



**UNIVERSIDAD JOSÉ CARLOS MARIÁTEGUI**

**VICERRECTORADO DE INVESTIGACIÓN**

**FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS**

**EMPRESARIALES Y PEDAGÓGICAS**

**ESCUELA PROFESIONAL DE INGENIERÍA COMERCIAL**

**TESIS**

**CRECIMIENTO SOSTENIBLE DE LA CAJA MUNICIPAL  
DE AREQUIPA RESPECTO A LA CAJA MUNICIPAL DE  
CUSCO Y LA CREACIÓN DE VALOR EN EL PERIODO  
2001-2014**

**PRESENTADO POR:**

**BACH. RUBEN CESAR MAMANI CENTON**

**ASESOR**

**ING. YEISON DARWIN COLANA JUAREZ**

**PARA OPTAR TÍTULO PROFESIONAL DE**

**INGENIERO COMERCIAL**

**MOQUEGUA – PERÚ**

**2017**



# Universidad José Carlos Mariátegui

## CERTIFICADO DE ORIGINALIDAD

El que suscribe, en calidad de Jefe de la Unidad de Investigación de la **\_FACULTAD DE CIENCIAS JURIDICAS, EMPRESARIALES Y PEDAGOGICAS (FCJEP)**, certifica que el trabajo de investigación () / Tesis ( ) / Trabajo de suficiencia profesional ( ) / Trabajo académico (\_\_\_), titulado:

**“CRECIMIENTO SOSTENIBLE DE LA CAJA MUNICIPAL DE AREQUIPA RESPECTO A LA CAJA MUNICIPAL DE CUSCO Y LA CREACIÓN DE VALOR EN EL PERIODO 2001-2014”**

Presentado por el(la):

**BACH. RUBEN CESAR MAMANI CENTON**

Para obtener el grado académico ( ) o Título profesional () o Título de segunda especialidad (\_\_\_) **INGENIERO COMERCIAL** asesorado por el/la **ING. YEISON DARWIN COLANA JUAREZ** como asesor con **RESOLUCION DE DECANATO N°2648-2017- FCJEP-UJCM**, fue sometido a revisión de similitud textual con el software **TURNITIN**, conforme a lo dispuesto en la normativa interna aplicable en la UJCM.

En tal sentido, se emite el presente certificado de originalidad, de acuerdo al siguiente detalle:

Programa académico	Aspirante(s)	Trabajo de investigación	Porcentaje de similitud
INGENIERIA COMERCIAL	BACH. RUBEN CESAR MAMANI CENTON	CRECIMIENTO SOSTENIBLE DE LA CAJA MUNICIPAL DE AREQUIPA RESPECTO A LA CAJA MUNICIPAL DE CUSCO Y LA CREACIÓN DE VALOR EN EL PERIODO 2001-2014	10%

El porcentaje de similitud del Trabajo de investigación es del 10%, que está por debajo del límite **PERMITIDO** por la UJCM, por lo que se considera apto para su publicación en el Repositorio Institucional de la UJCM.

Observación: El porcentaje final de 27% corresponde al neto, el porcentaje ultimo según turnitin menos el porcentaje del trabajo depositado indebidamente en el sistema.

Se emite el presente certificado con fines de continuar con los trámites respectivos para la obtención de grado académico o título profesional o título de segunda especialidad.

Moquegua, 22 de marzo de 2024

Dr. Teófilo Lauracio Ticona

Jefe Unidad de Investigación FCJEP

## ÍNDICE DE CONTENIDO

<b>CARÁTULA</b> .....	<b>i</b>
<b>PÁGINA DE JURADO</b> .....	<b>ii</b>
<b>DEDICATORIA</b> .....	<b>iii</b>
<b>AGRADECIMIENTO</b> .....	<b>iv</b>
<b>ÍNDICE</b> .....	<b>v</b>
<b>ÍNDICE DE TABLAS</b> .....	<b>vii</b>
<b>ÍNDICE DE FIGURAS</b> .....	<b>ix</b>
<b>RESUMEN</b> .....	<b>x</b>
<b>ABSTRAC</b> .....	<b>xi</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO I.- PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b> .....	<b>3</b>
1.1. Descripción de la Realidad Problemática.....	3
1.3. Definición del Problema.....	3
1.4. Objetivo de la Investigación.....	4
1.5. Justificación e Importancia de la Investigación.....	4
1.6. Importancia de la investigación.....	8
1.7. Limitaciones de la Investigación .....	9
1.8. Variables.....	10
1.9. Hipótesis de la Investigación.....	11
<b>CAPÍTULO II.- MARCO TEÓRICO</b> .....	<b>12</b>
2.1. Antecedentes de la Investigación .....	12
2.2. Bases Teóricas .....	15

2.3. Marco Conceptual .....	33
<b>CAPÍTULO III.- MÉTODO.....</b>	<b>40</b>
3.1. Tipo de investigación .....	40
3.2. Diseño de Investigación .....	41
3.3. Población y muestra: .....	42
3.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos.....	42
3.5. Técnicas de procesamiento y análisis de datos.....	42
<b>CAPÍTULO IV.- PRESENTACIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS</b> <b>.....</b>	<b>44</b>
4.3. Presentación de datos .....	44
4.4. Contratación de hipótesis.....	50
<b>CAPÍTULO V.- CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>	<b>77</b>
5.3. Conclusiones .....	77
5.4. Recomendaciones .....	78
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>79</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>81</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1	<i>Operacionalización de variables</i> .....	11
Tabla 2	El diseño de investigación es el descriptivo – correlacional.....	41
Tabla 3	Comparación entre CMAC Arequipa y CMAC Cusco .....	49
Tabla 4	Comparación entre CMAC Arequipa y CMAC Cusco .....	50
Tabla 5	Prueba correlacional de Pearson entre IFA y UNA .....	51
Tabla 6	Prueba correlacional de Pearson IFC y UNC.....	51
Tabla 7	Resumen del modelo .....	52
Tabla 8	Coeficientes <sup>a</sup> .....	52
Tabla 9	Resumen del modelo .....	53
Tabla 10	Coeficientes <sup>a</sup> .....	53
Tabla 11	Prueba correlacional de Pearson entre IFC y CCC .....	54
Tabla 12	Prueba correlacional de Pearson entre IFA y CCA.....	54
Tabla 13	Prueba correlacional de Pearson entre IFA y CCA.....	55
Tabla 14	SERIE HISTORICA 2001-2014 DEL CAPITAL SOCIAL DE LAS CMAC AREQUIPA Y CMAC CUSCO .....	58
Tabla 15:	Serie histórica 2001-2014 del personal de las CMAC Arequipa y CMAC Cusco .....	60
Tabla 16:	Serie histórica 2001-2014 del activo fijo neto de depreciación de las CMAC Arequipa y Cusco.....	62
Tabla 17:	Serie histórica 2001-2014 de las colocaciones de las CMAC Arequipa y CMAC Cusco .....	63
Tabla 18	Serie histórica 2001-2014 del patrimonio de las CMAC Arequipa Y CMAC Cusco.....	65

Tabla 19 Serie histórica 2001-2014 del activo total de las CMAC Arequipa y CMAC Cusco .....	66
Tabla 20: Serie histórica 2001-2014 de la utilidad neta de las CMAC Arequipa y CMAC Cusco .....	68
Tabla 21 Serie histórica 2001-2014 del patrimonio de las CMAC Arequipa y CMAC Cusco .....	70
Tabla 22 Rentabilidad Patrimonio .....	71
Tabla 23: Rentabilidad del capital social de las CMAC Arequipa y CMAC Cusco.....	72
Tabla 24 Rentabilidad Capital Social .....	72
Tabla 25: Serie histórica 2001-2014 de las colocaciones de las CMAC Arequipa y CMAC Cusco .....	74

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Crecimiento.....	21
Figura 2 CMAC Arequipa Utilidad neta .....	44
Figura 3 CMAC CUSCO Utilidad neta .....	45
Figura 4 CMAC CUSCO Activo total.....	45
Figura 5. CMAC AREQUIPA Activo total .....	46
Figura 6 CMAC CUSCO Colocaciones.....	46
Figura 7 CMAC Arequipa Colocaciones .....	47
Figura 8 CMAC Arequipa Ingreso financieros.....	47
Figura 9 CMAC CUSCO Ingreso financieros .....	48
Figura 10 CMAC Arequipa Patrimonio.....	48
Figura 11 CMAC CUSCO Patrimonio .....	49
Figura 12 Relación y dependencia entre utilidad neta e ingresos financieros 2001-2014. Arequipa. ....	52
Figura 13 Relación y dependencia entre utilidad neta e ingresos financieros 2001-2014. Cusco.....	53
Figura 14 Relación y dependencia entre Colocaciones e ingresos financieros 2001-2014. Arequipa.....	55
Figura 14 Relación y dependencia entre Colocaciones e ingresos financieros 2001-2014. Cusco. ....	56
Figura 16 Productividad del activo fijo de la CMAC Arequipa vs CMAC CUSCO 2001-2014.....	74
Figura 17 Productividad de las colocaciones CMAC Arequipa vs CMAC Cusco 2001-2014.....	75

## RESUMEN

El propósito de la investigación es determinar que, existe relación directa y significativa entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco. En el periodo 2001-2014.

El estudio se define como una investigación no experimental, centrada en analizar variables específicas y determinar el nivel de correlación existente entre ellas. Para la recolección y análisis de datos, se utilizaron técnicas e instrumentos avanzados, incluyendo programas como Excel, SPSS versión 22 y Eviews 9. Estas herramientas permitieron la elaboración de informes detallados, gráficos y proyecciones que facilitaron una comprensión más profunda de los patrones y tendencias en los datos financieros.

Entre las palabras clave fundamentales del estudio se encuentran conceptos clave como capital, patrimonio, créditos y liquidez. Estos términos reflejan los aspectos financieros centrales que se exploraron en la investigación, proporcionando una base para entender la dinámica del crecimiento y la sostenibilidad empresarial en el contexto de las cajas municipales en Arequipa y Cusco.

**Palabras Clave:** capital, patrimonio, créditos, liquidez.



## **ABSTRAC**

The purpose of the research is to determine that there is a direct and significant relationship between financial income and net income in Cajas Arequipa and Cusco. In the period 2001-2014.

The study is defined as non-experimental research, focused on analyzing specific variables and determining the level of correlation between them. For data collection and analysis, advanced techniques and instruments were used, including programs such as Excel, SPSS version 22 and Eviews 9. These tools allowed the preparation of detailed reports, graphs and projections that facilitated a deeper understanding of the patterns and trends in the financial data.

Among the fundamental keywords of the study were key concepts such as capital, equity, credit and liquidity. These terms reflect the central financial aspects explored in the research, providing a basis for understanding the dynamics of business growth and sustainability in the context of the cajas municipales in Arequipa and Cusco.

**Keywords:** capital, equity, loans, liquidity.

## INTRODUCCIÓN

La investigación que se presenta tiene como objetivo principal determinar el crecimiento sostenible de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito (CMAC) de Arequipa en comparación con la CMAC de Cusco. Además, el estudio se propone analizar el comportamiento de la utilidad en ambas entidades financieras, con el fin de evaluar la creación de valor en cada una de ellas. La investigación adopta un enfoque descriptivo-correlacional, enfocándose en identificar patrones y establecer relaciones entre diversas variables financieras clave.

Dentro de esta investigación, se realiza un análisis exhaustivo de variables tales como la utilidad neta, las ventas netas, el margen operacional neto, los ingresos por servicios financieros, la utilidad antes de impuestos y el activo fijo neto de depreciación de la CMAC de Cusco. Este análisis abarca el período comprendido entre 2001 y 2014, tomando en cuenta la información financiera de la entidad, expresada en miles de soles.

El estudio compara y contrasta la CMAC de Arequipa y la CMAC de Cusco (en adelante referidas como CMAC AREQUIPA y CMAC CUSCO, respectivamente), con el objetivo de ofrecer una perspectiva clara y detallada sobre el desempeño y el crecimiento de estas instituciones financieras a lo largo del tiempo. Este enfoque permite una comprensión profunda de cómo estas entidades han manejado sus operaciones y finanzas, y cómo esto ha influido en su capacidad para crear valor y mantener un crecimiento sostenible en el competitivo sector financiero.

Las cajas municipales, también conocidas en algunos contextos como cajas de ahorros, tienen una historia rica y diversa en diferentes partes del mundo. Estas instituciones generalmente surgieron con el propósito de fomentar el ahorro y ofrecer servicios financieros a sectores de la población que tradicionalmente tenían un acceso limitado a los bancos comerciales. A continuación, se detalla un breve recorrido histórico de las cajas municipales a nivel mundial:

Orígenes en Europa: Las cajas municipales tienen sus raíces en Europa, especialmente en países como Alemania, España y Austria, donde surgieron en el siglo XVIII y XIX. Originalmente, estas instituciones fueron establecidas por

gobiernos locales o grupos comunitarios con el objetivo de fomentar el ahorro entre los trabajadores y las clases menos acomodadas.

**Expansión y Diversificación de Servicios:** Con el tiempo, estas cajas comenzaron a diversificar sus servicios, ofreciendo no solo cuentas de ahorro sino también créditos y otros productos financieros. En muchos casos, desempeñaron un papel importante en el desarrollo local y regional, financiando proyectos comunitarios y de infraestructura.

**Cajas Municipales en América Latina:** En América Latina, las cajas municipales surgieron en el siglo XX, inspiradas en parte por el modelo europeo. Estas instituciones se enfocaron en apoyar el desarrollo económico local y proporcionar servicios financieros a pequeños empresarios y personas de bajos ingresos.

**Transformaciones en el Siglo XX y XXI:** Durante el siglo XX y principios del XXI, muchas cajas municipales enfrentaron desafíos debido a cambios en la regulación financiera, la competencia con bancos comerciales y la necesidad de modernización tecnológica. Algunas se fusionaron o se transformaron en bancos comerciales, mientras que otras mantuvieron su enfoque en el desarrollo comunitario.

