



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

**Uso de instrumentos financieros derivados y la
rentabilidad de empresas no financieras de la Bolsa de
Valores de Lima 2019**

TESIS

Para optar el Grado Académico de Magíster en Banca y Finanzas

AUTOR

Leenin Krenlin DOMINGUEZ SOTO

ASESOR

Dra. Cleofé Maritza VERÁSTEGUI CORRALES

Lima, Perú

2023



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

Dominguez, L. (2023). *Uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad de empresas no financieras de la Bolsa de Valores de Lima 2019*. [Tesis de maestría, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Facultad de Ciencias Contables, Unidad de Posgrado]. Repositorio institucional Cybertesis UNMSM.

Metadatos complementarios

Datos de autor	
Nombres y apellidos	Leenin Krenlin Dominguez Soto
Tipo de documento de identidad	DNI
Número de documento de identidad	70982935
URL de ORCID	https://orcid.org/0000-0002-0515-2308
Datos de asesor	
Nombres y apellidos	Cleofé Maritza Verástegui Corrales
Tipo de documento de identidad	DNI
Número de documento de identidad	25602440
URL de ORCID	https://orcid.org/0000-0002-2560-3831
Datos del jurado	
Presidente del jurado	
Nombres y apellidos	Victor Dante Ataupillco Vera
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	06274261
Miembro del jurado 1	
Nombres y apellidos	Bernardo Javier Sánchez Barraza
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	09594228
Miembro del jurado 2	
Nombres y apellidos	David Cirilo León Martínez
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	09601943
Miembro del jurado 3	
Nombres y apellidos	Nicko Alberto Gomero Gonzales
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	08300001
Datos de investigación	
Línea de investigación	D.1.4.4. Derivados financieros
Grupo de investigación	No aplica
Agencia de financiamiento	Sin financiamiento
Ubicación geográfica de la investigación	País: Perú Departamento: Lima Provincia: Lima
Año o rango de años en que se realizó la investigación	2019
URL de disciplinas OCDE	Negocios, Administración https://purl.org/pe-repo/ocde/ford#5.02.04



Año del Fortalecimiento de la Soberanía Nacional

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 DE TESIS DEL GRADO ACADÉMICO DE MAGÍSTER EN BANCA Y FINANZAS N°012-VDIP-DUPG-FCC/2023

En la ciudad de Lima, a los 24 días del mes de octubre de 2023 a las 15:00 horas, en el Salón de Grados de la Facultad de Ciencias Contables de la UNMSM, bajo la Presidencia del Dr. Victor Dante Ataupillco Vera; con la asistencia de los Miembros del Jurado: Dr. Bernardo Javier Sánchez Barraza; Dra. Cleofé Maritza Verástegui Corrales, Dr. Nicko Alberto Gomero Gonzales y el Mag. David Cirilo León Martínez; el candidato al Grado Académico de Magíster en Banca y Finanzas, el Bach. **Leenin Krenlin Dominguez Soto**, procedió a realizar la exposición y defensa pública de su Tesis titulada: "USO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS Y LA RENTABILIDAD DE EMPRESAS NO FINANCIERAS DE LA BOLSA DE VALORES DE LIMA 2019", requisito principal para optar el Grado Académico de Magíster en Banca y Finanzas.

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

DE 15 Bueno

La Ceremonia de Sustentación concluyó a horas:

16:18 pm

Dr. Victor Dante Ataupillco Vera
Presidente

Dr. Bernardo Javier Sánchez Barraza
Miembro

Dra. Cleofé Maritza Verástegui Corrales
Asesora - Miembro

Dr. Nicko Alberto Gomero Gonzales
Miembro

Mag. David Cirilo León Martínez
Miembro

Vista la presente Acta, el Jurado de Sustentación de Tesis dan fe del acto público y propone que la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, otorgue al Bach. **Leenin Krenlin Dominguez Soto**, el Grado Académico de Magíster en Banca y Finanzas.

Ciudad Universitaria, 24 de octubre de 2023

Dr. Bernardo Javier Sánchez Barraza
Director de la Unidad de Posgrado



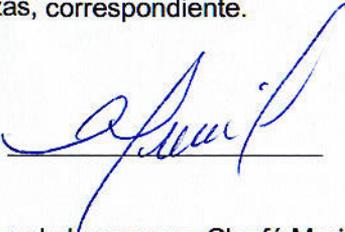
UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE SAN MARCOS

Universidad del Perú. Decana de América
FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES
VICEDECANATO DE INVESTIGACIÓN Y POSGRADO
UNIDAD DE POSGRADO

CERTIFICADO DE SIMILITUD

Yo Cleofé Maritza Verástegui Corrales en mi condición de asesora acreditada con el Dictamen N°032/FCC-VDIP-UPG/2022 de la tesis, cuyo título es "USO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS Y LA RENTABILIDAD DE EMPRESAS NO FINANCIERAS DE LA BOLSA DE VALORES DE LIMA 2019", presentado por el Bachiller **LEENIN KRENLIN DOMINGUEZ SOTO**, para optar el Grado Académico de Magíster en Banca y Finanzas, CERTIFICO que se ha cumplido con lo establecido en la Directiva de Originalidad y de Similitud de Trabajos Académicos, de Investigación y Producción Intelectual. Según la revisión, análisis y evaluación mediante el software de similitud textual, el documento evaluado cuenta con el porcentaje de 20% de similitud, nivel **PERMITIDO** para continuar con los trámites correspondientes y para su **publicación en el repositorio institucional**.

Se emite el presente certificado en cumplimiento de lo establecido en las normas vigentes, como uno de los requisitos para la obtención del Grado Académico de Magíster en Banca y Finanzas, correspondiente.

Firma del Asesor: 

DNI: 25602440

Nombres y apellidos de la asesora: Cleofé Maritza Verástegui Corrales



DR. BERNARDO JAVIER SÁNCHEZ BARRAZA
VICEDECANO DE INVESTIGACIÓN Y POSGRADO
DIRECTOR DE LA UNIDAD DE POSGRADO

DEDICATORIA

A mis hermanas por su apoyo incondicional.

A mis sueños.

AGRADECIMIENTO

A mis hermanas Loida e Yrene por su apoyo incondicional, su cariño y sus consejos.

A la Dra. Cleofé Maritza por brindarme su valioso tiempo, dedicación y conocimientos en sus asesorías.

INDICE GENERAL

DEDICATORIA	2
AGRADECIMIENTO	3
INDICE GENERAL	4
LISTA DE TABLAS	6
LISTA DE FIGURAS	7
LISTA DE ANEXOS.....	8
RESUMEN	9
ABSTRACT.....	10
CAPITULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	11
1.1. Situación problemática.....	11
1.2. Formulación del problema	14
1.2.1. Problema General.....	14
1.2.2. Problemas Específicos	15
1.3. Justificación de la investigación	15
1.3.1. Justificación teórica	15
1.3.2. Justificación práctica.....	16
1.4. Objetivos de la investigación	16
1.4.1. Objetivo general.....	16
1.4.2. Objetivos específicos	17
CAPITULO 2: MARCO TERICO.....	18
2.1. Marco filosófico o epistemológico de la investigación	18
2.2. Antecedentes de la investigación	18
2.3. Bases Teóricas	23
2.3.1. Bolsa de Valores de Lima	23
2.3.2. Empresas no financieras	24
2.3.3. Derivados financieros en el mundo.....	24
2.3.4. Derivados financieros en el Perú	26
2.3.5. Instrumentos financieros derivados	29
2.3.6. Forward.....	31
2.3.7. Swaps	34
2.3.8. Opciones	37
2.3.9. Futuros	41
2.3.10. Riesgos.....	43
2.3.11. Los riesgos financieros y su administración	45
2.3.12. Modelo de Valuación de activos (CAPM).....	48
2.3.13. Valor en riesgo (VaR).....	51
2.3.14. Rentabilidad y sus principales indicadores	53
CAPITULO 3: METODOLOGÍA	58
3.1. Delimitación de la investigación.....	58
3.2. Alcance de la investigación	59
3.3. Enfoque de la investigación	60
3.4. Tipo de investigación.....	60
3.5. Diseño de la investigación	60

3.6.	Población.....	61
3.7.	Muestra	61
3.8.	Recolección de datos.....	62
3.9.	Operacionalización de variables	63
3.10.	Matriz de consistencia.....	64
3.11.	Recolección de datos.....	65
3.12.	Procesamiento y análisis de la información.....	65
CAPITULO 4: RESULTADOS Y DICUSIÓN.....		67
4.1.	Análisis, interpretación y discusión de resultados	67
4.1.1.	Análisis descriptivo de la variable derivados financieros.....	67
4.1.2.	Análisis descriptivo de la variable rentabilidad	70
4.2.	Prueba de hipótesis	71
4.2.1.	Prueba de hipótesis general.....	72
4.2.2.	Prueba de hipótesis específica N° 1	74
4.2.3.	Prueba de hipótesis específica N° 2	76
4.2.4.	Prueba de hipótesis específica N° 3	78
4.3.	Discusión de resultados.....	80
CONCLUSIONES		83
RECOMENDACIONES		84
BIBLIOGRAFÍA		85

LISTA DE TABLAS

Tabla 1	26
<i>Mercados globales de los derivados</i>	26
Tabla 2	31
<i>Diferencia entre mercado organizado y OTC</i>	31
Tabla 3	39
<i>Resultados de una opción compra</i>	39
Tabla 4	43
<i>Diferencia entre un contrato a plazo y a futuro</i>	43
Tabla 5	47
<i>Etapas en la administración de riesgo financieros</i>	47
Tabla 6	48
<i>Activos, riesgo e incertidumbre asociada</i>	48
Tabla 7	49
<i>Formula del modelo CAPM</i>	49
Tabla 8	61
<i>Resumen de empresas por sector de la Bolsa de Valores de Lima (BVL)</i>	61
Tabla 9	62
<i>Listado de empresas no financieras de la BVL</i>	62
Tabla 10	62
<i>Variables empleadas en la investigación</i>	62
Tabla 11	63
<i>Operacionalización de variables</i>	63
Tabla 12	68
<i>Empresas no financieras de la BVL con uso de derivados financieros</i>	68
Tabla 13	69
<i>Listado de empresas de la BVL con uso de derivados financieros</i>	69
Tabla 14	70
<i>Utilidad por acción, Rentabilidad sobre patrimonio y valor de la empresa de empresas no financieras</i>	70
Tabla 15	73
<i>Correlación entre Derivados financieros y rentabilidad</i>	73
Tabla 16	75
<i>Correlación entre Derivados financieros y Utilidad por acción</i>	75
Tabla 17	77
<i>Correlación entre Derivados financieros y Rentabilidad sobre patrimonio</i>	77
Tabla 18	79
<i>Correlación entre Derivados financieros y valor de las empresas</i>	79

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 <i>Forwards y swaps de tipo de cambio de empresas bancarias (millones de US\$)</i>	28
Figura 2 <i>Forward, intercambio flujos por tipo de cambio</i>	32
Figura 3 <i>Cross currency swap, intercambio flujos de tasa de interés</i>	36
Figura 4 <i>Utilidad que resulta de adquirir una opción de compra</i>	39
Figura 5 <i>Funcionamiento de un mercado organizado</i>	42
Figura 6 <i>Función de la administración de riesgo</i>	46
Figura 7 <i>Representación de la línea del mercado de valores (SML)</i>	49
Figura 10 <i>Formula de rendimiento sobre activo</i>	55
Figura 11 <i>Formula de rendimiento sobre patrimonio</i>	56
Figura 12 <i>Formula de la Q de Tobin simplificada</i>	56
Figura 13 <i>Ilustración del marco de la investigación</i>	66
Figura 14 <i>Compra forwards de tipo cambio entre el público y empresas del sistema financiero.</i>	67
Figura 15 <i>Venta de forwards de tipo cambio entre el público y empresas del sistema financiero.</i>	68
Figura 16 <i>Análisis del modelo de ecuaciones estructurales para el uso de derivados financieros y la relación con la rentabilidad</i>	72
Figura 17 <i>Influencia de los Derivados sobre la utilidad por la Acción (UPA) por los tipos de derivados</i>	74
Figura 18 <i>Modelo explicativo del Retorno sobre el patrimonio por derivados empleados</i>	76
Figura 19 <i>Modelo explicativo del valor de la empresa (Q Tobins) por derivados empleados</i>	78

LISTA DE ANEXOS

Anexo 1	<i>Estado de situación financiera de Bayer S.A.</i>	90
Anexo 2	<i>Estado de situación financiera de Concesionaria Trasvase Olmos S.A.</i>	91
Anexo 3	<i>Estado de situación financiera de Credicorp LTD.</i>	92
Anexo 4	<i>Estado de situación financiera de Falabella S.A.A.</i>	93
Anexo 5	<i>Estado de situación financiera de Inversiones Centenario S.A.A.</i>	94
Anexo 6	<i>Estado de situación financiera de J.P. Morgan Banco de Inversión S.A.</i>	95
Anexo 7	<i>Estado de situación financiera de Intercorp Financial Services Inc.</i>	96
Anexo 8	<i>Estado de situación financiera de Nessus Hoteles Perú S.A.</i>	97
Anexo 9	<i>Estado de situación financiera de Saga Falabella S.A.</i>	98
Anexo 10	<i>Estado de situación financiera de Agroindustrias AIB S.A.</i>	99
Anexo 11	<i>Estado de situación financiera de Alicorp S.A.A.</i>	100
Anexo 12	<i>Estado de situación financiera de Cementos Pacasmayo S.A.A.</i>	101
Anexo 13	<i>Estado de situación financiera de Corporación Lindley S.A.</i>	102
Anexo 14	<i>Estado de situación financiera de Creditex S.A.A.</i>	103
Anexo 15	<i>Estado de situación financiera de Industrias Electro Química S.A.</i>	104
Anexo 16	<i>Estado de situación financiera de Pesquera Exalmar S.A.A.</i>	105
Anexo 17	<i>Estado de situación financiera de Petróleos del Perú S.A.</i>	106
Anexo 18	<i>Estado de situación financiera de Quimpac S.A.</i>	107
Anexo 19	<i>Estado de situación financiera de Backus y Johnston S.A.A.</i>	108
Anexo 20	<i>Estado de situación financiera de UNACEM S.A.A.</i>	109
Anexo 21	<i>Estado de situación financiera de Compañía Minera Poderosa S.A.</i>	110
Anexo 22	<i>Estado de situación financiera de Compañía Minera San Ignacio de Morococha S.A.A.</i>	111
Anexo 23	<i>Estado de situación financiera de Compañía Minera Santa Luisa S.A.</i>	112
Anexo 24	<i>Estado de situación financiera de Minsur S.A.</i>	113
Anexo 25	<i>Estado de situación financiera de Sociedad Minera El Brocal S.A.A.</i>	114
Anexo 26	<i>Estado de situación financiera de Volcan Compañía Minera S.A.A.</i>	115
Anexo 27	<i>Estado de situación financiera de ENGIE Energía Perú S.A.</i>	116
Anexo 28	<i>Estado de situación financiera de Gas Natural de Lima y Callao S.A.</i>	117
Anexo 29	<i>Estado de situación financiera de Red de Energía del Perú S.A.</i>	118
Anexo 30	<i>Estado de situación financiera de Telefonica del Perú S.A.A.</i>	119

RESUMEN

A nivel mundial el uso de instrumentos financieros derivados como medida de protección contra los riesgos financieros presentó un mayor dinamismo como respuesta a los riesgos financieros y la necesidad de administrarlas. El propósito de este estudio fue examinar cómo los instrumentos financieros derivados ejercen su influencia en la rentabilidad de las empresas no financieras listadas en Bolsa de Valores de Lima (BVL) en el 2019 mediante el análisis de 3 categorías principales de derivados de coberturas: de Commodities, tipo de interés y tipo de cambio, buscando demostrar estadísticamente si existe una correlación entre las variables objeto de estudio y rentabilidad de las empresas no financieras mediante la aplicación de ecuaciones estructurales. Se consideró 149 empresas no financieras que hayan reportado su información financiera al cierre del 2019. La investigación fue de tipo descriptivo y correlacional basado en un enfoque cuantitativo, además de ser una investigación no experimental. Para la investigación se obtuvieron datos documentales referidos a los estados financieros, los cuales fueron analizados e interpretados mediante ecuaciones estructurales. El estudio llegó a la conclusión de que no existe una relación entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad de las empresas no financieras de la BVL el periodo 2019, aun cuando los instrumentos financieros derivados relacionados con tipos de interés, tipos de cambio y commodities, está asociado a un aumento del 6% en la ganancia, los valores de nivel de significancia estadística convencional de p de fueron mayor que 0,05.

Palabra clave: derivados, gestión de riesgos, cobertura, valor en riesgo, rentabilidad, ecuaciones estructurales y Bolsa de Valores.

ABSTRACT

Worldwide, the use of derivative financial instruments as a means of protection against financial risks showed greater dynamism in response to financial risks and the need for management. The purpose of this study was to examine how derivative financial instruments influence the profitability of non-financial companies listed on the Lima Stock Exchange (BVL) in 2019 through the analysis of three main categories of hedging derivatives: price, interest rate, and exchange rate. The aim was to statistically demonstrate whether there is a correlation between the variables under study and the profitability of non-financial companies through the application of structural equations. A total of 149 non-financial companies that reported their financial information as of the end of 2019 were considered. The research was descriptive and correlational in nature, based on a quantitative approach, and it was a non-experimental study. Documentary data related to financial statements were obtained for the research, which were analyzed and interpreted using structural equations. The study concluded that there is no relationship between the use of derivative financial instruments and the profitability of non-financial companies in the BVL for the 2019 period, even though derivative financial instruments related to interest rates, exchange rates, and prices are associated with a 6% increase in profit. The values of the conventional statistical significance level (p) were greater than 0.05.

Keywords: derivatives, risk management, hedging, value at risk, profitability, structural equations and the Stock Market.

CAPITULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. Situación problemática

A nivel mundial el uso de instrumentos financieros derivados se ha incrementado con mayor dinamismo, los cuales son contratos de tipo financiero que permite mitigar la exposición a riesgos asegurando un precio futuro fijo sobre la compra o venta de un activo subyacente, esto con el fin de evitar el riesgo originado por las fluctuaciones del valor en el mercado. En ese sentido, según lo indicado en el informe de nocionales negociados en el mercado secundario de derivados hasta diciembre de 2019, se alcanzaron 558512 millones de dólares, en contraste con los 544 383 millones de dólares reportados en 2018 (Bank for International Settlements [BIS], 2020). Cabe precisar que esta expansión obedece a la posibilidad que brinda los derivados de administrar riesgos en un entorno cambiante.

En ese sentido, entre los montos involucrados en las transacciones, la principal fuente de riesgo mitigado son los vinculados a tasas de interés. Esto se debe a que los préstamos y financiamientos desempeñan un papel importante en los entornos de los negocios, y los Swaps representan instrumentos de cobertura clave utilizados para este propósito (Molina Díaz, 2021).

Adicionalmente, los derivados financieros ofrecen un mecanismo esencial en la gestión de riesgos que no solo permite compartirlos, sino que también desempeña un papel crucial en la reducción y redistribución de estos riesgos en el entorno empresarial y financiero. Su función principal radica en proporcionar a las

empresas una herramienta eficaz para controlar y estabilizar los precios de los activos financieros, lo que es fundamental en un mercado caracterizado por su volatilidad e incertidumbre.

Este enfoque de gestión de riesgos es particularmente valioso para las empresas que enfrentan una exposición significativa a riesgos financieros. Estos riesgos, como señala Yeşildağ (2019), pueden manifestarse desde diversas fuentes, tanto internas como externas, así como surgir de las mismas operaciones de la empresa. Los choques y desequilibrios macroeconómicos y financieros, según Giraldo Prieto et al. (2017), son factores desencadenantes de estos riesgos, que, de no abordarse adecuadamente, pueden tener un impacto adverso en los resultados financieros de la empresa.

No obstante, es importante subrayar que, si se gestionan de manera eficiente, estos riesgos financieros pueden transformarse en oportunidades para aumentar el valor de la empresa. En este sentido los derivados financieros se presentan como una de las herramientas para llevar a cabo esta gestión del riesgo de forma eficiente. Estos instrumentos permiten a las empresas mitigar la exposición a riesgos, al tiempo que brindan la flexibilidad necesaria para adaptarse a las cambiantes condiciones del mercado, mejorando así su posición competitiva y su capacidad para crear valor a largo plazo.

En el caso del Perú, se distingue por tener un mercado de derivados en sus primeras etapas de desarrollo, sin contar con una plataforma organizada para opciones y futuros, y con una actividad principalmente concentrada en la negociación de derivados fuera de bolsa (Universidad ESAN, 2018). En este

contexto, los acuerdos forward y los swaps, como los de divisas o tasas de interés, son los más predominantes, después de eso, se incorporaron opciones y otros productos más avanzados, pero en menor medida, con el fin de abordar la gestión de riesgos en proporciones más limitadas.

En esa línea, por ejemplo, el empleo de instrumentos financieros derivados ejerce una influencia significativa en la generación de valor de las empresas no financieras de las compañías peruanas, especialmente durante períodos de apreciación de la moneda local frente a las divisas extranjeras (Haro Trejo, 2019). Este hallazgo, aun cuando la investigación se centre en riesgos cambiarios, cobra especial relevancia debido a que las estrategias de cobertura suelen mostrar un rendimiento más eficiente en compañías con una elevada exposición a activos o pasivos monetarios en moneda extranjera.

No obstante, pese de que muchas empresas se enfrentan a una exposición significativa a riesgos financieros, como las fluctuaciones en los tipos de cambio, tipos de interés o los precios de las materias primas, la utilización de instrumentos financieros derivados en el Perú es poco extendida. Esto se debe en gran medida a que el mercado financiero no está muy desarrollado, lo que afecta tanto a la operatividad como a la difusión de su uso entre las empresas.

En ese sentido, en el mercado las compañías se ven expuestas a diversos riesgos originados por la fluctuación de variables macroeconómicas que pueden tener un efecto en rentabilidad. Aunque el control sobre las variables económicas escapa al alcance de la gestión, las empresas pueden reducir su exposición mediante el

uso de derivados financieros. Estos les posibilitan establecer precios para commodities, tipos de cambio e intereses.

Además, cuando una compañía opta por emplear los derivados financieros con la finalidad de cubrir riesgos, el objetivo es negociar un contrato para ofrecer una respuesta a los problemas financieros relacionado con los cambios del precio futuro de un activo de tal manera que no haya efectos negativos en los resultados financieros.

En contraste, los derivados son buenas herramientas para la gestión de riesgos porque son flexibles y pueden diseñarse fácilmente para adaptarse a las necesidades específicas de cualquier empresa, si bien su uso no está generalizado en el mercado peruano representa un mecanismo empresarial para alcanzar los objetivos de la gerencia, además no es necesario una inversión inicial y cuando se requiera esta es mínima en comparación con otros contratos que tienen el mismo objetivo.

1.2. Formulación del problema

1.2.1. Problema General

La exposición a los riesgos financieros requiere que las empresas diseñen estrategias que permitan mantener niveles de rentabilidad estables; por ello, se hace necesario determinar si la utilización de instrumentos financieros derivados cumple con este objetivo. Por tal razón, se han planteado el siguiente problema de investigación:

¿Cuál es la relación entre la utilización de derivados financieros y el desempeño financiero de las empresas no relacionadas con servicios financieros en la Bolsa de Valores de Lima durante el año 2019?

1.2.2. Problemas Específicos

Problema específico N° 1: ¿Cuál es la relación entre uso de instrumentos financieros derivados y la utilidad por acción (UPA) de las empresas no financieras de la BVL en el 2019?

Problema específico N° 2: ¿Cuál es la relación entre uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad sobre patrimonio de las empresas no financieras de la BVL en el 2019?

Problema específico N° 3: ¿Cuál es la relación entre los instrumentos financieros derivados y el valor de las empresas no financieras de la BVL en el 2019?

1.3. Justificación de la investigación

1.3.1. Justificación teórica

Esta investigación se realiza con el propósito de contribuir al conocimiento sobre el efecto de los derivados en el desempeño financiero de las empresas desde un punto de vista cuantitativo. No se ha identificado bibliografía anterior en el Perú sobre la aplicación de ecuaciones estructurales para determinar la relación entre uso de derivados financieros y la rentabilidad, con este estudio se espera contribuir

en la ampliación de bases teóricas sobre la administración de riesgos financieros a través del uso de los derivados financieros como instrumentos de cobertura. En ese sentido Hull (2018) afirma que “los amplios argumentos empleados a favor de los instrumentos financieros de cobertura son indudables que difícilmente necesitan una explicación”.

Por otra parte, la investigación también tiene el propósito de difundir el uso de derivados financieros entre las pequeñas y medianas empresas como mecanismo para la gestión de riesgos financieros, de modo que se propicie el cumplimiento de los objetivos empresariales y el desarrollo del mercado financiero en el Perú.

1.3.2. Justificación práctica

Considerando los objetivos planteados en la investigación, los resultados obtenidos permitirán comprender cómo el uso de derivados afecta la rentabilidad de las empresas. Esto, a su vez, posibilitará la optimización de la gestión de riesgos, orientando los esfuerzos hacia el crecimiento del negocio y la eficiente administración de recursos.

1.4. Objetivos de la investigación

1.4.1. Objetivo general

Analizar de qué manera los instrumentos financieros derivados influyen en la rentabilidad de las empresas no financieras de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2019.

1.4.2. Objetivos específicos

Objetivo específico N° 1: Determinar cuál es la relación entre el uso de instrumentos financieros derivados y la utilidad por acción (UPA) de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.

Objetivo específico N° 2: Determinar cuál es la relación entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad sobre patrimonio de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.

Objetivo específico N° 3: Determinar cuál es la relación entre el uso instrumentos financieros derivados y el valor de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.

CAPITULO 2: MARCO TERICO

2.1. Marco filosófico o epistemológico de la investigación

Al igual que la teoría del conocimiento, que es una rama de la filosofía, la "epistemología" es imprescindible en proyectos de investigación dado que concede al estudio de las circunstancias históricas, psicológicas o sociológicas en las que se logra el conocimiento.

