiente de confiabilidad asciende al 82.6%, con lo que se concluye que las cinco dimensiones incluidas explican la distorsión en ese porcentaje. Dimensiones que se han desechado por no ser representativas sólo explicarían el 17.4% de la variación. Se concluye también que en sectores que tienen un desempeño más uniforme y controlado, como el de Bancos y Financieras, que estas dimensiones tienen una confiabilidad consolidada del 94.8%. Por lo anterior, se valida esta hipótesis

b) En relación con Liquidez

Este indicador es uno de los que más se aleja de la probabilidad de que tenga incidencia en el Consolidado. Esta conclusión nos lleva a decir que las empresas que más generan más valor no son necesariamente las que reflejan en sus estados financieros una mayor liquidez sino las que manejan mejor sus recursos. Sin embargo, se observa que la excepción es el Sector de Bancos y Financieras. Esto se explicaría por el manejo que este sector, a través del encaje bancario, lleva con tanta precisión.

c) En relación con la Rentabilidad Patrimonial

Este indicador guarda una estrecha relación directa con la variación que se refleja entre el valor contable y el valor de mercado. Prueba que, a mayor rentabilidad patrimonial, el inversionista ve con mejores la posibilidad de invertir en ese valor y origina que el valor crezca.

d) En relación con el Endeudamiento Patrimonial

Se comprueba que este indicador juega a favor en la creación del valor del inversionista. Como conclusión se observa que en el caso del sector bancos y financieras este indicador no sigue esa dirección siendo la explicación el hecho de que estas empresas se financian con fondos de terceros pudiendo tener una relación obligaciones / patrimonio de 20 a 1.

e) En relación con los Intangibles registrados en libros

En relación con este indicador se comprueba la relación que tiene con la razón que se está probando con el valor de mercado y valor en libros. Lo hace más

apetecible a la manera como ven los inversionistas a la empresa para apostar por su acción y darle más valor.

f) En relación con el Tamaño de la Empresa

Se comprueba una relación con esta variable, pero más bien inversa. A mayor tamaño menos valor incremental y viceversa.

Estas cifras convalidan la teoría de que las organizaciones más grandes no logran, necesariamente, los niveles de crecimiento en rentabilidad que sí lo logran las organizaciones más chicas en tamaño.

En el caso de Bancos y Financieras, por el hecho de que, en base a su Patrimonio, tienen limitación para captar dinero del público, entonces mientras más patrimonio tengan podrán captar más dinero del público y tener mayores colocaciones.

#### **4.2.2 Hipótesis Específicas**

Se plantearon las siguientes:

**H<sub>1</sub>:** La tasa de interés tienen relación con los estados financieros de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima y el valor o precio de esas empresas en el mercado, en el periodo del 2010 al 2019.

De conformidad con los resultados que se han mostrado en este estudio, en el cuadro 4.68, se confirma que la Tasa de Interés, tanto en Moneda Nacional (medida por la Tasa Activa en Moneda Nacional, TAMN) y en Moneda Extranjera (medida por la Tasa Activa en Moneda Extranjera, TAMEX) tienen un nivel de probabilidad cercana a “0” por lo que si guardan relación con el mayor o menor valor que se le da a la organización, como dimensión externa.

Si llama la atención que esta relación no se convierte en una más bien inversa como se pensaría.

Por lo anterior, se valida la hipótesis

**H<sub>2</sub>:** El Producto Bruto interno (PBI) sectorial tienen relación con los estados financieros de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima y el valor o precio de esas empresas en el mercado, en el periodo del 2010 al 2019.

En atención a los resultados que se reseñan en el presente trabajo, se confirma la relación directa del Producto Bruto Interno con las expectativas de mercado que hacen que el valor de mercado de la acción de la empresa en comparación con el valor de la acción de la misma empresa según los estados financieros aumente con las expectativas. El nivel de significancia es alto, lo que confirma la hipótesis.

**H<sub>3</sub>:** La inflación tiene relación con los estados financieros de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima y el valor o precio de esas empresas en el mercado, en el periodo del 2010 al 2019.

Como se ha detallado en el Cuadro 4.68, se valida la hipótesis de que la inflación o variación de precios internos tiene relación con el ratio o razón que se genera entre el valor de mercado y el valor según estados financieros.

El modelo concluye que esta relación es inversa por cuanto una expectativa de incremento en el nivel de inflación reduce la capacidad adquisitiva de los actores económicos, reduce la producción y se deben disminuir márgenes. Consecuentemente se genera menos valor.

**H4:** El Tipo de cambio o devaluación tiene relación con los estados financieros de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima y el valor o precio de esas empresas en el mercado, en el periodo del 2010 al 2019.

El tipo de cambio o devaluación arroja una probabilidad un poco más lejana al ideal (cercana a “0”), lo que nos está diciendo es que no explica mucho la variable precio de la acción o creación de valor. La explicación estaría dada por el cambio de la matriz de préstamos que ha cambiado de una preponderancia en moneda extranjera más bien a una en moneda local. Por otro lado, también influye la especialización cada vez mejor de las empresas para protegerse contra variaciones en el cambio de monedas mediante el uso de Swaps.

**H5:** El riesgo país tiene relación con los estados financieros de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima y el valor o precio de esas empresas en el mercado, en el periodo del 2010 al 2019.

En base a lo detallado en el cuadro 4.68 de resultados del modelo, se confirma la relación entre este indicador y la razón valor de mercado versus valor en libros, validando así la hipótesis planteada.