**Tecnología e Inclusión Financiera:** En la era actual, las cajas municipales han adoptado tecnologías financieras para mejorar su eficiencia y expandir su alcance. Continúan jugando un papel crucial en la inclusión financiera, especialmente en regiones y comunidades donde los servicios bancarios tradicionales son limitados.

**Desafíos y Oportunidades Futuras:** Las cajas municipales enfrentan desafíos como la necesidad de adaptarse a un entorno financiero en constante cambio, la competencia de nuevas plataformas de fintech y las demandas de una clientela más diversa y tecnológicamente avanzada.

En resumen, la historia de las cajas municipales es una de adaptación y compromiso con el desarrollo económico y social. Aunque su función y operaciones han evolucionado con el tiempo, su enfoque en el servicio a la comunidad y la inclusión financiera sigue siendo un aspecto central de su identidad

## **CAPÍTULO I.- PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

### **1.1. Descripción de la Realidad Problemática**

Se ha notado en series históricas de las Cajas Municipales de Arequipa y la Caja Cusco que entre los años 2001 y 2014, la Caja Municipal de Arequipa ha tenido incrementos en sus niveles de rentabilidad, Utilidad neta, patrimonio y otros, bastante considerables mientras que la Caja Municipal de Cusco ha tenido un lento crecimiento y por ende en la creación de valor, aunque también la Caja Cusco ha incrementado sus utilidades en los últimos años, creció mucho a comparación de años anteriores.

### **1.3. Definición del Problema**

#### ***1.1.0. Pregunta general***

¿Cómo es la correspondencia entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco, entre los años 2001 al 2014?

#### ***1.1.1. Preguntas específicas***

- ¿De qué manera se corresponden los mayores niveles de utilidad de la Caja Municipal de Arequipa respecto de la CMAC de Cusco con los mayores ingresos financieros entre los años 2001-2014?
- ¿Cómo es la conexión de los mayores de ingresos financieros de las cajas municipales con mayores posibilidades de cartera de créditos entre los años 2001-2014?

## **1.4. Objetivo de la Investigación**

### ***1.4.1. Objetivo general***

Demostrar que se ha generado correspondencia positiva y alta entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco, entre los años 2001 al 2014.

### ***1.4.2. Objetivos específicos***

- Probar que los mayores niveles de utilidad de la Caja Municipal de Arequipa respecto de la CMAAC de Cusco se corresponden de manera directa con los mayores ingresos financieros entre los años 2001-2014.
- Contrastar que los mayores de ingresos financieros de las cajas municipales de análisis se conectan de manera directa con mayores posibilidades de cartera de créditos entre los años 2001-2014.

## **1.5. Justificación e Importancia de la Investigación**

### ***1.5.1. Justificación teórica***

Justificar teóricamente la relación positiva y alta entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco entre los años 2001 y 2014 involucra varias teorías y conceptos económicos y financieros. Aquí se detallan algunos de estos fundamentos teóricos:

*Teoría de la Eficiencia Operativa:* Esta teoría sostiene que la eficiencia en la gestión operativa de una entidad financiera se traduce directamente en una mayor rentabilidad. Según esta perspectiva, si las Cajas Arequipa y Cusco han optimizado sus operaciones, esto podría explicar la correlación directa entre aumentos en los ingresos financieros y un incremento en la utilidad neta.

*Teoría de la Gestión de Riesgos Financieros:* Esta teoría indica que una gestión eficaz del riesgo financiero impacta positivamente en la rentabilidad. Si las Cajas han manejado adecuadamente los riesgos asociados a sus actividades financieras (como el crédito y la inversión), esto podría resultar en una mayor rentabilidad reflejada en la utilidad neta.

*Modelo de Intermediación Financiera:* Este modelo explica cómo las instituciones financieras, como las Cajas Municipales, generan ingresos a través de la intermediación entre depositantes y prestatarios. Una gestión eficiente de este proceso puede aumentar los ingresos y, por tanto, la utilidad neta.

*Teoría de la Maximización del Valor para el Accionista:* Según esta teoría, el objetivo principal de una empresa es maximizar el valor para sus accionistas. En el caso de las Cajas, esto se traduce en la generación de utilidades a partir de sus ingresos. Una correspondencia positiva entre ingresos y utilidad neta puede interpretarse como un indicativo de que están agregando valor para sus accionistas o stakeholders.

*Principios de Contabilidad y Finanzas:* Los principios básicos de contabilidad y finanzas establecen que los ingresos son un determinante clave de la rentabilidad. Si las Cajas han incrementado sus ingresos financieros a través de diversas actividades (como intereses, comisiones y servicios financieros), esto debería reflejarse positivamente en su utilidad neta.

*Economía de Escala:* Si las Cajas han logrado economías de escala en sus operaciones, esto podría haber reducido sus costos relativos, permitiendo que un mayor porcentaje de los ingresos financieros se convierta en utilidad neta.

*Teoría de la Diversificación de Ingresos:* Esta teoría sugiere que la diversificación de las fuentes de ingresos puede llevar a una mayor estabilidad y crecimiento de las utilidades. Si las Cajas han diversificado exitosamente sus ingresos, esto podría estar correlacionado con un aumento en la utilidad neta.

En resumen, desde una perspectiva teórica, la relación positiva entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco podría atribuirse a una combinación de eficiencia operativa, gestión efectiva del riesgo, habilidades de intermediación financiera, maximización del valor, principios contables y financieros sólidos, economías de escala y una estrategia efectiva de diversificación de ingresos.

### ***1.5.2. Metodológica***

Justificar la relación entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco desde una perspectiva metodológica implica examinar cómo las técnicas y procedimientos utilizados en la investigación respaldan la identificación y análisis de esta correlación. Aquí se detallan algunos enfoques metodológicos que podrían justificar esta relación:

*Análisis de Series Temporales:* Utilizando datos financieros anuales de 2001 a 2014, un análisis de series temporales puede mostrar tendencias y patrones en los ingresos financieros y la utilidad neta. Este enfoque permite identificar si los incrementos en los ingresos financieros coinciden con aumentos en la utilidad neta a lo largo del tiempo.

*Comparación y Análisis de Benchmarking:* Comparar las tendencias financieras de las Cajas Arequipa y Cusco con otras instituciones similares puede proporcionar un contexto para entender la relación entre ingresos y utilidades. Esto puede ayudar a determinar si la correlación observada es consistente con patrones generales en el sector financiero.

*Análisis Descriptivo:* El uso de métodos descriptivos para resumir y describir los datos financieros puede revelar consideraciones sobre la relación entre los ingresos y la utilidad neta. Esto incluye el uso de gráficos, tablas y medidas de tendencia central.

*Evaluación de Factores Externos:* Considerar factores externos como cambios en la economía, políticas regulatorias y el entorno de mercado durante el período de estudio podría proporcionar un contexto más amplio para entender la relación observada.

*Validación de Datos y Triangulación:* La validación cruzada de los resultados con diferentes métodos y fuentes de datos puede reforzar la fiabilidad de la relación observada.

En resumen, una combinación de análisis estadísticos, métodos descriptivos, y consideración de factores contextuales y validación de datos, puede justificar

metodológicamente la relación positiva y alta entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco entre 2001 y 2014.

### ***1.5.3. Practica***

Para justificar desde una perspectiva de aplicación práctica la relación positiva y alta entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco entre 2001 y 2014, es necesario considerar cómo las operaciones y estrategias comerciales de estas instituciones podrían haber influido en dicha relación. Algunos puntos clave incluyen:

*Estrategias de Diversificación de Ingresos:* Si las Cajas han implementado con éxito estrategias para diversificar sus fuentes de ingresos (por ejemplo, a través de diferentes tipos de préstamos, servicios de inversión, o tarifas por servicios), esto podría haber aumentado sus ingresos financieros y, como consecuencia, su utilidad neta.

*Eficiencia Operativa:* Las mejoras en la eficiencia operativa, como la automatización de procesos, la optimización de la gestión de recursos y la reducción de costos, pueden tener un impacto directo en la rentabilidad. Un aumento en la eficiencia operativa se traduce típicamente en un aumento de la utilidad neta.

*Gestión de Riesgos:* Una gestión efectiva del riesgo en la cartera de créditos y en las inversiones puede haber limitado las pérdidas y mejorado los resultados financieros de las Cajas, lo que se reflejaría en una mayor utilidad neta.

*Expansión del Mercado y Crecimiento de la Base de Clientes:* La expansión en nuevos mercados o el crecimiento de la base de clientes puede aumentar los ingresos a través de un mayor volumen de negocios. Esto, a su vez, puede influir positivamente en la utilidad neta.

*Políticas de Crédito y Tasas de Interés:* Cambios en las políticas de crédito y ajustes en las tasas de interés pueden afectar directamente tanto a los ingresos como a la utilidad. Una gestión prudente y estratégica de estas políticas puede mejorar la rentabilidad.



*Cumplimiento Normativo y Reputación:* El cumplimiento efectivo de las normativas financieras y una buena reputación en el mercado pueden influir positivamente en la confianza del cliente y en la estabilidad de la entidad, lo que se traduce en un impacto positivo en los ingresos y las utilidades.

*Reacción a las Condiciones del Mercado y el Entorno Económico:* La capacidad de las Cajas para adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado y del entorno económico también puede haber influido en su rendimiento financiero.

Entonces, desde una perspectiva de aplicación práctica, la relación entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco puede estar influenciada por una combinación de factores, incluyendo estrategias de negocio, eficiencia operativa, gestión de riesgos, expansión del mercado, políticas de crédito, cumplimiento normativo y adaptabilidad al entorno económico. Estos factores juntos pueden explicar la correspondencia positiva y alta observada en las Cajas durante el período de estudio.

## **1.6. Importancia de la investigación**

Investigar la relación entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco desde 2001 hasta 2014 es importante por varias razones:

Esta investigación permite entender cómo las estrategias y operaciones de las Cajas impactan en su rendimiento financiero. Una correlación positiva y alta puede indicar que las políticas y prácticas implementadas por estas instituciones han sido efectivas en generar utilidades a partir de sus ingresos.

Los hallazgos pueden ayudar a los directivos y a los responsables de la formulación de políticas a tomar decisiones más informadas. Por ejemplo, si ciertas estrategias han resultado en un aumento de ingresos y utilidades, podrían ser replicadas o adaptadas en el futuro.

Dado que las Cajas Municipales juegan un papel crucial en la inclusión financiera y el desarrollo económico local, entender su desempeño financiero es clave para evaluar su impacto en las comunidades a las que sirven.

La investigación puede proporcionar ideas sobre la sostenibilidad de las Cajas a largo plazo. Una relación positiva entre ingresos y utilidades sugiere un modelo de negocio viable que puede soportar futuros desafíos económicos y de mercado.

Implicaciones para la Política Financiera y Regulatoria: Los resultados pueden tener implicaciones para las políticas y regulaciones financieras, particularmente en lo que respecta al apoyo y supervisión de instituciones financieras orientadas al desarrollo local.

Comparar el desempeño de las Cajas Arequipa y Cusco puede ofrecer insights valiosos para otras cajas municipales y similares entidades financieras, permitiéndoles identificar y adoptar mejores prácticas.

Identificación de Riesgos y Oportunidades y el análisis de la relación entre ingresos y utilidades puede ayudar a identificar áreas de riesgo y oportunidades para mejorar la eficiencia y la rentabilidad.

La investigación contribuye al conocimiento académico y práctico en el campo de la gestión financiera y la economía, ofreciendo un caso de estudio valioso para investigadores y estudiantes.

Investigar la relación entre ingresos financieros y utilidad neta en las Cajas Municipales es crucial para evaluar su eficiencia y efectividad operativa, informar decisiones estratégicas, mejorar la inclusión financiera, y contribuir al desarrollo económico y financiero local y regional.

### **1.7. Limitaciones de la Investigación**

- Al investigar la relación entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco entre 2001 y 2014, surgieron varias limitaciones:
- La precisión de los resultados depende de la disponibilidad y calidad de los datos financieros. Si los datos son incompletos, inexactos o inconsistentes, esto puede afectar la validez de la investigación.
- Las regulaciones financieras y las condiciones del mercado podrían haber cambiado significativamente durante un periodo tan extenso como 2001-

2014. Estos cambios pueden influir en los ingresos y utilidades y dificultan aislar los efectos de otras variables.

- Los hallazgos específicos de las Cajas Arequipa y Cusco podrían no ser generalizables a otras cajas municipales o instituciones financieras, especialmente en diferentes contextos geográficos o económicos.
- Factores externos como la situación económica general, la competencia en el mercado y cambios en la política fiscal o monetaria pueden influir en los resultados, y si no se consideran adecuadamente, pueden sesgar la investigación.
- Variabilidad en la Gestión y Operaciones Internas donde las prácticas de gestión interna y las decisiones operativas de las Cajas pueden haber variado a lo largo del tiempo, lo que puede afectar la relación entre ingresos y utilidades.
- El sector financiero está sujeto a riesgos y incertidumbre que pueden afectar tanto a los ingresos como a las utilidades. Estos factores de riesgo pueden ser difíciles de cuantificar o predecir.
- Los avances tecnológicos y las innovaciones en servicios financieros pueden haber impactado en la eficiencia operativa y la capacidad de generar ingresos, lo que debe ser considerado en el análisis.

## **1.8. Variables**

### ***1.8.1. Identificación de variables***

- Ingresos financieros
- Utilidad neta

### 1.8.2. Operacionalización de variables

**Tabla 1**

*Operacionalización de variables*

<b>Variable</b>	<b>Dimensiones</b>	<b>Indicadores</b>	<b>Sub indicadores</b>
Ingresos financieros	Intereses Activos	Valora los ingresos y distribuye	Soles
	Intereses pasivos	Señala el crecimiento de los intereses y consolida empresa	Soles
Utilidad neta	Utilidad Bruta	Infiere una mayor diferencia y optimiza	Soles
	Utilidad Operativa	Minimiza los gastos de administración de ventas para consolidar niveles empresariales.	Soles

*Nota.* Elaboración propia

## 1.9. Hipótesis de la Investigación

### 1.9.1. Hipótesis general

Se ha generado correspondencia positiva y alta entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco. Entre los años 2001 al 2014.