Para Hernández et al. (2014) el marco teórico es una etapa y a la vez un producto. Una etapa que involucra un proceso de investigación del conocimiento existente y disponible a la fecha y debe tener una relación directa con el planteamiento del problema.

El enfoque teórico y epistemológico de la investigación se enfoca en los principios que sustentan el entendimiento de los instrumentos financieros derivados y su relación con el desempeño financiero, además de los fundamentos teóricos contables incorporados en los reportes financieros. En efecto la investigación busca establecer la relación existente entre las variables de objeto de estudio con el fin de formular postulados sobre los instrumentos financieros derivados y su asociación con la rentabilidad de las empresas.

2.2. Antecedentes de la investigación

Se ha procedido con la revisión de trabajos de investigación y se ha seleccionado las que guardan relación con las variables de estudio, en ese sentido se ha

encontrado cuatro trabajos de investigación de universidades internacionales y tres trabajo de investigación de posgrado de universidad nacional.

Para Salman Bahoo y Muntaz Ahmed (2018) en su investigación denominado “*Do derivatives increase american corporate’s financial performance?*” presentado en la University of Udine-Italy and University of Agder-Norway, Pakistan. Los autores tenían como objetivo principal analizar cómo el uso de diferentes tipos de derivados, como futuros, forward, swaps y opciones, en tres categorías principales (materia prima, tipos de interés y tipo de cambio) guarda relación con el desempeño financiero.

Para el estudio se emplearon métodos modernos llamado; Mínimos cuadrados parciales mediante el modelado de ecuaciones estructurales. En contraste, los investigadores tomaron una muestra característicamente exclusiva de las 100 principales corporaciones no financieras estadounidenses, que cotizadas en la Bolsa de Valores de Nueva York, entre los periodos comprendidos 2009 al 2014; con la finalidad de ejemplificar y recomendar los hallazgos a empresas de países emergentes, en desarrollo y subdesarrollados. Concluyen que quedaba confirmado, estadística y teóricamente, que el empleo de derivados financieros tiene una correlación con en el desempeño financiero de las empresas y además, añade una prima. Los hallazgos del estudio tienen aportes teóricos y gerenciales para países emergentes, en desarrollo y subdesarrollados.

En la misma línea Nzioka & Maseki (2017) elaboró un trabajo de investigación en Finanzas y Contabilidad, denominado “*effects of hedging foreign exchange risk on financial performance of non-banking companies listed at the nairobi securities exchange*”, presentado en el Departamento de Finanzas y Contabilidad de la Universidad de Nairobi.

El objetivo general de la investigación fue establecer los efectos de la cobertura del riesgo cambiario en el rendimiento financiero de compañías no bancarias cotizadas en la Bolsa de Valores de Nairobi. EL diseño de la investigación fue de tipo descriptivo basado en 49 empresas no bancarias listadas en la bolsa. Se utilizaron datos primarios recopilados mediante cuestionarios con preguntas abiertas y cerradas. Los datos se analizaron con SPSS para generar estadísticas descriptivas como porcentajes, medidas de tendencia central, distribución de frecuencias y los datos se presentaron en tablas.

En ese sentido, la investigación realizó un análisis de regresión múltiple para establecer en qué medida las técnicas de cobertura influyen en el rendimiento de las empresas. Los hallazgos revelaron que, que las técnicas de cobertura afectaron el desempeño de las empresas, es decir, la rentabilidad, los ingresos por ventas y el flujo de caja y la posición de liquidez de la empresa.

Para Giraldo et al. (2017), trabajo de investigación en Finanzas, denominado “*coberturas financieras con derivados y su incidencia en el valor de mercado en empresas colombianas que cotizan en bolsa*”, presentado en la Facultad de

Contabilidad y Administración de la Universidad Nacional Autónoma de México, cuyo propósito fue determinar cómo los instrumentos financieros derivados afectan al valor de mercado de las empresas colombianas.

En la investigación, se aplicó un método empírico junto con modelos de regresión, empleando una muestra compuesta por 39 empresas que habían reportado información financiera en el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV) desde el último trimestre de 2008 hasta el mismo trimestre de 2014. Los datos se recopilaban trimestralmente a través de las páginas web de las empresas. Los resultados indicaron que existe una relación positiva significativa entre el uso de derivados financieros y el valor de mercado de las empresas, con un aumento aproximado del 6.4%

En el Perú, la investigación encontrada que guarda relación con las variables de investigación establecidas en el estudio, además, sea de tipo correlación es la que se cita a continuación.

Haro Trejo (2019), trabajo de investigación en economía, denominado *“Uso de derivados cambiarios y su impacto en el valor de las empresas: caso de empresas peruanas no financieras”*, para optar al Grado Académico magister en economía en Pontificia Universidad Católica del Perú. El objetivo general de esta investigación analizar el impacto en el valor de las firmas no financieras el uso de derivados financieros cambiarios en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

El estudio optó por la implementación del análisis econométrico a través de un enfoque de panel de datos. La variable dependiente en este análisis fue la Q de Tobin, utilizada como representación del valor de la empresa, y las variables independientes incluyeron aquellas relacionadas con el uso de derivados de tipo cambiario, junto con una variable de control adicional. El análisis microeconómico demuestra que la cobertura al riesgo cambiario a través de derivados reduce los riesgos de las empresas con activos y pasivos en monedas distintas a la funcional. La devaluación afecta negativamente a las empresas con más deuda en una moneda no funcional, mientras que la revaluación afecta a las firmas exportadoras al recibir menor importe en su moneda funcional para cubrir sus obligaciones.

En la misma línea, Barrera et al. (2015), trabajo de investigación en Finanzas, denominado *“efecto de derivados de cobertura de moneda en el valor de las empresas no financieras”*, para la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas en la Universidad del Pacífico. El propósito fundamental de este estudio fue evaluar si la utilización de instrumentos financieros derivados de moneda, como forwards y swaps empleados para propósitos de cobertura, tiene un impacto en la valoración de las empresas. El enfoque de la investigación se centró en un análisis cuantitativo de cómo el uso de estos instrumentos de cobertura de moneda influye en la valoración de empresas no relacionadas con servicios financieros. La muestra de estudio comprendió a 51 empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y que presentaron información acerca de su posición monetaria de descalce en los informes financieros desde el

primer trimestre de 2007 hasta el segundo trimestre de 2015. Se utilizó un modelo de datos de panel de estimación de efectos fijos. Como resultado, la investigación concluyó que el empleo de instrumentos financieros derivados de moneda influye de manera positiva el valor de las compañías.

Para Casusol (2016), trabajo de investigación en finanzas, denominado *“Efectos de los instrumentos derivados en la gestión de riesgos financieros de las empresas industriales de alimentos de Lima Metropolitana 2013-2015”*, para la obtención del del grado de Magister en Contabilidad y finanzas en la Universidad de San Martín de Porres. El propósito principal de este estudio fue evaluar si la aplicación de instrumentos financieros derivados tiene un impacto en la administración de riesgos financieros en las compañías que operan en el sector de la industria alimentaria en Lima Metropolitana.

La investigación adoptó un enfoque descriptivo, comparativo, crítico, estadístico y analítico a través de encuestas para evaluar las variables de interés. La muestra se compuso de 120 ejecutivos de banca corporativa de las principales entidades financieras del Perú, directores financieros de las principales empresas del sector alimentario y funcionarios de la Bolsa de Valores de Lima. Los resultados de la investigación indicaron que el uso de instrumentos financieros derivados tiene un impacto positivo en la gestión de riesgos financieros de las empresas del sector industrial.

2.3. Bases Teóricas

2.3.1. Bolsa de Valores de Lima

Durante el siglo XIX era conocido como el Tribunal del Consulado el cual era el más alto tribunal de comercio y que dio paso a la creación de la Bolsa de Comercio de Capital. Durante las primeras décadas la Bolsa no llegó a negociar acciones de ningún tipo.

En 1971, se fundó la actual Bolsa de Valores de Lima, una entidad de derecho privado, sus acciones se encuentran listadas en el mercado de valores. Tiene como objetivo facilitar las transacciones entre los valores inscritos en la bolsa. La Bolsa proporciona los servicios necesarios para la intermediación de las negociaciones de los diversos valores.

2.3.2. Empresas no financieras

Se refiere aquellas compañías que tienen actividades distintas a la prestación de servicios financieros y de seguros, en cambio se dedican a la producción de bienes o servicios no financieros. Este tipo de entidades obtienen sus ingresos por la venta de la producción principalmente y la prestación de servicios.

2.3.3. Derivados financieros en el mundo

Los griegos comercializaron maíz con los egipcios hace unos 3000 años. La primera transacción registrada de comercio de futuros ocurrió con el arroz en el siglo XVII. La Junta de Comercio de Chicago se estableció en 1848 y en las décadas de 1870 y 1880 nacieron los contratos de intercambios de café, algodón y productos en Nueva York. En 1878, se abrió una entidad que comenzó a centralizar las negociaciones en Chicago, EE. UU., donde los agricultores y los comerciantes podían comerciar con el grano a precios Spot.

Sobre le particular Hull (2018) refiere que se produjo una importante innovación en el comercio de valores con la apertura de Chicago Board Options Exchange (CBOE) en abril de 1973. El CBOE comenzó a operar con opciones de compra sobre acciones comunes muy negociadas y posteriormente se ha convertido en una de las bolsas más grandes del mundo en términos del valor de los activos subyacentes negociados.

A finales del siglo pasado los mercados comenzaron una etapa de adaptación a las nuevas tecnologías de comercio, que conduciría a las operaciones a un entorno tecnológico y una creciente integración que multiplicó rápidamente los derivados desde futuros financieros simples hasta una amplia variedad de valores exóticos y complicados en todo el mundo.

Para Molina Díaz (2021) otro factor que influyó en el crecimiento del mercado de derivados fue la tecnología, que es común en todos los sectores, la mayor automatización, el uso de plataformas electrónicas de negociación y la aplicación de nuevas estrategias de inversión, especialmente mediante el uso de algoritmos de negociación, han reducido los costos de transacción en las bolsas de valores y mercados extrabursátiles.

En contraste, las cantidades nominales de derivados “*Over The Counter*” (OTC) aumentaron de 544 billones de dólares a fines de diciembre de 2018 a 559 billones de dólares a fines de diciembre de 2019, según los reportes del BIS.

Tabla 1

*Mercados globales de los derivados***Contratos abiertos (en miles de millones de dólares)**

Categoría	2015	2016	2017	2018	2019
Swaps	296,740	289,103	318,870	326,690	341,292
Contrato sobre divisas	75,953	78,780	87,117	90,662	92,177
FRAs	60,520	63,183	68,334	67,636	67,431
Opciones	37,628	32,823	39,112	42,154	39,916
Contratos sobre acciones	7,241	6,253	6,569	6,417	6,874
Otros productos	32	28	33	36	326

Nota. Elaborado con datos tomados de *Almacén de estadísticas*, Bank for International Settlements, 2020 (https://stats.bis.org/#ppq=OTCDO_NA_R;pv=14~3~0,0,0~both).

La expansión rápida, de acuerdo con el reporte trianual del BIS, fue impulsada por los desarrollos tecnológicos en los mercados OTC que impulsaron favorablemente la disminución de los costos de transacción y estimularon el comercio, además, hubo mayor comercio de los fondos de inversión.

2.3.4. Derivados financieros en el Perú

En economías en vías de desarrollo, es común que los mercados de derivados estén en fases iniciales de desarrollo y evolución, lo que resulta en la falta de mercados estructurados para futuros y opciones. Como resultado, la mayoría de las operaciones se realizan a través de mercados extrabursátiles (OTC). En estos mercados se negocian principalmente acuerdos como forwards y swaps y los principales riesgos cubiertos están referido variaciones en cambio de moneda y tipos de interés, y en montos inferiores, las opciones y otros productos más sofisticados. Para Choy y Cerna (2012) otra particularidad presente en este tipo de mercados es la escasa disponibilidad de liquidez y la segmentación entre

residentes y no residentes debido a las condiciones específicas de acceso a los mercados locales.

Según BBVA Banco Continental (2007), anterior a 1997 la cantidad de contratos forward suscritas a nivel nacional eran bajas, debido a que hasta esa fecha este tipo de operaciones no se encontraban completamente implementados. Además, las entidades bancarias que ofrecían este tipo de operaciones eran limitadas.

A partir del 2000, empezaron a negociarse un mayor volumen de transacciones con derivados, llegando a alcanzar más de 1 billón de dólares estadounidense, entre transacciones de compra y venta a clientes y bancos.

Los principales derivados financieros negociados en el Perú son los contratos de tipo forward y los swaps. En ambos casos, los contratos que registran mayor porcentaje tienen como principal objetivo reducir los riesgos de tipo de cambio de monedas extranjeras. A diciembre 2019 los montos negociados de forward y swaps, según la figura 1, fueron de US\$ 15,089 millones ventas y US\$14,318 millones compras, las transacciones tuvieron un pico en enero del 2015 con un monto de USD 17,390 millones venta y US\$ 17,217 millones compra lo cual coincidió con los incrementos de tipo de cambio producidos por el anuncio de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) de ponerle fin a su programa de inyección de liquidez y la desaceleración de la economía china, que dejó de crecer a tasas superiores al 10% para hacerlo en torno al 7%, lo que redujo el precio de los metales y por ende las exportaciones.

Figura 1

Forwards y swaps cambiario de empresas bancarias (millones de US\$)



Nota. Generada utilizando datos extraídos de *Series y estadísticas*, Por Banco Central de Reserva del Perú, 2020 (<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/forwards-y-swaps-de-monedas-de-las-empresas-bancarias>)

Según el Banco Central de Reserva del Perú, se ha observado un aumento en el mercado de derivados durante los últimos años; sin embargo, los niveles alcanzados aún no son importantes en comparación con mercados más desarrollados, esto se debe a que se encuentra en etapa de desarrollo. Para Magallanes Reyes (2016), esto se debe a que las transacciones básicamente son pactadas entre bancos y grandes empresas, además la apertura y difusión hacia las medianas y pequeñas empresas es casi nula, el mismo es agravado por el desconocimiento y poca familiaridad del sistema financiero.

La carencia de profundidad es una de las razones que obstaculiza el progreso en la expansión de un mercado de derivados en el Perú, que está conexas con la cantidad de compradores y vendedores para un producto financiero presente. El

mercado secundario de valores es limitado en cuanto a la cantidad de instrumentos de deuda, así como instrumentos de capital que mantiene para negociar, además los tipos de intereses negociados por las entidades financieras son fijas tanto en soles como en otras divisas; sumado a eso las normas tributarias actuales que no favorecen el uso de derivados financieros como mecanismos de cobertura.

2.3.5. Instrumentos financieros derivados

Son los instrumentos que fijan los precios de las transacciones financieras o comerciales futuras a través de los contratos el día de hoy. Estos instrumentos se derivan de variables en el precio de un activo cotizado en el mercado denominado activo subyacente. Para Rona (2017), existe una conexión entre cómo varían los precios de los activos subyacentes y los precios de los instrumentos financieros derivados.

Además, los derivados financieros son acuerdos cuya valuación están en función a una variable denominada variable subyacente. Las variables subyacentes pueden ser activos financieros y no financieros, tales como acciones, bonos, divisas; materias primas cotizadas, tipos de interés, el índice de precios de los instrumentos financieros o cualquier otra variable que tenga como característica fundamental el de poder ser observada en el momento de su liquidación del contrato. El ejemplo más simple de un derivado es un contrato celebrado el día hoy a precio determinado para la compra o venta de un bien cotizado cuya ejecución será en el futuro (Forward). Generalmente al compromiso del contrato derivado el valor inicial es nulo, sin embargo, al transcurrir el tiempo va generando ganancias o

pérdidas por la variación del precio del bien objeto de contrato. Los derivados financieros funcionan como fijador de precios, de interés, de tipo de cambio, entre otros.

Para efectos contables de acuerdo con las Normas Internacionales de Contabilidad 39 (International Financial Reporting Standards Foundation, 2020) la definición y las características que debe contener un contrato para ser considerado como derivado son:

- a) Su valor puede variar en función de diversos factores, tales como la tasa de interés, el precio de otros instrumentos financieros, el precio de las materias primas cotizadas internacionalmente, cambios en un índice de precios, un índice crediticio o alguna variable similar a estas (que comúnmente se conoce como "subyacente").
- b) El contrato inicialmente en muchos casos requiere una inversión nula o casi en comparación con otros tipos de contratos que incorporan una respuesta equivalente frente a cambios en las condiciones de mercado, y
- c) La resolución o liquidación del contrato se realizará en una fecha posterior.

Los instrumentos financieros derivados pueden ser negociados en mercados organizados o en mercados extrabursátiles (OTC). En los mercados organizados, los acuerdos son comerciados en una Bolsa de Valores, donde participan vendedores y compradores de contratos que siguen un estándar, además de contar con requerimientos de garantías. Esta estructura teóricamente contribuye a reducir el riesgo de incumplimiento y elimina la necesidad de tener que identificar a la otra parte en el contrato. Para Vilariño et al. (2008), en el mercado OTC, el riesgo

de crédito es un factor trascendental a considerar que se tiene que tomar en consideración, sin embargo, brinda la posibilidad de negociar contratos según las necesidades de una empresa.

Tabla 2

Diferencia entre mercado organizado y OTC

	Organizado	OTC
Términos contractuales	Estandarizado	Adaptado a las necesidades de las partes
Espacio de la transacción	Bolsa de Valores	No existe un lugar
Fijación de precio	Oferta y demanda del mercado	Por acuerdo y negociación entre las partes
Relación entre las partes	A través de la cámara de compensación	Directa o casi directa
Depósito previo	Obligatorio	No es usual o se fija por mutuo acuerdo
Riesgo de insolvencia	Asumido por la cámara de compensación	Asumido por las partes
Seguimiento de posiciones	Precios públicos	Exige medios especializados
Liquidez	Amplia en mercados consolidados	Escasa en algunos contratos
Calidad de cobertura	Aproximada	A medida

Nota. Elaboración propia con información de la investigación.

Las principales transacciones con derivados financieros son negociados en los mercados secundarios OTC como las operaciones de plazo, forward, instrumentos de intercambio de flujos o swaps y opciones y en los mercados bursátiles, los instrumentos a futuro.

2.3.6. Forward

Un contrato forward implica un convenio entre dos partes que fijan un precio en el presente para la adquisición o venta de un activo subyacente en una fecha futura.

El precio se fija de manera firme, lo que implica que ambas partes están obligadas a cumplir con la compra o venta del activo subyacente al precio establecido, o a pagar una indemnización en caso de incumplimiento, de acuerdo con los términos estipuladas en el contrato. En síntesis, una vez que el contrato forward ha sido acordado y firmado, el precio acordado se convierte en un compromiso vinculante para ambas partes, independientemente de cómo evolucione el mercado en el futuro (Rona, 2007).

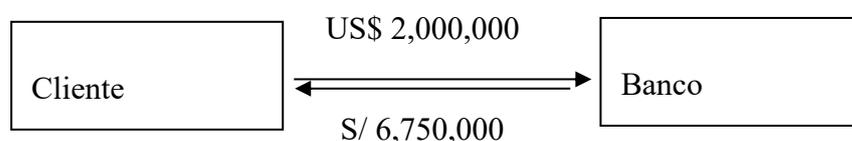
En la misma línea Hull (2022), refiere que es un acuerdo destinado a adquirir o enajenar un activo en una fecha predeterminada en el futuro, a un precio establecido. Esta distinción se puede realizar frente a un contrato al contado, el cual consiste en un acuerdo para comprar o vender un activo prácticamente de manera inmediata. Un contrato forward es transado en el mercado extrabursátil, generalmente entre dos instituciones financieras o entre una institución financiera y uno de sus clientes.

Los contratos pueden establecer liquidar la operación de dos maneras:

- a) A través de la entrega física del activo subyacente que ha sido objeto del contrato (*Delivery Forward*), consiste en que al vencimiento el comprador y vendedor intercambian las divisas según el tipo cambio pactado.

Figura 2

Forward, intercambio flujos por tipo de cambio



Fuente: Elaboración propia con información de la investigación.

- b) Por compensación (non delivery forward): Al concluir el contrato, únicamente se liquidan las ganancias o pérdidas que se originan a partir de la disparidad entre el tipo de cambio estipulado y el tipo de cambio actual, multiplicado por el valor del contrato en la moneda local.

$$(\text{Tipo de cambio Spot} - \text{Tipo de cambio Forward}) * \text{Monto del contrato o} \\ \text{nocional pactado} = \text{Monto a liquidar}$$

A un contrato de forward compra se le denomina como una posición larga debido a que se presupone que el instrumento financiero pueda incrementarse de valor en el futuro, así tenemos como ejemplo a una empresa que se dedica a la importación de mercadería que prevé que en 60 días el tipo de cambio sufrirá un alza, para evitar una pérdida por la subida de tipo de cambio una empresa acuerda fijar el tipo de cambio en un contrato, de esta manera podrá comprar dólares dentro de 60 días para realizar la importación sin tener que preocuparse por el tipo de cambio. Por otro lado, un contrato forward venta se le conoce como una posición corta debido a que se presupone que el instrumento financiero pueda disminuir de valor, este tipo de operaciones son realizadas por compañías con flujo en moneda extranjera y mantienen costos operacionales en moneda local y una caída en el tipo de cambio mermaría el poder adquisitivo en moneda local al momento de realizar una transacción.

Forward sobre una divisa

Un contrato de divisas a plazo, también llamado contrato forward de divisas, es un acuerdo entre dos partes para entregar en una fecha futura una cantidad específica de divisas a un tipo de cambio previamente acordado. Esta forma de

contratos se utiliza para fines especulativos o para cubrirse de posibles fluctuaciones en los tipos de cambio en el futuro. Por lo general, se cotizan en términos de la moneda nacional de un país por una unidad de la moneda extranjera. Por ejemplo, un convenio entre dos partes para adquirir doscientas mil libras esterlinas en un plazo de 120 días al precio de 5 437 soles por libra esterlina (Vilariño et al., 2008).

Forward Rate Agreement (FRA)

Vilariño et al. (2008) afirma que los contratos FRA “implica un acuerdo para que en un momento posterior, el adquiriente y el vendedor realicen un intercambio de fondos originados a partir del cálculo de tasas de interés.”. El comprador de un FRA se compromete a pagar intereses fijos sobre un monto acordado, mientras que recibe intereses variables sobre el mismo monto acordado por parte del vendedor. Si se utiliza como herramienta de cobertura, el FRA protege al comprador de posibles aumentos en las tasas de interés del mercado. Si estuviéramos desde el lado del vendedor de FRA este se protege ante la posible baja de tipo de interés variable de sus inversiones en instrumentos de deuda.

2.3.7. Swaps

Es un contrato para intercambiar flujos monetarios establecidos entre dos partes en fechas futuras, el intercambio se realiza generalmente en función del valor futuro de un tipo de interés, de cambio u otra variable de mercado observable en las fechas acordadas para la liquidación.

Del mismo modo Hull (2022), afirma que un swap es un acuerdo personalizado entre dos compañías para intercambiar pagos en efectivo en un momento posterior. El contrato establece las fechas de los pagos y la metodología para su cálculo. Normalmente, este cálculo involucra el valor futuro de una tasa de interés, un tipo de cambio u otra variable de mercado.

Por su parte Rona (2017) en relación con los Sawaps señala lo siguiente:

“Los swaps son la permuta de flujos de pagos entre una entidad financiera y su cliente o entre dos instituciones financieras. A pesar de ser acuerdos privados, es posible encontrar cotizaciones en plataformas especializadas, como Reuters, así como en línea, a través de sitios web como el del banco UBS. La palabra swap denota un intercambio o permuta”. (p.55)

Un contrato de cobertura Swap tiene como finalidad mitigar riesgos relacionados con variaciones en los ingresos y salidas futuras de efectivo, así se tendría, por ejemplo, un préstamo en moneda extranjera que será amortizado mensualmente en un periodo de 2 años, en esta operación el mayor temor es que los tipos de cambio se incremente y la compañía tenga que desembolsar una mayor cantidad de moneda local para cancelar las cuotas, ahora si la compañía decide reducir el riesgo de cambio tendrá que suscribir un contrato Swap para establecer el tipo de cambio y así evitar pérdidas.

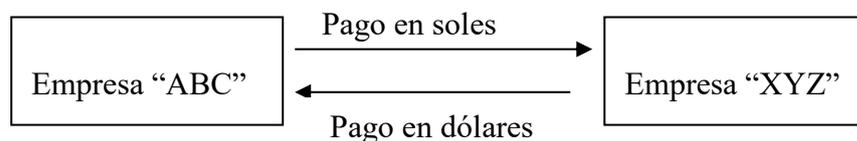
Cross Currency interest Swap (CCIS): Es un contrato de intercambio de intereses en diferentes monedas cuya finalidad es intercambiar el riesgo de tasa de interés de los activos o pasivo que devengan intereses. Los intercambios de flujos se

realizan en fechas pactadas futuras y son empleados, generalmente, con la finalidad de transformar la denominación de una obligación financiera en moneda extranjera. Este tipo de contratos tienen las siguientes características:

- a) El contrato cuenta con una nocional que permanece constante durante el contrato swap y es la base para el cálculo de los importes que van ser liquidados.
- b) La relación entre las nocionales en diferentes monedas está ligada por el tipo de cambio establecido al inicio del contrato.
- c) Los intercambios de intereses se pueden calcular dependiendo del contrato pactado, lo cual podría ser tipos de intereses fijos para ambas partes, fijo para una parte y variable para la contraparte o viceversa.

Figura 3

Cross currency swap, intercambio flujos de tasa de interés



Nota. Elaboración propia con información de la investigación.

Por ejemplo, supongamos que una compañía local contrae una obligación amortizable semestralmente por US\$ 50 millones a 5 años a una tasa de interés del 4%, en vista de que la empresa percibe sus flujos de efectivo por sus actividades ordinarias en moneda local puede tomar la opción de transformar el pasivo de dólares entrando a un contrato de cross currency swap.