### **4.3 Discusión de Resultados**

La investigación tiene su génesis al interiorizar, en los más de 40 años de ejercicio de la profesión como Contador Público en el sector privado, que el valor de la empresa que se divulga en los estados financieros a través del patrimonio neto (diferencia entre activos y pasivos u obligaciones para con terceros) no refleja el valor de la misma empresa, a una misma fecha, en el mercado, medido a través de sus acciones en circulación.

Esta situación, en el desarrollo del trabajo, al analizar la data de 25 empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima y durante un periodo de diez años (del 2010 al 2019), ha quedado evidenciada. Los resultados del ratio o razón que mide la relación entre el valor de mercado y el valor en libros está distante de llegar a una igualdad.

En el análisis, en primer lugar, se han incorporado una serie de elementos que, además del marco conceptual, constituyen limitaciones para que el Contador quien actúa de la mano con la dirección de la empresa, no están permitiendo un adecuado registro de eventos y situaciones que más bien abonan a generar las discrepancias con el valor de mercado de la empresa. Estos conceptos están detallados en el numeral 4.1.3 “resultados de la razón valor de mercado y valor en libros” de este trabajo.

Cuadro 4.74 Ratio: Valor de Mercado / Valor en Libros 2010-2019

Sector	Máximo	Promedio	Mínimo
Bancos y Financieras	4.00	2.73	1.86
Industriales	2.67	1.39	0.83
Mineras	7.22	2.46	0.70
Servicios Públicos	3.70	2.41	1.37
Diversas	2.63	1.40	0.61

*Fuente:* (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019)

Verificado lo anterior, el trabajo se propuso establecer los factores internos o endógenos de la empresa, es decir, información que fluye de la misma, que tienen una relación con esa variación. Para tal efecto, utilizando el modelo econométrico Panel de Datos, se llegaron a establecer las variables internas que sí guardan una relación con tal variación, las mismas que se han presentado en

el punto 4.1.5 “Resultado derivado de las dimensiones internas”, siendo el resultado de las mismas el siguiente:

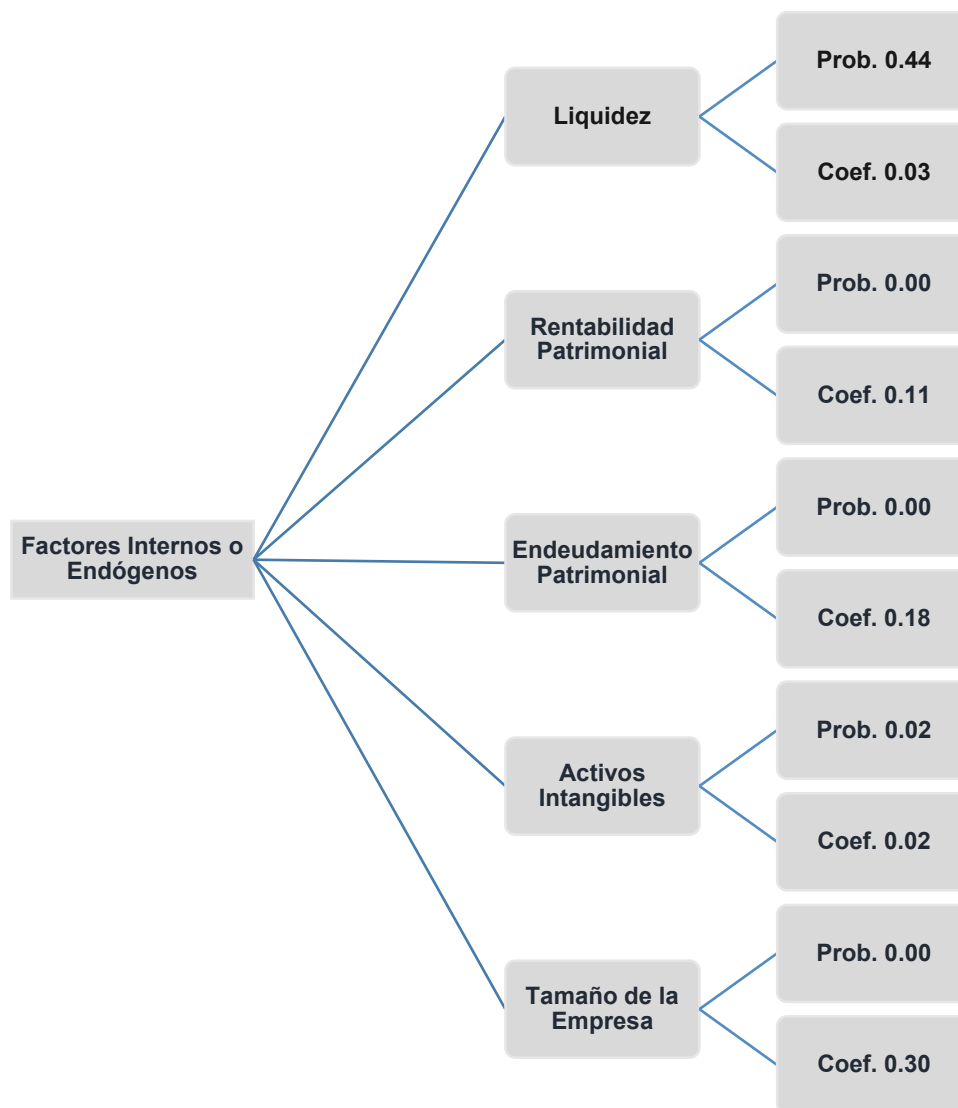


Figura 4.08 Resultados: Factores Internos. Fuente, Elaboración propia

El análisis de los indicadores financieros mencionados como: liquidez, rentabilidad patrimonial, endeudamiento patrimonial, activos intangibles y tamaño de la empresa, que son los que se han analizado en el presente trabajo están ayudando al inversionista en la toma de su mejor decisión que puede ser para comprar o mantener una acción y ayuda en la generación del precio de la acción.