### 1.9.2. Hipótesis específicas

Los mayores niveles de utilidad de la Caja Municipal de Arequipa respecto de la CMAC de Cusco se corresponden de manera directa con los mayores ingresos financieros entre los años 2001-2014.

Los mayores de ingresos financieros de las cajas municipales de análisis se conectan de manera directa con mayores posibilidades de cartera de créditos entre los años 2001-2014.

## **CAPÍTULO II.- MARCO TEÓRICO**

### **2.1. Antecedentes de la Investigación**

En el artículo León et al., (2011), se realiza un análisis empírico para identificar los factores determinantes de las tasas de morosidad en el Sistema de Cajas Municipales de Perú. Para ello, se utiliza un modelo panel dinámico con efectos fijos, basado en datos mensuales recopilados durante el periodo de 2003 a 2010. La investigación propone que ciertas variables, como la tasa de interés de los créditos, la liquidez y la posición de intermediación de fondos (indicada por la proporción entre créditos y depósitos), ejercen una influencia positiva en las tasas de morosidad.

Además, se examina el impacto de la actividad económica del país, medida a través de la variación porcentual del producto interno bruto (PIB), encontrando que esta tiene un efecto negativo en la morosidad. Los resultados de este estudio revelan que las variables seleccionadas son significativas para explicar las tendencias observadas en las tasas de morosidad en las Cajas Municipales. Este análisis proporciona una comprensión más profunda de los factores que influyen en la morosidad, lo que es crucial para la gestión del riesgo y la toma de decisiones en el sector financiero peruano.

Este estudio de Villafuerte (2012) aborda la competitividad de los analistas de crédito y la calidad del servicio en la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco, sucursal Abancay, una entidad microfinanciera destacada en el mercado financiero local por su liderazgo en operaciones crediticias y su papel como colaborador en el desarrollo de iniciativas de negocio y sostenibilidad. La investigación se enfoca en identificar los elementos clave que contribuyen a las ventajas competitivas de la

institución, con especial atención en la motivación, organización y metodología crediticia empleada por los analistas de crédito, y cómo estos factores influyen en la calidad del servicio financiero y en la gestión de la cartera de créditos.

Se reconoce que el manejo efectivo de un alto volumen de transacciones de crédito requiere que los analistas posean una sólida formación en conocimientos y habilidades. Sin embargo, el estudio destaca que para la evaluación y aprobación de créditos de menor cuantía no es imprescindible recurrir a técnicas o equipos de análisis altamente sofisticados. En su lugar, se enfatiza la importancia de contar con una organización eficiente, métodos comprensibles y fáciles de aprender, que puedan ser gestionados adecuadamente a través de sistemas de tecnología de la información. Este enfoque permite establecer y mantener una cartera de créditos saludable, lo cual es fundamental para el éxito y la sostenibilidad de la institución en el competitivo sector de las microfinanzas.

Es evidente según Ortiz (2011) que la expansión de los mercados financieros ha destacado la contribución significativa de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco, sucursal Abancay, al igual que otras instituciones financieras similares en la región y en Perú. Mediante la oferta de servicios de captación y colocación de crédito, estas entidades han desempeñado un papel crucial en la identificación y apoyo de emprendedores, contribuyendo así a la generación de numerosos empresarios prósperos. Estos empresarios se han convertido en motores del desarrollo sostenible en sus respectivas regiones.

Sin embargo, en el contexto de los crecientes desafíos económicos y sociales a los que se enfrenta el mercado financiero, existen obstáculos que limitan el liderazgo de estas instituciones financieras. Uno de los problemas más notables es la deficiente implementación en la atención y oferta de productos y servicios financieros de calidad. Este aspecto es crucial para adquirir un conocimiento profundo de la clientela, un factor fundamental en el ámbito de las microfinanzas. La limitada satisfacción de los clientes es una clara indicación de esta deficiencia.

Esta situación se ve agravada por la falta de fortalecimiento de las capacidades de los trabajadores de la entidad y la ausencia de servicios complementarios, como capacitación, asistencia técnica y acompañamiento. Estos servicios son esenciales

no solo para mejorar la oferta de productos financieros, sino también para asegurar un acceso efectivo a dichos servicios por parte de los clientes. La atención a estas áreas es vital para mantener y mejorar la posición de liderazgo de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco en el competitivo entorno de las microfinanzas.

La tesis presentada por Benavides et al. (2013) desarrolla un plan estratégico para fomentar el crecimiento del sector microfinanciero de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) en un plazo de 10 años, con un enfoque particular en el departamento de Arequipa. La relevancia de este tema radica en la evolución del acceso al capital en la última década, facilitado por un marco regulatorio favorable y el apoyo del sistema financiero nacional. Las CMAC emergieron en un contexto económico oportuno y se posicionaron como una opción primordial para el respaldo de microempresarios, manteniendo su competitividad en la intermediación financiera hasta la fecha.

El desarrollo del plan estratégico comienza con la definición de la visión, misión, valores y código de ética de las CMAC. Posteriormente, se realiza un análisis exhaustivo del entorno micro financiero tanto a nivel nacional como del departamento de Arequipa, identificando ocho oportunidades y cinco amenazas que afectan directamente a las CMAC. Del estudio detallado del sector de las microfinanzas y de la competencia, se derivaron siete factores clave para el éxito. Además, un análisis interno de las CMAC reveló cinco fortalezas y siete debilidades.

A partir de estos análisis, se han podido comprender mejor los mecanismos del entorno micro financiero y proponer cuatro estrategias esenciales: (a) desarrollo de mercado, (b) penetración de mercado, (c) reducción de gastos operativos, y (d) mejora en la calidad de la cartera de créditos. Estas estrategias están diseñadas para alcanzar la visión de las CMAC, apoyándose en cuatro objetivos a largo plazo: reducción de gastos operativos, disminución del ratio de morosidad, incremento del Retorno sobre Activos (ROA), y aumento en la participación de mercado en créditos directos. También se han establecido objetivos a corto plazo que facilitarán la revisión, evaluación y control de los resultados.

Si bien el entorno actual es propicio para las operaciones de las CMAC en Arequipa, se considera necesario explorar la inclusión de accionistas privados y buscar alianzas estratégicas que mejoren su gestión integral. Estas acciones forman parte del plan estratégico propuesto, enfocado en fortalecer la posición y el impacto de las CMAC en el sector micro financiero.

La investigación Aquino & Arosi (2014) En este contexto, se ha elegido analizar específicamente la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Arequipa. El enfoque de la investigación es descriptivo y explicativo, y se emplea el análisis econométrico a través del software Eviews 3.1 para profundizar en los datos y tendencias relevantes.

La elección de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Arequipa como objeto de estudio es significativa debido a su enfoque en segmentos económicos clave como las pequeñas y microempresas, así como en el crédito al consumo y las personas naturales con negocios. Estos segmentos son especialmente vulnerables a los impactos negativos de los cambios y desafíos económicos. El estudio de esta entidad es crucial, ya que las pequeñas y medianas empresas (PYMEs) desempeñan un papel vital en la economía peruana, siendo importantes generadoras de empleo y contribuyentes al desarrollo económico del país.

El análisis de la Caja Municipal no solo proporciona insights sobre su funcionamiento y resistencia en tiempos de crisis, sino que también refleja el papel más amplio de las instituciones financieras en el apoyo a segmentos económicos esenciales en Perú. Entender cómo estas entidades manejan períodos de inestabilidad financiera puede ofrecer valiosas lecciones y estrategias para fortalecer el sector financiero y, por extensión, la economía peruana en su conjunto.

## **2.2. Bases Teóricas**

### ***2.2.1. Ingresos financieros***

Para avalar la variable "ingresos financieros de las cajas municipales", se pueden aplicar varias teorías económicas y financieras que explican cómo estas instituciones generan ingresos y qué factores influyen en su desempeño financiero. Algunas de estas teorías incluyen:



**Teoría de Intermediación Financiera:** Esta teoría explica cómo las instituciones financieras, como las cajas municipales, actúan como intermediarios entre ahorradores e inversores. Generan ingresos a través de la diferencia entre las tasas de interés pagadas a los depositantes y las tasas cobradas a los prestatarios.

**Teoría de la Estructura de Mercado y Competencia:** Esta teoría analiza cómo la estructura del mercado y el nivel de competencia afectan la fijación de precios y la rentabilidad de las instituciones financieras. En mercados menos competitivos o en nichos específicos donde las cajas municipales tienen una ventaja, podrían generar mayores ingresos.

**Teoría de la Eficiencia Operativa:** Según esta teoría, las instituciones financieras que operan de manera más eficiente pueden reducir costos y aumentar ingresos. Las cajas municipales que implementan tecnologías eficientes o mejores prácticas operativas pueden mejorar sus márgenes financieros.

**Teoría del Ciclo de Vida Financiero:** Esta teoría se enfoca en cómo las necesidades financieras de individuos y empresas cambian a lo largo del tiempo y cómo las instituciones financieras, incluidas las cajas municipales, pueden capitalizar estas necesidades en diferentes etapas para generar ingresos.

**Teoría del Portafolio y Diversificación de Riesgos:** Esta teoría sostiene que la diversificación en diferentes tipos de activos y servicios financieros puede reducir el riesgo y mejorar la rentabilidad. Las cajas municipales que diversifican sus portafolios de crédito y fuentes de ingresos pueden lograr una mejor estabilidad financiera.

**Teoría de la Inclusión Financiera:** Esta teoría enfatiza la importancia de proporcionar servicios financieros a sectores no bancarizados o subatendidos. Las cajas municipales, al enfocarse en estos segmentos, no solo cumplen con un objetivo social, sino que también pueden descubrir fuentes de ingresos en mercados no explotados previamente.

**Teoría de Determinación de Precios de Servicios Financieros:** Esta teoría examina cómo las instituciones financieras establecen precios para sus servicios, incluyendo tasas de interés, comisiones y tarifas. Las estrategias de fijación de

precios de las cajas municipales pueden influir significativamente en sus ingresos financieros.

Estas teorías proporcionan un marco para entender cómo las cajas municipales generan sus ingresos financieros, considerando factores como la intermediación financiera, la eficiencia operativa, la estructura de mercado, la gestión de riesgos, la inclusión financiera y las estrategias de precios.

### ***2.2.2. Utilidades netas***

Para avalar la variable "utilidades netas de las cajas municipales", se pueden aplicar diversas teorías económicas y financieras que ayuden a explicar cómo estas instituciones generan beneficios después de cubrir todos sus costos operativos y financieros. Estas teorías incluyen:

**Teoría de la Eficiencia Operativa:** Esta teoría sostiene que una gestión eficiente en las operaciones de una institución financiera puede llevar a una reducción de costos y, en consecuencia, a un incremento en las utilidades netas. Incluye la optimización de procesos, la reducción de gastos innecesarios y el uso eficiente de los recursos.

**Teoría de Intermediación Financiera:** Explica cómo las instituciones financieras, como las cajas municipales, obtienen beneficios mediante la intermediación entre depositantes y prestatarios. Las utilidades se generan a partir de la diferencia entre las tasas de interés activas y pasivas.

**Teoría del Riesgo y Retorno:** Esta teoría sugiere que la toma de decisiones sobre inversiones y préstamos, y la gestión efectiva del riesgo asociado a estas actividades, son cruciales para maximizar las utilidades netas. Una gestión de riesgos prudente puede mejorar las utilidades al minimizar las pérdidas.

**Teoría de la Estructura de Capital y Política de Dividendos:** Analiza cómo la estructura de financiamiento de una entidad (deuda vs. capital) y su política de distribución de dividendos afectan sus utilidades netas y su valoración en el mercado.

**Teoría del Ciclo Económico:** Examina cómo las fluctuaciones en el ciclo económico afectan la demanda de servicios financieros y, por ende, las utilidades de las instituciones financieras. En períodos de crecimiento económico, las cajas municipales pueden experimentar un aumento en la demanda de créditos y otros servicios, lo que potencialmente aumenta sus utilidades.

**Teoría del Portafolio y Diversificación de Riesgos:** Esta teoría postula que la diversificación en diferentes tipos de activos financieros y servicios puede ayudar a las cajas municipales a estabilizar sus ingresos y aumentar sus utilidades, reduciendo la exposición a riesgos específicos de un solo tipo de activo o servicio.

**Teoría de Precios y Estrategia de Mercado:** Analiza cómo la estrategia de precios de los productos y servicios financieros y la posición de mercado de una institución pueden influir en sus utilidades netas. Una estrategia de precios efectiva y una sólida posición en el mercado pueden conducir a mayores utilidades.

**Teoría de la Inclusión Financiera:** Esta teoría se enfoca en cómo la provisión de servicios financieros a segmentos previamente no atendidos o subatendidos de la población puede abrir nuevas fuentes de ingresos y, potencialmente, aumentar las utilidades.

### **El crecimiento y desarrollo de la empresa**

El concepto de crecimiento empresarial se refiere a los cambios y aumentos en el tamaño de una empresa que la diferencian de su estado previo. Este crecimiento siempre ha sido un componente esencial en la formulación de estrategias empresariales por varias razones. En primer lugar, el crecimiento de una organización empresarial simboliza un avance continuo, ofreciendo una imagen de progreso y potencial para el desarrollo futuro. Además, en economías dinámicas como las occidentales, el crecimiento económico es un indicador clave del sistema. Dado este entorno competitivo, las empresas deben crecer y evolucionar constantemente para mantener o mejorar su posición competitiva en relación con otras empresas que también están creciendo. Para superar a sus competidores más cercanos, una empresa debe crecer a un ritmo más acelerado que ellos.