Cross Currency Swap (CCS): Es un contrato de derivado de intercambio de divisas cuya finalidad es intercambiar dos flujos de efectivo calculado con un tipo de cambio al inicio del contrato, es un contrato genérico o estándar de tipo de interés.

2.3.8. Opciones

Para Rona (2017), Una opción es un acuerdo contractual que otorga al poseedor (ya sea una persona natural o jurídica) el derecho a decidir si quiere ejercer su derecho de compra o venta de un activo subyacente en las condiciones acordadas en el momento de celebrar el contrato. En resumen, una opción le da al poseedor el poder de decisión para comprar o vender el activo subyacente.

Conforme a la literatura financiera, se distinguen dos categorías esenciales de opciones: opciones de venta y opciones de compra. Las opciones de venta proporcionan al poseedor del contrato el derecho, aunque no la obligación, de vender un activo a un precio predeterminado en una fecha determinada. Por otro lado, las opciones de compra otorgan al tenedor del contrato el derecho, sin la obligación, de adquirir un activo a un precio específico en una fecha concreta. El precio convenido en el contrato se conoce comúnmente como precio de ejercicio o "strike", y la fecha del contrato es el momento en que se efectúan los acuerdos.

En la misma línea Hull (2022) señala que Las opciones se negocian en bolsas y en el mercado extrabursátil. Hay dos tipos: las de compra (dan derecho a comprar el activo en fecha y precio específicos) y las de venta (dan derecho a venderlo).

Las opciones americanas se pueden ejercer en cualquier momento hasta el vencimiento, mientras que las europeas solo en la fecha de vencimiento.

Como ya se mencionó, se entiende que las opciones otorgan al tenedor un derecho, más no una obligación de realizar una compra o venta de un activo subyacente, éstos tienen un valor que tiene que ser pagado por el propietario de la opción. Supongamos que un inversor institucional, como una Administradora de Fondos de Pensiones, tiene programado recibir flujos de efectivo el próximo mes y prevé que el precio de las acciones de Alicorp S.A.A (ALICORC1) subirá. Para aprovechar esta oportunidad, puede suscribir un contrato de opción de compra para ello tendrá desembolsar USD 1 correspondiente a costo de la prima. El contrato le otorga el derecho, pero no la obligación, de comprar las acciones de ALICORC1 a un precio previamente acordado de US\$ 10 en una fecha futura.

Si, en la fecha de ejercicio de la opción, el precio de mercado de las acciones de ALICORC1 es de US\$ 15, el inversor puede ejecutar la opción de compra y adquirir las acciones por el precio pactado de US\$ 10, lo que le permite ahorrar US\$ 4 por acción. La prima pagada por la opción al inicio del contrato no se tiene en cuenta en este cálculo. En resumen, la opción le permite al inversor aprovechar la subida en el precio de las acciones y obtener beneficios.

A continuación, se muestra el cálculo de beneficios o pérdidas de acuerdo con el comportamiento del activo subyacente.

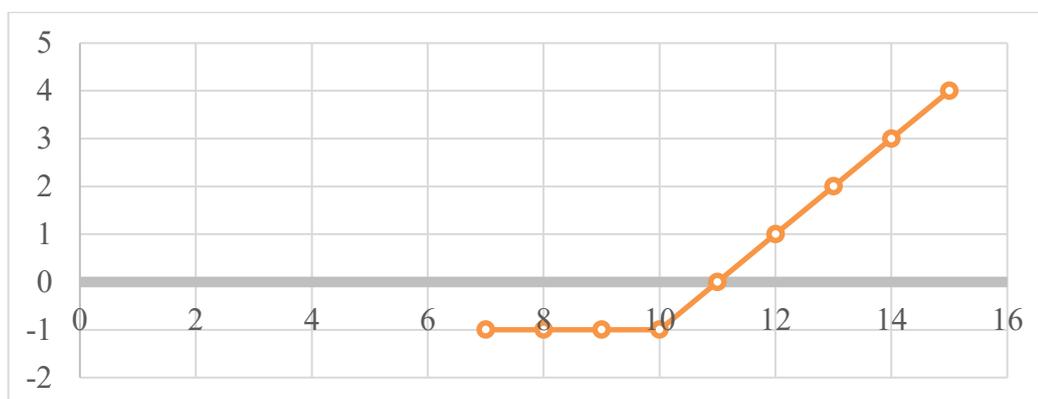
Tabla 3

Resultados de una opción compra

Precio US\$	Prima US\$	strike US\$	(Perdida) ganancia US\$
7.00	1	10.00	-1
8.00	1	10.00	-1
9.00	1	10.00	-1
10.00	1	10.00	-1
11.00	1	10.00	0
12.00	1	10.00	1
13.00	1	10.00	2
14.00	1	10.00	3
15.00	1	10.00	4

Nota. Elaboración propia con información de la investigación.

El punto de equilibrio para la transacción será a un precio de mercado de US\$ 11.00 donde el tenedor no obtiene una ganancia o sufre una pérdida.

Figura 4*Utilidad que resulta de adquirir una opción de compra*

Nota. Elaboración propia con información de la investigación.

En el mercado financieros podemos distinguir las opciones de compra (también conocidas como call) y opciones de venta (put). Ambos tipos de opciones pueden ser comprados o vendidos, lo que resulta en cuatro posibles posiciones que pueden ser adoptadas por las empresas para mitigar el riesgo.

- a) **Compra de una opción compra**, el adquiriente posee el derecho, pero no la obligación a comprar un bien a un precio pactado y durante un periodo

establecido o en una fecha. El comprador de una “*call*” tiene previsiones alcistas ya que espera que el activo subyacente suba de precio. Si el precio de ejercicio supera al precio pactado más la prima pagada tendrá ganancias ilimitadas, caso contrario, las pérdidas estarán limitadas al monto de la prima pagada.

- b) ***Venta de una opción compra***, se adquiere el compromiso de vender un bien a un precio pactado y durante un periodo de tiempo o en una fecha establecida. El vendedor de la opción recibe una prima que le obliga a entregar el activo subyacente al precio del contrato. El vendedor de una “*call*” tiene expectativas bajistas ya que espera que el activo subyacente baje su precio. Si las previsiones son las correctas el comprador no ejercerá la opción y su ganancia será la prima recibida, en cambio, si precio de ejercicio más la prima son superadas por el valor de mercados las pérdidas podrían ser ilimitadas.
- c) ***Compra de una opción de venta***, se adquiere el derecho, pero no la obligación, a vender un bien a un precio pactado durante un periodo de tiempo o en una fecha establecida. El comprador de la opción “*put*” tiene la expectativa bajista ya que espera que el activo subyacente baje su precio. Si los estimados son los correctos y el valor de mercado del activo subyacente disminuya, obtendrá una ganancia aminorada por la prima pagada, sin embargo, si lo precios suben su pérdida se limitará a la prima pagada.

d) *Venta de una opción venta*, se adquiere una obligación de vender un bien a un precio pactado durante un periodo de tiempo o en una fecha establecida por lo que recibe una prima. El vendedor de la opción “*put*” tiene una expectativa alcista ya que espera que el valor de mercado del activo subyacente incremente y comprado no ejerza su opción, la ganancia se limitara al cobro de la comisión.

2.3.9. Futuros

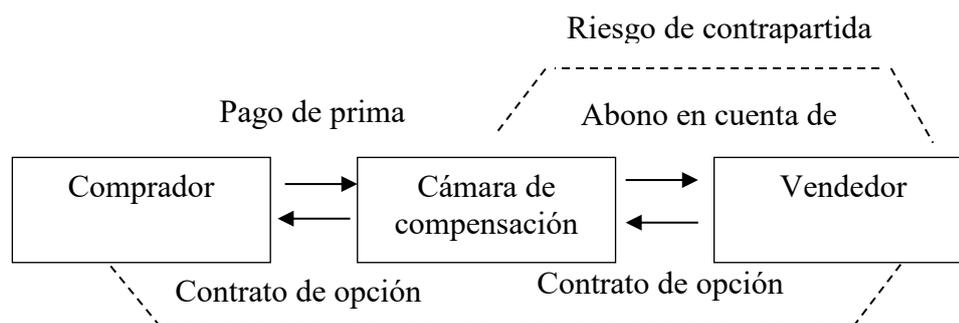
Un acuerdo a plazo (o un contrato de futuros) es un compromiso asumido por las partes contratantes para la compra o venta de un activo a un precio fijo en una fecha establecida en el futuro. Por lo general, se hace referencia a un acuerdo teniendo en cuenta el mes de liquidación o entrega. Por lo tanto, un inversor podría instruir a un corredor la adquisición de un contrato de futuros de gas natural de agosto. Durante el mes de entrega, que suele abarcar todo el mes, se permite que se efectúe la entrega. Por lo general, la negociación del acuerdo concluye en algún momento dentro de ese período de entrega, cuando el titular de la posición corta liquida la operación (Hull, 2018). Cabe mencionar que la gran mayoría de contratos de este tipo celebrados no conducen a la entrega física del activo debido a que las posiciones se cierran antes del tiempo de entrega.

El cierre de posiciones conlleva a realizar una transacción opuesta a la originalmente acordada. Por ejemplo, un comprador podría celebrar un contrato futuro para la compra de 10 toneladas de acero al mes de diciembre que podría

cerrar la posición mediante la venta de un contrato a futuro en noviembre por las 10 toneladas.

Figura 5

Funcionamiento de un mercado organizado



_____ Contrato y dinero

----- Riesgo de precio, el vendedor de las opciones asume el riesgo del contrato debido tiene la obligación de cumplir su parte.

Nota. Elaborado con datos tomados de “*Gestión de Riesgos de Mercado en el Sector Siderúrgico Peruano*”, por Salvatceci Merino et al., 2015, Pontificia Universidad Católica del Perú. (<http://hdl.handle.net/20.500.12404/14285>)

Los contratos a plazo frente a los contratos a futuro

Se puede afirmar que los contratos a plazo guardan cierta similitud con los contratos de futuros, ya que ambos acuerdos contemplan la compra o venta de un activo a un precio pactado con antelación y en una fecha específica. Las transacciones de los contratos de futuros se llevan a cabo en un mecanismo centralizado de negociación, mientras que los contratos a plazo se transaccionan en los mercados OTC y por lo general, en estos contratos participan las instituciones financieras el cliente que quiere cubrir algún riesgo.

Tabla 4

Diferencia entre un contrato a plazo y a futuro

<i>Contrato a plazo</i>	<i>Contrato a futuro</i>
- La transacción se lleva a cabo por acuerdo de dos partes.	- La transacción se produce en el mercado bursátil
- Acuerdo a medida	- Contrato estandarizado
- Se liquida al final del contrato	- Se liquida en cualquier momento
- Existe riesgo de crédito	- No hay riesgo de crédito
- No está regulado	- El gobierno emite normas

Nota. Elaboración propia con información de la investigación

2.3.10. Riesgos

La Real Academia de la Lengua Española define al riesgo como la contingencia o proximidad de un daño. En términos de teoría financiera, se define el riesgo como la variación o dispersión de los resultados imprevistos (ganancias o pérdidas) producto de los cambios en las variables económicas. En consecuencia, tanto las variaciones positivas como negativas deben ser evaluadas como potenciales riesgos.

Para Gitman y Zutter (2012), en resumen, el riesgo se refiere a la medida de la incertidumbre relacionada con el rendimiento que una inversión puede generar. Las inversiones con retornos menos predecibles tienden a ser percibidas como más arriesgadas. En términos formales el uso de las palabras riesgo e incertidumbre se emplean indistintamente para referirse al grado de variación o volatilidad de los retornos relacionados con la inversión en un activo dado. De las definiciones establecidas sobre riesgo, también se desprende otros conceptos muy importantes como la incertidumbre y la volatilidad.

En ese sentido, en el ámbito financiero, se entiende por incertidumbre la falta de conocimiento acerca de los eventos que puedan suceder en el futuro y que podrían afectar significativamente las proyecciones previstas. La incertidumbre en relación a un activo o pasivo financiero se refiere a la posibilidad de cambios en su valor de mercado en el futuro, lo que implica un riesgo asociado a dicha inversión.

La volatilidad es una medida de dispersión del precio de los activos, por ejemplo, volatilidad de una acción está dada por la desviación estándar de los rendimientos respecto a su media aritmética en un periodo de tiempo determinado. Si el valor de mercado de una acción permanece constante a lo largo de tiempo podríamos concluir, que el riesgo es nulo y tampoco esperaríamos que haya recompensas por mantener ese activo como una inversión, por lo tanto, hay una recompensa por correr el riesgo y cuanto más grande es la recompensa potencial mayor será el riesgo que se asume.

Existen diferentes tipos de riesgos financieros los cuales pueden clasificarse de la siguiente manera:

- a) **Riesgo de mercado**, se denomina riesgo de mercado a la incertidumbre que se genera en torno a los rendimientos futuros de las inversiones debido a la oscilación de los precios en el mercado, también se puede definir como la posibilidad de que el valor presente de una inversión o portafolio de inversión tenga un comportamiento adverso ante cambios en las variables macroeconómicas como tasa de interés, tipo de cambio y riesgo país.

- b) **Riesgo de crédito**, se puede definir como la pérdida potencia originada por el incumplimiento de un compromiso de pago en una operación de crédito, es decir que la contraparte de una operación de crédito no llegue a cumplir su obligación contractual en su vencimiento. Para Jorion (2012), el riesgo de crédito puede generar pérdidas cuando los deudores experimentan una degradación de la calificación crediticia, lo que provoca una disminución en el valor de mercado de sus obligaciones.
- c) **Riesgo de liquidez**, para Jorion (2012), el riesgo de liquidez se puede manifestar de dos maneras. En primer lugar, puede haber un riesgo de liquidez de mercado, que ocurre cuando una transacción no se puede liquidar al precio de mercado debido a una baja demanda. En segundo lugar, hay un riesgo de liquidez asociado con la incapacidad de obtener los flujos de efectivo necesarios para cumplir con las obligaciones a corto plazo. Este último puede dar lugar a una liquidación anticipada que podría generar pérdidas debido a las condiciones desfavorables del mercado.

2.3.11. Los riesgos financieros y su administración

La administración de riesgos financieros proporciona un nivel de protección parcial ante la incertidumbre generada por la oscilación en el precio de los activos y pasivos financieros en el mercado expuestos al riesgo, lo cual podría afectar los objetivos de continuidad de una compañía.

El proceso de gestión de riesgos comienza con la identificación de riesgos en primer lugar. Luego, se cuantifican estos riesgos, se establecen límites en función

del nivel de tolerancia y, finalmente, se aplican mecanismos de cobertura para modificar o anular dichos riesgos (De Lara Haro, 2008).

Allen (2003), menciona con justa razón, sobre la administración de riesgos que nadie puede garantizar que se puedan prever todas las contingencias futuras posibles; esto está más allá de las capacidades humanas en un mundo lleno de incertidumbre. Pero es inaceptable usar esa afirmación como una excusa para la complacencia y la falta de esfuerzo significativo. En ese sentido, las organizaciones deben destinar recursos para la identificación y previsión de riesgos financieros, esto les asegura contar con mecanismos para afrontar los efectos adversos del entorno económico cambiante o reducir su exposición a niveles aceptables de acuerdo con el grado de aversión al riesgo.

Figura 6

Función de la administración de riesgo



Nota. Elaboración con datos tomados de “*Medición y control de riesgos financieros*”, De Lara Haro, A., 2008, Editorial Limusa.

Smith Jr.(2008) señala que la administración de riesgos ha desarrollado sustancialmente en las últimas dos décadas, motivado por un mejor entendimiento de los beneficios de un adecuado programa de administración de riesgos, así como una reducción importante en el costo de los productos para la gestión de

riesgos. Así mismo señala que gran parte de la información relacionado con la administración de riesgos se basa en el uso de derivados financieros, como los forward, futuros, swaps y opciones, para cubrir exposiciones al riesgo cambiario, tasa de interés y precios de materia prima, queda claro que los derivados financieros que permiten una adecuada gestión de riesgos son mucho más amplios que los citados.

Tabla 5

Etapas en la administración de riesgo financieros

<i>Etapa</i>	<i>Concepto</i>
- Identificación de riesgo	- Consiste en determinar las principales transacciones y elementos de los estados financieros expuestos a riesgos financieros
- Evaluación de riesgo	- Consiste la evaluación de su probabilidad de ocurrencia y su impacto en el rendimiento financiero.
- Selección de métodos de la administración del riesgo	- Depende de la aversión al riesgo se puede transferir con derivados o la compañía puede decidir asumir.
- Implementación	- Poner en práctica la decisión tomada.
- Repaso	- Revisar y evaluar periódicamente si la decisión tomada va de acuerdo al plan.

Nota. Elaborado con información tomada de “*Gestión financiera (1ª ed.)*”, por Córdoba Padilla, M.,2012, Ecoe Ediciones.

Como se mencionó anteriormente, el riesgo está inherentemente ligado a las incertidumbres futuras generadas por las operaciones de la compañía, y resulta imposible eliminarlo por completo. Sin embargo, es posible gestionarlo al identificar su origen, evaluar el nivel de exposición y seleccionar las estrategias más adecuadas para su control.

Para evaluar la vulnerabilidad de activos financieros ante el riesgo, se emplean enfoques cuantitativos y cualitativos. Entre estos, destacan métodos ampliamente reconocidos como el Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM) y el Valor en Riesgo (VaR).

Tabla 6
Activos, riesgo e incertidumbre asociada

<i>Instrumento</i>	<i>Elemento</i>	<i>Riesgo</i>	<i>Impacto en el tenedor</i>	<i>Ideal</i>	<i>Producto derivado</i>
Obligación	Tipo de interés	Aumento de tasa de interés	Mayor gasto financiero	Fijar tasa	Swap
Acciones	Rentabilidad	Disminuye precio de acción	Pérdida del valor de las acciones	Fijar precio de las acciones	Opción <i>put</i>
Commodities	Precio de mercado	Alza de precio	Aumento de costos	Fijar precio	Opción <i>call</i>
Moneda	Tasas de cambio	Alza de tipo de cambio	Devaluación monetaria	Fijar tipo de cambio	Forward

Nota. Elaborado con información tomada de “Análisis del uso de derivados financieros en las empresas top 1000 del Perú” por Yupanqui Aznarán, D., Vera Guerrero, E., Eráusquin Eyzaguirre, J., & Rojas Perez, W., 2013, Pontificia Universidad Católica del Perú, (<http://hdl.handle.net/20.500.12404/1672>)

2.3.12. Modelo de Valuación de activos (CAPM)

El modelo CAPM (del inglés *Capital Asset Pricing Model*) se basa en los trabajos de investigación de Harry Markowitz (1952), los estudios de William Sharpe (1964), John Linther (1965) y por último Jan Mossin (1966), establece que la rentabilidad esperada de un activo individual o un portafolio de activos es igual a la tasa de interés libre de riesgo más una prima de riesgo que se mide en función de la relación entre el riesgo del activo y el riesgo del mercado, es decir, su coeficiente beta. Esto significa que los inversores esperan una tasa de retorno más

alta para los activos que tienen un mayor riesgo en comparación con el mercado en general.

Tabla 7

Formula del modelo CAPM

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

R = Rendimiento esperado de un activo

R_f = Tasa de libre riesgo

β = Coeficiente beta

R_m = Rendimiento esperado de mercado

Nota. Elaborado con información tomado de “*Finanzas corporativas*”, por Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J., 2014, *McGraw Hill México*.

Bajo el supuesto de que la tasa de libre riesgo siempre será inferior al rendimiento promedio del mercado en un análisis de periodos prolongados ($R_m - R_f$) siempre será es positivo. Por lo tanto, el planteamiento implica que el beta siempre estará relacionado positivamente. El modelo CAPM da lugar a la llamada línea del mercado de valores (SML, por sus siglas en inglés) debido a la relación existente entre la rentabilidad esperada de un activo y su coeficiente beta. La SML representa la tasa de retorno que se espera de un activo en función de su nivel de riesgo sistemático, medido por el coeficiente beta. En otras palabras, cuanto mayor sea el riesgo sistemático de un activo, mayor será la rentabilidad esperada que se espera obtener para compensar dicho riesgo.

Figura 7

Representación de la línea del mercado de valores (SML)

a que la recompensa por el riesgo asumido es menor en comparación con el mercado en general.

Según Dumrauf (2013), los supuestos en la que se basa el postulado del CAPM se citan a continuación:

- a) Mercado de capitales eficiente: La información para la toma de decisiones relevantes siempre está disponible en cualquier momento y el precio actual de un título será una buena estimación de su valor intrínseco.
- b) Los inversionistas son adversos al riesgo: los inversionistas siempre preferirán mayores rendimientos para inversiones con mayores riesgos.
- c) todos los inversores tienen una comprensión compartida y uniforme de los retornos esperados y el nivel de incertidumbre relacionado con los activos financieros. En otras palabras, todos los inversores tienen una idea similar y coherente sobre cómo podrían desempeñarse los activos financieros en el futuro y qué tanto podrían fluctuar sus precios.
- d) No existe impuestos, costos inherentes con la transacción, ni restricciones para acceder a los fondos a tasa de libre riesgo.
- e) Todos los inversores tienen el mismo horizonte de tiempo.

2.3.13. Valor en riesgo (VaR)

JP Morgan Bank fue una de las primeras instituciones en popularizar y difundir el uso de la metodología de valor en riesgo en el año 1994, esta metodología se ha convertido en un punto de referencia y es ampliamente utilizada en los mercados

financieros con la finalidad de comparar el nivel de exposición al riesgo de mercado entre diferentes entidades.

Según Jorion (2012), el VaR como medida de riesgo cuantifica el peor evento bajo un nivel confianza dado que podría ocurrir en condiciones normales de mercado. Para De Lara Haro (2008), valor en riesgo se basa en un enfoque estadístico para determinar la pérdida máxima probable que podría experimentar un portafolio en un rango de tiempo y a un nivel de probabilidad de confianza.

Para un mejor entendimiento de las definiciones se presenta el siguiente ejemplo: Un inversionista mantiene un portafolio de inversión por S/ 10 millones, cuyo VaR es de S/ 100,000 con 99% de nivel de confianza, esto quiere decir que hay una posibilidad de 1 en 100 bajo condiciones normales de mercado de que ocurra pérdidas mayores a S/ 100,000.

Según Jorion (2012), el VaR es útil para una serie de propósitos:

- a) *Presentación de información.*** El VaR puede ser útil para que la alta dirección de una entidad evalúe los riesgos al que están inmersos las operaciones de mercado en términos financieros.
- b) *Posición de activos.*** El VaR puede ser empleado para determinar límites de posiciones y escoger las inversiones de acuerdo a los niveles de riesgo establecidos por la alta dirección.

- c) Evaluación de resultados.* El VaR puede ser empleado para ajustar el desempeño por riesgo de modo que las empresas no tomen riesgos extras a los niveles establecidos.
- d) Instituciones financieras.* El VaR está siendo empleado por los intermediarios financieros con la finalidad de administrar su exposición a los diferentes riesgos financieros de sus operaciones de modo que limitan su exposición a errores que podrían ser catastróficos.
- e) Empresas no financieras.* La administración centralizada y unificada de riesgo resulta muy beneficioso para cualquier empresa con exposición al riesgo financiero, las multinacionales por ejemplo están expuestas a riesgo cambiario por sus operaciones en diferentes divisas.
- f) Administradora de activos.* Los inversionistas institucionales como las AFPs están empleado ahora el VaR para un mejor manejo de los riesgos financieros.

2.3.14. Rentabilidad y sus principales indicadores

La rentabilidad es una medida basada en la relación existente entre los beneficios que genera una determinada operación y el desembolso, inversión o esfuerzo que se ha realizado en un tiempo determinado. La rentabilidad, en gran medida, es el producto de políticas y decisiones aplicados sobre un activo o conjunto de operaciones. Para Flores y Blanco (2021) la rentabilidad es una medida financiera determinado como la relación entre los beneficios y la inversión efectuada en términos monetarios.

En la literatura financiera existen muchas medidas de rentabilidad. En conjunto, estas medidas de relación permiten evaluar a los usuarios de la información financiera las utilidades de la empresa en relación con un determinado nivel ingresos por venta, cierto nivel de activos o el patrimonio. Los proveedores de capital, prestamistas y otros interesados están atentos a la utilidad que genera una compañía debido a las expectativas que generan en el mercado.

Las tres medidas de rentabilidad más utilizadas y con mayor difusión de todas las razones financieras son el margen sobre la utilidad neta, retorno sobre los activos y retorno sobre el patrimonio. De un modo u otro, tienen como finalidad cuantificar en el grado de eficacia con la que una determinada empresa emplea sus activos y la eficacia con la que administra sus operaciones comerciales. La relación de este grupo de razones tiene como característica de que el numerador es la utilidad neta.

Margen sobre la utilidad neta, mide la relación entre el resultado por cada unidad monetaria de venta y el resultado final luego de disminuir todos los costos operativos y gastos relacionados, incluyendo intereses e impuestos. En cuando más alto sea el margen de utilidad neta para una empresa estará en una mejor posición (Gitman y Zutter, 2012)

Figura 8

Formula de margen sobre la utilidad neta

$$\text{Margen sobre la utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

Nota. Elaboración propia con información de la investigación.

Utilidad por acción (UPA), representa el monto en unidades monetarias obtenidas en un periodo determinado para cada una de las acciones comunes que conforman el patrimonio neto, para el cálculo se emplea utilidad neta atribuible a los accionistas ordinarios, entre el promedio ponderado de acciones en circulación en un periodo. En general, es una medida importante para los inversiones actuales y futuros, así como para los encargados de la administración.

Figura 9

Formula de utilidad por acción

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta atribuible a los accionistas ordinarios}}{\text{Promedio de las acciones en circulacion}}$$

Nota. Elaboración propia con base en la investigación

Retorno sobre activos (ROA), esta razón mide la relación entre la utilidad neta del periodo y los activos totales de una compañía. Una característica relevante de esta razón es el hecho de que mide la productividad de la inversión total, sin distinguir las fuentes de financiamiento. Además, se podría considerar como una medida de generación de valor con el total de activos mantenidos.