En relación con el planteamiento de objetivos específicos para analizar en qué medida los factores externos o exógenos influyen en la generación de la diferencia anotada (valor de mercado versus valor en libros), se han dado respuesta a todos ellos.

En el primer nivel, al relacionar la tasa de interés se sometieron al análisis tanto la tasa en moneda nacional como la de moneda extranjera. El resultado del análisis nos dice que es más relevante la tasa de interés en moneda nacional, relegando a la expresada en moneda extranjera. Esto se explica por cuanto en el Perú ha estado cambiando la matriz de tasas en la cual se endeudan las empresas, siendo que en los últimos años están prevaleciendo las tasas de interés expresadas en moneda local.

Al relacionar la variación del Producto Bruto Interno (PBI) del sector al que pertenece la empresa, también se encuentra una relación directa. Esto se explica por cuanto en la medida que se produce un incremento de sus niveles de producción y en la mayor prestación de servicios, las organizaciones tienen una mejor oportunidad de hacer más y nuevos negocios.

La inflación o variación de precios internos al consumidor, resultado del análisis, nos señala una fuerte relación entre inflación y consumo. Los inversionistas ven con atención este indicador a fin de valorizar la acción que desean comprar.

Por el lado de la devaluación, los hallazgos confirman que la fluctuación en el valor de la moneda tiene mucha influencia en el precio y, por lo tanto, en el ratio o razón. Se ha visto que en el año 2015 por ejemplo, año en que se produjo un nivel de devaluación alto (14.25%), el indicador bajo estudio: valor de mercado versus el valor en libros cayó de manera considerable en todos los sectores bajo estudio.

En relación con el objetivo de estudio relacionado con el riesgo país, los resultados confirman lo significativo que es este factor en la creación de un valor empresa. Esto se da la mano en el sentido de que el inversionista mide el riesgo que puede generarle el país donde desea llevar a cabo la inversión, para mantenerla segura y que exista estabilidad en las reglas de juego.

El resultado derivado de la aplicación del modelo Panel de Datos, a las dimensiones externas, presentados en el punto 4.1.7 del presente trabajo se resumen como sigue:

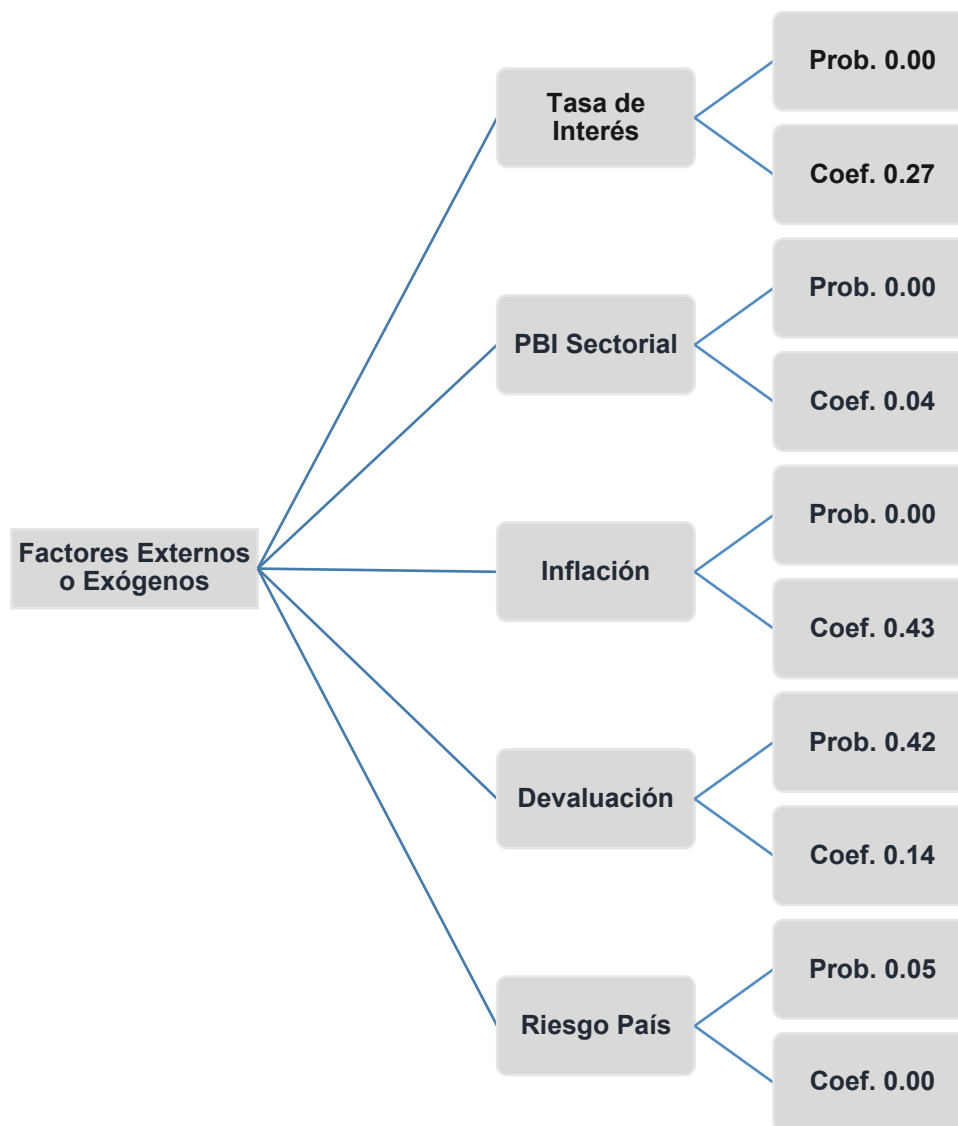


Figura 4.09 Resultados factores externos. Fuente, Elaboración propia

Por el lado de las hipótesis planteadas en el estudio, todas ellas han sido validadas de la siguiente manera: Según los resultados obtenidos, la hipótesis general ha sido validada con un coeficiente de confiabilidad alto (referencia: cuadro 4.68 del trabajo).