Cuando se habla de "estrategias de crecimiento o desarrollo", se está refiriendo al nivel de estrategia corporativa o global. Las empresas tienen varias opciones para alcanzar sus objetivos de crecimiento, dependiendo de los factores estratégicos que deseen perseguir. En la formulación de una estrategia de desarrollo, es crucial que la empresa considere dos aspectos fundamentales: la dirección del desarrollo (especialización en actividades tradicionales o diversificación hacia nuevos campos) y los métodos para lograr los objetivos de desarrollo (crecimiento interno a través de nuevas inversiones, crecimiento externo mediante fusiones y adquisiciones, y acuerdos de cooperación como una forma intermedia).

Las tipologías más reconocidas y extendidas de crecimiento o desarrollo fueron propuestas por Igor Ansoff. Este autor clasifica las estrategias de crecimiento basándose en la relación entre la situación actual o tradicional de la empresa y los nuevos desarrollos, tanto en productos como en mercados. Ansoff identifica dos estrategias básicas: expansión y diversificación. La expansión se enfoca en el crecimiento dentro de los mercados y productos existentes, mientras que la diversificación implica entrar en nuevos mercados o desarrollar nuevos productos. Estas estrategias son fundamentales para que las empresas se adapten y prosperen en entornos de mercado en constante cambio.

### **Expansión de la actividad**

Las estrategias de expansión se orientan hacia el desarrollo de los productos y mercados ya existentes de una empresa. Estas estrategias implican un crecimiento en la misma línea de negocio, manteniendo una estrecha relación con la situación actual de la empresa. Comúnmente, estas estrategias se ejecutan utilizando los mismos recursos técnicos, financieros y comerciales que la empresa ya emplea en su línea de productos existente. Las estrategias de expansión más destacadas incluyen la penetración de mercado, el desarrollo de productos y el desarrollo de mercado.

En cuanto a la diversificación de la actividad, esta estrategia implica que la empresa añada nuevos productos y mercados a los ya existentes, ya sea mediante crecimiento interno o externo. Esta entrada en nuevas actividades y entornos competitivos

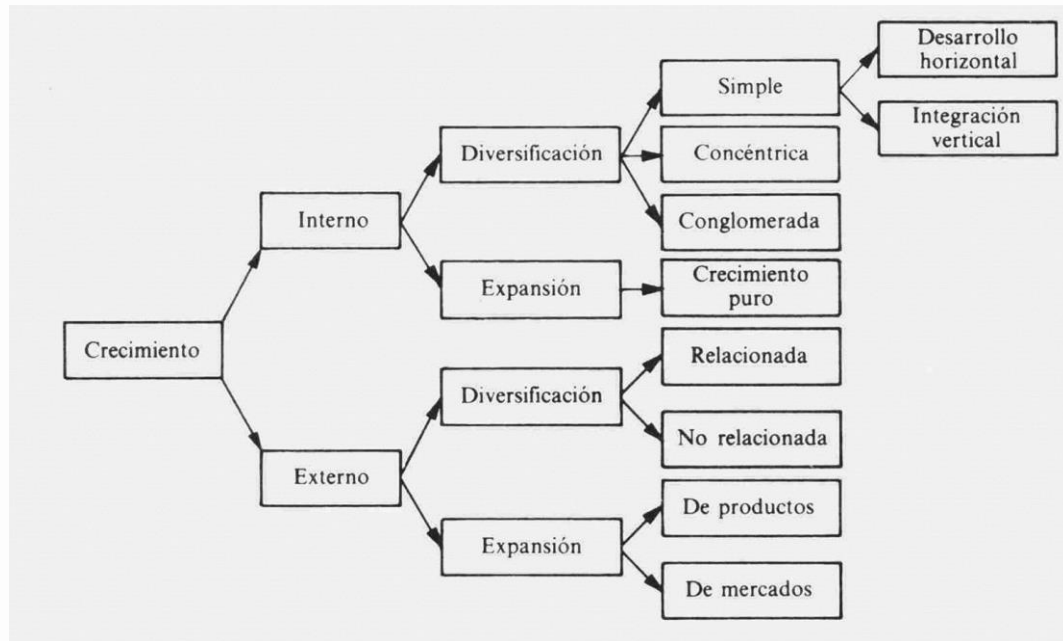
conlleva cambios significativos tanto físicos como organizativos en la estructura de la empresa, marcando una ruptura con su trayectoria pasada. La adopción de nuevos mercados y productos puede presentar o no una relación con los actuales.

Igor Ansoff desarrolló una clasificación de las estrategias de diversificación basándose en la relación tecnológica de los nuevos productos con los tradicionales y en la relación de los nuevos mercados con los tipos de clientes existentes. Esta tipología incluye la diversificación horizontal, en la que la empresa se expande en productos o mercados similares; la diversificación vertical, donde la expansión se realiza a lo largo de la cadena de suministro; la diversificación concéntrica, que implica la expansión en productos o mercados relacionados; y la diversificación conglomerada, que se refiere a la expansión en productos o mercados no relacionados.

Estas estrategias, tanto de expansión como de diversificación, son cruciales para que las empresas se adapten a los cambios del mercado y busquen controlar o reducir la competencia, estableciendo así una posición más fuerte y sostenible en el mercado. Cada estrategia ofrece diferentes ventajas y desafíos, y la elección entre ellas depende de los objetivos específicos de la empresa y de las condiciones del mercado en el que opera.

**Figura 1**

*Crecimiento*



*Nota.* Obtenida de

### ***2.2.3. La dirección de empresas de diversificación no relacionada***

#### **La selección de los negocios de la empresa**

Desde los años setenta, los enfoques de gestión de carteras estratégicas han tenido un papel preponderante en la dirección corporativa, orientando la elección y el fortalecimiento de las áreas de negocio de las empresas. Durante esa época, el Boston Consulting Group (BCG), una reconocida consultoría estadounidense, marcó una diferencia notable respecto a sus pares, como McKinsey & Company. Mientras que McKinsey se enfocaba más en la estructura organizativa y en asesoramiento sectorial, BCG abogaba por una visión estratégica holística de las corporaciones.

La difusión de las matrices estratégicas, especialmente la matriz de BCG, redirigió la atención hacia las dinámicas financieras corporativas, a menudo desplazando la relevancia de las dinámicas interempresariales. Según la filosofía de BCG, la

estrategia ideal se basaba en la realocación de recursos de áreas de negocio altamente lucrativas, conocidas como "vacas lecheras", hacia aquellas con un potencial de crecimiento robusto, denominadas "estrellas", con el fin de fomentar su expansión. Simultáneamente, se sugería la venta de segmentos deficitarios, llamados "perros", y una revisión exhaustiva de la inversión en unidades de negocio con perspectivas ambiguas, referidas como "interrogantes".

La perspectiva estratégica propuesta por BCG justificó la formación de extensos conglomerados empresariales que, a menudo, carecían de una temática unificadora o de una justificación evidente para su existencia colectiva. No obstante, en los años ochenta se reveló que, en muchos casos, la desintegración de estas estructuras conglomeradas y la venta de sus unidades por separado resultaba ser más rentable. Esto se debía a que el valor acumulado de los componentes individuales superaba al del conglomerado completo.

En síntesis, aunque los modelos de cartera estratégica, como el ofrecido por BCG, introdujeron una nueva dimensión en la planificación estratégica y la administración de negocios, también condujeron a la creación de conglomerados que, con el tiempo, demostraron ser menos eficientes y valiosos que sus partes independientes. Esto enfatiza la necesidad de adoptar una estrategia corporativa equilibrada que contemple no solo los factores financieros sino también las sinergias potenciales entre las distintas unidades de negocio.

### **El valor para los accionistas**

La estrategia de diversificación conglomeral, enfocada en maximizar el valor para los accionistas, se fundamenta en el uso perspicaz de las finanzas corporativas y en la capacidad de la alta dirección para identificar y aprovechar oportunidades de negocio financieramente prometedoras. Para que la diversificación no relacionada resulte en un incremento del valor para los accionistas, los estrategias corporativos deben exhibir una competencia excepcional en la creación y gestión de un portafolio empresarial variado. Esto implica:

Desarrollar una estrategia de diversificación que incurriera en nuevos negocios capaces de generar retornos sustanciales y constantes sobre la inversión, cumpliendo con criterios de atractivo del mercado.

Negociar adquisiciones a precios ventajosos, superando así la prueba del costo de entrada.

Ejecutar ventas estratégicas de unidades de negocio previamente adquiridas en el momento óptimo para maximizar los precios de venta, lo cual demanda una visión aguda para reconocer cuándo una unidad de negocio se aproxima a un entorno industrial adverso y a una posible disminución en la rentabilidad a largo plazo.

Reasignar con sagacidad los recursos financieros corporativos, retirándolos de áreas con limitadas oportunidades de ganancia y redirigiéndolos hacia sectores con crecimiento acelerado de beneficios y altos retornos de inversión.

Supervisar eficazmente las subsidiarias de la compañía, brindando soluciones expertas a problemas, estrategias creativas y orientación decisiva a los gerentes de las unidades de negocio.

Se puede afirmar que el valor para los accionistas se ha incrementado genuinamente solo cuando los directivos corporativos logran diseñar e implementar una estrategia de diversificación no relacionada que genere resultados superiores, colocando a la empresa en una posición más competitiva en cuanto a la distribución de dividendos y la generación de ganancias de capital para los accionistas en comparación con otras empresas.

### **Creación de valor**

Durante varias décadas, predominó el enfoque contable en la evaluación del desempeño empresarial, donde el principal objetivo era la maximización de beneficios reflejados en las ganancias. Se consideraba que los inversores se sentían atraídos por empresas que reportaban una rentabilidad en aumento y sostenida, una rentabilidad medida según las normas contables de cada país y los estándares



internacionales, comúnmente representada por la utilidad neta como indicador clave.

El análisis y evaluación financiera del siglo pasado se caracterizó por el uso de técnicas enfocadas en diferentes objetivos, tales como:

Para el análisis de estados financieros, se utilizaban razones de liquidez, gestión, solvencia y rentabilidad.

Para evaluar el rendimiento en los mercados bursátiles, se recurría a las utilidades por acción y la relación precio-utilidad.

En cuanto a los indicadores de valoración, se consideraban el valor de mercado de la empresa, el valor en libros y el valor presente de los flujos futuros de efectivo, entre otros.

Esta preferencia por medidas financieras tradicionales para evaluar la situación de un negocio fue una constante en el pasado siglo y aún conserva seguidores. No obstante, en la actualidad, expertos internacionales empiezan a cuestionar la suficiencia de estos indicadores para evaluar la situación financiera de una empresa y la gestión de sus directivos. La tendencia no es eliminar por completo los indicadores financieros tradicionales, sino complementarlos con metodologías que permitan discernir el nivel de creación o destrucción de valor financiero, una métrica que trasciende la rentabilidad contable.

Frederick F. Reichheld advierte que, si los líderes empresariales realmente buscan crear valor a largo plazo para sus inversionistas, deben incluir en sus cálculos un cargo por el uso de capital en acciones. Si las ganancias superan una tasa de interés razonablemente establecida, entonces se considera que se ha generado valor para los inversionistas.

La literatura académica, particularmente en Norteamérica y Europa, sugiere que es imperativo rediseñar la forma en que se han evaluado las empresas por mucho tiempo. Proponen alejarse de la dependencia de indicadores puramente contables, basados en la generación de utilidades, hacia una evaluación que refleje la creación de valor empresarial tanto presente como futuro y que cumpla con las demandas competitivas del mercado, independientemente de la naturaleza de la organización.

Es importante reconocer que las técnicas basadas en la creación de valor no son novedosas. Desde los años setenta, se han aplicado consistentemente medidas como el Valor Presente Neto y la Tasa Interna de Retorno para evaluar proyectos de inversión, indicadores financieros que determinan si una inversión generará un valor superior al capital invertido. Surge la cuestión de por qué cambiar a una evaluación basada en indicadores contables una vez que la empresa comienza a operar.

La crítica más sólida contra los indicadores convencionales de rentabilidad es que estos no toman en cuenta el costo de todo el capital invertido en la empresa, por lo tanto, no aseguran que se alcance el rendimiento esperado por el inversor. Si los propietarios no cumplen con sus expectativas de rendimiento, es razonable que el valor de mercado de la empresa disminuya, aunque los análisis contables tradicionales indiquen que es un negocio rentable.

El enfoque en maximizar la creación de valor para los propietarios está ganando popularidad internacionalmente, forzando una revisión de los esquemas tradicionales de evaluación financiera basados en resultados contables. Diversos autores han señalado las limitaciones de estos indicadores, las cuales se pueden resumir en la importancia desmedida al corto plazo sin considerar el riesgo o el valor del dinero en el tiempo, la falta de enfoque en la generación de flujo de efectivo, y la variabilidad de los resultados según los métodos contables utilizados.

Por tanto, la adopción de nuevas metodologías para medir el desempeño financiero debe ser parte de una estrategia integral, con metas claramente definidas y medidas de evaluación apropiadas. Los defensores del modelo de gestión basado en la creación de valor no solo sugieren la introducción de nuevas

El EVA (Economic Value Added) (Drucker, EVA, 2007)

El Valor Económico Agregado (VEA), pese a la percepción de novedad que pueda tener, en realidad se arraiga en teorías económicas que datan de fines del siglo XIX y principios del siglo XX, con precursores como Alfred Marshall en "The Principles of Economics" de 1890, Church en 1917 y Scovell en 1924. De hecho, el EVA no

es más que una iteración moderna del concepto de "Beneficio Residual", que se calcula restando el costo del capital empleado del beneficio operativo obtenido.

Este indicador, que Stern Stewart & Co ha promocionado intensamente bajo su marca registrada, EVA, es conocido en otros ámbitos como "Beneficio Económico" o "Economic Profit", término que utiliza McKinsey & Co para describir una noción muy similar sin infringir la propiedad intelectual de Stern Stewart & Co.