Figura 10

Formula de rendimiento sobre activo

$$\text{Rendimiento sobre activos} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$$

Nota. Elaboración propia con base en la investigación

Rendimiento sobre patrimonio (ROE), esta razón mide la relación entre la utilidad neta generada y el patrimonio neto. Una característica de esta razón es el hecho de que mide la productividad de la inversión realizada por los propietarios de una compañía. Cuanto más alto resulte el indicador mayor será la ganancia de los accionistas.

Figura 11

Formula de rendimiento sobre patrimonio

$$\text{Rendimiento sobre activos} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Nota. Elaboración propia con base en la investigación

La Q de Tobin, Es un indicador financiero que muestra cuánto valora el mercado a la empresa en relación con su costo de reemplazo. Este valor refleja, entre otros aspectos, el poder de monopolio de la empresa, su valoración de activos intangibles y su potencial de crecimiento. (Tobin, 1969, 1978). En otras palabras, si el valor de la Q de Tobin es mayor que uno es un indicativo que la inversión es un generador de valor para la empresa y que las futuras inversiones adicionales tendrían un rendimiento positivo (Montoro y Navarro, 2010)

En este trabajo de investigación se ha utilizado una metodología simplificada, teniendo en cuenta que la construcción del índice Q de Tobin no es exacta. Además, se considera como valor de mercado de una compañía el valor contable representado por el activo neto recogidos de los estados financieros auditados.

Figura 12

Formula de la Q de Tobin simplificada

$$Q = \frac{\text{Capitalización busatil} + \text{Valor contable del pasivo}}{\text{Valor contable del activo}}$$

Nota. Elaboración propia con base en la investigación

CAPITULO 3: METODOLOGÍA

3.1. Delimitación de la investigación

Temporal

En el presente trabajo de investigación se revisaron los estados financieros que reportaron las empresas listadas en la Superintendencia del Mercados de Valores (SMV) durante el periodo 2019.

Espacial

La investigación se desarrolló con la información financiera reportada por las empresas no financieras a la SMV durante el periodo 2019.

Conceptual

- a. Instrumentos financieros derivados. Son acuerdos entre las partes cuyo valor de contrato se fundamenta en el valor de otro activo denominado subyacente; por ejemplo, el valor de un futuro sobre el maíz se basa en el precio del maíz. Los acuerdos de futuros son fuertemente empleados para cubrir riesgos como de precios de materia prima, tasa de interés, tipo de cambio, entre otros. Para Hull (2018) En acuerdos o contratos de instrumentos financieros derivados se negocian el precio de una transacción financiera que tendrá lugar en una fecha futura.
- b. Rentabilidad. Se define como la relación que existe entre los beneficios que genera una inversión y la cantidad de recursos invertidos en un tiempo

determinado y es expresado mediante porcentajes. En ese sentido Flores y Blanco (2021) señalan que la rentabilidad es una métrica que tiene por objeto relacionar los resultados netos obtenidos y la inversión en términos económicos.

3.2. Alcance de la investigación

De acuerdo con lo planteado la investigación tiene un alcance descriptivo y correlacional, tal como lo señalado por Hernández et al. (2014) los estudios de alcance descriptivo tratan de especificar las propiedades, las características y rasgos importantes de algún fenómeno que serán objeto de sometimiento a un análisis.

Para los propósitos de la presente investigación se realizará una descripción detallada de las variables que están siendo analizadas. Estas variables se centran en los instrumentos financieros derivados, que abarcan indicadores como derivados de precio, derivados de tipo de cambio, derivados de tipo de interés y el cociente derivados a activos. Además, se introducirá una variable ficticia para representar la utilización de derivados por parte de las empresas. En este caso, se asignará el valor “1” si la empresa utiliza derivados y “0” si no los utiliza. Asimismo, se considerará la variable de rentabilidad, la cual se medirá a través de indicadores como el Retorno sobre Patrimonio (ROE), las Ganancias por Acción (UPA) y el índice Q de Tobin.

En esa línea, cabe señalar que los estudios con alcance correlacional tienen como finalidad buscar el grado de relación o grado de asociación que se existen entre

dos o más variables o conceptos del tema de investigación. En esta investigación, se intentó determinar si existe una relación entre la utilización de instrumentos financieros derivados y el rendimiento financiero de las empresas no financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

3.3. Enfoque de la investigación

La investigación tuvo un enfoque de tipo cuantitativo, es decir secuencial y probatorio. Conforme con Hernández et al. (2014) las investigaciones de tipo cuantitativo se caracterizan por el uso de datos recolectados con la finalidad de probar hipótesis, mediante la cuantificación y el análisis estadístico para identificar tendencias y validar hipótesis.

3.4. Tipo de investigación

La presente investigación fue de tipo documental debido a que su información se basa en fuentes documentales, tales como estados financieros y memorias anuales publicados en la Superintendencia de Mercadores y Valores (SMV) y reportes emitidos por BVL.

3.5. Diseño de la investigación

De conformidad por lo planteado por Hernández et al. (2014) el diseño de investigación fue no experimental debido a que no fueron manipulados deliberadamente las variables objeto de estudio.

3.6. Población

La población objeto de investigación estuvo conformada por 252 empresas no financieras que pertenecen a la BVL cuya información financiera haya sido reportada a la SMV.

Tabla 8

Resumen de empresas por sector de la Bolsa de Valores de Lima (BVL)

Sector económico	Número de compañías
Sector diversas	73
Industriales	39
Empresa bancarias y financieras	33
Míneras	29
Servicios públicos	24
Seguros	21
Agrario	19
Fondos de inversión	10
Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)	4
Total	252

Nota. Elaborado con datos tomados de *Listado de empresas. Emisores e instrumentos locales*, por Bolsa de Valores de Lima, 2020, (<https://www.bvl.com.pe/emisores/listado-emisores>)

3.7. Muestra

Este estudio de investigación optó por utilizar una muestra no probabilística, específicamente una muestra de conveniencia que abarcó a todas las empresas no financieras que cotizaban en la Bolsa de Valores de Lima y habían presentado sus estados financieros a la Superintendencia de Mercados y Valores (SMV). La muestra estuvo compuesta por 149 empresas. En las muestras no probabilísticas, la elección de los elementos de la muestra no depende de la probabilidad de ocurrencia, sino la muestra está enfocada en las causas asociados con las características de la investigación o los propósitos del investigador, citado por

Hernández et al. (2014). En este tipo de muestras el procedimiento no es mecánico, tampoco está relacionado con la aplicación de una fórmula de probabilidad, por el contrario, es influenciada por las decisiones tomadas por el investigador o el equipo de investigación, y está en función de los objetivos del estudio, el diseño de investigación y la contribución esperada del mismo. Es por ello que la investigación se ha centrado en las empresas no financieras del BVL.

Tabla 9

Listado de empresas no financieras de la BVL

Sector económico	Número de empresas
Sector diversas	60
Industriales	36
Mineras	22
Servicios públicos	21
Agrario	10
Total	149

Nota.

Elaborado con datos tomados de *Listado de empresas. Emisores e instrumentos locales*, por Bolsa de Valores de Lima, 2020, (<https://www.bvl.com.pe/emisores/listado-emisores>)

3.8. Recolección de datos

Para D'Ary, Jacobs y Razavieh (1982), el término variable se define como una característica o propiedad que asiente diferentes valores. Las variables son propiedades que pueden fluctuar y sus cambios pueden medirse u observarse.

A continuación, se detalla las variables de las hipótesis planteadas de la presente investigación.

Tabla 10

Variables empleadas en la investigación

Variable	Indicador	Medición
----------	-----------	----------

Latente exógena Derivados (DERV)	Derivado para riesgo de commodities	Variable ficticia, si la empresa usa “1” sino “0”
	Derivado para riesgo de tipo de cambio	Variable ficticia, si la empresa usa “1” sino “0”
	Derivado para riesgo de tipo de interés	Variable ficticia, si la empresa usa “1” sino “0”
	Derivados a Activos	Derivados/Activos
Latente endógena Rentabilidad financiera	Retorno sobre patrimonio (ROE)	Utilidad neta/Patrimonio
	Ganancia por acción (UPA)	Utilidad neta/número de acciones promedio (Valor del pasivo +Capitalización bursátil) /
	Q de Tobins	Activo total

Nota. Elaborado con datos tomados de las variables e indicadores de la investigación.

3.9. Operacionalización de variables

Tabla 11

Operacionalización de variables

Variable	Dimensión	Indicadores	Técnica	Instrumento
Variable independiente Instrumentos financieros derivados (X)	Derivado para riesgo de commodities	Variable ficticia, si la empresa usa “1” sino “0”	Recolección de datos	Análisis de datos
	Derivado para riesgo de tipo de cambio	Variable ficticia, si la empresa usa “1” sino “0”	Recolección de datos	Análisis de datos
	Derivado para riesgo de tipo de interés	Variable ficticia, si la empresa usa “1” sino “0”	Recolección de datos	Análisis de datos
	Derivados a Activos	Derivados/Activos	Recolección de datos	Análisis de datos
Variable dependiente Rentabilidad financiera (Y)	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	Utilidad neta/Patrimonio	Recolección de datos	Análisis de datos
	Utilidad por acciones (UPA)	Utilidad neta/número de acciones promedio (Valor del pasivo +Capitalización bursátil) /	Recolección de datos	Análisis de datos
	Q de Tobins	Activo total	Recolección de datos	Análisis de datos

Nota. Elaborado con datos tomados de las variables e indicadores de la investigación.

3.10. Matriz de consistencia

PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES	METODOLOGÍA	POBLACIÓN	INSTRUMENTOS
<p>Problema General ¿Cuál es la relación que existe entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad de las empresas no financieras de la Bolsa de Valores de Lima en el periodo 2019?</p> <p>Problema Específicos ¿Cuál es la relación entre uso de instrumentos financieros derivados y la utilidad por acción (UPA) de las empresas no financieras de la BVL en el 2019?</p> <p>¿Cuál es la relación entre uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad sobre patrimonio de las empresas no financieras de la BVL en el 2019?</p> <p>¿Cuál es la relación entre los instrumentos financieros derivados y el valor de las empresas no financieras de la de la BVL en el 2019?</p>	<p>Objetivos General Determinar cuál es la relación entre el uso de instrumentos financieros derivados influyen en la rentabilidad de las empresas no financieras de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2019.</p> <p>Objetivos Específicos Determinar cuál es la relación entre el uso de instrumentos financieros derivados y la utilidad por acción (UPA) de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.</p> <p>Determinar cuál es la relación entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad sobre patrimonio de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.</p> <p>Determinar cuál es la relación entre el uso de instrumentos financieros derivados y el valor de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.</p>	<p>Hipótesis general Existe una relación positiva entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad de las empresas no financieras de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2019.</p> <p>Hipótesis específicas Existe una relación positiva entre el uso de instrumentos financieros derivados y la Utilidad por Acción (UPA) de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.</p> <p>Existe una relación positiva entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad sobre patrimonio de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.</p> <p>Existe una relación positiva entre uso de los instrumentos financieros derivados y el valor de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.</p>	<p>Variable independiente:</p> <p>Instrumentos financieros derivados (X)</p> <p><i>Indicadores</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Derivados para riesgo de tipo de cambio (X1) ✓ Derivados para riesgo de tipo de interés (X2) ✓ Derivados para riesgo de commodities (X3) ✓ Derivados / activos X4 <p>Variable dependiente:</p> <p>Rentabilidad (Y)</p> <p><i>Indicadores</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Utilidad por acción (Y1) ✓ Rentabilidad sobre patrimonio (Y2) ✓ Q de Tobin (Y3) 	<p>Tipo de Investigación</p> <p>No experimental, descriptiva y correlacional</p> <p>Diseño de la investigación</p> <p>El diseño de la investigación es no experimental.</p>	<p>Población</p> <p>Empresas de la Bolsa de Valores de Lima</p> <p>Muestra Muestra no probabilística: Empresas no financieras del de la Bolsa de Valores de Lima</p>	<p>Recolección de datos Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) Bolsa de Valores de Lima</p>

3.11. Recolección de datos

La obtención de datos para el estudio se basó en el análisis de fuentes de datos secundarios. De acuerdo con Bernal Torres (2010), “Las fuentes secundarias se refieren a aquellas que proporcionan información sobre el tema de investigación, pero la información en sí no es originaria de los eventos o situaciones, sino que se basa en referencias existentes”. Esta técnica involucra la investigación o revisión de documentos, archivos digitales, así como físicos.

En esta investigación se emplearon información financiera reportada en al cierre del periodo 2019 en la SMV por las empresas no financiera de la BVL, así como informe bursátil al cierre del periodo.

3.12. Procesamiento y análisis de la información

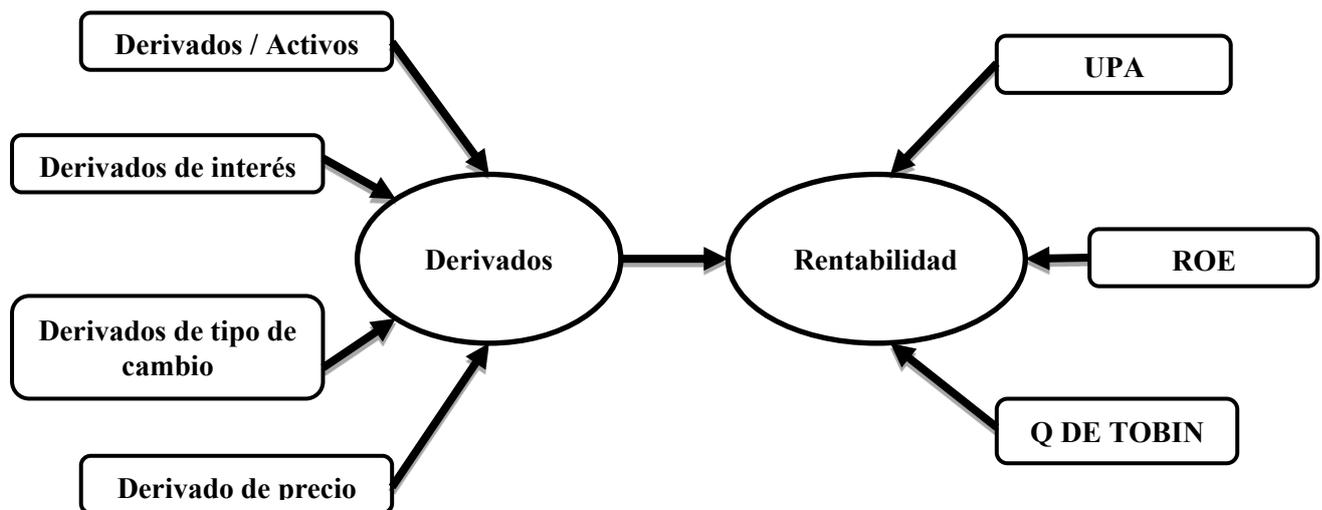
Para analizar y procesar los datos, se aplicó una técnica de codificación a las diversas variables de interés utilizando un enfoque conocido como Modelo de Ecuaciones Estructurales (SEM-PLS). El Modelo SEM permite la relación simultánea de múltiples variables sin necesidad de que los datos sigan una distribución normal. En este proceso, se identificaron las variables latentes exógenas (independientes) y endógenas (dependientes).

En cuanto al análisis y procesamiento de los datos, se empleó el software SPSS y AMOS, ambos en su versión 24, con el objetivo de llevar a cabo el análisis de ecuaciones estructurales. También se hicieron uso de diversos estadísticos de ajuste, como el Error Cuadrático Medio de Aproximación (RMSEA), el Chi-

cuadrado, el Índice de Ajuste (GFI), el Índice de Tucker-Lewis (TLI) y el Índice Comparativo de Ajuste (CFI), para evaluar la eficacia de los modelos propuestos.

Figura 13

Ilustración del marco de la investigación



Nota. Elaborado con datos tomados de "Do derivatives increase American corporate's financial performance?", por S. Bahoo, S. Khan, & M. Ahmed, 2018, *City University Research Journal*, 8(2), p. 224 (<http://cusitjournals.com/index.php/CURJ/article/view/138>).

CAPITULO 4: RESULTADOS Y DICUSIÓN

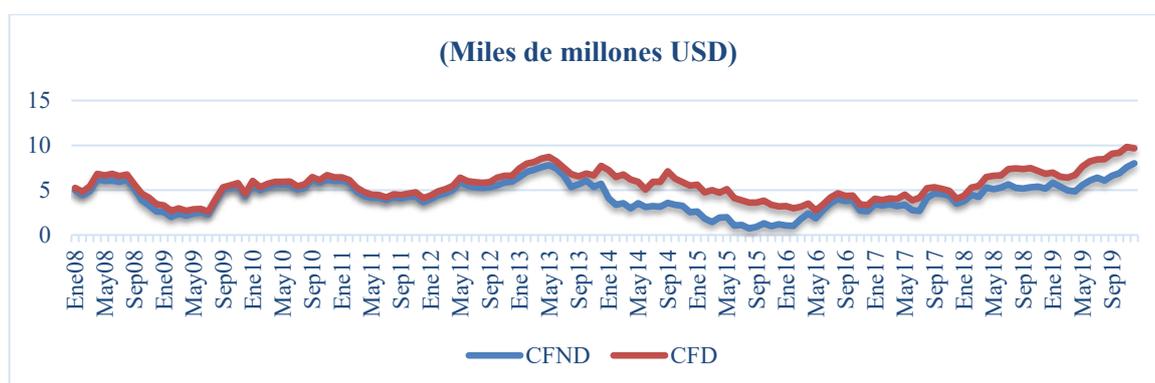
4.1. Análisis, interpretación y discusión de resultados

4.1.1. Análisis descriptivo de la variable derivados financieros

Para Choy y Cerna (2012), en economías emergentes como Perú, el uso de instrumentos financieros derivados se encuentra en una fase de crecimiento y aún con poca liquidez, en consecuencia, el país se caracteriza por tener un mercado de derivados financieros incipiente, en etapa de desarrollo y en proceso de maduración.

En los últimos años los derivados financieros en el Perú continúan mostrando un crecimiento especialmente en los contratos forward de compra non delivery (FCND), forward de compra delivery (FCD), forward de venta non delivery (FVND) y finalmente forward de venta delivery (FVD).

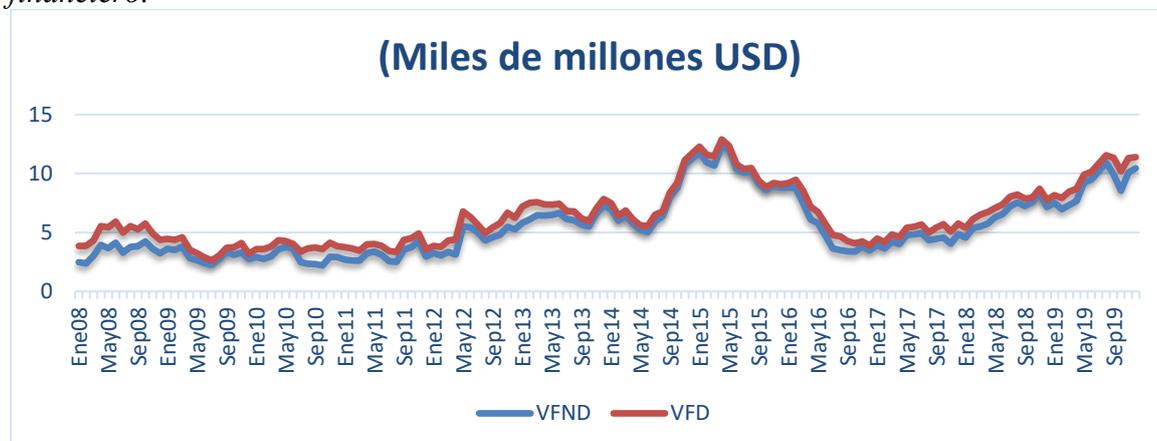
Figura 14 *Compra forwards de tipo cambio entre el público y empresas del sistema financiero.*



Nota. Elabora con datos tomados de *Series y estadísticas*, Por Banco Central de Reserva del Perú, 2020 (<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/forwards-y-swaps-de-monedas-de-las-empresas-bancarias>)

Figura 15

Venta de forwards de tipo cambio entre el público y empresas del sistema financiero.



Nota. Elabora con datos tomados de *Series y estadísticas*, Por Banco Central de Reserva del Perú, 2020 (<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/forwards-y-swaps-de-monedas-de-las-empresas-bancarias>)

En la figura 14 y 15 muestra el comportamiento de los contratos Forwards (FND y FD) evidenciando una mayor participación de los contratos FND debido que este tipo de contratos no requiere el intercambio de la notional la final del contrato de tal forma que se produce una facilidad en la liquidación de los contratos.

Tabla 12

Empresas no financieras de la BVL con uso de derivados financieros

Sector económico	Número de empresas	Empresas que utilizan derivados	Derivado de tipo de cambio	Derivado de interés	Derivado de commodities
Diversas	60	9	8	3	0
Industriales	36	11	9	3	3
Mineras	22	6	3	1	6
Servicios públicos	21	4	4	1	0
Agrario	10	0	0	0	0
Total	149	30	24	8	9

Nota. Elaborado con datos tomados de *Listado de empresas. Emisores e instrumentos locales*, por Bolsa de Valores de Lima, 2020, (<https://www.bvl.com.pe/emisores/listado-emisores>)

A finales de 2019, el número de empresas no financieras que proporcionaban información financiera a la BVL y empleaban derivados financieros era muy

limitado. Solamente el 16% de las compañías utilizaban derivados para gestionar el tipo de cambio, mientras que un 5% los empleaban para mitigar el riesgo de interés, y un 6% para manejar el riesgo de precios. Además, entre el total de empresas, 20 optaron por utilizar solo un tipo derivado como herramienta de administración, y 10 de ellas emplearon más de un derivado en sus operaciones.

Tabla 13

Listado de empresas de la BVL con uso de derivados financieros

Número de empresas	Derivado de tipo de cambio	Derivado de interés	Derivado commodities
Bayer S.A.	Si	No	No
Concesionaria Trasvase Olmos S.A.	No	Si	No
Credicorp LDT.	Si	Si	No
Falabella Perú S.A.A.	Si	No	No
Inversiones Centenario S.A.A.	Si	No	No
J.P. Morgan Banco de Inversión	Si	Si	No
InterCorp Financial Services ICN.	Si	No	No
Nessus Hoteles Perú S.A.	Si	No	No
Saga Falabella S.A.	Si	No	No
Agroindustrias AIB S.A.	Si	No	No
Alicorp S.A.A.	Si	No	Si
Cementos Pacasmayo S.A.A.	Si	No	No
Corporación Lindley S.A.	Si	No	Si
Creditex S.A.A.	Si	Si	No
Industrias Electro Químicas S.A.	Si	No	No
Pesquera Exalmar S.A.A.	No	Si	No
Petróleos del Perú - Petroperú S.A.	Si	No	No
Quimpac S.A.	Si	No	No
Backus y Johnston S.A.A	Si	No	Si
Unión Andina de Cementos S.A.A.	No	Si	No
Compañía Minera Poderosa S.A.	Si	No	Si
Compañía Minera San Ignacio de Morococha S.A.A.	No	No	Si
Compañía Minera Santa Luisa S.A.	No	No	Si
Minsur S.A.	Si	No	Si
Sociedad Minera el Brocal S.A.A.	No	No	Si
Volcan Compañía Minera s.a.a.	Si	Si	Si
Engie Energía Perú S.A.	Si	Si	No
Gas Natural de Lima y Callao S.A.	Si	No	No
Red de Energía del Perú S.A.	Si	No	No
Telefónica del Perú S.A.A.	Si	No	No

Nota. Elaborado con datos tomados de *Listado de empresas. Emisores e instrumentos locales*, por Bolsa de Valores de Lima, 2020, (<https://www.bvl.com.pe/emisores/listado-emisores>)

En la misma línea se identificaron dos tipos de instrumentos derivados como los más representativos para cubrir los riesgos cambiarios y de interés. El instrumento más utilizado para cubrir el riesgo cambiario fue el Swap y el Forward, mientras que para el riesgo de interés fue el Swap. Para el riesgo de precio de materia prima, se utilizaron en menor cantidad el Swap de precios y las opciones.

4.1.2. Análisis descriptivo de la variable rentabilidad

En esta investigación, la variable de rentabilidad se determina utilizando tres dimensiones: la utilidad por acción, la rentabilidad sobre el patrimonio y el índice Q de Tobin. Estas dimensiones se seleccionaron tomando como referencia el estudio titulado “*Do derivatives increase american corporate’s financial performance?* Bahoo et al. (2018)

Tabla 14

Utilidad por acción, Rentabilidad sobre patrimonio y valor de la empresa de empresas no financieras

Sector económico	Número de empresas	Promedio ROE	Promedio UPA	Promedio Q Tobin
Diversas	60	0.071	17.489	1.081
Industriales	36	0.090	11.446	1.034
Mineras	22	0.025	2.965	0.975
Servicios públicos	21	0.121	12.878	0.861
Agrario	10	0.017	0.299	0.490

Nota. Elaborado con datos tomados de *Información financiera*, por Superintendencia del Mercado de Valores, 2020, (https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Tal como se aprecia en la tabla 13 el sector económico con mayor rentabilidad sobre patrimonio es el de servicios públicos y el de menor es el agrario, en relación con la utilidad por acción el sector diversas presenta el promedio más alto de los

sectores y el agrario el menor y finalmente con relación a la Q de Tobin, que mide la relación existente entre el valor de mercado y el valor contable de una compañía, donde los valores mayores a uno indican que las empresas generan valor y los menores pierden valor, las empresas del sector diversas son las que generan mayor valor para los accionistas y con menor puntuación las empresas del sector agrícola.