De igual manera, todas las hipótesis específicas sometidas al modelo econométrico de panel de datos han sido validadas, según detalle en el punto 4.2.2 del presente trabajo.

La investigación confirma algunos resultados que se han venido dando a través de otros estudios, mencionados como antecedentes en el presenta trabajo:

- a) Cornejo (2013, pp.129-132) había concluido en su trabajo que la rentabilidad, bienes tangibles, tipo de cambio e inflación eran factores que determinan el nivel de endeudamiento, relación directa que también se ha confirmado.
- b) Alcalde (2015, pp.249-252) quien concluyó en la necesidad de analizar la relación de los intangibles en el marco del desarrollo de un modelo de valoración de empresas. Este es uno de los aspectos que viene influenciando para que los valores que se expresan en libros (por su no registro) estén subvaluados.
- c) Ficco, Bersía y Aizperolea (2014, pp.265-267) sustentaron la relevancia del patrimonio y del resultado contable en el mercado argentino, concluyendo que el resultado contable posee relevancia valorativa por lo que los inversores lo toman en cuenta en la formación del precio, evento que se confirma también en el mercado peruano.
- d) Alejandra Atehortúa, Laidy Quinto y Cristel Vargas (2015, p.29) al analizar la disimilitud entre el valor de mercado y valor contable de las acciones del

mercado colombiano no encontraron evidencia de una relación definida respecto al rendimiento sobre el patrimonio en empresas con capitalización bursátil alta, a diferencia del mercado peruano.

- e) Alonso (2016, p.66) encontró que la rentabilidad financiera actual explica la rentabilidad futura a corto plazo y que el cambio contable por aplicación principalmente de las Normas Internacionales de Información Financiera, el año 2005, han supuesto una mejora en la interpretación del ratio, situación que coincide con el presente estudio. En nuestro caso, esta modificación fue obligatoria a partir del 2011.

## CONCLUSIONES

Del análisis de los resultados obtenidos de los 250 datos (25 empresas en un periodo de 10 años), los hallazgos nos demuestran que hay diferencias, en muchos casos significativas, entre el valor en libros de las empresas y el valor de mercado por lo que se concluye que la Contabilidad, a través de sus estados financieros, no viene reflejando el verdadero valor de la empresa evidenciado que su valor determinado por las normas y principios o marco conceptual que rigen los procesos de reconocimiento y valoración no están acordes con los tiempos actuales.

Reconociendo que la diferencia entre el valor contable de una organización y el valor de mercado de la misma son determinados principalmente por la información histórica que posee el inversionista como usuario de los estados financieros y las condiciones del mercado o contexto en el que realiza sus operaciones la empresa, se pone en evidencia que hay una fuerte relación con dimensiones que para efectos del estudio se dividieron en:

- a) Internas o endógenas, las que surgen de los estados financieros como liquidez, rentabilidad patrimonial, endeudamiento patrimonial, activos intangibles y tamaño de la empresa que, ingresadas al modelo econométrico de Panel de Datos, guardan una relación con el ratio o indicador valor de mercado versus valor en libros.
- b) Externas o exógenas, las mismas que se obtienen del mercado como tasa de interés, producto bruto interno del sector, inflación, devaluación y riesgo país, dimensiones que ingresadas al modelo se concluye que tienen relación con el ratio o razón materia de este estudio.

Se pudo concluir que conforme se dictan medidas contables de ejecución obligatoria de avanzada, como la aplicación obligatoria de las Normas Internacionales de Información Financiera a partir del año 2011, las variaciones

entre el valor de mercado y el valor contable disminuyen. Esto ha quedado demostrado en el sentido de que a partir del 2011 la dimensión de la variación se acortó de manera relevante.

Cuadro 4.75 Ratio Valor de Mercado / Valor en Libros 2011-2019

Sector	Máximo	Promedio	Mínimo
Bancos y Financieras	2.94	2.59	1.86
Industriales	1.80	1.25	0.83
Mineras	3.66	1.93	0.70
Servicios Públicos	2.99	2.26	1.37
Diversas	2.49	1.26	0.61

*Fuente:* (Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros Comparados, 2010 - 2019)

Dado el tamaño del mercado de valores en el Perú, cuyas transacciones se ejecutan a través de la Bolsa de Valores de Lima, es pequeño, el número de empresas involucradas en el estudio ascendieron a sólo 25. Estimamos que para un mejor contraste de información se debe extender la población, lo que precisa de una mayor investigación para indagar lo que pueda estar pasando con el resto del mercado, inclusive con las que no cotizan en bolsa.

## RECOMENDACIONES

Por el hecho de haber concluido que el valor en libros, expresado a través del patrimonio que se refleja en los estados financieros, está distante de reflejar el verdadero valor de la empresa, es necesario evaluar medidas que puedan darse para el registro fiel de las operaciones a fin de que la información, producto de un sistema contable, pueda permitir evaluar la real performance de la organización.