El EVA, aunque relacionado con el Valor Presente Neto (VPN), difiere en su enfoque temporal y en la naturaleza de los datos que emplea. Mientras que el EVA se basa en los estados financieros y por ende en datos históricos para determinar si se ha creado valor en un periodo reciente, el VPN proyecta los flujos de efectivo futuros para evaluar la viabilidad de una inversión a largo plazo. Por lo tanto, para quienes deseen analizar la creación de valor en el pasado inmediato, el EVA es una herramienta útil; sin embargo, para decisiones proyectivas y de inversión futura, el VPN ofrece una perspectiva más relevante.

La fórmula del EVA se expresa en términos monetarios ya sean soles, dólares o cualquier otra moneda en la que se realice la contabilidad y su cálculo proporciona una cifra concreta que refleja la generación de valor económico dentro de una empresa.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \left[ \text{capital invertido} \times \text{costo de capital} \right]$$

Por favor, no se deje atarantar por los términos, estos son fáciles de entender.

El NOPAT es simplemente:

$$\text{NOPAT} = \text{utilidad operativa} \times \left[ 1 - \text{Tax} \right]$$

El capital invertido es, a su vez, equivalente a:

$$\text{capital invertido} = \text{Activos totales} - \text{Pasivos espontaneos}$$

Los "pasivos espontáneos" se refieren a aquellas obligaciones financieras de una empresa para las cuales no incurre en gastos por intereses. Esta categoría incluye comúnmente cuentas como las de proveedores, impuestos pendientes de pago y obligaciones con el personal por concepto de salarios. Estas son deudas que surgen naturalmente en el curso de las operaciones comerciales y no requieren de un acuerdo formal de financiación que implique costos adicionales de intereses.

En cuanto al costo de capital, este es ampliamente conocido en el ámbito financiero como el WACC, que significa "Weighted Average Cost of Capital" o Costo Promedio Ponderado de Capital. Para refrescar la memoria, el WACC es la tasa de descuento que refleja el costo promedio de las fuentes de financiamiento de una empresa, incluyendo tanto la deuda como el capital propio (equity), que se utiliza para financiar los activos de la empresa. Específicamente, se refiere a aquellos activos que no se financian mediante pasivos que no generan costos de intereses, como los ya mencionados proveedores, impuestos y salarios por pagar. En esencia, el WACC es una medida de la rentabilidad mínima que una empresa debe obtener sobre sus inversiones para satisfacer a sus financiadores y mantener su valor en el mercado.

Para calcular el Valor Económico Añadido, existe una fórmula específica que toma en cuenta estos elementos, proporcionando un resultado en términos monetarios que indica cuánto valor ha sido creado o destruido durante un periodo determinado.

$$\text{EVA} = \left[ \text{ROIC} - \text{WACC} \right] \times \text{capital invertido}$$

Otra vez, no se sienta derrotado por esta expresión. Le enseño a derivarla, paso a paso:

Paso 1: Multiplicamos la primera fórmula con la que definimos el EVA por capital invertido/capital invertido. Como puede darse cuenta, se ha hecho lo que se conoce

como artificio matemático, pues en realidad la expresión la estamos multiplicando por 1:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \left[ \frac{\text{capital invertido}}{\text{capital invertido}} \times \text{costo de capital} \right] \times \frac{\text{capital invertido}}{\text{capital invertido}}$$

Acuérdese, por favor, que el costo del capital es equivalente al WACC.

Paso 2: Después de operar, eso se lo dejo a usted, esto es lo que le debería quedar:

$$\text{EVA} = \left[ \frac{\text{NOPAT}}{\text{capital invertido}} - \frac{\text{WACC} \times \text{capital invertido}}{\text{capital invertido}} \right] \times \text{capital invertido}$$

Paso 3: Cancelamos términos iguales.

$$\text{EVA} = \left[ \frac{\text{NOPAT}}{\text{capital invertido}} - \frac{\text{WACC} \times \cancel{\text{capital invertido}}}{\cancel{\text{capital invertido}}} \right] \times \text{capital invertido}$$

Con lo que nos quedaría:

$$\text{EVA} = \left[ \frac{\text{NOPAT}}{\text{capital invertido}} - \text{WACC} \right] \times \text{capital invertido}$$

Y si se sabe que:

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{capital invertido}}$$

Donde ROIC, es la sigla en inglés de retorno sobre capital invertido (Return On Invested Capital).

Entonces:

$$\text{EVA} = \left[ \text{ROIC} - \text{WACC} \right] \times \text{capital invertido}$$

Tal como mencioné en la entrega anterior, hay dos maneras de obtener el EVA:

Alternativa 1:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \left[ \text{capital invertido} \times \text{costo de capital} \right]$$

Alternativa 2:

$$\text{EVA} = \left[ \text{ROIC} - \text{WACC} \right] \times \text{capital invertido}$$

Sea la alternativa que usted escoja, no olvide que estará midiendo la generación de valor en unidades

Como era de esperar, los resultados son similares; ambas alternativas nos dicen que el valor generado por el negocio en el último año, asciende a S/.1 407.95. Un aparte, para el cálculo del WACC, he asumido que la tasa de interés antes de impuestos es del 10%, la tasa de impuesto a la renta 30% y el COK de los accionistas es 15%. La parte matemática se la dejo a usted, sólo una atingencia, el D + E (o patrimonio) es S/.2 475 y no S/.2 975. Piense el por qué.

Hasta aquí los números, ahora viene lo más importante, interpretarlos. Es fácil. Vamos por la alternativa 1: los acreedores y accionistas invirtieron S/.2 475 en la empresa y pidieron por esos fondos, en promedio, 10.31% (WACC). Es decir, deseaban una rentabilidad de por lo menos de S/.255.17 por su inversión (S/.2 475 x 10.31%). ¿Cuánto es lo que rindió el negocio?, pues S/.1 663.20 (NOPAT), es decir, S/.1 407.95 más que el mínimo de rentabilidad que los inversores exigían.

¿Lo quiere ver desde el punto de vista de la alternativa 2?, simple, la empresa entregó una rentabilidad de 67.20% por los fondos invertidos por acreedores y accionistas (ROIC), fondos que, en promedio, les costaron 10.31% (WACC); lo que implica, que obtuvieron una rentabilidad adicional de 56.89% sobre un capital invertido de S/.2 475, que se traduce en términos monetarios en un EVA de S/.1 407.95 (S/.2 475 x 56.89%).

Para terminar, ¿quiénes se llevan la creación de valor del negocio?, pues los accionistas. No pierda de vista que los acreedores (léase los bancos), reciben

siempre lo mismo, el 10% de lo que prestaron a la firma (S/.1 450) y el saldo, sea cual este sea, se lo llevan los accionistas.

Diferentes autores han propuesto sus modelos de GBM para ayudar a su implementación en las empresas. Para estudiar diferentes referencias relacionadas con ésta, se han seleccionado los modelos de Rappaport (1998), Knight (1999) y Slater y Olson (1996). Cada modelo constituye una especie de guía para la implantación definitiva de estrategias que conduzcan a mejorar de manera significativa los niveles de creación de valor de un negocio, pero no se relacionan directamente con el diseño de éstas estrategias, sino que éstas corren por cuenta del cuerpo gerencia de cada organización, partiendo de un diagnóstico de sus procesos actuales y modificándolos de acuerdo al postulado fundamental de la VBM: generar, en el corto y largo plazo, un rendimiento superior al esperado por el inversionista, considerando que esto depende en gran medida de los niveles de satisfacción de clientes, empleados y todo ente relacionado con el negocio. Estos son:

- a. El modelo de Rappaport: Rappaport (1998: 163-179) identifica 3 grandes fases en el proceso de implementación de la GBM.
  - Concertar el compromiso con la creación de valor.
  - Introducir la creación de valor como estándar de todos los procesos y actividades.
  - Reforzar la utilización del criterio creación de valor.

Además de estas fases, el autor identifica una fase adicional que debe preceder a las mencionadas. Esta es la fase de definición de los objetivos de implementación, en la cual debe lograrse un alto grado de comprensión de la transformación que implica la aplicación de este proceso y se establece cuáles serán los resultados esperados del proceso, lo que permite tener una guía inicial para iniciar el cambio y sirve de motivación al proyectar las recompensas a recibir luego de una implementación exitosa. Es indispensable que en esta fase previa la gerencia se involucre con los principios fundamentales de la creación de valor, que Rappaport identifica como los siguientes (1998: 164):

El valor se crea en el largo plazo, cuando el desempeño se genera, planifica y mide a través del uso de los flujos de efectivo ajustados de acuerdo al riesgo y no utilizando los beneficios contables en el corto plazo.

- No todo crecimiento crea valor
- La implementación de “proyectos creadores de valor” que obedecen a “estrategias destructoras de valor” que obedecen a “estrategias destructoras de valor” que constituyen malas inversiones.
- b.** El modelo de Slater y Olson: Slater y Olson (1996: 48-52) definen a la VBM como un sistema y proponen un modelo de implementación compuesto por 5 etapas:
  - Análisis de la creación de valor.
  - Compromiso de la gerencia y fijación de metas ambiciosas.
  - Adiestramiento en VBM y amplia disponibilidad de información.
  - Delegación y entrenamiento centrado en las tareas.
  - Repartición de los beneficios alcanzados.

Los autores señalan que un sistema integral de VBM debe comprometer, motivar y recompensar a todo el personal que contribuye a crear valor en la organización; el sistema que proponen está orientado al logro de este propósito, a fomentar la sinergia de los componentes de la organización, a institucionalizar un sistema que coordina y concentra los esfuerzos de toda la fuerza de trabajo en aquellas actividades que crean valor para los accionistas y para ellos mismos.

- c.** El modelo de Knigh: James Knight (1999: 262) propone la implementación exitosa de la VBM considerando, en primer lugar, la existencia de 6 elementos claves en el proceso:
  - Liderazgo y compromiso de la alta gerencia, que debe comprender y estar alerta en todo momento, para apoyar la aplicación de la estrategia de VBM y definir las prioridades.
  - Alineación con los procesos gerenciales básicos para la toma de decisiones (planificación, elaboración de presupuestos, sistema de incentivos, reporte de resultados, comunicación interna y externa).



Estos procesos deben integrarse de acuerdo con los principios de la VBM, para que no emitan mensajes contradictorios a la estrategia.

Educación y entrenamiento de todo el personal para comunicar y estimular la comprensión del significado de la VBM.

- Comunicación y entrenamiento de todo el personal, para comunicar y estimular la comprensión del significado de la VBM.
- Comunicación continúa de los resultados alcanzados.

Fases de la ejecución de una estrategia de VBM

¿Cómo evaluar el estado actual de la GBM en la organización?

De acuerdo con Copeland (p. 116-120), hay seis características que miden el estado corriente de la GVM en las organizaciones, aún sin empezar a implementar, estas son:

El desempeño. Para mirar esta característica se debe medir, a través del benchmarking, si el desempeño global de la empresa está mejorando o no.

La mentalidad. Se debe observar, objetivamente, cómo se toman las decisiones, basados en qué parámetros (operativos, financieros, de corto o largo plazo, etc.).

Entendimiento y compromiso. Se evalúa qué tanto compromiso existe, en todos los niveles de la empresa, con el bienestar de la organización. Además, qué tanto entiende la gerencia la parte operacional, para saber si podrá identificar más adelante los inductores de valor.

- Comunicación. Se debe evaluar si los planes y las estrategias, realizados en determinado nivel, son conocidos por toda la organización, además, si a otro nivel se tiene la posibilidad de generar ideas que puedan llegar a favorecer los resultados.
- Motivación: Se debe analizar si los planes de compensación y los objetivos y metas trazados, motivan al personal para alcanzar una mayor productividad y mejores resultados, tanto a nivel operativo como administrativo.
- Costo. Se tiene que evaluar si la implantación del sistema puede ocasionar

elevados costos, lo cual va en contravía de la GBV, ya que este debe ser un proceso de bajo costo, que beneficie a la organización.

Estas condiciones deben ser evaluadas antes de tomar la decisión de involucrarse en la GBV, conociendo en qué situación se está, se podrá operacionalizar el sistema más fácilmente. Una verdadera GBV requiere un cambio de mentalidad para quienes toman decisiones en todos los niveles, es un largo y complejo proceso que usualmente toma dos años para ser implementado. Durante el primer año, el personal es entrenado para que aprenda a usar sus herramientas, especialmente los inductores del segundo año sus conocimientos se hacen sólidos y cuando exista confianza en que realmente funciona a todos los niveles, se puede hablar de un esquema de compensación basado en la de valor.

### **2.3. Marco Conceptual**

#### **Cadena de valor y la estrategia competitiva**

Michael Porter introdujo el influyente concepto de "cadena de valor" como una herramienta para que las empresas identifiquen cómo pueden entregar mayor valor a los consumidores y, como resultado, obtener una ventaja competitiva en el mercado. Este concepto se centra en optimizar y armonizar los procesos clave de la empresa para garantizar una operación fluida y eficiente, lo que requiere una colaboración funcional efectiva entre distintos departamentos y actividades. Entre estos procesos clave, destacan:

La gestión precisa de inventarios para asegurar que las materias primas y los productos finales estén disponibles donde y cuando se necesiten.

La eficiencia en el procesamiento de órdenes y la logística de entrega.

El servicio al cliente de alta calidad.

Porter sostiene que las metas de una unidad de negocio definen sus aspiraciones, mientras que la estrategia determina el camino para alcanzar dichas metas. La Cadena de Valor sirve como el instrumento analítico por excelencia para extraer implicaciones estratégicas y promover la mejora de las actividades empresariales bajo un enfoque de eficiencia y efectividad.

En un mercado donde los consumidores optan por la oferta que les proporciona el mayor valor neto, ¿cómo pueden los empresarios descubrir las fuentes de valor que les brinden una ventaja competitiva? Para responder a esta pregunta, Porter presenta la cadena de valor como un esencial instrumento de análisis interno.