En cuanto al empleo de derivados financieros se encontró que las 30 empresas que utilizaron instrumentos financieros derivados tuvieron un promedio de rentabilidad del 10,6%, en comparación con el 7,6% de las empresas que no los utilizaron.

4.2. Prueba de hipótesis

Para el procesamiento de datos, se emplearon las aplicaciones informáticas SPSS y AMOS en su versión 24, permitiendo así la realización de análisis de ecuaciones estructurales, con la finalidad de entender las correlaciones e influencia de una variable sobre otra. Así como estadísticos de ajuste para comprobar la eficiencia de los modelos planteados, los cuales fueron: Chi-cuadrado, Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA), Goodness of Fit Index (GFI), Índice de Tucker-Lewis (TLI) y Comparative Fit Index (CFI).

Si el valor de p es inferior a 0.05, se considera que el modelo tiene un ajuste estadísticamente significativo en relación a la muestra. En cambio, si el valor de p es igual o superior a 0.05, se interpreta como un ajuste no estadísticamente significativo, lo que implica que no hay una relación positiva significativa entre

los derivados financieros y la rentabilidad de las empresas no financieras de la BVL.

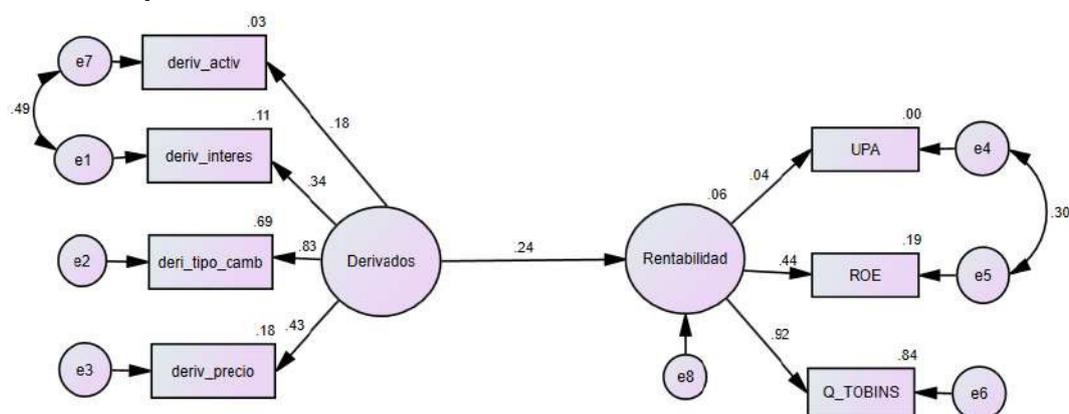
4.2.1. Prueba de hipótesis general

Planteamiento de hipótesis

- **H0**= No existe una relación positiva entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad de las empresas no financieras de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2019.
- **H1**= Existe una relación positiva entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad de las empresas no financieras de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2019.

Figura 16

Análisis del modelo de ecuaciones estructurales para el uso de derivados financieros y la relación con la rentabilidad



CFI = .981; RMSEA = .037
 GFI = .975; TLI = .964
 Chi-square/df = 1.197; cmin = 13.170; p = .282; df = 11

Nota. Elaborado con datos tomados del cálculo de ecuaciones estructurales (SEM-PLS)

En función del análisis de los datos, los resultados respaldan la conclusión de que el uso de instrumentos financieros derivados relacionados con tasas de interés, tipos de cambio y precios, está asociado a un aumento del 6% en la ganancia por acción, el rendimiento sobre el patrimonio y el índice Q de Tobin. Estos hallazgos se obtuvieron mediante el uso de un modelo de ecuaciones estructurales, el cual se sometió a una evaluación estadística exhaustiva del ajuste. Los índices de ajuste, incluyendo CFI, GFI y TLI, superaron el umbral mínimo de 0,90, lo que indica un ajuste sólido para el modelo planteado. El valor del RMSEA también se mantuvo en un nivel aceptable de 0,037, lo que refuerza la solidez del ajuste del modelo. Asimismo, la evaluación del chi-cuadrado (χ^2) arrojó un valor de 1,197 y un $p=0,282$.

Tabla 15

Correlación entre Derivados financieros y rentabilidad

			TOT_DERIV	TOT_RENT
Rho de Spearman	TOT_DERIV	Coefficiente de correlación	1.000	0.145
		Sig. (bilateral)		0.077
		N	149	149
	TOT_RENT	Coefficiente de correlación	0.145	1.000
		Sig. (bilateral)	0.077	
		N	149	149

Nota. Elaborado con datos tomados de SPSS

En el contexto del análisis de correlación utilizando el coeficiente de Spearman (ρ de Spearman), la tabla 15 refleja que la correlación entre las variables es de 0.145, con un valor de p de 0.077. Estos resultados indican una correlación débil y estadísticamente no significativa ($p > 0.05$).

Decisión

Se acepta la hipótesis nula y se rechaza la hipótesis alternativa:

“No existe una relación positiva entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad de las empresas no financieras de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2019.”

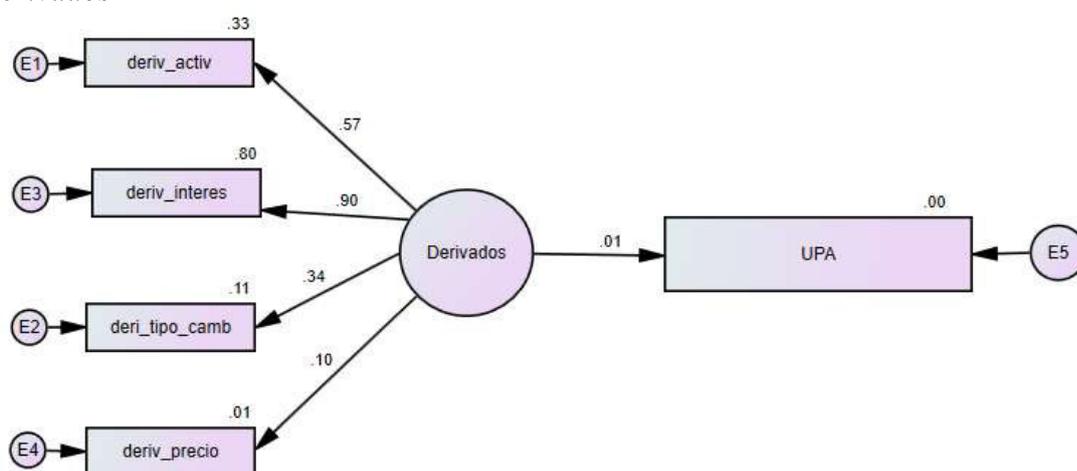
4.2.2. Prueba de hipótesis específica N° 1

Planteamiento de hipótesis

- **H0**= No existe una relación positiva entre el uso de instrumentos financieros derivados y la Utilidad por Acción (UPA) de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.
- **H1**= Existe una relación positiva entre el uso de instrumentos financieros derivados y la Utilidad por Acción (UPA) de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.

Figura 17

Influencia de los Derivados sobre la utilidad por la Acción (UPA) por los tipos de derivados



CFI = .782; RMSEA = .145
 GFI = .950; TLI = .564
 Chi-square/df = 4.126; cmin = 20.630; p = .001; df = 5

Nota. Elaborado con datos tomados del cálculo de ecuaciones estructurales (SEM-PLS)

De la figura se observa que los derivados no explican la Utilidad por la Acción (UPA), considerando que los derivados (activos, intereses, tipo de cambio y precio) no influyen directamente sobre esta. Lo cual se confirma al ejecutar los estadísticos de ajuste de la ecuación estructural, ya que CFI, GFI y TLI, no obtienen un valor mayor a 0,90 y un RMSEA mayor a 0,08, otro indicador empleado para comprobar el ajuste al modelo fue el chi-cuadrado (X^2) de 4,374 y un $p=0,001$, esto podría deberse al reducido número de empresas que emplean derivados financieros.

Tabla 16

Correlación entre Derivados financieros y Utilidad por acción

		TOT_DERIV	UPA
Rho de Spearman	TOT_DERIV	Coefficiente de correlación	1.000
		Sig. (bilateral)	0.294
		N	149
	UPA	Coefficiente de correlación	0.087
		Sig. (bilateral)	0.294
		N	149

Nota. Elaborado con datos tomados de SPSS

En el contexto del análisis de correlación utilizando el coeficiente de Spearman (ρ de Spearman), la tabla 16 refleja que la correlación entre las variables es de 0.087, con un valor de p de 0.294. Estos resultados indican una correlación débil y estadísticamente no significativa ($p > 0.05$).

Decisión

Se rechaza acepta la hipótesis nula y se rechaza la hipótesis alternativa:

“No existe una relación positiva entre el uso de instrumentos financieros derivados y la Utilidad por Acción (UPA) de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.”

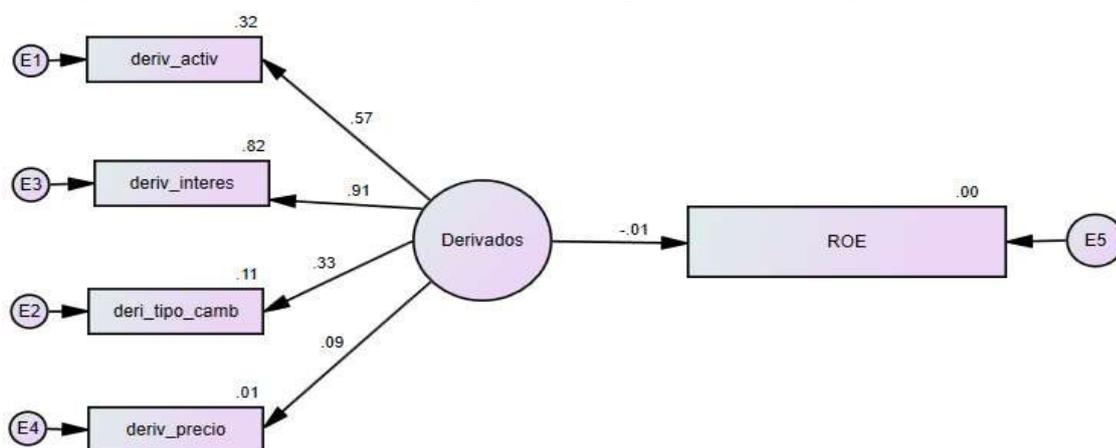
4.2.3. Prueba de hipótesis específica N° 2

Planteamiento de hipótesis

- **H0**= No existe una relación positiva entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad sobre patrimonio de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.
- **H1**= Existe una relación positiva entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad sobre patrimonio de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.

Figura 18

Modelo explicativo del Retorno sobre el patrimonio por derivados empleados



CFI = .769; RMSEA = .151
 GFI = .945; TLI = .537
 Chi-square/df = 4.374; cmin = 21.871; p = .001; df = 5

Nota. Elaborado con datos tomados del cálculo de ecuaciones estructurales (SEM-PLS)

De acuerdo a la observación realizada en la figura 18, se puede concluir que los distintos tipos de derivados no logran proporcionar una explicación significativa al retorno sobre el patrimonio (ROE). No obstante, esta conclusión debe ser tratada con cautela, ya que, al llevar a cabo los análisis estadísticos para evaluar el ajuste de la ecuación estructural, los valores de los indicadores CFI y TLI no superan el umbral crucial de 0,90. De manera similar, el valor del RMSEA excede el valor de corte aceptable de 0,008. Además, el resultado del chi-cuadrado (χ^2) arroja un valor de 4,374, con un valor de p de 0,001.

Tabla 17

Correlación entre Derivados financieros y Rentabilidad sobre patrimonio

		TOT_DERIV	ROE
Rho de Spearman	TOT_DERIV	Coefficiente de correlación	1.000
		Sig. (bilateral)	0.075
		N	149
	ROE	Coefficiente de correlación	0.075
		Sig. (bilateral)	0.363
		N	149

Nota. Elaborado con datos tomados de SPSS

En el contexto del análisis de correlación utilizando el coeficiente de Spearman (ρ de Spearman), la tabla 17 refleja que la correlación entre las variables es de 0.075, con un valor de p de 0.363. Estos resultados indican una correlación débil y estadísticamente no significativa ($p > 0.05$).

Decisión

Se acepta la hipótesis nula y se rechaza la hipótesis alternativa:

“No existe una relación positiva entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad sobre patrimonio de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.”

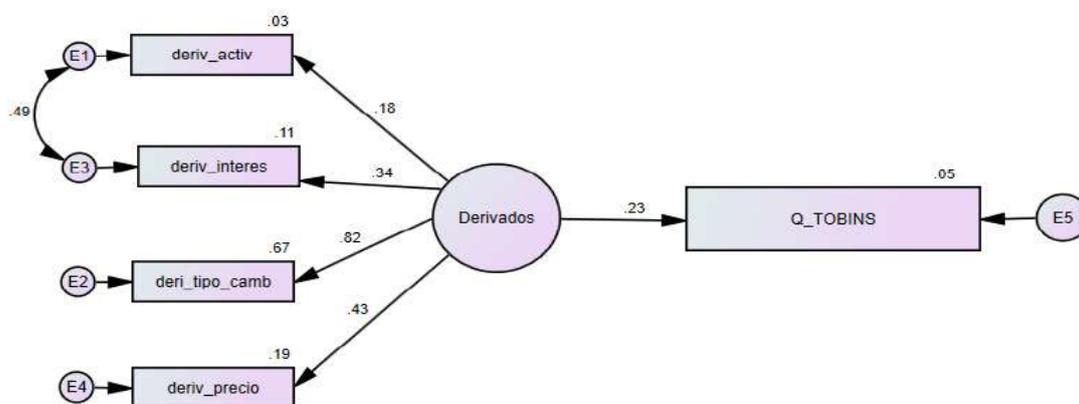
4.2.4. Prueba de hipótesis específica N° 3

Planteamiento de hipótesis

- **H0**= No existe una relación positiva entre uso de los instrumentos financieros derivados y el valor de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.
- **H1**= Existe una relación positiva entre uso de los instrumentos financieros derivados y el valor de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.

Figura 19

Modelo explicativo del valor de la empresa (Q Tobins) por derivados empleados



CFI = .941; RMSEA = .091
 GFI = .976; TLI = .852
 Chi-square/df = 2.217; cmin = 8.868; p = .064; df = 4

Nota. Elaborado con datos tomados del cálculo de ecuaciones estructurales (SEM-PLS)

Analizando la figura 19, se desprende que los derivados (tipo de cambio, precio y activos) tienen la capacidad de explicar el 5% de la variabilidad en el índice Q de Tobin. Esto sugiere que los derivados tienen una influencia en el índice Q de

Tobin. No obstante, es crucial adoptar una interpretación matizada, ya que los resultados obtenidos a través del modelo teórico de Ecuaciones Estructurales presentan ciertas ambigüedades.

Los indicadores de ajuste, como el valor del índice de CFI y GFI de mayor al 0.90 indican que el modelo se ajusta apropiadamente, sin embargo los valores de ajuste de RMSEA y TLI no logran estar en los umbrales apropiados y el resultado del chi-cuadrado (X^2) de 2,639 con un valor de p de 0,064, arrojan una imagen no concluyente en términos de la adecuación del modelo.

Tabla 18

Correlación entre Derivados financieros y valor de las empresas

		TOT_DERIV	TOBINS
Rho de Spearman	TOT_DERIV	Coefficiente de correlación	1.000
		Sig. (bilateral)	0.230
		N	149
	TOBINS	Coefficiente de correlación	0.230
		Sig. (bilateral)	0.005
		N	149

Nota. Elaborado con datos tomados de SPSS

En el contexto del análisis de correlación utilizando el coeficiente de Spearman (ρ de Spearman), la tabla 18 refleja que la correlación entre las variables es de 0.230, con un valor de p de 0.005. Estos resultados indican una correlación débil y estadísticamente significativa ($p < 0.05$).

Decisión

Se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa:

“Existe una relación positiva entre uso de los instrumentos financieros derivados y el valor de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.”

4.3. Discusión de resultados

El objetivo de esta investigación fue evaluar el impacto del uso de instrumentos financieros derivados en la rentabilidad de las empresas no financieras que se encuentran listadas en la Bolsa de Valores de Lima en el año 2019. A partir de los resultados generales, se encontró una relación positiva mínima entre el uso de estos instrumentos y la rentabilidad de dichas empresas. Sin embargo, al momento de determinar la correlación aplicando Rho de Spearman, 0.145, con un valor de p de 0.077. Estos resultados indican una correlación débil y estadísticamente no significativa ($p > 0.05$). Estos hallazgos no son consistentes con los argumentos presentados por Bahoo et al. (2018), quienes sostienen que el uso de instrumentos financieros derivados tiene un impacto positivo en el desempeño financiero de las empresas estadounidenses entre los años 2009 y 2014.

En cuanto al análisis individual del uso de instrumentos financieros derivados y su relación con la "utilidad por acción", se encontró que no existe una relación significativa entre ambos factores, lo que lleva a aceptar la hipótesis nula.

En cuanto a la hipótesis N° 2 se llega a la misma conclusión, es decir que no existe una relación entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad sobre patrimonio de las empresas no financieras de la BVL en el 2019.

Finalmente, en cuanto a la hipótesis específica N°3 se acepta la hipótesis alternativa que sostiene que existe una relación entre uso de los instrumentos

financieros derivados y el valor de las empresas no financieras de la BVL en el 2019, aunque la correlación es baja, los resultados guardan relación con los estudios plateados por Nzioka & Maseki (2017), Giraldo et al. (2017), Ayturk et al. (2016) y Barrera et al. (2015)

A pesar de que en los últimos años se ha visto un incremento en el uso de instrumentos derivados financieros para coberturas de riesgos, su demanda sigue en niveles bajos y se encuentra en una etapa de desarrollo tal como se puede evidenciar en el número de empresas que emplean estos instrumentos, lo cual conlleva a que no haya correlación entre las variables de estudio “instrumentos financieros derivados” y “rentabilidad”. En las evaluaciones individuales de la variable “instrumentos financieros derivados” con las variables “utilidad por acción” y “rentabilidad sobre patrimonio” arrojó que no existen correlación, sin embargo, esto no es concluyente para el mercado peruano por el número pequeño de empresas que emplean por lo que se debería de seguir haciendo más investigaciones en otros países con mayor uso de instrumentos financieros derivados para llegar a una conclusión.

Sin embargo, una de las limitaciones de esta investigación cabe precisar que los resultados no se pueden generalizar al no haber utilizado un muestreo probabilístico, por lo que solo se limita a la muestra objeto de estudio. Se decidió emplear esta línea de investigación motivado por el pequeño número de empresas no financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

Finalmente, con base a lo expuesto se deben seguir haciendo estudios en otros países con otras realidades en sus mercados financieros que permita llegar a una conclusión sobre la incidencia del uso de derivados financieros sobre la rentabilidad de las empresas que lo emplean.

CONCLUSIONES

1. Se determinó que no existe una relación entre los instrumentos financieros derivados en la rentabilidad de las empresas no financieras de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2019 sin embargo, la investigación no es concluyente debido número reducido de empresas que emplean los derivados como mecanismo de gestión de riesgos.
2. Se determinó que no existe relación entre el uso de instrumentos financieros derivados y la utilidad por acción (UPA) de las empresas no financieras de la Bolsa de valores de Lima durante el periodo 2019, sin embargo, los resultados pueden deberse, al reducido número de empresas que emplean estos instrumentos. De las 149 empresas objeto de estudio 16% de las compañías utiliza derivados para mitigar riesgo de tipo de cambio, un 5% para mitigar riesgo de interés y un 6% para mitigar el riesgo de precios.
3. Se estableció que no existe una relación entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad sobre patrimonio de las empresas no financieras de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2019,
4. Se determino que existe una relación baja entre uso de los instrumentos financieros derivados y el valor de las empresas (Q de Tobin) no financieras de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2019.

RECOMENDACIONES

1. Realizar estudios empelando las mismas variables en mercados más desarrollados con la finalidad de confirmar si existe una relación entre el uso de instrumentos financieros derivados y la rentabilidad de las empresas, además se sugiere emplear un muestro probabilístico con el propósito de generalizar los resultados.
2. Analizar y documentar los riesgos financieros dentro de las organizaciones con la finalidad de establecer medidas para atenuar los impactos en los estados financieros, en caso que la compañía decida aplicar instrumentos financieros de cobertura tener en cuenta que debe ser manejado por personas con experiencia en la negociación para evitar pérdidas por mal manejo contractual.
3. Revisar aspectos normativos financieros y tributarios de las transacciones con instrumentos financieros derivados dado conllevan ciertas dificultades en su contabilización de acuerdo con las Normas Internacionales de Información financiera para su adecuado registro, valoración y presentación en los estados financieros, así como los requerimientos exigidos por la administración tributaria para ser considerados como instrumentos de cobertura y su deducibilidad en el impuesto a la renta.

BIBLIOGRAFÍA

- Allen, S. (2003). *Financial Risk Management: A Practitioner's Guide to Managing credit risk*. John Wiley & Sons, Inc.
- Bahoo, S., Khan, S., & Ahmed, M. (2018). Do derivatives increase American corporate's financial performance? *City University Research Journal*, 8(2), 219-235. <http://cusitjournals.com/index.php/CURJ/article/view/138>
- Bank for International Settlements. (2020, 20 febrero). *Almacén de estadísticas BIS*. https://stats.bis.org/#ppq=OTCDO_NA_R;pv=14~3~0,0,0~both
- Barrera M.L., Gutarra, M.A., & Obregón, S.M. (2015). *Efecto de derivados de cobertura de moneda en el valor de las empresas no financieras* [Tesis de Maestría, Universidad del Pacífico]. <http://hdl.handle.net/11354/1116>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2020). *Series mensuales (21 series). Forwards y swaps de monedas de las empresas*. BCRP-Data. <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/forwards-y-swaps-de-monedas-de-las-empresas-bancarias>
- BBVA Banco Continental. (2007). *Mercado de Derivados en el Perú*. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-Cambiaria-BBVA-3.pdf>
- Bernal Torres, C. A. (2010). *Metodología de la investigación: administración, economía, humanidades y ciencias sociales* (3ª ed.). Pearson Educación.
- Bolsa de Valores de Lima. (6 junio del 2020). *Listado de empresas. Emisores e instrumentos locales*. <https://www.bvl.com.pe/emisores/listado-emisores>
- Choy, M., & Cerna, J. (2012). *Interrelación entre los mercados de derivados y el mercado de bonos soberanos del Perú y su impacto en las tasas de interés*. Banco Central de Reserva del Perú.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Documentos-de-Trabajo/2012/documento-de-trabajo-21-2012.pdf>

- Córdoba Padilla, M. (2012). *Gestión financiera* (1ª ed.). Ecoe Ediciones.
- Chang Pérez, C. (2023). Usos de los instrumentos financieros derivados y su efecto en la rentabilidad en la BVL 2019-2020. Universidad San Ignacio de Loyola. <https://hdl.handle.net/20.500.14005/13405>
- Casusol Cavero, V. d. R. (2016). Efectos de los instrumentos derivados en la gestión de riesgos financieros de las empresas industriales de alimentos de Lima Metropolitana 2013-2015. Universidad de San Martín de Porres. <https://hdl.handle.net/20.500.12727/2754>
- D'Ary, L., Jacobs, Ch. & Razavieh, A. (1982). *Introducción a la Investigación Pedagógica* (2ª Ed.). Interamericana.
- De Lara Haro, A. (2008). *Medición y control de riesgos financieros*. Editorial Limusa.
- Dumrauf, G. L. (2013). *Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano* (3ª ed.). Alfaomega Grupo Editor Argentino.
- Universidad ESAN. (24 de julio de 2018). ¿Cómo funciona un mercado de derivados financieros? Conexión ESAN. <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/co-mo-funciona-un-mercado-de-derivados-financieros>
- Flores, L., & Blanco, J. (2021). Determinación de costos operativos y su incidencia en la rentabilidad económica y financiera de las empresas de transportes urbano de pasajeros de la ciudad de Puno-Perú. *Actualidad Contable FACES*, (43), 76-92. <https://doi.org/10.53766/ACCON/2021.43.04>
- Flores, L., & Blanco, J. (2021). Determinación de costos operativos y su incidencia en la rentabilidad económica y financiera de las empresas de transportes urbano de pasajeros de la ciudad de Puno-Perú. *Actualidad*

Contable *FACES*, (43), 76-92.

<https://doi.org/10.53766/ACCON/2021.43.04>

Giraldo Prieto, C., González Uribe, G., Vesga Bermejo, C., & Ferreira Herrera, D. (2017). Coberturas financieras con derivados y su incidencia en el valor de mercado en empresas colombianas que cotizan en Bolsa. *Contaduría y Administración*, 62(5), 1553-1571.

<http://dx.doi.org/10.1016/j.cya.2017.04.008>

Haro Trejo, J. C. (2019). Uso de derivados cambiarios y su impacto en el valor de las empresas: caso de empresas peruanas no financieras [Tesis de maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú]. Repositorio Digital de Tesis y Trabajos de Investigación PUCP.

<http://hdl.handle.net/20.500.12404/15452>

Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de Administración Financiera* (12^a ed.). Pearson Educación de México.

Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2014). *Metodología de la investigación* (6^a Ed.). McGraw-Hill

Hull, J.C. (2018). *Options, Futures & Other Derivatives*. Prentice Hall.

Hull, J.C. (2022). *Options, Futures & Other Derivatives*. Prentice Hall.

International Financial Reporting Standards Foundation. (2020, 01 de enero). Normas NIIF Parte A. *Normas emitidas al 1 de enero de 2020*.

<https://www.ifrs.org/>

Jorion, P. (2012). *Valor en riesgo: un nuevo paradigma para el control de riesgos con derivados*. Editorial Limusa.

Magallanes Reyes, C. (2016). *Instrumentos financieros derivados: contratos forward y swap en el Perú*.