Al haber determinado los factores que guardan relación con el ratio o razón valor de mercado y valor en libros, es necesario identificarlas y poner énfasis en dichas dimensiones para agregarles valor, a fin de mejorar la percepción de la empresa como ente en marcha.

Teniendo en cuenta que la población materia del estudio se redujo en razón a que el mercado de valores peruano no cuenta con muchas empresas que se involucren para captar excedentes de capital de terceros para nuevos proyectos, es necesario impulsar este mercado levantando principalmente las restricciones y trabas burocráticas para el ingreso al mismo, siendo esta una oportunidad para que la Academia presente propuestas a los organismos correspondientes.

La Contabilidad tiene que adaptarse a los cambios de la era del conocimiento y, como todas las ciencias que buscan estar a la vanguardia, deben revisar el exceso actual de su rigidez y los obstáculos para el desarrollo de la doctrina y las técnicas contables en uso. Corresponde al mundo académico contable liderar este cambio.

Se debe fomentar un menor intervencionismo, tanto fiscal como económico por parte del Estado en las organizaciones ya que las políticas y control que ejerce la autoridad tributaria lleva a registros que, si bien cumplen los estándares

exigidos por esta autoridad, salen de los reales causes financieros y no permiten que la información contable sea fidedigna.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AIC, A. I. (2015). XXXI Conferencia Interamericana de Contabilidad. Cancún, República Dominicana.
- Alcalde, R. (2015). Análisis empírico del valor Intangibles de las empresas: Desarrollo y aplicación de un modelo de valorización en las empresas. *Tesis doctoral*. Burgos, España.
- Alonso, U. (2016). Análisis del ratio Market-to-Book en la Bolsa Española: cómo y porqué ha cambiado en los últimos años. España: Universidad de León.
- Atehortúa, Alejandra; Quinto, Leidy; Vargas, Cristell. (2015). Disimilitudes existentes entre el valor de mercado y el valor contable de las acciones del mercado colombiano y su relación con la rentabilidad patrimonial. Bogotá, Colombia.
- Banco Central de Reserva del Perú, B. (2010 - 2019). Indicadores Económicos.
- Barbei, Alejandro; Zinno, Florencia. (2016). Perspectiva informativa de la Contabilidad y Teoría contable: Revisión de literatura. *Centro de Estudios en Contabilidad Internacional - Documentos de Trabajo No. 035*.
- Bertolosso, Fabiani, Mountfor e Ibarra. (2014). Distorsión de la información de los estados contables por no contemplar el efecto de la Inflación. *Universidad Católica de Córdoba*. Argentina.
- Bolsa de Valores de Lima, B. (2010 - 2019). Estados Financieros Comparados. Lima, Perú.
- Bolsa de Valores de Lima, B. (2010 - 2019). *Informe Bursátil*. Lima, Perú.
- Bolsa de Valores de Lima, B. (2018). *Glosario de Términos Bursátiles*. Lima, Perú, Perú.
- Cañibano, L., & García, M. (2010). Relevancia de los intangibles para la valoración y la gestión de las empresas. *Artículo científico - Universidad Autónoma de Madrid*. España.
- Castellanos Sánchez, H. (2010). El valor razonable y la calidad de la información financiera. *Visión General, número 2*, 269-282.

- Castellanos, A. (2010). El valor razonable y la calidad de la información financiera. *Artículo Científico - Universida de Los Andes*. Mérida, Venezuela.
- Cirujano, E. (1998). Análisis de la información contable para el control de gestión integrado: Metodología, diseño e implementación del sistema . *Tesis doctoral*. Madrid, España.
- Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, I. (2018). El Marco Conceptual para la Información Financiera.
- Consejo Normativo de Contabilidad, C. (2019). Plan Contable General Empresarial. Lima, Perú.
- Cornejo Díaz, R. (2013). Estructura de Capital en mercados emergentes, velocidad de ajuste de las estructuras de capital en las empresas peruanas cotizadas en bolsa. *Tesis Doctoral - ESADE*. Lima, Perú.
- Dapena, J. (2014). Valor de Mercado y Valor Contable de la firma: activos intangibles y Valor Llave. *Documentos de Trabajo No. 549*.
- Economist, T. (2001). *The Economist*.
- Eguren, M. (2015). Las actividades de la empresa y la creación de valor: un enfoque sistémico. *Tesis Doctoral - Universidad de Barcelona*. España.
- Fernández, P. (2008). Métodos de valoración de Empresas. *Documentos de Investigación - Universidad de Navarra*. España.
- Ficco, Bersia, Aizpeolea. (2014). Relevancia valorativa del patrimonio neto y del resultado contable en el mercado de capitales argentino. *Universidad de Rio Cuarto*. Argentina.
- Franco Concha, P. (1998). *Evaluación de Estados Financieros: Ajustes por efectos de la Inflación y análisis financiero*. Lima, Perú: Universidad del Pacífico, Centro de Investigación.
- Gajardo, Matías; Quaasdorff, Felipe. (2014). Factores internos y externos que afectan el Precio de las Acciones. *Estudios del Mercado Chileno - Universidad de Chile*. Santiago de Chile.
- García Ayuso, Manuel; Rueda Torres, Juan. (2002). Determinantes de la relación entre el precio y el valor contable de las acciones. *Revista Española de Financiación y Contabilidad - Vol. XXXI, No. 114 - Universidad de Sevilla*, 1013-1039.