La cadena de valor comprende todas las actividades necesarias para que una empresa produzca un bien o preste un servicio. Cada una de estas actividades incurre en costos, y cuando los consumidores están dispuestos a pagar un precio que excede esos costos, la empresa logra un margen de ganancia. Las actividades que conforman la cadena de valor se dividen en dos categorías principales: actividades primarias y actividades de soporte.

Las actividades primarias son las que constituyen el proceso productivo de la empresa, abarcando desde la logística interna, la transformación de insumos en productos, hasta la logística externa, el marketing y el servicio postventa. Por otro lado, las actividades de soporte son aquellas que facilitan y potencian las actividades primarias, posibilitando la operatividad de la empresa en su conjunto. Estas incluyen la infraestructura de la organización, la gestión de recursos humanos, el desarrollo tecnológico y las compras o aprovisionamiento.

### **Actividades primarias**

A.- Inputs o logística interna que abarcan todas las actividades necesarias para llevar a cabo la recepción de factores, su almacenamiento, el control de stocks y el manejo de materiales hasta el inicio de la fabricación. Un debido conocimiento de todos estos procesos y su control son necesarios para conocer qué factores están influyendo de forma negativa o positiva sobre los mismos, de forma tal que permitan la adopción de medidas y la concentración de recursos (materiales, humanos o financieros) para eliminar las debilidades existentes, así como identificar los puntos fuertes que existen y que se pueden convertir en fuente de ventaja competitiva.

B.- Operaciones o proceso de producción. Que recoge las actividades encaminadas a la obtención de las condiciones idóneas de calidad, tiempo y costo de los productos terminados. En este sentido es decisivo que se conozca con la mayor

profundidad y exactitud el proceso productivo, de forma que la producción terminada cumpla con las exigencias y expectativas del cliente. Para ello, es necesario que se establezcan y se vele por el cumplimiento de las normas de consumo de recursos, que se cuente con una política de calidad apropiada y que se cumpla, que los recursos humanos que intervienen en estas operaciones estén aptos para sus funciones dentro del proceso. Todo esto debe estar encaminado al logro de una producción cada vez más eficiente y eficaz que permita una posición competitiva de la empresa en el mercado.

C.- Outputs o logística externa. Que corresponde a las actividades de almacenamiento de productos terminados y su posterior distribución física. Para garantizar que la oferta llegue en las condiciones idóneas al cliente final, las funciones de almacenamiento deben proporcionar seguridad y un cumplimiento riguroso de los requerimientos previstos de acuerdo al tipo de producto para evitar deterioros o mermas que atenten contra la calidad o cantidad. Para ello es necesario que se cuente con las condiciones necesarias y se vele por el desarrollo eficaz de esta actividad. En cuanto a la función de distribución se debe ser cuidadoso en la selección del canal, éste debe estar diseñado de forma tal que los costos de transportación estén dentro de los límites aceptables para la empresa y que cumpla con las expectativas de tiempo del cliente. Un funcionamiento eficaz de esta función puede constituir la base para fuente de ventaja competitiva, no sólo para la empresa, también para el cliente.

D.-Marketing y las actividades propias de esta área funcional: A pesar de que esta es una actividad a la que no se le brindaba la debida importancia en el sistema empresarial, las condiciones imperantes en el entorno han constituido un estímulo para su implementación e incipiente desarrollo. El proceso de Perfeccionamiento Empresarial sentó las bases de esta actividad, delimitando las funciones básicas que en este subsistema deben desarrollarse, y no por capricho o de forma fortuita. El estudio del entorno, la detección de oportunidades de mercado y de las principales amenazas a las que se debe enfrentar la empresa son el punto de partida para el diseño de estrategias a los diferentes niveles; un análisis interno realizado con un enfoque de marketing permite detectar las fortalezas con que cuenta la empresa para aprovechar las oportunidades y enfrentar las amenazas, y

que pueden ser además futuras ventajas competitivas en las que apoyar las estrategias y tácticas necesarias para el cumplimiento de la misión. De esta actividad depende también el diseño de la mezcla de marketing, que no es más que un diseño efectivo de las variables controlables por la empresa, lo que implica la definición de estrategias sobre el producto y las herramientas que se deben utilizar para lograr la diferenciación de la oferta, la definición o propuesta a organismos superiores de programas sobre precios, el diseño y la elección del canal de distribución adecuado, tanto para la empresa como para el cliente y la forma en que serán utilizadas las diferentes herramientas de la variable comunicación para lograr el posicionamiento deseado.

E.- Servicio o servicio postventa. Que son las actividades necesarias para mantener las condiciones del producto vendido. Los servicios postventa son, además, una herramienta muy útil para obtener una distinción en la oferta de la empresa sobre los competidores. Si son bien utilizadas pueden proporcionar una posición ventajosa que implique la fidelización de los clientes actuales y un estímulo para los potenciales.

La tarea de la empresa es valorar los costos y rendimiento de cada actividad creadora de valor, así como la de sus competidores como punto de referencia, para buscar mejoras. En la medida que la empresa realice una actividad mejor que sus competidores, alcanzará una ventaja competitiva. Pero no todas las empresas se encuentran con muchas oportunidades de reducir costos o aumentar beneficios a través de la obtención de una ventaja competitiva. La solución está, pues, en identificar de forma periódica nuevas ventajas potenciales para obtener siempre un valor adicional sobre la competencia. Para que las llamadas actividades primarias puedan desarrollarse de forma efectiva es necesario que se realicen una serie de tareas consideradas de apoyo.

## **Indicadores financieros**

### **Calidad de Activos**

La proporción de activos rentables respecto al total de activos, expresada en porcentaje, es un indicador financiero que evalúa qué parte del activo total de una

empresa está generando ingresos financieros. Esta ratio es crucial para determinar la eficacia con la que se están utilizando los activos para producir ingresos.

El porcentaje que representa la cartera atrasada sobre los créditos directos indica la proporción de préstamos que han excedido su fecha de vencimiento o que están siendo procesados judicialmente para su cobro. Este indicador es un termómetro del riesgo crediticio y de la calidad de la cartera de créditos de una entidad financiera.

En cuanto a la cartera atrasada en moneda nacional respecto a los créditos directos en la misma moneda, este porcentaje muestra la cantidad de créditos en mora o en cobranza judicial, limitado a las operaciones realizadas en moneda nacional. Permite un análisis más específico de la salud crediticia en el contexto económico local.

Paralelamente, el porcentaje de cartera atrasada en moneda extranjera sobre los créditos directos en dicha moneda pone en relieve la proporción de créditos internacionales que se han retrasado o están en proceso de cobro judicial. Este indicador es particularmente relevante para instituciones con operaciones de crédito en divisas distintas a la moneda local.

El porcentaje de créditos refinanciados y reestructurados sobre el total de créditos directos mide la extensión de los créditos que han sido sujetos a modificaciones en sus términos originales, ya sea por refinanciamiento o reestructuración. Este ratio puede señalar una gestión activa de la cartera de créditos en respuesta a problemas de solvencia de los deudores.

Finalmente, el porcentaje de provisiones sobre la cartera atrasada indica qué parte de esta última está respaldada por fondos reservados para cubrir posibles pérdidas. Este indicador es crucial para entender la solidez financiera de una entidad, mostrando su prudencia y preparación ante créditos incobrables.

### **Eficiencia y Gestión**

El índice de Créditos Directos por empleado, expresado en miles de soles, cuantifica el promedio de préstamos otorgados por cada miembro del personal de la entidad.

Este indicador es útil para valorar la productividad de los empleados en términos de la cantidad de créditos que gestionan.

En cuanto al cociente entre los Depósitos y el Número de Oficinas, también expresado en miles de soles, este indicador evalúa el promedio de depósitos captados por cada sucursal bancaria. Para determinar este valor, se toma en cuenta el total de depósitos obtenidos y se incluyen todas las instalaciones operativas como la sede central, sucursales, agencias, oficinas especiales y locales compartidos, tanto a nivel nacional como internacional.

El ratio de Gastos de Administración Anualizados sobre el Activo Rentable Promedio, expresado en porcentaje, refleja la proporción de gastos administrativos incurridos en el último año, incluyendo los costes de personal, remuneraciones al directorio, servicios contratados a terceros, tributos y contribuciones, en relación con cada nuevo sol del promedio del activo rentable en ese mismo periodo. Este indicador ayuda a medir la eficiencia en la gestión de los activos rentables en relación con los costos administrativos.

El indicador de Gastos de Operación respecto al Margen Financiero Total, presentado en porcentaje, analiza qué fracción de los ingresos netos se destina a cubrir todos los gastos operativos, como los salarios, pagos al directorio, servicios de terceros, obligaciones fiscales y contribuciones, así como la depreciación y amortización. Ambas métricas se calculan en base al acumulado anual. El Margen Financiero Total se calcula sumando el margen financiero bruto a los ingresos por servicios financieros, luego restando los gastos por servicios financieros, y añadiendo otros ingresos y gastos. Este índice es particularmente relevante para evaluar la relación entre los costos operativos y la rentabilidad financiera de la institución.

- a.** Bajo la categoría de Gastos Financieros, se agrupan varias cuentas que representan los costos incurridos por una empresa debido a sus obligaciones financieras. Estos incluyen intereses pagados sobre depósitos hechos por el público, intereses sobre fondos interbancarios, intereses sobre depósitos realizados por otras empresas financieras y organismos financieros internacionales, así como los intereses sobre deudas y otras obligaciones

financieras. También se contabilizan en esta categoría los intereses sobre valores y títulos emitidos, las comisiones y otros cargos asociados a obligaciones financieras, el saldo negativo resultante de las transacciones de divisas y diversas cargas financieras.

- b.** Los Gastos por Servicios Financieros abarcan costos atribuidos a cuentas por pagar, gastos asociados a operaciones contingentes, costos diversos vinculados a servicios financieros y gastos relacionados con el costo de venta de bienes y servicios. Este apartado contable detalla las salidas de efectivo que una entidad financiera debe afrontar en relación con la prestación de sus servicios financieros y la comercialización de sus productos.
  
- c.** En el lado opuesto del espectro contable se encuentran los Ingresos Financieros, que comprenden todas las cuentas que reflejan los beneficios económicos obtenidos por la entidad a partir de diversas fuentes de inversión y crédito. Esto incluye intereses y comisiones generados por la tenencia de efectivo disponible, por la participación en fondos interbancarios, por inversiones realizadas, y por créditos otorgados. Además, se suman a estos ingresos el saldo positivo de las operaciones de divisas y otros ingresos financieros que complementan la rentabilidad financiera de la empresa. Estas cuentas son esenciales para entender la capacidad de la empresa para generar beneficios a través de su manejo y estrategia financiera.



## **CAPÍTULO III.- MÉTODO**

En la investigación mencionada, se empleó el enfoque cuantitativo con el objetivo de explorar y cuantificar las relaciones entre diversas variables financieras. Este método se centró en analizar la interacción entre la utilidad neta, las ventas netas, el margen operacional neto, los ingresos provenientes de servicios financieros, la utilidad antes de impuestos y el valor del activo fijo neto después de la depreciación. El período de estudio abarcó desde el año 2001 hasta 2014.

Además, se tuvo en cuenta el Coeficiente de Determinación, una herramienta estadística esencial en este tipo de análisis, ya que permite medir qué tan bien los resultados de una variable pueden ser explicados o predichos por otra. Este coeficiente es fundamental para evaluar la fuerza y la relevancia de las relaciones entre las variables mencionadas anteriormente.

El uso del método cuantitativo en este contexto es particularmente adecuado, dado que permite un análisis detallado y objetivo de las tendencias y correlaciones entre los distintos indicadores financieros a lo largo del período especificado. Este enfoque también facilita la identificación de patrones consistentes o cambios significativos en el rendimiento financiero de la entidad o sector en estudio, ofreciendo ideas valiosas para la toma de decisiones estratégicas y la formulación de políticas.

### **3.1. Tipo de investigación**

En este contexto, la investigación adopta un enfoque de carácter fundamental, también conocido como básico, puro o sustantivo. La principal finalidad de este tipo de investigación radica en enriquecer y expandir el cuerpo existente de

conocimiento teórico. Su contribución se centra en la profundización del entendimiento científico, ya sea a través de la formulación de nuevas teorías o la modificación de teorías preexistentes.

Este enfoque se caracteriza por su orientación hacia el entendimiento y la exploración conceptual, más que hacia aplicaciones prácticas inmediatas. Su valor reside en la creación de una base sólida de conocimientos, que puede ser fundamental para futuros desarrollos prácticos y aplicaciones. La investigación básica es esencial en el avance del conocimiento científico, ya que proporciona los cimientos sobre los que se construyen aplicaciones prácticas y soluciones a problemas específicos.

En resumen, la investigación básica o pura se enfoca en la expansión del entendimiento teórico, desempeñando un papel crucial en el avance de la ciencia y el conocimiento en general, y sentando las bases para futuras investigaciones aplicadas y desarrollos tecnológicos.

### 3.2. Diseño de Investigación

**Tabla 2**

*El diseño de investigación es el descriptivo – correlacional.*

Nivel de Investigación	Hipótesis	Diseño
Descriptivo	Se plantean a manera de objetivos	No experimental
Correlacional	Diferencia de grupos sin atribuir casualidad	Nivel: Correlacional.

*Nota.* Elaboración propia

Los diseños descriptivos– correlacionales, se orientan a la determinación del grado de relación existente entre dos a más variables de interés en una misma muestra de sujetos o el grado de relación existente entre dos fenómenos o eventos observados.

### **3.3. Población y muestra**

La población es el universo de datos en la serie histórica de las empresas Cajas municipales.

La muestra la constituyen series históricas que van del año 2001 al año 2014. Son 14 años de serie histórica.

### **3.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos**

La metodología empleada en este estudio se fundamenta en la observación y análisis de datos obtenidos de series históricas. Estos datos son meticulosamente recopilados y organizados en fichas de trabajo especialmente diseñadas para este propósito. La estructura y contenido de estas fichas son críticos para el proceso, ya que facilitan una organización sistemática y un análisis detallado de la información histórica.