[http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/D3E220A93BCA40870525803D005BD23A/\\$FILE/18_INFTEM38_2015_2016_instrumentos_financieros_derivados.pdf](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/D3E220A93BCA40870525803D005BD23A/$FILE/18_INFTEM38_2015_2016_instrumentos_financieros_derivados.pdf)

- Molina Díaz, E. (2021). El mercado de derivados financieros en los últimos cincuenta años. *Revista de la Facultad de Economía Universidad de la Habana, Cuba, 165* (2).
<http://www.econdesarrollo.uh.cu/index.php/RED/article/view/825>
- Montoro, C., & Navarro, A. (2010). Estimación de la Q de Tobin para la economía peruana. *Revista Estudios Económicos 19, 33 – 45*.
<https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/revista-estudios-economicos/ejemplares-publicados.html>
- Nzioka, O. M., & Maseki, F. M. (2017). Effects of Hedging Foreign Exchange Risk on Financial Performance of Non-Banking Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange. *European Scientific Journal, ESJ, 13*(10), 402. <https://doi.org/10.19044/esj.2017.v13n10p402>
- Rona Szekely, J. (2017). *Guía Práctica de Instrumentos Financieros derivados*. Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2014). *Finanzas corporativas*. McGraw Hill México.
- Salvatteci Merino, A. F, Llerena Apaza R. A., Otero Cervantes, G. V.& Rojo Horruitiner V.A. (2015), *Gestión de riesgos de mercado en el sector siderúrgico peruano* [Tesis de maestría Pontificia Universidad Católica del Perú. Repositorio Digital de Tesis y Trabajos de Investigación PUCP].
<http://hdl.handle.net/20.500.12404/14285>
- Smith Jr, C. W. (2008). Managing corporate risk. In Handbook of empirical corporate finance. *Handbook of Empirical Corporate Finance, (2)*, 539-556. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53265-7.50010-X>
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2020). *Información financiera*. SIMV-Data.
https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

- Vilariño Sanz, Á., Pérez Ramírez, J., & García Martínez, F. (2008). *Derivados. Valor razonable y contabilidad*. Pearson Educación, S.A
- Yeşildağ, E. (2019). Financial risks and derivative use of non-financial companies in Turkey. *Frontiers in Applied Mathematics and Statistics*, 5, 64. <https://doi.org/10.3389/fams.2019.00064>
- Yupanqui Aznarán, D., Vera Guerrero, E., Eráusquin Eyzaguirre, J., & Rojas Perez, W. (2013). *Análisis del uso de derivados financieros en las empresas top 1000 del Perú* [Tesis de maestría Pontificia Universidad Católica del Perú]. Repositorio Digital de Tesis y Trabajos de Investigación PUCP. <http://hdl.handle.net/20.500.12404/1672>

Anexo 1 Estado de situación financiera de Bayer S.A.

BAYER S.A.**ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018
(En miles de soles (S/000))**

	Nota	2019 S/000	2018 S/000		Nota	2019 S/000	2018 S/000
ACTIVOS				PASIVO			
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo y equivalentes de efectivo	6	41,487	27,619	Cuentas por pagar comerciales	12	17,389	14,897
Cuentas por cobrar comerciales, neto	7	137,106	183,663	Pasivo por arrendamiento	10	5,043	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8	203,741	187,779	Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8	1,773	11,795
Cuentas por cobrar diversas		2,821	5,321	Cuentas por pagar diversas	13	4,335	5,391
Instrumentos financieros derivados		2,148	46	Pasivo por beneficios a los trabajadores	14	7,391	10,492
Inventarios, neto	9	64,629	42,273	Instrumentos financieros derivados		-	2,581
Activo por impuestos a las ganancias corriente	21 (c)	2,428	-	Pasivo por impuestos a las ganancias corriente	21 (c)	-	2,547
Gastos contratados por anticipado		261	461	Provisiones	15	6,759	9,137
Total activos corrientes		454,621	447,162	Total del pasivos corrientes		42,690	56,840
Activos no corrientes				Pasivo no corriente			
Otros activos financieros		4	4	Pasivo por arrendamiento	10	4,524	-
Propiedades de inversión	2 (k)	141	141	Total del pasivos no corriente		4,524	-
Activos por derecho de uso, neto	10	8,491	-	Total del pasivos		47,214	56,840
Instalaciones y equipos, neto	11	4,054	3,619	PATRIMONIO			
Activo por impuesto a las ganancias diferido	21 (d)	6,793	8,169	Capital social emitido	16 (a)	21,835	21,835
Activos intangibles neto de amortización de S/12,850 (S/12,850 en 2018)	2 (j)	3,643	3,646	Acciones de inversión	16 (b)	3,490	3,490
Total activos no corrientes		23,126	15,579	Otras reservas de capital	16 (c)	4,412	4,412
Total activos				Otras reservas	16 (d)	376,164	338,275
		477,747	462,741	Resultados acumulados	16 (e)	24,632	37,889
				Total patrimonio		430,533	405,901
				Total pasivos y patrimonio		477,747	462,741

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros.

Anexo 2 Estado de situación financiera de Concesionaria Trasvase Olmos S.A.

CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018
(Expresado en dólares estadounidenses)

<u>ACTIVO</u>	<u>Notas</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</u>	<u>Notas</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
ACTIVO CORRIENTE				PASIVO CORRIENTE			
Efectivo	6	21,067,378	20,969,290	Obligaciones financieras	13	15,700,321	12,915,040
		-----	-----	Cuentas por pagar comerciales	14	434,289	416,598
Activo financiero en concesión	7	15,440,726	15,101,782	Otras cuentas por pagar	15	663,066	835,222
Cuentas por cobrar a relacionadas	8	328,946	278,507	Cuentas por pagar a relacionadas	8	425,798	354,787
Otras cuentas por cobrar	9	2,018,530	243,465			-----	-----
		-----	-----	Total pasivo corriente		17,223,474	14,521,647
		17,788,202	15,623,754			-----	-----
		-----	-----				
Suministros		135,986	118,372	PASIVO NO CORRIENTE			
		-----	-----	Obligaciones financieras	13	77,360,861	89,611,343
Gastos pagados por anticipado		84,566	80,816	Cuentas por pagar a relacionadas	8	11,601,742	16,567,351
		-----	-----	Instrumentos financieros derivados	16	63,985	76,576
Impuestos por recuperar	10	733,188	708,964			-----	-----
		-----	-----	Total pasivo no corriente		89,026,588	106,255,270
Total activo corriente		39,809,320	37,501,196			-----	-----
		-----	-----	Total pasivo		106,250,062	120,776,917
						-----	-----
ACTIVO NO CORRIENTE				PATRIMONIO NETO			
Activo financiero en concesión	7	77,394,561	92,363,137	Capital social	17	20,000,000	20,000,000
Otras cuentas por cobrar	9	-	1,975,814	Pérdida de instrumentos financieros derivados	16	(44,789)	(53,603)
Impuesto a la renta diferido, neto	11	5,458,548	4,473,879	Resultados acumulados		(2,835,031)	(3,608,108)
Edificaciones, construcciones, unidades de transporte, maquinaria y equipo, neto	12	707,813	801,180			-----	-----
		-----	-----	Total patrimonio neto		17,120,180	16,338,289
Total activo no corriente		83,560,922	99,614,010			-----	-----
		-----	-----	Total pasivo y patrimonio neto		123,370,242	137,115,206
Total activo		123,370,242	137,115,206			-----	-----
		-----	-----				

Anexo 3 Estado de situación financiera de Credicorp LTD.

CREDICORP LTD. Y SUBSIDIARIASESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y DE 2018

	Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000)		Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000)
Activos				Pasivos			
Fondos disponibles:				Depósitos y obligaciones:	14		
Que no generan intereses		6,177,356	7,435,807	Que no generan intereses		33,830,166	32,249,606
Que generan intereses	4	19,809,406	14,732,709	Que generan intereses		78,175,219	72,301,704
		25,986,762	22,168,516			112,005,385	104,551,310
Fondos en garantía, pactos de reventa y financiamiento con valores	5(a)	4,288,524	4,082,942	Cuentas por pagar por pactos de recompra y préstamos de valores	5(b)	7,678,016	9,415,357
Inversiones:				Deudas a bancos y corresponsales	15	8,841,732	8,448,140
A valor razonable con cambios en resultados	6(a)	3,850,762	3,512,445	Aceptaciones bancarias		535,222	967,968
A valor razonable con cambios en otros resultados integrales		24,614,050	23,056,954	Cuentas por pagar a reaseguradoras	9(b)	216,734	291,693
A valor razonable con cambios en otros resultados integrales en garantía	6(b)	1,588,673	2,138,881	Obligaciones por contratos de arrendamiento	12(b)	847,504	-
		26,202,723	25,195,835	Pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados	3(f)(ix)	493,700	362,310
A costo amortizado		1,907,738	1,292,203	Reservas técnicas para siniestros y primas de seguros	16	9,950,233	8,452,671
A costo amortizado en garantía	6(c)	1,569,308	2,862,635	Bonos y notas emitidas	17	14,946,363	15,457,540
		3,477,046	4,154,838	Pasivo diferido por impuesto a la renta, neto	19(c)	134,204	108,603
Cartera de créditos, neto:	7			Otros pasivos	13	5,481,288	4,941,533
Créditos, neto de intereses no devengados		115,609,679	110,759,390	Total pasivos		161,130,381	152,997,125
Provisión de pérdida crediticia		(5,123,962)	(4,952,392)	Patrimonio neto	18		
		110,485,717	105,806,998	Patrimonio atribuible a los accionistas de Credicorp Ltd.:			
Activos financieros designados a valor razonable con cambios en resultados	8	620,544	521,186	Capital social		1,318,993	1,318,993
Primas y otras pólizas por cobrar	9(a)	838,731	887,273	Acciones en tesorería		(207,839)	(207,994)
Cuentas por cobrar a reaseguradoras y coaseguradoras	9(b)	791,704	842,043	Capital adicional		226,037	246,194
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	10	1,428,173	1,480,702	Reservas		19,437,645	17,598,556
Aceptaciones bancarias		535,222	967,968	Otras reservas		1,088,189	708,453
Intangibles y crédito mercantil, neto	11	2,552,274	2,055,702	Utilidades acumuladas		4,374,935	4,175,041
Activos por derecho de uso, neto	12(a)	839,086	-			26,237,960	23,839,243
Activo diferido por impuesto a la renta, neto	19(c)	520,953	463,717	Interés no controlador		508,350	426,833
Otros activos	13	5,458,470	5,123,036	Total patrimonio neto		26,746,310	24,266,076
Total activos		187,876,691	177,263,201	Total pasivos y patrimonio neto		187,876,691	177,263,201

Anexo 4 Estado de situación financiera de Falabella S.A.A.

Falabella Perú S.A.A.**Estado separado de situación financiera**

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000)
Activo			
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.2(d) y 5	8,761	368
Otras cuentas por cobrar	3.2(a.i)	202	34
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	3.2(a.i) y 12(b)	24,763	215,348
Gastos pagados por anticipado		12	244
Activo por impuesto a las ganancias	3.2(i) y 9(d)	5,115	7,796
Total activo corriente		<u>38,853</u>	<u>223,790</u>
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	3.2(a.i) y 12(b)	253,500	1,228,750
Inversiones en subsidiarias	3.2(e) y 6	1,777,901	6,047,684
Activos intangibles		1	3
Activo diferido por impuesto a las ganancias, neto	3.2(i) y 9(a)	135	2,199
Total activo no corriente		<u>2,031,537</u>	<u>7,278,636</u>
Total activo		<u>2,070,390</u>	<u>7,502,426</u>
Pasivo y patrimonio neto			
Pasivo corriente			
Cuentas por pagar comerciales	3.2(a.ii)	458	164
Otras cuentas por pagar	3.2(a.ii) y 7	577	429
	3.2(a.ii) y 12(b)	139	69
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	12(b)	139	69
Otros pasivos financieros	3.2(a.ii) y 8	9,440	212,993
Total pasivo corriente		<u>10,614</u>	<u>213,655</u>
	3.2(a.ii) y 12(b)	10	-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	12(b)	10	-
Otros pasivos financieros	3.2(a.ii) y 8	202,875	1,101,274
Total pasivo no corriente		<u>202,885</u>	<u>1,101,274</u>
Total pasivo		<u>213,499</u>	<u>1,314,929</u>
Patrimonio neto			
	10		
Capital emitido		515,606	208,309
Primas de emisión		(121,676)	1,236,679
Acciones propias en cartera		(203)	(203)
Otras reservas de capital		26,576	26,621
Resultados no realizados		244	(1,383)
Resultados acumulados		1,436,344	4,717,474
Total patrimonio neto		<u>1,856,891</u>	<u>6,187,497</u>
Total pasivo y patrimonio neto		<u>2,070,390</u>	<u>7,502,426</u>

Anexo 5 Estado de situación financiera de Inversiones Centenario S.A.A.

Inversiones Centenario S.A.A.

Estado separado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000)		Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000)
Activo				Pasivo y patrimonio neto			
Activo corriente				Pasivo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	3	5,075	115,748	Otros pasivos financieros	13	66,906	155,878
Cuentas por cobrar comerciales, neto	4	128,720	117,406	Pasivo por arrendamiento por derecho en uso	17(c)	1,985	-
Otras cuentas por cobrar, neto	5	16,268	19,231	Cuentas por pagar comerciales	14	87,655	91,604
Inventarios, neto	6	217,585	214,784	Otras cuentas por pagar	15	22,484	14,661
Gastos contratados por anticipado		916	268	Ingresos diferidos	16	24,947	50,732
Activos mantenidos para la venta	12	-	322,750	Total pasivo corriente		203,977	312,875
Total activo corriente		368,564	790,187	Pasivo no corriente			
				Otros pasivos financieros	13	256,941	718,508
Activo no corriente				Pasivo por arrendamiento por derecho en uso	17(c)	5,981	-
Cuentas por cobrar comerciales a largo plazo, neto	4	439,033	403,822	Otras cuentas por pagar a relacionadas	7(c)	468,521	194,218
Otras cuentas por cobrar a relacionadas a largo plazo	7(c)	57,835	207,374	Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	18	145,879	140,601
Otras cuentas por cobrar, neto a largo plazo	5	7,580	6,162	Total pasivo no corriente		877,322	1,053,327
Activos financieros a valor razonable con cambios en otros resultados integrales	8	1,549	1,791	Total pasivo		1,081,299	1,366,202
Activos por derecho de uso, neto	17(a)	7,896	-	Patrimonio neto	19		
Inversiones en subsidiarias y asociadas	9	1,908,756	1,505,834	Capital emitido		577,245	577,245
Propiedades y equipo, neto	10	9,680	12,159	Capital adicional		507,736	507,736
Propiedades de inversión	11	223,075	260,920	Reserva legal		62,617	60,676
Activos intangibles, neto		7,156	8,205	Resultados no realizados		(683)	(512)
Total activo no corriente		2,662,560	2,406,267	Resultados acumulados		802,910	685,107
Total activo		3,031,124	3,196,454	Total patrimonio neto		1,949,826	1,830,252
				Total pasivo y patrimonio neto		3,031,124	3,196,454

Anexo 6 Estado de situación financiera de J.P. Morgan Banco de Inversión S.A.

J.P. MORGAN BANCO DE INVERSION S.A.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

ACTIVO

	Nota	Al 31 de diciembre de	
		2019 S/000	2018 S/000
ACTIVO			
Disponible	3	102,048	3,847
Fondos interbancarios	4	1,400	15,201
Inversiones a valor razonable con cambios en resultados	5	93,308	156,476
Derivados para negociación	12	608	387
Cuentas por cobrar	18	677	1,990
Instalaciones, mobiliario y equipo, neto	6	1,721	2,582
Activo intangible		158	227
Impuesto a la renta diferido	17	1,802	778
Otros activos	7	78,705	45,003
TOTAL ACTIVO		<u>280,427</u>	<u>226,491</u>
RIESGOS Y COMPROMISOS CONTINGENTES	12	<u>598,440</u>	<u>558,520</u>

PASIVO Y PATRIMONIO

	Nota	Al 31 de diciembre de	
		2019 S/000	2018 S/000
PASIVO			
Aceudos y obligaciones financieras	8	82,964	84,434
Derivados para negociación	12	5,619	2,265
Cuentas por pagar	9	4,332	4,028
Provisiones	9	-	54
Impuestos corrientes	16	1,461	-
Otros pasivos	9	78,542	51,737
TOTAL PASIVO		<u>172,918</u>	<u>142,518</u>
PATRIMONIO			
Capital social	10	83,400	83,400
Reserva legal	10	573	44
Resultados acumulados	10	23,536	529
TOTAL PATRIMONIO		<u>107,509</u>	<u>83,973</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u>280,427</u>	<u>226,491</u>
RIESGOS Y COMPROMISOS CONTINGENTES	12	<u>598,440</u>	<u>558,520</u>

Las notas que se acompañan de las páginas 7 a la 40 forman parte de los estados financieros.

Anexo 7 Estado de situación financiera de Intercorp Financial Services Inc.

Intercorp Financial Services Inc.

Estado separado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000)
Activo			
Activo corriente			
Disponibles	4	543,258	195,753
Cuentas por cobrar a Subsidiarias y vinculada	16(a)	2,415	1,375
Inversiones a valor razonable con cambios en resultados	5(a)	120,815	65,806
Total activo corriente		<u>666,488</u>	<u>262,934</u>
Inversiones a valor razonable con cambios en otros resultados integrales	6(a) y 16(a)	356,808	228,122
Inversiones en Subsidiarias	7	8,873,627	7,576,893
Otros activos	8	1,045	22,675
Total activo no corriente		<u>9,231,480</u>	<u>7,827,690</u>
Total activo		<u>9,897,968</u>	<u>8,090,624</u>
Pasivo			
Intereses, provisión por impuesto sobre dividendos, cuentas por pagar diversas y provisiones	9	62,664	49,294
Cuentas por pagar a Subsidiarias y Accionista	16(a)	186	15
Total pasivo corriente		<u>62,850</u>	<u>49,309</u>
Bonos corporativos	10	978,248	993,241
Total pasivo		<u>1,041,098</u>	<u>1,042,550</u>
Patrimonio neto	11		
Capital social		1,038,017	963,446
Acciones en tesorería		(196)	(208,178)
Prima de capital		530,456	268,077
Reservas		4,700,000	4,700,000
Resultados no realizados		442,905	121,686
Utilidades acumuladas		2,145,688	1,203,043
		<u>8,856,870</u>	<u>7,048,074</u>
Total pasivo y patrimonio neto		<u>9,897,968</u>	<u>8,090,624</u>

Anexo 8 Estado de situación financiera de Nessus Hoteles Perú S.A.

Nessus Hoteles Perú S.A.

Estado separado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000)
Activo			
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	3	56,407	3,308
Cuentas por cobrar comerciales, neto	4	7,698	9,993
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	22(b)	8	12,629
Inventarios, neto	5	2,222	2,037
Otras cuentas por cobrar	6	7,463	7,219
Gastos pagados por anticipado		2,735	3,687
		<u>76,533</u>	<u>38,873</u>
Activo no corriente			
Otras cuentas por cobrar	6	3,559	4,577
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	22(b)	13,529	1,946
Inversión en subsidiarias	7	12,806	12,806
Propiedades, mobiliario y equipo, neto	8	209,536	210,350
Activo por derechos de uso, neto	9	186,235	-
Intangibles, neto	10	3,294	13,231
		<u>428,959</u>	<u>242,910</u>
Total activo		<u>505,492</u>	<u>281,783</u>
Pasivo y patrimonio neto			
Pasivo corriente			
Obligaciones financieras	11	2,351	131,980
Cuentas por pagar comerciales	12	28,576	23,718
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	22(b)	188	620
Instrumento financiero derivado	14	214	-
Otras cuentas por pagar	13	9,705	19,274
Pasivo por arrendamientos	9(b)	9,423	-
		<u>50,457</u>	<u>175,592</u>
Total pasivo corriente		<u>50,457</u>	<u>175,592</u>
Obligaciones financieras	11	186,124	122
Otras cuentas por pagar	13	-	5,277
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	22(b)	1,632	1,324
Instrumento financiero derivado	14	-	1,208
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	15	5,248	8,221
Pasivo por arrendamientos	9(b)	177,906	-
		<u>370,910</u>	<u>16,152</u>
Total pasivo		<u>421,367</u>	<u>191,744</u>
Patrimonio neto			
Capital social	16	61,450	61,450
Reserva legal		3,036	2,955
Resultados no realizados en instrumento financiero derivado		(150)	(851)
Resultados acumulados		19,789	26,485
		<u>84,125</u>	<u>90,039</u>
Total patrimonio neto		<u>84,125</u>	<u>90,039</u>
Total pasivo y patrimonio neto		<u>505,492</u>	<u>281,783</u>

Anexo 9 Estado de situación financiera de Saga Falabella S.A.

Saga Falabella S.A.

Estado separado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000)		Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000)
Activo				Pasivo y patrimonio neto			
Activo corriente				Pasivo corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.2(d) y 5	84,977	72,260	Cuentas por pagar comerciales	3.2(a)(XII) y 14	294,074	296,328
Cuentas por cobrar comerciales, neto	3.2(a)(i) y 6	18,923	24,327	Otras cuentas por pagar	3.2(a)(XII) y 15	56,184	49,317
Otras cuentas por cobrar, neto	3.2(a)(i) y 7	18,226	10,226	Cuentas por pagar a entidades relacionadas	3.2(a)(ii) y 33(a)	203,767	89,618
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	3.2(a)(i) y 33(a)	52,371	53,713	Provisiones para beneficios a los empleados	3.2(o) y 16	34,210	40,903
Cuentas por cobrar provenientes de contrato de asociación en participación	3.2(a)(i) y 8	3,738	187,323	Otras provisiones	3.2(o) y 17(a)	23,189	24,586
Inventarios, neto	3.2(e) y 9	675,806	709,149	Ingresos diferidos	3.2(j) y 18	41,203	32,709
Gastos pagados por anticipado	3.2(j) y 10	7,353	27,746	Pasivo por impuesto a las ganancias	3.2(l) y 20(d)	1,113	12,150
Otros activos financieros	3.2(a)(i) y 35	-	233	Pasivos financieros por arrendamientos	3.2(h) y 13(b)	36,621	-
Otros activos no financieros		178	228	Otros pasivos financieros	3.2(a)(i) y 19	35,654	381,691
Total activo corriente		861,572	1,085,205	Total pasivo corriente		726,015	927,302
Otras cuentas por cobrar	3.2(a)(i) y 7	4,565	3,462	Cuentas por pagar comerciales	3.2(a)(XII) y 14	-	2,487
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	3.2(a)(i) y 33(a)	216	993	Otras cuentas por pagar	3.2(a)(XII) y 15	3,742	66
Activos por derecho de uso, neto	3.2(h) y 13(a)	364,486	-	Cuentas por pagar a entidades relacionadas	3.2(a)(ii) y 33(a)	75,426	75,693
Inversión en subsidiarias	3.2(f) y 11	33,396	35,442	Provisiones para beneficios a los empleados	3.2(o) y 16	1,158	2,748
Activo diferido por impuesto a las ganancias, neto	3.2(l) y 20(a)	49,810	23,101	Otras provisiones	3.2(o) y 17(a)	2,152	2,285
Propiedades de inversión, neto	3.2(g) y 12	-	133,746	Ingresos diferidos	3.2(j) y 18	839	134,269
Propiedades, planta y equipo, neto	3.2(g) y 12	563,682	591,200	Pasivos financieros por arrendamientos	3.2(h) y 13(b)	400,497	-
Activos intangibles, neto		6,376	3,985	Otros pasivos financieros	3.2(a)(XII) y 19	103,183	49,547
Otros activos no financieros		151	318	Total pasivo no corriente		586,997	267,095
Total activo no corriente		1,022,682	792,247	Total pasivo		1,313,012	1,194,397
Total activo		1,884,254	1,877,452	Patrimonio neto	21		
				Capital emitido		156,709	250,000
				Otras reservas de capital		66,878	66,343
				Resultados acumulados		347,655	366,712
				Total patrimonio neto		571,242	683,055
				Total pasivo y patrimonio neto		1,884,254	1,877,452

Anexo 10 Estado de situación financiera de Agroindustrias AIB S.A.

AGROINDUSTRIAS AIB S.A.ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERAAL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018

(Expresado en miles de soles)

	Nota	31.12.2019	31.12.2018 Reestructurados (Nota 2)	1.1.2018 Reestructurados (Nota 2)		Nota	31.12.2019	31.12.2018 Reestructurados (Nota 2)	1.1.2018 Reestructurados (Nota 2)
ACTIVO CORRIENTE					PASIVO CORRIENTE				
Efectivo		1,829	2,387	3,152	Obligaciones financieras	15	64,133	64,242	64,927
Cuentas por cobrar					Cuentas por pagar comerciales	16	26,747	24,363	22,671
Comerciales	8	32,622	31,217	29,329	Cuentas por pagar a relacionadas	9	-	427	61
A relacionadas	9	-	-	1,240	Otras cuentas por pagar	17	6,662	6,195	6,937
Otras	10	10,808	16,750	13,544	Total pasivo corriente		97,542	95,227	94,596
		43,430	47,967	44,113					
Gastos pagados por anticipado		249	485	240	PASIVO NO CORRIENTE				
Existencias	11	42,501	37,800	37,416	Obligaciones financieras	15	51,291	46,976	28,123
Activos biológicos	12	4,573	6,125	3,366	Impuesto a la renta diferido	18	5,108	6,762	8,106
Total activo corriente		92,582	94,764	88,287	Total pasivo no corriente		56,399	53,738	36,229
					Total pasivo		153,941	148,965	130,825
ACTIVO NO CORRIENTE					PATRIMONIO NETO	20			
Cuentas por cobrar a relacionadas	9	-	-	4,404	Capital social		102,895	102,895	102,895
Inversiones en subsidiaria	13	-	-	16,950	Excedente de revaluación		89,722	89,647	89,701
Propiedades, plantas productoras, maquinaria y equipo, neto	14	256,627	254,939	234,018	Reserva Legal		7,314	7,314	7,314
Intangibles, neto		419	556	660	Resultados no realizados		715	392	256
Total activo no corriente		257,046	255,495	256,032	Resultados acumulados		(4,959)	1,046	13,328
Total activo		349,628	350,259	344,319	Total patrimonio neto		195,687	201,294	213,494
					Total pasivo y patrimonio neto		349,628	350,259	344,319

Anexo 11 Estado de situación financiera de Alicorp S.A.A.