- Herrero de Egana, A. (1999). Análisis de las teorías de inversión en Bolsa. *Tesis Doctoral - Universidad Complutense de Madrid*. Madrid, España.
- Ibarra Mares, A. (2009). *Desarrollo del análisis factorial multivariantes aplicado al análisis financiero actual*. Cartagena, Colombia.
- Ibarra, A. (2011). Análisis de las dificultades financieras de las empresas en una economía emergente. *Tesis doctoral Universidad de Barcelona*. España.
- Lafosse, A. (2007). La teoría del portafolio de Markowitz, determinación y evaluación del conjunto de carteras eficientes en la Bolsa de Valores de Lima 1997-2005. *Tesis de doctorado - UNMSM*. Lima, Perú.
- Laínez, José Antonio; Cuellar, Beatriz. (2002). Factores determinantes del ratio Book-to-Market. *Revista Española de Financiación y Contabilidad - Universidad de Zaragoza - España*, 361-394.
- Mileti, Mabel; Berri, Ana María. (2004). El Valor Empresa y la Contabilidad. *Instituto de Investigaciones teóricas y Aplicadas - Universidad Nacional de Rosario - Argentina*.
- Millán, R. (1999). *La Contabilidad como Ciencia*. Santa Fe de Bogotá: KIMPRES - 2da. Edición.
- Patiño, M. (2017). *Valor Contable o cómo saber el verdadero valor de la empresa*. Mexico.
- Quispe, C. (2017). Influencia de los estados financieros en la toma de decisiones estratégicas de las empresas de distribución eléctrica del Perú. *Universidad Nacional del Centro del Perú*.
- Ramos, D. (2017). Valorización de intangibles e influencia en el valor de mercado de activos de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima. *Tesis - USIL*. Lima, Perú.
- Recio, M. (2005). Los recursos intangibles: gestión y reconocimiento en la empresa española. *Instituto de Estudios Económicos, Madrid, España*.
- Ros, J. (Enero - Marzo de 2012). La Teoría General de Keynes y la Macroeconomía Moderna. *Investigación Económica*, Volumen 71, Número 279.
- Superintendencia de Banca, S. y. (2010 - 2019).

- Tejada Cabrera, J. (2018). Las prácticas contables, las Normas Internacionales de Contabilidad y la razonabilidad de los estados financieros de las sociedades anónimas de la Región Cajamarca. *Tesis Doctoral - Universidad Nacional de Cajamarca*. Perú.
- Tellez Perez, J. (2015). Un análisis empírico de la creación de valor de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. *Tesis Doctoral - Universidad de Cantabria, Santander*. España.
- Verón, Carmen; Marcolini, Silvina; Cabrera, Esteban; Francisconi, Cecilia. (2012). *La vinculación entre la información contable y el Mercado de Capitales*. Instituto de Investigaciones teóricas y aplicadas de la Escuela de Contabilidad - Universidad Nacional de Rosario, Argentina.
- Week, B. (2001). *Business Week*.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Introducción a la Econometría, un enfoque moderno*. Mexico: CENGAGE Learning - 4a. Edición.

## ANEXOS

### I.- Estados de Situación Financiera resumidos de empresas de la Muestra

#### I.01 Banco de Crédito del Perú

Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	921	478	-	478	67,107	5,539
2011	1,054	515	-	515	66,679	6,296
2012	1,135	523	145	668	82,374	7,141
2013	1,410	443	145	588	91,149	8,195
2014	1,502	435	145	580	102,359	9,765
2015	1,429	481	145	626	120,295	11,924
2016	1,320	581	145	726	118,488	13,601
2017	1,244	657	145	802	129,218	15,178
2018	1,164	806	145	951	133,766	16,957
2019	1,111	904	145	1,049	140,775	18,834

#### I.02 BBVA Perú

Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	447	-	-	-	37,785	3,384
2011	604	8	-	8	42,251	3,705
2012	685	-	-	-	49,714	4,228
2013	818	-	-	-	56,550	4,891
2014	864	56	-	56	62,896	5,578
2015	878	81	-	81	81,116	6,256
2016	893	133	-	133	78,620	6,899

2017	923	230	-	230	76,591	7,660
2018	940	289	-	289	75,133	8,359
2019	988	287	-	287	81,722	9,188

### I.03 Interbank

Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	472	78	-	78	19,334	1,667
2011	434	96	-	96	19,998	1,956
2012	438	111	-	111	23,540	2,374
2013	442	112	-	112	29,699	2,652
2014	434	112	-	112	32,715	3,095
2015	430	166	-	166	41,468	3,551
2016	416	239	-	239	42,233	4,184
2017	429	325	-	325	45,322	4,757
2018	420	366	-	366	47,145	5,307
2019	408	410	-	410	52,303	6,029

### I.04 Scotiabank Perú

Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	410	7	-	7	27,467	3,447
2011	421	12	-	12	29,586	4,043
2012	397	13	-	13	31,289	4,629
2013	401	17	-	17	40,951	5,059
2014	396	19	-	19	44,177	5,680
2015	373	21	287	308	57,169	6,272
2016	356	16	287	303	55,452	7,248
2017	349	18	287	305	57,764	8,235

2018	348	15	287	302	63,814	8,861
2019	308	88	287	375	72,234	9,846

### I.05 Alicorp

Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	737	81	250	331	2,637	1,714
2011	700	79	250	329	2,764	1,863
2012	956	81	291	372	3,684	2,042
2013	1,170	89	247	336	4,322	2,158
2014	1,239	114	180	294	5,291	2,144
2015	1,202	118	155	273	5,095	2,200
2016	1,128	117	155	272	5,232	2,556
2017	1,098	128	155	283	6,162	2,884
2018	1,104	154	155	309	7,139	3,228
2019	1,401	264	155	419	8,736	3,427