Para asegurar la efectividad y precisión de la técnica, es esencial que cada ficha de trabajo sea sometida a un riguroso proceso de evaluación. Esta evaluación busca determinar la viabilidad y relevancia de la información contenida, así como la idoneidad de la ficha para contribuir efectivamente al objetivo de la investigación. Durante este proceso, se examina minuciosamente la calidad y coherencia de los datos recogidos, asegurando que la información sea fiable y que las conclusiones derivadas sean sólidas y verificables.

Este enfoque de observación basado en series históricas y el uso de fichas de trabajo evaluadas para su viabilidad son esenciales para obtener propuestas profundas y significativas, especialmente en estudios que requieren un análisis extenso de tendencias y patrones a lo largo del tiempo. La meticulosidad en la recopilación y evaluación de datos garantiza la precisión y la validez de los resultados de la investigación.

### **3.5. Técnicas de procesamiento y análisis de datos**

En el ámbito del procesamiento de datos, el uso de Microsoft Excel es una práctica común debido a su amplia gama de herramientas y funcionalidades para el análisis de datos. Esta plataforma proporciona diversas opciones para la manipulación,

organización y evaluación de la información, lo que la convierte en una opción versátil y accesible para muchas aplicaciones de análisis de datos.

Además de Excel, el software de análisis estadístico SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) también es frecuentemente utilizado. Este programa es particularmente útil para aplicaciones más avanzadas de análisis estadístico. Una de las capacidades clave de SPSS es su habilidad para calcular el coeficiente de correlación de Pearson, conocido como rho de Pearson. Esta medida estadística es crucial para evaluar la existencia y la fuerza de una relación directa y significativa entre dos variables, así como para determinar el grado de dependencia de una variable con respecto a otra.

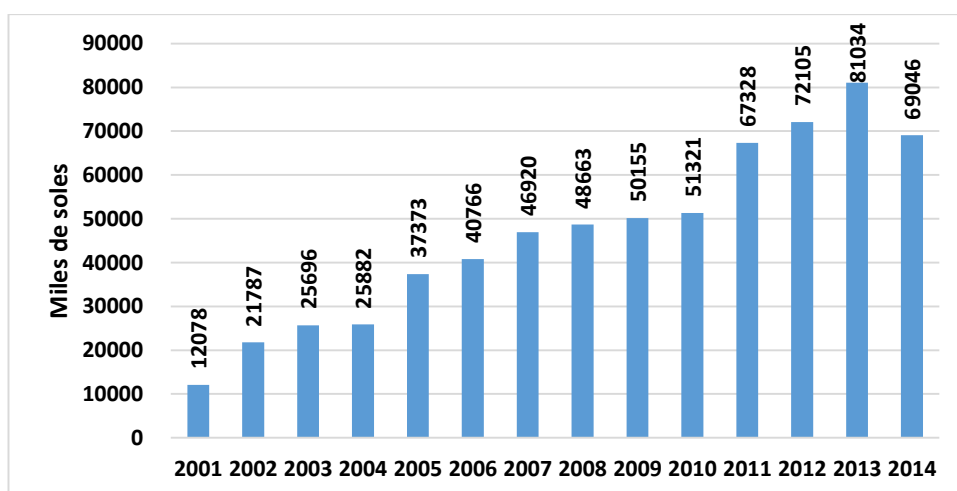
El uso de estas herramientas de software en el análisis de datos permite a los investigadores y analistas llevar a cabo evaluaciones detalladas y precisas de grandes conjuntos de datos. La capacidad de Excel para organizar y visualizar datos, combinada con las funciones estadísticas avanzadas de SPSS, ofrece un conjunto integral de técnicas para el análisis de datos en diversos campos de estudio y aplicaciones prácticas.

## CAPÍTULO IV.- PRESENTACIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

### 4.3. Presentación de datos

**Figura 2**

*CMAC Arequipa Utilidad neta*

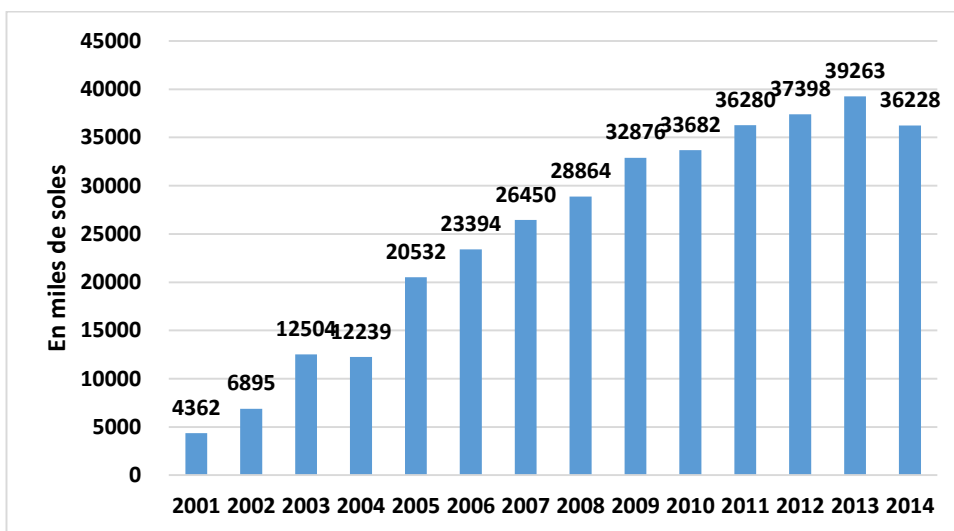


*Nota.* Obtenida de la SBS

Figura N°2. La Utilidad neta crece en el periodo de análisis de 12 millones de soles hasta los 81 millones de soles en el año 2013, aunque en el año 2014 tiene una ligera caída hasta los 69 millones de soles. El incremento en el periodo ha sido de más de 70 millones de soles.

**Figura 3**

*CMAC CUSCO Utilidad neta*

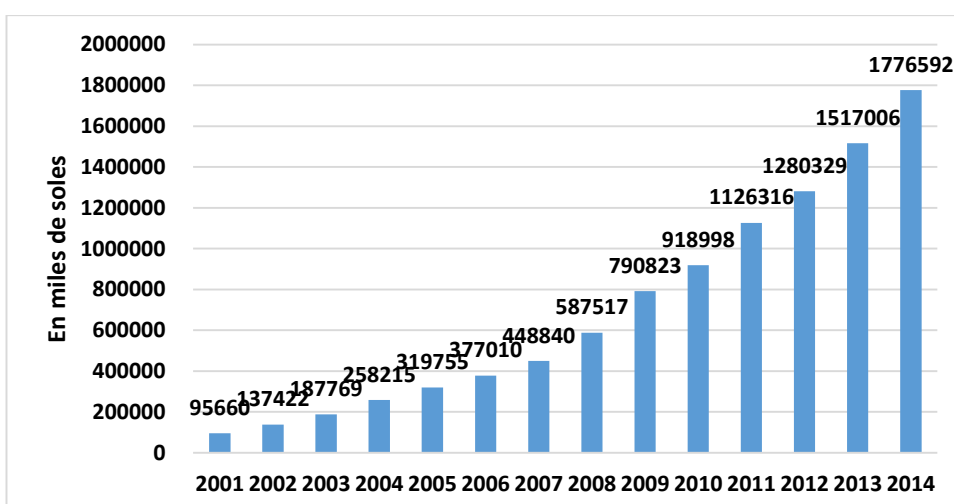


*Nota.* Obtenida de la SBS

En la Figura N°3, La utilidad neta ha crecido de 4.3 millones de soles en el año 2001 hasta los 39 millones de soles en el año 2013 y una ligera caída a 36 millones de soles en el año 2014. Una primera comparación es que las utilidades de la Caja Arequipa han crecido hasta el doble de lo conseguido por la Caja Arequipa.

**Figura 4**

*CMAC CUSCO Activo total*

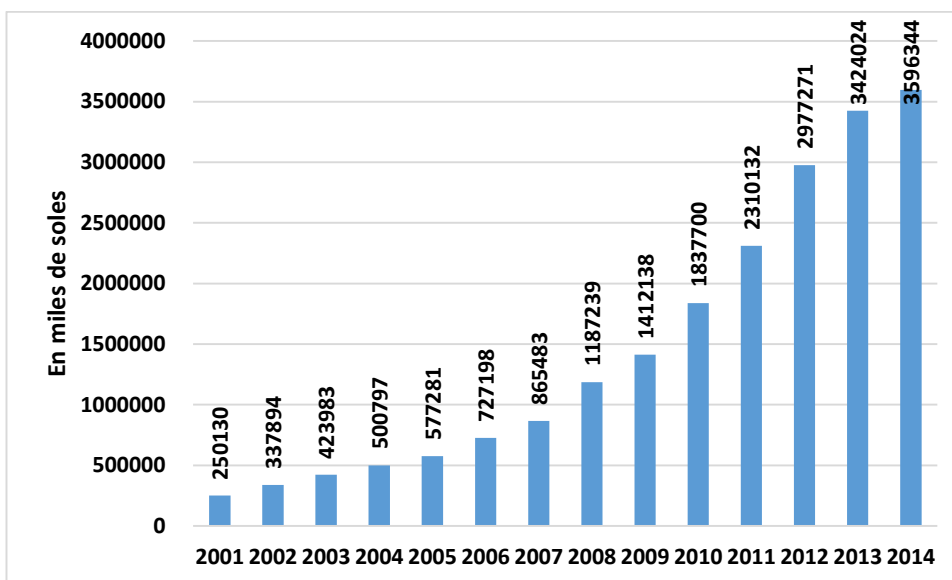


*Nota.* Obtenida de la SBS

Figura N° 4, los activos totales de la empresa Caja Cusco ha crecido de 95 millones de soles en el año 2001 hasta los casi 1776 millones de soles en el año 2014. Los activos de la Caja Cusco se han prácticamente duplicado en el periodo de análisis.

**Figura 5.**

*CMAC AREQUIPA Activo total*

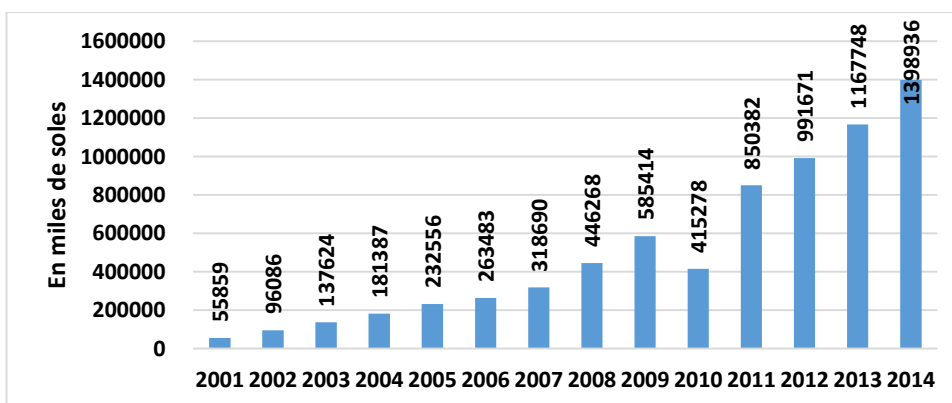


*Nota.* Obtenida de la SBS

Figura N°5 La Caja Arequipa en el año 2001 ha tenido 250 millones de soles de activos totales, este se incrementa hasta los 3996 millones de soles en el año 2014. Un crecimiento de 16 veces en el periodo histórico.

**Figura 6**

*CMAC CUSCO Colocaciones*

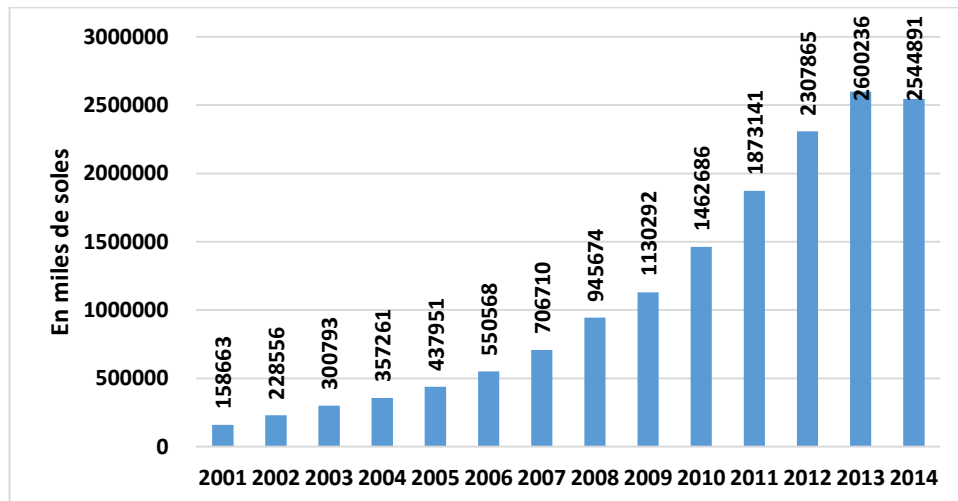


*Nota.* Obtenida de la SBS

Figura N°6 Las colocaciones son los préstamos que se realizan en función a la demanda de créditos por parte de los usuarios. En ese sentido las colocaciones de Caja Cusco en el año 2001 fueron de 55 millones de soles para llegar al 2014 al monto de 1398 millones de soles. El incremento es notorio y va para arriba.