Alicorp S.A.A.

Estado separado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000) (Reestructurado, nota 2.3)	01 de enero de 2018 S/(000) (Reestructurado, nota 2.3)		Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000) (Reestructurado, nota 2.3)	01 de enero de 2018 S/(000) (Reestructurado, nota 2.3)
Activo					Pasivo y patrimonio neto				
Activo corriente					Pasivo corriente				
Electivo y equivalente de efectivo	3	185,994	655,008	776,208	Otros pasivos financieros	15	288,426	654,638	891,633
Otros activos financieros		-	-	160,000	Cuentas por pagar comerciales	16	1,488,623	1,352,192	1,159,735
Cuentas por cobrar comerciales, neto	4	732,052	520,410	533,018	Otras cuentas por pagar	17	69,496	54,423	82,009
Fondo de garantía para operaciones con derivados	5	-	174	165	Cuentas por pagar a partes relacionadas	32(b)	214,253	86,051	3,892
Otras cuentas por cobrar, neto	6	9,732	6,126	9,199	Beneficios a los empleados	18	109,579	91,959	90,247
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	32(b)	247,111	300,277	141,665	Instrumentos financieros derivados	22(b)	13,613	6,050	4,354
Anticipos a proveedores	6(d)	33,187	17,599	22,242	Pasivos por impuesto a las ganancias	20(b)	12,529	-	34,442
Activo por impuesto a las ganancias	20(b)	-	347	-	Provisiones	19	44,888	37,686	21,646
Instrumentos financieros derivados	22(b)	2,628	20,192	5,534	Total pasivo corriente		2,241,407	2,282,999	2,287,958
Inventarios, neto	7	591,576	502,503	495,369	Pasivo no corriente				
Otros activos no financieros	8	9,022	9,054	21,044	Otros pasivos financieros	15	3,029,616	1,826,603	1,131,012
		<u>1,811,302</u>	<u>2,031,690</u>	<u>2,164,444</u>	Beneficios a los empleados	18	-	-	3,722
Activos clasificados como mantenidos para la venta, neto	9	9,917	9,357	9,085	Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	20(c)	38,788	57,640	59,177
Total activo corriente		1,821,219	2,041,047	2,173,529	Total pasivo no corriente		3,068,404	1,884,243	1,193,911
Activo no corriente					Total pasivo		5,309,811	4,167,242	3,481,869
Otras cuentas por cobrar, neto	6	22,562	1,416	1,883	Patrimonio	21			
Instrumentos financieros derivados	22(b)	11,767	15,226	11,459	Capital emitido		847,192	847,192	847,192
Otros activos financieros		342	342	342	Acciones de inversión		7,388	7,388	7,388
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	32(b)	60,840	120,694	134,551	Otras reservas de capital		165,369	168,329	170,227
Inversiones contabilizadas aplicando el método de participación	10	4,999,756	3,543,644	2,461,018	Resultados acumulados		2,415,275	1,874,236	1,636,454
Propiedades, planta y equipo, neto	11	1,136,008	1,103,686	1,098,119	Otras reservas de patrimonio		(8,719)	311,284	216,279
Activos intangibles, neto	12	264,043	153,724	127,624	Total patrimonio		3,426,505	3,208,429	2,877,540
Activos por derecho de uso, neto	13	265,040	241,153	196,145	Total pasivo y patrimonio		8,736,316	7,375,671	6,359,409
Plusvalía	14	154,739	154,739	154,739					
Total activo no corriente		6,915,097	5,334,624	4,185,880					
Total activo		8,736,316	7,375,671	6,359,409					

Anexo 12 Estado de situación financiera de Cementos Pacasmayo S.A.A.

Cementos Pacasmayo S.A.A.**Estado separado de situación financiera**

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000)
Activo			
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes de efectivo	6	36,058	6,789
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	7	117,340	129,791
Pagos a cuenta del impuesto a la renta		19,785	24,807
Inventarios	8	442,347	369,661
Gastos pagados por adelantado		6,923	3,922
Total activos corrientes		<u>622,453</u>	<u>534,970</u>
Activos no corrientes			
Cuentas por cobrar diversas, neto	7	732	923
Gastos pagados por adelantado		151	342
Otros instrumentos financieros	30	-	12,268
Inversión financiera al valor razonable con cambios en otros resultados integrales	10	18,224	26,883
Inversiones en subsidiarias	9	415,055	374,576
Propiedades, planta y equipo, neto	11	1,738,867	1,809,436
Intangibles	12	20,061	12,766
Total activos no corrientes		<u>2,193,090</u>	<u>2,237,194</u>
Total activo		<u>2,815,543</u>	<u>2,772,164</u>
Pasivo y patrimonio neto			
Pasivos corrientes			
Cuentas por pagar comerciales y diversas	13	188,656	123,442
Obligaciones financieras	15	50,346	16,895
Provisiones	14	8,835	39,469
Total pasivos corrientes		<u>247,837</u>	<u>179,806</u>
Pasivos no corrientes			
Obligaciones financieras	15	1,003,130	1,022,555
Otros instrumentos financieros	30	1,302	-
Provisiones	14	6,820	4,697
Pasivo por impuesto a la renta diferido, neto	16	134,803	113,743
Total pasivos no corrientes		<u>1,146,055</u>	<u>1,140,995</u>
Total pasivo		<u>1,393,892</u>	<u>1,320,801</u>
Patrimonio neto			
Capital	17	423,868	423,868
Acciones de inversión		40,279	40,279
Acciones de inversión en tesorería		(121,258)	(121,258)
Capital adicional		432,779	432,779
Reserva legal		168,636	168,356
Otros resultados integrales acumulados		(19,853)	(11,946)
Resultados acumulados		497,200	519,285
Total patrimonio neto		<u>1,421,651</u>	<u>1,451,363</u>

Anexo 13 Estado de situación financiera de Corporación Lindley S.A.

CORPORACION LINDLEY S.A.

ESTADO SEPARADO DE SITUACION FINANCIERA

ACTIVO

	Nota	Al 31 de diciembre de	
		2019	2018
		S/000	S/000
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7	243,770	68,211
Cuentas por cobrar comerciales, neto	8	24,623	30,246
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	9	163,968	186,785
Otras cuentas por cobrar, neto	10	15,942	28,812
Crédito por impuesto a las ganancias	29-d)	-	5,826
Inventarios, neto	11	235,688	200,413
Instrumentos financieros derivados	17	15,066	-
Gastos contratados por anticipado		3,902	4,441
Otros activos no financieros		366	3,069
		<u>703,325</u>	<u>527,603</u>
Activos no corrientes mantenidos para la venta		-	11,479
Total activo corriente		<u>703,325</u>	<u>539,282</u>
Activo no corriente			
Otras cuentas por cobrar, neto	10	54,676	82,166
Inversión en subsidiarias	12	46,471	39,932
Propiedades de inversión, neto	13	368,392	18,400
Activos por derecho de uso	14	3,745	-
Propiedades, planta y equipo, neto	15	1,843,846	2,312,487
Activos intangibles	16	313,925	312,727
Instrumentos financieros derivados	17	63,221	85,743
Otros activos		1,635	2,036
Total activo no corriente		<u>2,695,911</u>	<u>2,853,491</u>
Total activo		<u>3,399,236</u>	<u>3,392,773</u>

PASIVO Y PATRIMONIO

	Nota	Al 31 de diciembre de	
		2019	2018
		S/000	S/000
Pasivo corriente			
Otros pasivos financieros	19	438,171	25,687
Factoring con proveedores	20	-	139,063
Cuentas por pagar comerciales	21	225,137	223,514
Cuentas por pagar a partes relacionadas	9	152,220	84,372
Otras cuentas por pagar	22	67,033	64,572
Pasivo por impuesto a las ganancias	29-d)	45,196	-
Pasivos no financieros	29-h)	72,828	80,508
Provisiones	23	17,425	27,035
Pasivos por arrendamientos	14	1,706	-
Instrumentos financieros derivados	17	-	8,745
Total pasivo corriente		<u>1,019,718</u>	<u>653,476</u>
Pasivo no corriente			
Otros pasivos financieros	19	1,075,609	1,536,533
Otras cuentas por pagar	22	15,194	64,184
Pasivos por arrendamientos	14	2,147	-
Instrumentos financieros derivados	17	86,248	74,666
Impuesto a las ganancias diferido	18	37,573	13,318
Total pasivo no corriente		<u>1,216,871</u>	<u>1,687,701</u>
Total pasivo		<u>2,236,589</u>	<u>2,341,177</u>
Patrimonio	24		
Capital social		580,981	580,981
Acciones de inversión		71,523	71,523
Reserva legal		87,185	71,814
Otras reservas		(56,588)	(47,602)
Resultados acumulados		479,546	374,880
Total patrimonio		<u>1,162,647</u>	<u>1,051,596</u>
Total pasivo y patrimonio		<u>3,399,236</u>	<u>3,392,773</u>

Anexo 14 Estado de situación financiera de Creditex S.A.A.

Creditex S.A.A.

Estado separado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000)		Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000)
Activo				Pasivo y patrimonio neto			
Activo corriente				Pasivo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	4	7,614	3,835	Cuentas por pagar comerciales	13	13,751	10,552
Cuentas por cobrar comerciales, neto	5	49,309	40,393	Cuentas por pagar a entidades relacionadas	26(b)	525	445
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	26(b)	23,007	1,472	Otras cuentas por pagar	14	12,510	11,557
Otras cuentas por cobrar, neto	6	5,753	7,083	Obligaciones financieras	15	60,027	40,203
Inventarios, neto	7	161,456	146,540	Pasivo por arrendamiento	12(b)	1,205	-
Gastos contratados por anticipado	8	1,030	1,022	Total pasivo corriente		88,018	62,757
Total activo corriente		248,169	200,345	Pasivo no corriente			
Activo no corriente				Obligaciones financieras	15	9,730	13,577
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	26(b)	-	25,532	Pasivo por arrendamiento	12(b)	1,252	-
Instrumentos de patrimonio a valor razonable con cambio en otros resultados integrales	9	22,437	19,001	Pasivo por impuesto a la renta diferido, neto	16(a)	50,382	50,327
Inversión en subsidiaria y asociada	10	4,862	7,562	Total pasivo no corriente		61,364	63,904
Propiedad, planta y equipo, neto	11	238,347	243,039	Total pasivo		149,382	126,661
Activo por derecho a uso	12(a)	2,332	-	Patrimonio neto	18		
Activos intangibles distintos a la plusvalía, neto		2,273	2,567	Capital emitido		163,195	163,195
Total activo no corriente		270,251	297,701	Capital adicional		49	49
Total activo		518,420	498,046	Acciones de inversión		10,476	10,476
				Reservas		25,567	24,571
				Resultados acumulados		164,333	170,098
				Otras reservas de patrimonio	9(b)	5,418	2,996
				Total patrimonio neto		369,038	371,385
				Total pasivo y patrimonio neto		518,420	498,046

Anexo 15 Estado de situación financiera de Industrias Electro Química S.A.

Industrias Electro Químicas S.A.

Estado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019, de 2018 y al 1 de enero de 2018

	Nota	2019 US\$(000)	2018 US\$(000) Reexpresado Nota 2.2	Al 1 de enero de 2018 US\$(000) Reexpresado Nota 2.2		Nota	2019 US\$(000)	2018 US\$(000) Reexpresado Nota 2.2	Al 1 de enero de 2018 US\$(000) Reexpresado Nota 2.2
Activos					Pasivos y patrimonio neto				
Activos corrientes					Pasivos corrientes				
Efectivo y equivalentes de efectivo	3	1,292	1,083	1,850	Otros pasivos financieros	10	7,880	14,100	7,700
Cuentas por cobrar comerciales, neto	4	17,084	19,924	25,772	Cuentas por pagar comerciales	11	6,531	13,702	14,279
Otras cuentas por cobrar	5	5,077	7,889	5,308	Otras cuentas por pagar	12	1,617	4,216	3,839
Inventarios, neto	6	17,872	27,493	18,199	Instrumentos financieros derivados	24(b)	64	-	164
Gastos pagados por anticipado		77	69	32	Total pasivos corrientes		16,092	32,018	25,982
Instrumentos financieros derivados	24(b)	-	57	-	Pasivos no corrientes				
Total activos corrientes		41,402	56,515	51,161	Pasivo por arrendamiento	9(c)	683	1,346	1,873
					Pasivo por impuesto a la renta diferido, neto	14	863	628	1,105
Activos no corrientes					Total pasivos no corrientes		1,546	1,974	2,978
Inversiones financieras		3	3	3	Total pasivos		17,638	33,992	28,960
Propiedad, planta y equipo, neto	7	12,137	12,786	13,385	Patrimonio neto	15			
Propiedades de inversión	8	1,215	1,215	1,215	Capital emitido		14,925	14,925	14,925
Activo por derecho de uso, neto	9	504	1,035	1,472	Acciones de inversión		4,384	4,384	4,384
Total activos no corrientes		13,859	15,039	16,075	Otras reservas de capital		2,385	2,344	2,090
Total activos		55,261	71,554	67,236	Resultados acumulados		15,929	15,909	16,877
					Total patrimonio		37,623	37,562	38,276
					Total pasivos y patrimonio		55,261	71,554	67,236

Anexo 16 Estado de situación financiera de Pesquera Exalmar S.A.A.

Pesquera Exalmar S.A.A.

Estado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	Nota	2019 US\$(000)	2018 US\$(000)		Nota	2019 US\$(000)	2018 US\$(000)
Activo				Pasivo y patrimonio neto			
Activo corriente				Pasivo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7	3,017	33,096	Préstamos bancarios a corto plazo	12	81,811	70,000
Inversiones financieras mantenidas hasta su vencimiento		-	491	Cuentas por pagar comerciales y diversas	13	54,530	58,001
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	8	54,057	42,108	Cuentas por pagar a entidades relacionadas	25(b)	32	27
Inventarios, neto	9	61,118	79,877	Impuesto a la renta por pagar	26(a)	-	9,593
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	25(b)	4,595	3,787	Obligaciones financieras a largo plazo	14	20,020	5,772
Crédito fiscal por IGV	26(e)	6,357	11,014	Provisiones para contingencias	15	96	2,383
Pagos a cuenta del impuesto a la renta	26(a)	4,649	-			<u>156,489</u>	<u>145,776</u>
Gastos pagados por anticipado		1,082	1,695	Pasivo no corriente			
		<u>134,875</u>	<u>172,068</u>	Obligaciones financieras a largo plazo	14	153,878	183,650
				Cuentas por pagar comerciales y diversas	13	7,910	-
Activo no corriente				Pasivo neto por impuesto a la renta diferido	16	54,593	54,528
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	8	3,216	5,454			<u>216,381</u>	<u>238,178</u>
Instrumentos financieros derivados	14(d)	863	-	Total pasivo		<u>372,870</u>	<u>383,954</u>
Inmuebles, embarcaciones, maquinaria y equipo, neto	10	229,542	226,861	Patrimonio neto			
Intangibles, neto	11(a)	120,861	117,939	Capital emitido	17	89,772	89,772
Crédito mercantil	11(c)	113,342	113,342	Prima por emisión de acciones		69,721	69,721
Activos por derecho de uso	3(r)	8,819	-	Reserva legal		3,609	3,609
Otros activos		1,058	1,238	Excedente de revaluación		38,831	39,031
		<u>477,701</u>	<u>464,834</u>	Resultados netos no realizados de instrumentos financieros derivados de cobertura	14(d)	608	-
Total activo		<u>612,576</u>	<u>636,902</u>	Resultados acumulados		37,165	50,815
				Total patrimonio neto		<u>239,706</u>	<u>252,948</u>
				Total pasivo y patrimonio neto		<u>612,576</u>	<u>636,902</u>

Anexo 17 Estado de situación financiera de Petróleos del Perú S.A.

PETRÓLEOS DEL PERÚ - PETROPERÚ S.A.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

ACTIVO	Nota	Al 31 de diciembre de		PASIVO Y PATRIMONIO	Nota	Al 31 de diciembre de	
		2019 US\$000	2018 US\$000			2019 US\$000	2018 US\$000
Activo corriente				Pasivo corriente			
Efectivo y equivalente de efectivo	7	375,699	528,700	Otros pasivos financieros	14	1,009,994	1,673,112
Cuentas por cobrar comerciales	8	362,632	438,698	Cuentas por pagar comerciales	15	739,128	529,801
Otras cuentas por cobrar	9	173,991	1,455,757	Otras cuentas por pagar	16	139,318	105,092
Inventarios	10	654,419	590,537	Otras provisiones	17	37,913	34,662
Gastos contratados por anticipado		3,671	431	Pasivos por arrendamientos	13	8,811	-
Activos mantenidos para la venta		588	1,963	Total del pasivo corriente		1,935,164	2,342,667
Total del activo corriente		1,571,000	3,016,086				
Activo no corriente				Pasivo no corriente			
Otras cuentas por cobrar	9	363,609	241,751	Otros pasivos financieros	14	3,153,745	3,147,610
Propiedad, planta y equipo	11	5,094,563	4,043,033	Otras provisiones	17	11,700	7,067
Propiedades de inversión	12	9,569	9,579	Pasivos por impuestos diferidos	18	75,488	109,349
Activos intangibles		36,773	33,554	Pasivos por arrendamientos	13	2,682	-
Activos por derecho de uso	13	11,527	-	Total del pasivo no corriente		3,243,615	3,264,026
Total del activo no corriente		5,516,041	4,327,917	Total del pasivo		5,178,779	5,606,693
				Patrimonio			
				Capital social	19	1,445,586	1,337,989
				Reserva legal		52,115	40,160
				Resultados acumulados		410,561	359,161
				Total del patrimonio		1,908,262	1,737,310
TOTAL ACTIVO		7,087,041	7,344,003	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		7,087,041	7,344,003

Anexo 18 Estado de situación financiera de Quimpac S.A.

QUIMPAC S.A.

ESTADO SEPARADO DE SITUACION FINANCIERA

ACTIVO

	Nota	Al 31 de diciembre de	
		2019 US\$000	2018 US\$000
Activo corriente			
Efectivo y equivalente de efectivo	6	9,201	14,260
Cuentas por cobrar comerciales	7	23,762	38,544
Otras cuentas por cobrar a partes relacionadas	8	11,870	4,349
Otras cuentas por cobrar		8,636	1,965
Existencias	9	48,826	52,928
Gastos contratados por anticipado		772	588
Total activo corriente		103,067	112,634
Activo no corriente			
Activos financieros a valor razonable a través de otros resultados integrales		8,862	8,629
Inversiones en subsidiarias	10	47,317	45,831
Propiedades de inversión	11	21,299	21,379
Inmuebles, maquinaria y equipo	12	463,824	472,273
Activos por derecho de uso	13	4,069	-
Activos intangibles		9,244	9,359
Total activo no corriente		554,615	557,471
Total activo		657,682	670,105

PASIVO Y PATRIMONIO

	Nota	Al 31 de diciembre de	
		2019 US\$000	2018 US\$000
Pasivo corriente			
Obligaciones financieras	14	7,576	26,995
Pasivos por arrendamientos	13	1,135	-
Factoring con proveedores	15	20,409	23,398
Cuentas por pagar comerciales	16	26,861	27,412
Otras cuentas por pagar a partes relacionadas	8	11,053	1,584
Otras cuentas por pagar		3,189	7,024
Provisiones		350	794
Total pasivo corriente		70,573	87,207
Pasivo no corriente			
Obligaciones financieras	14	158,585	143,960
Pasivos por arrendamientos	13	1,310	-
Instrumentos financieros derivados		45	24
Pasivo por impuesto a la renta diferido	17	62,821	65,582
Total pasivo no corriente		222,761	209,566
Total pasivo		293,334	296,773
Patrimonio			
Capital	19	139,131	124,037
Acciones de inversión		23,172	20,658
Excedente de revaluación		53,476	53,478
Reserva legal		22,581	21,105
Otras reservas		13,314	12,584
Resultados no realizados		1,521	3,457
Resultados acumulados		111,153	136,013
Total patrimonio		364,348	373,332
Total pasivo y patrimonio		657,682	670,105

Anexo 19 Estado de situación financiera de Backus y Johnston S.A.A.

UNION DE CERVECERIAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.

ESTADO SEPARADO DE SITUACION FINANCIERA

ACTIVO

	Nota	Al 31 de diciembre de	
		2019 S/000	2018 S/000
Activo corriente			
Efectivo y equivalente de efectivo	7	364,067	382,445
Cuentas por cobrar comerciales	8	163,143	196,663
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9	1,899,927	1,235,276
Otras cuentas por cobrar	10	16,192	77,528
Inventarios	11	223,119	198,098
Gastos contratados por anticipado		7,390	6,740
Instrumentos financieros derivados	6	-	35,389
Total activo corriente		2,673,838	2,132,139
Activo no corriente			
Activos financieros a valor razonable a través de otros resultados integrales		7,815	7,058
Inversiones en subsidiarias	13	1,816,854	2,091,355
Propiedades de inversión	16	12,433	12,498
Propiedad, planta y equipo	14	1,942,589	1,939,760
Activos intangibles	15	325,690	335,398
Total activo no corriente		4,105,381	4,386,069
Total activo		6,779,219	6,518,208

PASIVO Y PATRIMONIO

	Nota	Al 31 de diciembre de	
		2019 S/000	2018 S/000
Pasivo corriente			
Arrendamientos financieros	17	-	16,064
Pasivo por arrendamientos	17	21,425	-
Cuentas por pagar comerciales	18	1,065,318	847,505
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9	2,552,042	2,428,499
Pasivo por impuesto a las ganancias	27-c)	36,730	-
Otras cuentas por pagar	19	263,114	312,991
Provisiones	20	23,482	2,385
Provisión por beneficios a los empleados	21	4,458	3,772
Instrumentos financieros derivados	6	15,918	-
Total pasivo corriente		3,982,487	3,611,216
Pasivo no corriente			
Arrendamientos financieros	17	-	57,366
Pasivo por arrendamientos	17	53,246	-
Otras cuentas por pagar a largo plazo	19	194,368	155,671
Provisiones	20	231,654	243,779
Provisión por beneficios a los empleados	21	35,423	30,672
Pasivo por impuesto diferido	22	151,079	170,374
Total pasivo no corriente		665,770	657,862
Total pasivo		4,648,257	4,269,078
Patrimonio	23		
Capital emitido		778,985	778,985
Capital adicional		74,947	74,947
Acciones de inversión		569,515	569,515
Prima de emisión		(14,715)	(14,715)
Otras reservas de capital		243,782	244,686
Otras reservas de patrimonio		3,442	58,810
Resultados acumulados		475,006	536,902
Total patrimonio		2,130,962	2,249,130
Total pasivo y patrimonio		6,779,219	6,518,208

Anexo 20 Estado de situación financiera de UNACEM S.A.A
Unión Andina de Cementos S.A.A.

Estado separado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	Nota	2019 S/(000)	2018 S/(000)
Activo			
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	6	6,280	29,956
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	7	340,843	378,300
Inventarios, neto	8	584,389	477,044
Gastos contratados por anticipado		4,628	10,939
Total activo corriente		<u>936,140</u>	<u>896,239</u>
Activo no corriente			
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	7	135,522	186,014
Inversiones en subsidiarias y otras	9	3,544,414	3,390,222
Concesiones mineras y propiedades, planta y equipo, neto	10	3,979,191	3,934,319
Activo diferido por desbroce, neto	11	112,798	118,100
Activos intangibles, neto	12	41,160	41,260
Total activo no corriente		<u>7,813,085</u>	<u>7,669,915</u>
Total activo		<u>8,749,225</u>	<u>8,566,154</u>
Pasivo y patrimonio neto			
Pasivo corriente			
Otros pasivos financieros	14	383,762	224,163
Cuentas por pagar comerciales y diversas	13	300,579	314,507
Ingresos diferidos		16,158	11,410
Provisiones	15	27,306	21,100
Total pasivo corriente		<u>727,805</u>	<u>571,180</u>
Pasivo no corriente			
Otros pasivos financieros	14	2,683,803	3,024,898
Instrumentos financieros derivados	29.1(i)(a) y (b)	31,264	22,720
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	16(a)	475,620	495,928
Provisiones	15	30,811	35,124
Total pasivo no corriente		<u>3,221,498</u>	<u>3,578,670</u>
Total pasivo		<u>3,949,303</u>	<u>4,149,850</u>
Patrimonio neto			
Capital emitido	17	1,818,128	1,646,503
Capital adicional	1(a)	(38,019)	-
Reserva legal		363,626	329,301
Resultados no realizados		(25,742)	(16,707)
Resultados acumulados		2,681,929	2,457,207
Total patrimonio neto		<u>4,799,922</u>	<u>4,416,304</u>
Total pasivo y patrimonio neto		<u>8,749,225</u>	<u>8,566,154</u>

Anexo 21 Estado de situación financiera de Compañía Minera Poderosa S.A.

Compañía Minera Poderosa S.A.