### I.06 Cementos Pacasmayo

Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	461	13	-	13	1,227	787
2011	868	5	-	5	1,697	928
2012	958	7	-	7	2,131	1,706
2013	1,033	7	-	7	2,834	1,795
2014	1,511	7	-	7	3,096	1,993
2015	1,916	8	-	8	3,236	1,943
2016	1,926	8	-	8	3,148	1,867
2017	1,857	10	-	10	2,751	1,507
2018	1,809	13	-	13	2,772	1,451

2019	1,739	20	-	20	2,816	1,422
------	-------	----	---	----	-------	-------

### I.07 UNACEM - Unión Andina de Cementos

Estado de situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	903	53	10	63	2,928	1,232
2011	2,031	44	10	54	3,819	1,965
2012	3,606	67	10	77	6,075	3,303
2013	3,700	69	10	79	6,485	3,403
2014	3,898	69	10	79	8,319	3,624
2015	4,027	70	10	80	8,626	3,675
2016	3,990	69	10	79	8,587	3,901
2017	3,895	44	10	54	8,566	4,271
2018	3,823	32	10	42	8,550	4,416
2019	3,883	31	10	41	8,749	4,805

### I.08 Austral Group

Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	486	176	75	251	995	623
2011	457	175	75	250	1,123	638
2012	431	250	-	250	965	627
2013	469	259	-	259	1,093	577
2014	497	261	-	261	1,038	539
2015	573	261	-	261	1,056	517
2016	575	260	-	260	1,092	501
2017	552	260	-	260	989	479

2018	539	260	-	260	1,129	584
2019	559	261	-	261	1,054	522

### I.09 RELAPASA - Refinería La Pampilla

Estado de Situación Financiera

Millones de dólares

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	213	-	-	-	903	271
2011	383	-	-	-	1,249	475
2012	383	-	-	-	1,297	483
2013	419	-	-	-	1,234	427
2014	528	2	-	2	1,195	362
2015	728	2	-	2	1,287	489
2016	881	3	-	3	1,555	534
2017	1,030	4	-	4	1,926	615
2018	1,144	5	-	5	2,055	557
2019	968	5	-	5	1,780	583

### I.10 Sider Perú

Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	900	-	-	-	2,016	997
2011	953	-	-	-	2,137	1,055
2012	965	3	-	3	2,053	958
2013	927	3	-	3	2,061	1,268
2014	689	2	-	2	1,694	1,063
2015	660	2	-	2	1,579	1,077
2016	609	2	-	2	1,384	1,178

2017	559	2	-	2	1,607	1,319
2018	527	1	-	1	1,877	1,451
2019	491	1	-	1	1,828	1,415

### I.11 Corporación Aceros Arequipa

Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	610	7	-	7	2,000	903
2011	639	17	-	17	2,329	1,086
2012	1,111	56	-	56	2,681	1,285
2013	1,599	66	-	66	3,183	1,543
2014	1,565	62	-	62	3,117	1,693
2015	1,499	53	-	53	2,899	1,766
2016	1,376	45	-	45	2,976	1,811
2017	1,352	44	-	44	3,103	1,852
2018	1,455	40	-	40	3,546	1,959
2019	1,822	35	-	35	3,887	2,088

### I.12 Compañía Minera Atacocha

Estado de Situación Financiera

Millones de dólares

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	140	-	-	-	250	141
2011	146	-	-	-	231	139
2012	106	-	-	-	189	97
2013	86	-	-	-	160	84
2014	69	-	-	-	151	81
2015	64	-	-	-	123	58

2016	58	2	-	2	131	59
2017	48	3	-	3	141	70
2018	51	2	-	2	118	67
2019	64	2	-	2	128	47

### I.13 Compañía Minera Milpo

Estado de Situación Financiera

Millones de dólares

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	228	69	-	69	736	546
2011	284	129	-	129	876	598
2012	382	107	-	107	858	486
2013	358	115	-	115	1,109	552
2014	282	110	-	110	1,166	649
2015	253	142	-	142	1,164	684
2016	219	197	-	197	1,231	736
2017	179	197	-	197	1,140	615
2018	164	224	-	224	1,255	741
2019	196	210	-	210	1,141	637

### I.14 Sociedad Minera El Brocal

Estado de Situación Financiera

Millones de dólares

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	71	112	-	112	433	328
2011	174	69	-	69	468	392
2012	216	127	-	127	567	383
2013	237	305	-	305	687	444
2014	616	-	-	-	765	454
2015	621	-	-	-	740	376
2016	621	-	-	-	763	410

2017	622	-	-	-	794	405
2018	593	-	-	-	774	433
2019	557	-	-	-	726	396

### I.15 Volcan Compañía Minera

Estado de Situación Financiera

Millones de dólares

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	274	508	-	508	1,597	1,079
2011	171	279	-	279	1,843	1,336
2012	218	244	-	244	2,307	1,314
2013	251	306	-	306	2,687	1,520
2014	289	292	-	292	3,090	1,522
2015	242	237	-	237	2,628	1,116
2016	245	306	-	306	2,831	1,249
2017	270	427	-	427	2,538	1,189
2018	266	424	-	424	2,404	1,173
2019	271	474	-	474	2,262	1,034