Estado Separado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

<i>En miles de soles</i>	<i>Nota</i>	2019	2018	<i>En miles de soles</i>	<i>Nota</i>	2019	2018
Activo				Pasivo			
Activo corriente				Pasivo corriente			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	118,831	101,663	Cuentas por pagar comerciales	15	70,981	70,409
Cuentas por cobrar comerciales	7	9,622	6,432	Otras cuentas por pagar	16	77,351	69,040
Otras cuentas por cobrar	8	23,718	36,608	Otros pasivos financieros	17	82,525	90,436
Inventarios	9	44,353	37,568	Pasivos por arrendamientos	13	15,123	-
Gastos contratados por anticipado	10	16,241	9,833	Beneficios a los empleados	18	38,013	29,696
Total activo corriente		212,765	192,104	Provisiones	19	2,548	3,100
Activo no corriente				Derivados utilizados para cobertura	21	2,887	281
Inversiones en subsidiarias y asociadas	11	25,460	2,943	Parte corriente de la provisión por remediación ambiental	20	3,109	3,167
Gastos contratados por anticipado	10	23,291	12,011	Total pasivo corriente		292,537	266,129
Propiedades, planta y equipo	12	555,339	533,549	Pasivo no corriente			
Activos por derecho de uso	13	40,786	-	Otras cuentas por pagar	16	1,177	4,671
Activos intangibles	14	532,857	440,355	Otros pasivos financieros	17	47,644	66,785
Total activo no corriente		1,177,733	988,858	Pasivos por arrendamientos	13	10,749	-
Total activo				Provisión por remediación ambiental	20	26,319	27,575
		1,390,498	1,180,962	Pasivo por impuestos diferidos	22	45,163	33,393
				Total pasivo no corriente		131,052	132,424
				Total pasivo		423,589	398,553
				Patrimonio			
				Capital emitido	23	363,000	216,000
				Otras reservas de capital	24	72,600	43,200
				Resultados acumulados	25	531,309	523,209
				Total patrimonio		966,909	782,409
				Total pasivo y patrimonio		1,390,498	1,180,962

Anexo 22 Estado de situación financiera de Compañía Minera San Ignacio de Morococha S.A.A

COMPAÑIA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.

ESTADO SEPARADO DE SITUACION FINANCIERA

ACTIVO

	Nota	Al 31 de diciembre de	
		2019 S/000	2018 S/000
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalente de efectivo	7	11,133	7,798
Cuentas por cobrar comerciales	8	7,329	16,516
Otras cuentas por cobrar	10	15,578	11,583
Anticipos a proveedores		2,660	3,671
Inventarios	11	4,721	5,754
Gastos contratados por anticipado		1,968	2,239
Total activo corriente		<u>43,389</u>	<u>47,561</u>
ACTIVO NO CORRIENTE			
Otras cuentas por cobrar a partes relacionadas	9	68,403	64,935
Inversiones en subsidiarias		1,824	1,824
Propiedad, planta y equipo	12	138,230	127,737
Activo por derecho de uso	13	6,025	7,090
Intangibles	14	138,012	121,887
Total activo no corriente		<u>352,494</u>	<u>323,473</u>
TOTAL ACTIVO		<u><u>395,883</u></u>	<u><u>371,034</u></u>

PASIVO Y PATRIMONIO

	Nota	Al 31 de diciembre de	
		2019 S/000	2018 S/000
PASIVO CORRIENTE			
Obligaciones financieras	17	13,109	12,422
Cuentas por pagar comerciales	15	39,453	25,670
Otras cuentas por pagar		2,614	1,411
Otras cuentas por pagar a partes relacionadas	9	18,442	15,706
Remuneraciones y beneficios a los empleados	16	3,363	5,040
Tributos por pagar		2,283	2,455
Pasivos por arrendamientos	13	4,119	5,636
Instrumentos financieros derivados	1-d)	966	-
Total pasivo corriente		<u>84,349</u>	<u>68,340</u>
PASIVO NO CORRIENTE			
Obligaciones financieras	17	29,218	12,126
Pasivos por arrendamientos	13	1,917	1,904
Provisiones	18	36,020	28,624
Remuneraciones y beneficios a los empleados	16	1,855	1,077
Impuesto a las ganancias diferido	19	45,146	40,746
Total pasivo no corriente		<u>114,156</u>	<u>84,477</u>
Total pasivo		<u>198,505</u>	<u>152,817</u>
PATRIMONIO			
Capital emitido	20	91,742	91,742
Acciones de inversión	21	36,196	36,196
Otras reservas de capital	22	18,549	16,914
Excedente de revaluación	23	12,607	11,040
Resultados acumulados	24	38,284	62,325
Total patrimonio		<u>197,378</u>	<u>218,217</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u><u>395,883</u></u>	<u><u>371,034</u></u>

Anexo 23 Estado de situación financiera de Compañía Minera Santa Luisa S.A.

COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.**ESTADO SEPARADO DE SITUACION FINANCIERA (Nota 1, 2 y 3)**

ACTIVOS	Al 31 de diciembre de:		PASIVOS Y PATRIMONIO	Al 31 de diciembre de:	
	2019	2018		2019	2018
	S/ 000	S/ 000		S/ 000	S/ 000
Activos corrientes			Pasivos corrientes		
Efectivo y equivalentes al efectivo (Nota 4)	28,864	81,792	Otros pasivos financieros (Nota 13)	31,537	22
Otros activos financieros (Nota 32)	5,254	7,444	Cuentas por pagar comerciales (Nota 14)	16,277	16,160
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar:			Cuentas por pagar a entidades relacionadas (Nota 15)	712	359
Cuentas por cobrar comerciales, neto (Nota 5)	13,174	36,660	Otras cuentas por pagar (Nota 16)	6,744	7,004
Otras cuentas por cobrar, neto (Nota 6)	11,013	28,014	Provisión por beneficios a los empleados	918	1,062
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas (Nota 7)	22,359	16,660	Provisión para cierre de mina (Nota 19)	3,564	3,564
Inventarios (Nota 8)	20,093	15,749	Pasivos por impuestos a las ganancias (Nota 17)	1,946	3,237
Otros activos no financieros	129	396	Otros pasivos no financieros (Nota 18)	5,155	7,243
Total activos corrientes	100,886	186,715	Total pasivos corrientes	66,853	38,651
Activos no corrientes			Pasivos no corrientes		
Otros activos financieros (Nota 32)	-	2,263	Provisión para cierre de mina (Nota 19)	85,355	91,173
Propiedades, planta y equipo, neto (Nota 9)	153,256	136,152	Pasivos por impuestos diferidos (Nota 11)	3,664	5,077
Activos intangibles distintos de la plusvalía (Nota 10)	11,303	10,305	Total pasivos no corrientes	89,019	96,250
Activos por impuestos diferidos (Nota 11)	15,770	14,958	Total pasivos	155,872	134,901
Otros activos no financieros (Nota 12)	37,817	35,410	Patrimonio (Nota 20)		
Total activos no corrientes	218,146	199,088	Capital emitido	6,801	6,801
Total de activos	319,032	385,803	Acciones de inversión	2,886	2,886
			Otras reservas de capital	1,360	1,360
			Resultados acumulados	150,024	233,092
			Otras reservas de patrimonio (Nota 32)	2,089	6,763
			Total patrimonio	163,160	250,902
			Total pasivo y patrimonio	319,032	385,803

Anexo 24 Estado de situación financiera de Minsur S.A.

Minsur S.A.

Estado separado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	Nota	2019 US\$(000)	2018 US\$(000)		Nota	2019 US\$(000)	2018 US\$(000)
Activo				Pasivo y patrimonio neto			
Activo corriente				Pasivo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	6	79,364	200,147	Pasivo por arrendamiento	17	5,349	4,713
Otros activos financieros	6	212,686	309,678	Cuentas por pagar comerciales y diversas	15	115,129	116,664
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	7	87,831	83,799	Provisiones	18	16,098	11,313
Instrumentos financieros derivados	34	27	367	Impuesto a las ganancias por pagar	19(e)	4,564	-
Inventarios, neto	8	73,852	73,752	Instrumentos financieros derivados	34	116	-
Activos financieros con cambios en otros resultados integrales	9	105,415	120,678			<u>141,256</u>	<u>132,690</u>
Gastos contratados por anticipado		1,442	1,618	Pasivo no corriente			
Saldo a favor por impuesto a las ganancias	19(e)	-	17,335	Obligaciones financieras	16	443,431	442,075
		<u>560,617</u>	<u>807,374</u>	Porción no corriente del pasivo por arrendamiento	17	5,940	6,904
				Cuentas por pagar diversas	15	7,941	7,400
Activo no corriente				Instrumentos financieros derivados	34	2	-
Activos financieros con cambios en otros resultados integrales	9	5,278	4,900	Provisiones a largo plazo	18	71,043	59,222
Inversiones en subsidiarias y asociadas	11	836,489	698,264			<u>528,357</u>	<u>515,601</u>
Propiedad, planta y equipo, neto	12	458,813	369,422	Total pasivo		<u>669,613</u>	<u>648,291</u>
Activos intangibles, neto	13	32,157	31,059	Patrimonio neto	20		
Activos por derecho de uso, neto	14	10,467	11,109	Capital social		601,269	601,269
Activo por impuesto a las ganancias diferido, neto	19	49,741	30,024	Acciones de inversión		300,634	300,634
		<u>1,392,945</u>	<u>1,144,778</u>	Reserva legal		120,261	120,261
Total activo		<u>1,953,562</u>	<u>1,952,152</u>	Utilidades reinvertidas		39,985	39,985
				Otras reservas		13,687	13,687
				Reserva facultativa		424	424
				Resultado acumulado por traspaso		(221,007)	(198,322)
				Resultados no realizados		(14,565)	(18,887)
				Resultados acumulados		443,261	444,810
						<u>1,283,949</u>	<u>1,303,861</u>
				Total patrimonio neto		<u>1,283,949</u>	<u>1,303,861</u>
				Total pasivo y patrimonio neto		<u>1,953,562</u>	<u>1,952,152</u>

Anexo 25 Estado de situación financiera de Sociedad Minera El Brocal S.A.A.

Sociedad Minera El Brocal S.A.A.**Estado de situación financiera**

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	Notas	2019 US\$(000)	2018 US\$(000)
Activo			
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	6	8,070	35,189
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	7	86,382	72,405
Inventarios, neto	8	44,933	53,180
Saldo a favor por impuesto a las ganancias		6,450	2,133
Instrumentos financieros derivados de cobertura	25	-	2,759
Gastos contratados por anticipado		4,110	5,104
		<u>149,945</u>	<u>170,770</u>
Activo no corriente			
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	7	7,589	4,548
Inventarios, neto	8	-	2,953
Inversión en negocios conjuntos		2,627	2,671
Costo de desarrollo, derechos de uso, propiedad, planta y equipo, neto	9	556,998	592,612
Activo por impuestos a la ganancias diferidos, neto	13	8,352	-
Otros activos, neto		462	-
		<u>576,028</u>	<u>602,784</u>
Total activo		<u>725,973</u>	<u>773,554</u>
Pasivo y patrimonio neto			
Pasivo corriente			
Cuentas por pagar comerciales y diversas	10	78,610	72,227
Provisiones y pasivos contingentes	11	18,353	21,318
Obligaciones financieras	12	22,002	29,507
		<u>118,965</u>	<u>123,052</u>
Pasivo no corriente			
Provisiones y pasivos contingentes	11	71,214	70,805
Obligaciones financieras	12	139,690	139,007
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	13	-	7,871
		<u>210,904</u>	<u>217,683</u>
Total pasivo		<u>329,869</u>	<u>340,735</u>
Patrimonio neto			
Capital social	14	329,586	329,586
Capital social adicional		22,912	22,912
Acciones de inversión		13,459	13,459
Acciones de inversión adicional		254	254
Otras reservas de capital		9,030	8,994
Otras reservas de patrimonio	25	-	1,946
Resultados acumulados		20,863	55,668
Total patrimonio neto		<u>396,104</u>	<u>432,819</u>
Total pasivo y patrimonio neto		<u>725,973</u>	<u>773,554</u>

Anexo 26 Estado de situación financiera de Volcan Compañía Minera S.A.A.

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.**ESTADOS SEPARADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA****AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018****(Expresados en miles de dólares estadounidenses (US\$000))**

	Notas	31/12/2019 US\$000	31/12/2018 US\$000		Notas	31/12/2019 US\$000	31/12/2018 US\$000
ACTIVOS				PASIVO Y PATRIMONIO			
ACTIVOS CORRIENTES:				PASIVOS CORRIENTES:			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	20,985	36,691	Sobregiros bancarios		8,205	34
Cuentas por cobrar comerciales (neto)	7	8,130	14,135	Obligaciones financieras	17	214,330	204,759
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	10	386,464	511,522	Cuentas por pagar comerciales	18	101,644	99,675
Otras cuentas por cobrar (neto)	8	31,597	37,761	Cuentas por pagar a entidades relacionadas	10	46,497	32,563
Otros activos financieros	9	3,279	640	Otras cuentas por pagar	19	33,740	52,032
Inventarios (neto)	11	20,770	19,600	Otros pasivos financieros	9	53,407	48,218
		471,225	620,349			457,823	437,281
Activos clasificados como mantenidos para la venta	12	131,115	-	Pasivo asociados directamente con activos clasificados como mantenidos para la venta	12	1,905	-
Total activos corrientes		602,340	620,349	Total pasivos corrientes		459,728	437,281
ACTIVOS NO CORRIENTES				PASIVOS NO CORRIENTES:			
Otras cuentas por cobrar	8	677	874	Obligaciones financieras	17	563,583	575,429
Inversiones en subsidiarias y asociadas	13	913,457	1,046,735	Provisiones	20	102,823	104,669
Propiedades, planta y equipo (neto)	14	255,277	265,637	Impuesto a las ganancias diferido	31(a)	101,203	67,415
Activos por derecho de uso	15	15,878	-	Total pasivos no corrientes		767,609	747,513
Concesiones mineras, costos de exploración y desarrollo y otros intangibles (neto)	16	473,914	424,035	Total pasivos		1,227,337	1,184,794
Total activos no corrientes		1,659,203	1,737,281	PATRIMONIO:			
TOTAL ACTIVOS				Capital social emitido	21 (a)	1,134,301	1,134,301
		2,261,543	2,357,630	Reserva legal	21 (b)	986	-
				Resultados no realizados	21 (c)	(68)	451
				Resultados acumulados		(101,013)	38,084
				Total patrimonio		1,034,206	1,172,836
				TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO		2,261,543	2,357,630

Anexo 27 Estado de situación financiera de ENGIE Energía Perú S.A.

ENGIE Energía Perú S.A.

Estado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018 y al 1 de enero de 2018

	Nota	2019 US\$(000)	2018 US\$(000) (Reexpresado) Nota 4.3	1 de enero de 2018 US\$(000) (Reexpresado) Nota 4.3		Nota	2019 US\$(000)	2018 US\$(000) (Reexpresado) Nota 4.3	1 de enero de 2018 US\$(000) (Reexpresado) Nota 4.3
Activo					Pasivo y patrimonio				
Activo corriente					Pasivo corriente				
Efectivo y equivalente de efectivo	4.2.1 y 7	91,897	74,617	37,180	Otros pasivos financieros	4.2.2 y 15	109,635	131,207	196,768
Cuentas por cobrar comerciales, neto	4.2.2 y 8	82,730	84,315	98,096	Cuentas por pagar comerciales	4.2.2 y 16	61,652	41,854	41,419
Otras cuentas por cobrar	4.2.2 y 9	8,856	8,803	11,046	Cuentas por pagar a relacionadas	4.2.2 y 20(b)	865	3,946	44,693
Cuentas por cobrar a relacionadas	4.2.2 y 20(b)	161	250	1,544	Pasivo por beneficio a los empleados	4.2.13 y 18	13,406	12,963	12,238
Impuesto a las ganancias	4.2.2 y 21(b)	40,515	35,032	37,740	Otras cuentas por pagar	4.2.2 y 17	9,169	10,963	28,810
Inventarios, neto	4.2.3 y 10	76,217	84,300	83,666	Total pasivo corriente		194,727	200,933	323,928
Gastos pagados por anticipado	11	10,516	4,726	4,705					
Total activo corriente		310,892	292,043	273,977	Pasivo no corriente				
					Cuentas por pagar comerciales	4.2.2 y 16	6,544	-	-
					Provisiones	4.2.12 y 19	9,515	9,365	3,580
					Otros pasivos financieros	4.2.2 y 15	519,971	620,626	666,840
					Instrumentos financieros derivados	4.2.2 y 12	6,774	17,392	6,312
					Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	4.2.10 y 21(c)	330,467	281,701	240,929
					Total pasivo no corriente		873,271	929,084	917,661
					Total pasivo		1,067,998	1,130,017	1,241,589
					Patrimonio neto				
					Capital emitido	22	219,079	219,079	219,079
					Capital adicional		35,922	35,922	35,922
					Reserva Legal		43,816	43,816	43,816
					Otras reservas de patrimonio		12,374	4,917	12,595
					Resultados acumulados		826,079	787,111	712,853
					Total patrimonio		1,137,270	1,090,845	1,024,265
					Total pasivo y patrimonio neto		2,205,268	2,220,862	2,265,854
Activo no corriente									
Instrumentos financieros derivados	4.2.2 y 12	17,630	12,398	19,781					
Gastos pagados por anticipado	11	57,604	23,724	12,735					
Anticipos otorgados	2 (iii y iv)	12,959	15,666	9,691					
Propiedades, planta y equipo, neto	4.2.4 y 13	1,758,191	1,828,305	1,900,277					
Otros activos, neto	4.2.8 y 14	47,769	48,385	49,030					
Activos intangibles, neto		223	341	363					
Total activo no corriente		1,894,376	1,928,819	1,991,877					
Total activo		2,205,268	2,220,862	2,265,854					

Anexo 28 Estado de situación financiera de Gas Natural de Lima y Callao S.A.

GAS NATURAL DE LIMA Y CALLAO S.A. Y SUBSIDIARIA

**ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018
(Expresado en miles de dólares americanos)**

	Notas	2019 US\$000	2018 US\$000		Notas	2019 US\$000	2018 US\$000
ACTIVOS				PASIVOS Y PATRIMONIO			
ACTIVOS CORRIENTES:				PASIVOS CORRIENTES:			
Efectivo		11,805	20,763	Préstamos	10	33,369	20,459
Cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar	5	124,023	115,260	Cuentas por pagar a proveedores y otras cuentas por pagar	11	77,352	85,182
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	24	490	81	Obligaciones por arrendamiento	7	2,692	-
Activos por impuestos	22	-	429	Instrumentos financieros derivados	14	5,366	4,741
Inventarios	6	16,445	19,116	Beneficios a los empleados por pagar	12	9,257	8,277
Otros activos		744	1,004	Pasivo por impuestos	22	3,460	-
				Ingresos recibidos por anticipado	15	9,948	12,417
Total activos corrientes		<u>153,507</u>	<u>156,653</u>	Total pasivos corrientes		<u>141,444</u>	<u>131,076</u>
ACTIVOS NO CORRIENTES:				PASIVOS NO CORRIENTES:			
Cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar	5	31,291	24,028	Préstamos	10	523,093	457,784
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	24	540	-	Obligaciones por arrendamiento	7	8,060	-
Activos por derecho de uso	7	9,878	-	Provisiones	13	9,254	9,921
Mejoras a propiedad arrendada, maquinaria y equipo	8	10,279	7,120	Cuentas por pagar a proveedores y otras cuentas por pagar	11	5,627	3,805
Activos intangibles y activos del contrato	9	823,784	733,888	Pasivos por impuestos diferidos	23	6,914	2,937
Activos por impuestos diferidos	23	135	-	Total pasivos no corrientes		<u>552,948</u>	<u>474,447</u>
Total activos no corrientes		<u>875,907</u>	<u>765,036</u>	Total pasivos		<u>694,392</u>	<u>605,523</u>
TOTAL		<u>1,029,414</u>	<u>921,689</u>	PATRIMONIO:	16		
				Capital emitido		224,804	224,804
				Reserva legal		33,603	26,940
				Otras reservas de patrimonio		(6,218)	(2,210)
				Resultados acumulados		82,833	66,632
				Total patrimonio		<u>335,022</u>	<u>316,166</u>
				TOTAL		<u>1,029,414</u>	<u>921,689</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros consolidados.

Anexo 29 Estado de situación financiera de Red de Energía del Perú S.A.

Red de Energía del Perú S.A.

Estado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	Nota	2019 US\$	2018 US\$		Nota	2019 US\$	2018 US\$
Activo				Pasivo y patrimonio neto			
Activo corriente				Pasivo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.3(c) y 5	18,808,501	15,110,259	Cuentas por pagar comerciales	3.3(a) y 12	10,450,615	11,308,895
Cuentas por cobrar comerciales	3.3(a) y 6	23,202,308	27,724,112	Cuentas por pagar a relacionadas	3.3(a) y 24(c)	2,065,376	1,777,791
Cuentas por cobrar a relacionadas	3.3(a) y 24(c)	1,259,008	970,125	Tributos y contribuciones por pagar	3.3(k)	3,276,082	7,378,265
Otras cuentas por cobrar	3.3(a) y 7	5,044,101	2,324,133	Otras cuentas por pagar	3.3(a) y 13(a)	8,502,124	9,222,514
Suministros y repuestos, neto	3.3(d) y 8	11,562,316	10,835,504	Provisiones	3.3(l) y 13(c)	16,876,403	15,206,195
Otros activos financieros	3.3(a)	2,900,000	-	Obligaciones financieras	3.3(a) y 14(a)	3,728,999	72,089,325
Gastos contratados por anticipado		114,030	1,814,455	Total pasivo corriente		44,899,599	116,982,985
Total activo corriente		<u>62,890,264</u>	<u>58,778,588</u>	Provisiones a largo plazo	3.3(l) y 13(c)	23,533,628	28,464,389
Cuentas por cobrar a relacionadas a largo plazo	3.3(a) y 24(c)	783,905	874,909	Obligaciones financieras a largo plazo	3.3(a) y 14(a)	213,549,428	138,123,489
Otras cuentas por cobrar a largo plazo	3.3(a) y 7	4,713,502	4,859,394	Instrumentos derivados de cobertura	25	19,267,301	22,055,341
Instalaciones, muebles y equipo, neto	3.3(e) y 9	8,688,313	10,129,837	Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	3.3(k) y 15(a)	18,035,391	13,423,196
Arrendamientos	3.2 y 10	8,177,891	-	Total pasivo no corriente		274,385,748	202,066,415
Activos intangibles, neto	3.3(h) y 11	427,337,391	431,265,826	Total pasivo		<u>319,285,347</u>	<u>319,049,400</u>
Total activo no corriente		<u>449,701,002</u>	<u>447,129,966</u>	Patrimonio neto	16		
Total activo		<u>512,591,266</u>	<u>505,908,554</u>	Capital emitido		23,682,675	23,682,675
				Prima de emisión		97,571,273	97,571,273
				Otras reservas de capital		4,736,535	4,736,535
				Otras reservas de patrimonio		(2,817,026)	(4,330,156)
				Resultados acumulados		70,132,462	65,198,827
				Total patrimonio neto		<u>193,305,919</u>	<u>186,859,154</u>
				Total pasivo y patrimonio neto		<u>512,591,266</u>	<u>505,908,554</u>

Anexo 30 Estado de situación financiera de Telefonica del Perú S.A.A.

TELEFONICA DEL PERU S.A.A.

ESTADO SEPARADO DE SITUACION FINANCIERA

ACTIVO

	Nota	Al 31 de diciembre de	
		2019 S/000	2018 S/000
ACTIVO CORRIENTE			
Efectivo y equivalente de efectivo	6	1,001,213	88,038
Cuentas por cobrar comerciales, neto	7	1,744,651	1,525,749
Activos contractuales	9	129,295	267,299
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas	23(e)	26,748	372
Otras cuentas por cobrar, neto	8	123,390	127,978
Inventarios	10	306,834	312,132
Otros activos no financieros	11	348,202	302,531
Activos por impuestos a las ganancias	24(f)	208,399	303,060
Total activo corriente		<u>3,888,730</u>	<u>2,927,159</u>
ACTIVO NO CORRIENTE			
Cuentas por cobrar comerciales	7	16,918	38,064
Activos contractuales	9	6,110	17,867
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas	23(e)	587	587
Otras cuentas por cobrar, neto	8	177,433	287,383
Inversiones en subsidiaria y asociadas	12	272,970	12,200
Propiedades, planta y equipo, neto	13	6,187,142	6,729,637
Activos intangibles distintos de la plusvalía, neto	14	2,078,047	2,276,029
Activos por derechos de uso	15	1,057,095	-
Activos por impuestos diferidos, neto	24	202,028	535
Plusvalía	16	1,215,145	1,224,379
Otros activos no financieros	11	310,703	279,273
Total activo no corriente		<u>11,523,176</u>	<u>10,865,974</u>
TOTAL ACTIVO		<u><u>15,411,906</u></u>	<u><u>13,793,133</u></u>

PASIVO Y PATRIMONIO

	Nota	Al 31 de diciembre de	
		2019 S/000	2018 S/000
PASIVO CORRIENTE			
Otros pasivos financieros	17	408,070	459,730
Pasivos financieros por arrendamientos	18	243,083	-
Cuentas por pagar comerciales	19	2,049,040	2,355,433
Pasivos contractuales	9	137,566	162,252
Otras cuentas por pagar	20	532,024	319,991
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	23(e)	2,991	384
Otras provisiones	21	362,967	2,133,551
Ingresos diferidos	22	48,998	52,649
Pasivos por impuestos a las ganancias	21 y 33	2,177,835	-
Total pasivo corriente		<u>5,982,572</u>	<u>5,483,990</u>
PASIVO NO CORRIENTE			
Otros pasivos financieros	17	3,036,855	1,689,598
Pasivos financieros por arrendamientos	18	922,268	-
Pasivos contractuales	9	79,391	61,205
Otras provisiones	21	276,957	459,646
Otras cuentas por pagar	20	190,467	73,355
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	23(e)	1,938	3,390
Ingresos diferidos	22	99,611	125,321
Pasivos por impuestos a las ganancias	21 y 33	90,880	-
Total pasivos no corrientes		<u>4,698,367</u>	<u>2,412,515</u>
Total pasivos		<u><u>10,680,939</u></u>	<u><u>7,896,505</u></u>
PATRIMONIO	25		
Capital emitido		2,876,152	2,876,152
Primas de emisión		77,899	77,899
Otras reservas de capital		582,513	576,453
Resultados acumulados		1,216,817	2,368,477
Otras reservas de patrimonio		(2,414)	(2,353)
Total patrimonio		<u>4,750,967</u>	<u>5,896,628</u>
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		<u><u>15,411,906</u></u>	<u><u>13,793,133</u></u>