### I.16 Compañía Minera Cerro Verde

Estado de Situación Financiera

Millones de dólares

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	1,110	8	-	8	2,285	1,551
2011	1,221	7	-	7	3,197	2,678
2012	1,780	5	-	5	4,043	3,450
2013	2,832	3	-	3	4,828	4,087
2014	4,544	9	-	9	5,772	4,465
2015	6,077	17	-	17	7,853	4,498

2016	5,808	12	-	12	7,636	4,839
2017	5,678	11	-	11	7,691	5,189
2018	5,603	10	-	10	7,555	5,109
2019	5,691	9	-	9	7,809	5,349

### I.17 Compañía de Minas Buenaventura

Estado de Situación Financiera

Millones de dólares

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	183	67	-	67	2,847	2,608
2011	239	55	-	55	3,427	3,164
2012	312	-	-	-	2,929	2,705
2013	339	-	-	-	2,836	2,614
2014	506	-	-	-	3,758	3,464
2015	585	-	-	-	3,677	3,161
2016	854	-	-	-	3,477	2,821
2017	910	-	-	-	3,427	2,848
2018	868	-	-	-	3,388	2,808
2019	826	-	-	-	3,342	2,772

### I.18 Ferreycorp

Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	407	4	-	4	1,837	764
2011	539	7	-	7	2,389	892
2012	275	-	-	-	1,699	1,251
2013	347	-	-	-	2,390	1,349
2014	346	-	-	-	2,680	1,593

2015	348	-	-	-	2,884	1,694
2016	292	-	-	-	2,660	1,823
2017	382	1	-	1	2,453	1,958
2018	353	1	-	1	2,571	2,030
2019	336	1	-	1	2,291	2,050

### I.19 Graña y Montero

#### Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	41	2	23	25	957	920
2011	14	1	-	1	992	888
2012	68	1	-	1	1,262	1,076
2013	93	2	-	2	2,327	2,284
2014	108	2	-	2	2,884	2,827
2015	114	10	-	10	2,840	2,660
2016	107	9	-	9	3,185	2,600
2017	50	11	-	11	3,031	2,334
2018	48	10	-	10	2,857	2,116
2019	57	8	-	8	2,101	1,505

### I.20 Corporación Cervesur

#### Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	23	-	-	-	552	545
2011	22	-	-	-	496	492
2012	35	-	-	-	536	512
2013	37	-	-	-	521	506

2014	36	-	-	-	508	497
2015	35	-	-	-	508	492
2016	31	-	-	-	535	509
2017	34	-	-	-	581	550
2018	33	-	-	-	572	542
2019	32	-	-	-	601	572

### I.21 ENEL Generación (EDEGEL)

Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	3,540	2	-	2	4,283	2,304
2011	3,312	2	-	2	4,046	2,305
2012	3,237	52	-	52	4,040	2,379
2013	3,202	52	-	52	4,135	2,438
2014	3,137	52	-	52	4,087	2,509
2015	3,062	47	-	47	4,009	2,538
2016	2,848	53	-	53	4,141	2,607
2017	2,760	55	-	55	4,220	2,872
2018	2,827	69	-	69	4,217	2,852
2019	2,798	82	-	82	4,358	3,046

### I.22 ENEL Distribución (EDELNOR)

Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	2,171	14	-	14	2,655	928
2011	2,223	15	-	15	2,632	1,001
2012	2,401	16	-	16	2,802	1,078

2013	2,577	20	-	20	3,115	1,254
2014	2,865	31	-	31	3,526	1,376
2015	3,196	52	-	52	3,714	1,497
2016	3,457	57	-	57	4,154	1,678
2017	3,680	66	-	66	4,294	1,899
2018	3,984	107	-	107	4,470	2,102
2019	4,211	119	-	119	4,839	2,384

### I.23 ENGIE ENERGÍA PERU SA (ENERSUR)

Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	445	54	-	54	659	251
2011	622	62	-	62	844	325
2012	1,015	63	-	63	1,344	550
2013	1,162	80	-	80	1,518	639
2014	1,380	96	-	96	1,724	736
2015	1,673	-	-	-	2,055	871
2016	1,831	-	-	-	2,238	951
2017	1,823	-	-	-	2,259	1,038
2018	1,755	-	-	-	2,218	1,104
2019	1,758	-	-	-	2,205	1,137

### I.24 Luz del Sur

Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	1,961	1	-	1	2,343	1,167
2011	2,145	1	-	1	2,591	1,331

2012	2,404	1	-	1	2,891	1,415
2013	2,908	-	-	-	3,450	1,608
2014	3,178	1	-	1	3,855	1,796
2015	3,546	11	-	11	4,312	1,936
2016	4,480	11	-	11	5,244	2,430
2017	4,837	11	-	11	5,634	2,616
2018	4,570	5	-	5	6,046	3,167
2019	5,490	5	-	5	7,232	4,024

## I.25 Telefónica del Perú

### Estado de Situación Financiera

Millones de soles

Año	PPE Activo Fijo	Intangibles	Plusvalía Goodwill	Total Intangibles	Total Activo	Total Patrimonio
2010	3,212	1,494	1,224	2,718	8,746	3,557
2011	3,131	1,382	1,224	2,606	8,791	3,745
2012	3,162	1,292	1,224	2,516	8,583	4,262
2013	3,149	1,201	1,224	2,425	8,557	4,493
2014	5,723	1,673	1,224	2,897	11,910	5,983
2015	6,072	1,568	1,224	2,792	12,866	5,488
2016	6,180	2,583	1,224	3,807	13,907	6,400
2017	5,906	2,451	1,224	3,675	13,540	6,160
2018	6,728	2,276	1,224	3,500	13,793	5,897
2019	7,244	2,078	1,215	3,293	15,412	4,751