**Figura 7**

*CMAC Arequipa Colocaciones*

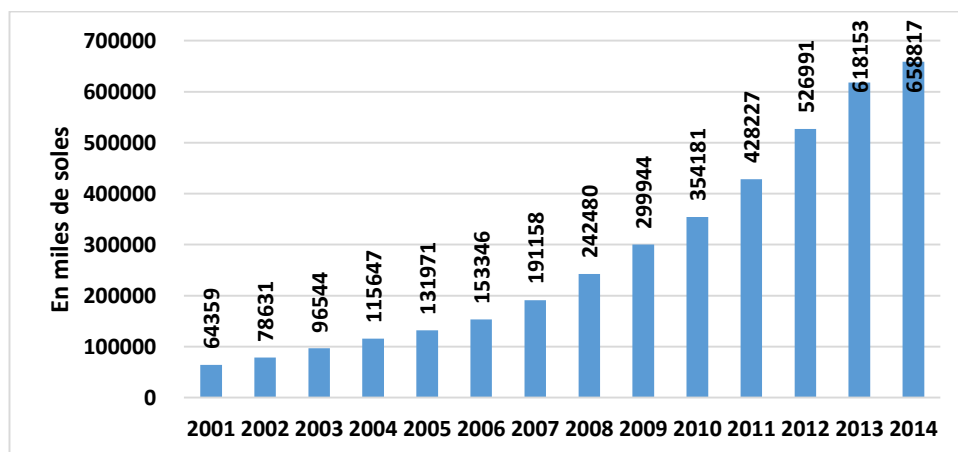


*Nota.* Obtenida de la SBS

Figura N°7 Las colocaciones de la Caja Arequipa por comparación son mucho mayores que las colocaciones de la Caja Cusco. En el 2014 la caja Arequipa tuvo créditos por 2544 millones de soles, Caja Cusco ese año tuvo créditos por 1398 millones de soles. Casi el doble.

**Figura 8**

*CMAC Arequipa Ingreso financieros*



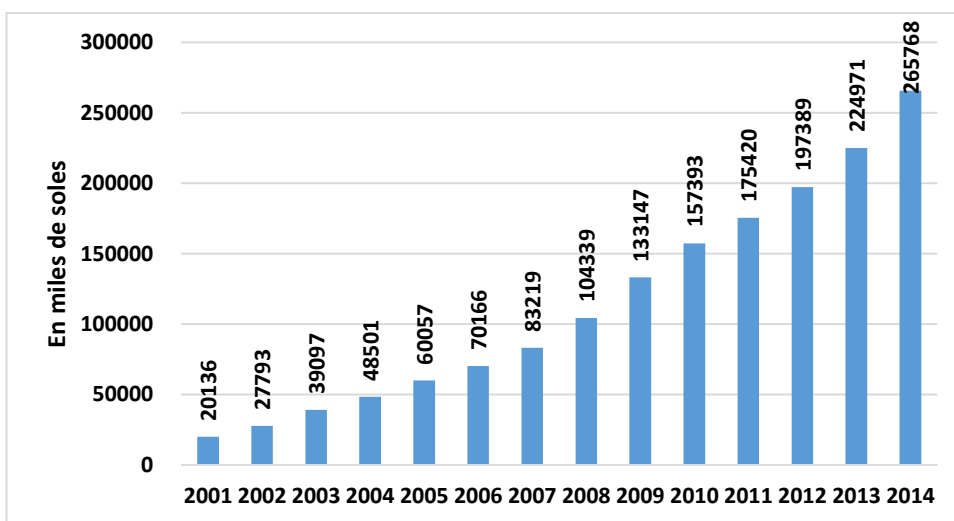


Nota. Obtenida de la SBS

Figura N°8 Los intereses que se cobran por prestamos va como ingresos financieros. Y lo que manda sobre la cantidad de ingresos financieros depende de la cartera de créditos, de las colocaciones. Los ingresos financieros como se puede observar crecen de 64 millones de soles hasta los 658 millones de soles en el año 2014.

**Figura 9**

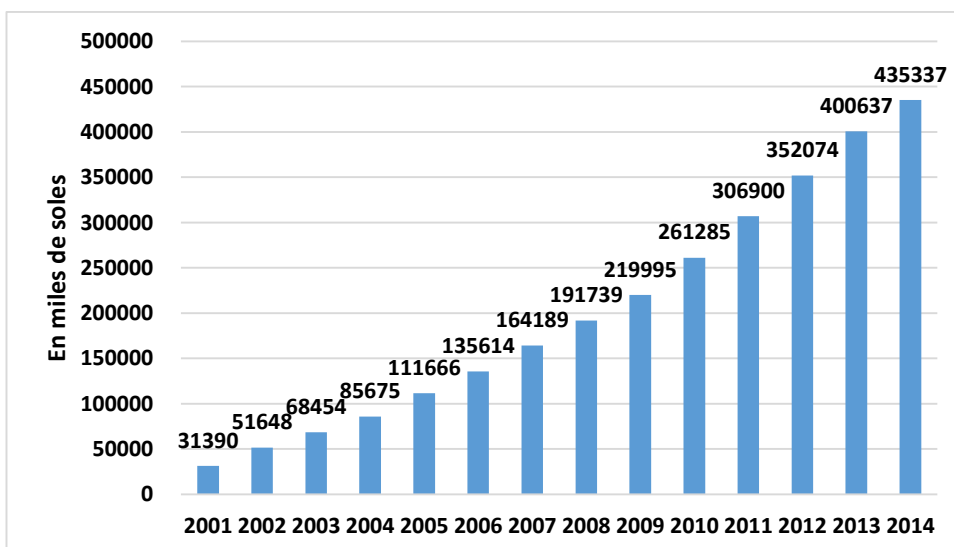
*CMAC CUSCO Ingreso financieros*



Nota. Obtenida de la SBS

**Figura 10**

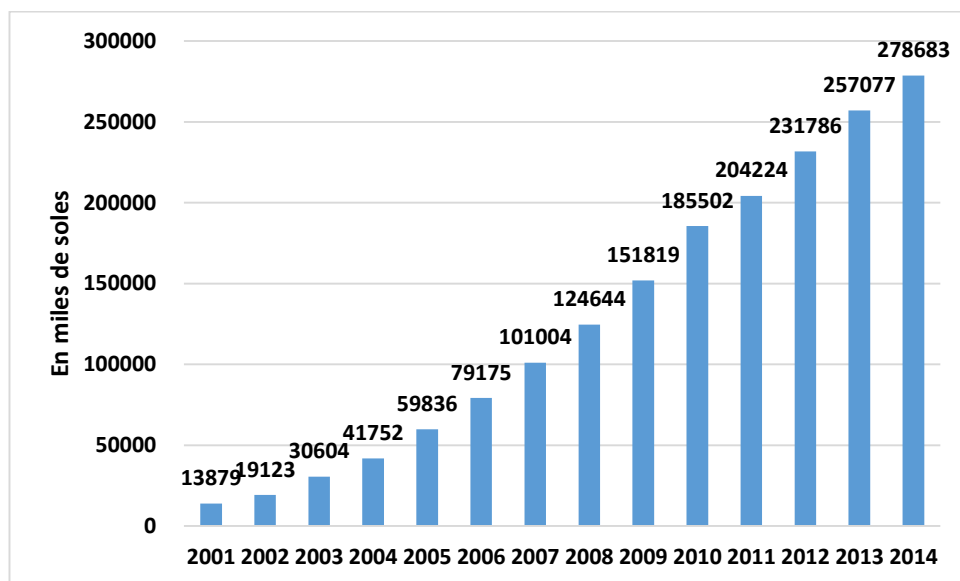
*CMAC Arequipa Patrimonio*



Nota. Obtenida de la SBS

**Figura 11**

*CMAC CUSCO Patrimonio*



*Nota.* Obtenida de la SBS

**Tabla 3**

*Comparación entre CMAC Arequipa y CMAC Cusco*

<b>En miles de soles</b>				
<b>Años</b>	<b>CMAC Arequipa Colocaciones</b>	<b>CMAC CUSCO Colocaciones</b>	<b>CMAC Arequipa Utilidad neta</b>	<b>CMAC CUSCO Utilidad neta</b>
2001	158663	55859	12078	4362
2002	228556	96086	21787	6895
2003	300793	137624	25696	12504
2004	357261	181387	25882	12239
2005	437951	232556	37373	20532
2006	550568	263483	40766	23394
2007	706710	318690	46920	26450
2008	945674	446268	48663	28864
2009	1130292	585414	50155	32876
2010	1462686	415278	51321	33682
2011	1873141	850382	67328	36280
2012	2307865	991671	72105	37398
2013	2600236	1167748	81034	39263
2014	2544891	1398936	69046	36228

*Nota.* Obtenida de la SBS

**Tabla 4***Comparación entre CMAC Arequipa y CMAC Cusco*

<b>En miles de soles</b>						
<b>Años</b>	<b>CMAC Arequipa Ingreso financieros</b>	<b>CMAC CUSCO Ingreso financieros</b>	<b>CMAC Arequipa Patrimonio</b>	<b>CMAC CUSCO Patrimonio</b>	<b>CMAC AREQUIPA Activo total</b>	<b>CMAC CUSCO Activo total</b>
2001	64359	20136	31390	13879	250130	95660
2002	78631	27793	51648	19123	337894	137422
2003	96544	39097	68454	30604	423983	187769
2004	115647	48501	85675	41752	500797	258215
2005	131971	60057	111666	59836	577281	319755
2006	153346	70166	135614	79175	727198	377010
2007	191158	83219	164189	101004	865483	448840
2008	242480	104339	191739	124644	1187239	587517
2009	299944	133147	219995	151819	1412138	790823
2010	354181	157393	261285	185502	1837700	918998
2011	428227	175420	306900	204224	2310132	1126316
2012	526991	197389	352074	231786	2977271	1280329
2013	618153	224971	400637	257077	3424024	1517006
2014	658817	265768	435337	278683	3596344	1776592

*Nota.* Obtenida de la SBS

#### **4.4. Contrastación de hipótesis**

##### **Prueba de hipótesis**

Hi: Existe relación directa y significativa entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco. En el periodo 2001-2014.

Ho: Existe relación directa y significativa entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco. En el periodo 2001-2014.

**Tabla 5***Prueba correlacional de Pearson entre IFA y UNA*

Correlaciones		IFA	UNA
IFA	Correlación de Pearson	1	,937**
	Sig. (bilateral)		,000
	N	14	14
UNA	Correlación de Pearson	,937**	1
	Sig. (bilateral)	,000	
	N	14	14

\*\* . La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

*Nota.* Obtenida de SPSS

**Tabla 6***Prueba correlacional de Pearson IFC y UNC*

Correlaciones		IFC	UNC
IFC	Correlación de Pearson	1	,903**
	Sig. (bilateral)		,000
	N	14	14
UNC	Correlación de Pearson	,903**	1
	Sig. (bilateral)	,000	
	N	14	14

\*\* . La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

*Nota.* Obtenida de SPSS

Hi: Los elevados niveles de utilidad de la Caja Municipal de Arequipa respecto de la Caja Municipal de Cusco se explica por los elevados ingresos financieros en el periodo 2001-2014.

Ho: Los elevados niveles de utilidad de la Caja Municipal de Arequipa respecto de la Caja Municipal de Cusco se explica por los elevados ingresos financieros en el periodo 2001-2014.

**Tabla 7**

*Resumen del modelo*

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	,937 <sup>a</sup>	,879	,868	7528,62446

a. Variables predictoras: (Constante), IFA  
*Nota.* Obtenida de SPSS

**Tabla 8**

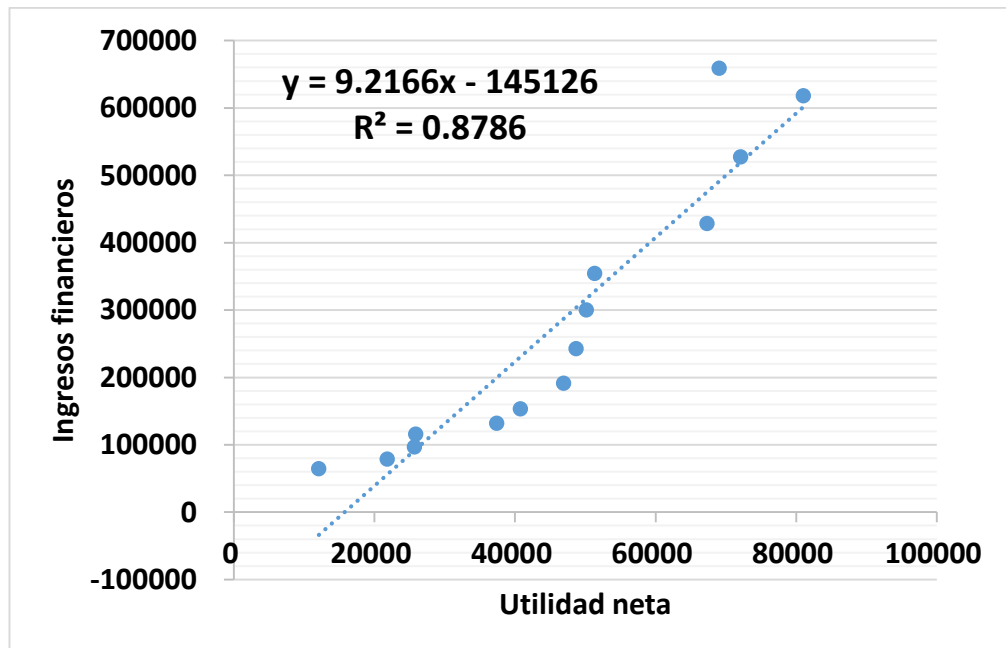
*Coefficientes<sup>a</sup>*

Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados		Sig.
		B	Error típ.	Beta		
1	(Constante)	19473,159	3524,751		5,525	,000
	IFA	,095	,010	,937	9,318	,000

a. Variable dependiente: UNA  
*Nota.* Obtenida de SPSS

**Figura 12**

*Relación y dependencia entre utilidad neta e ingresos financieros 2001-2014. Arequipa.*



*Nota.* Obtenida de SPSS

**Tabla 9***Resumen del modelo*

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	,903 <sup>a</sup>	,816	,800	5345,93026

a. Predictores: (Constante), CUSCOIngin

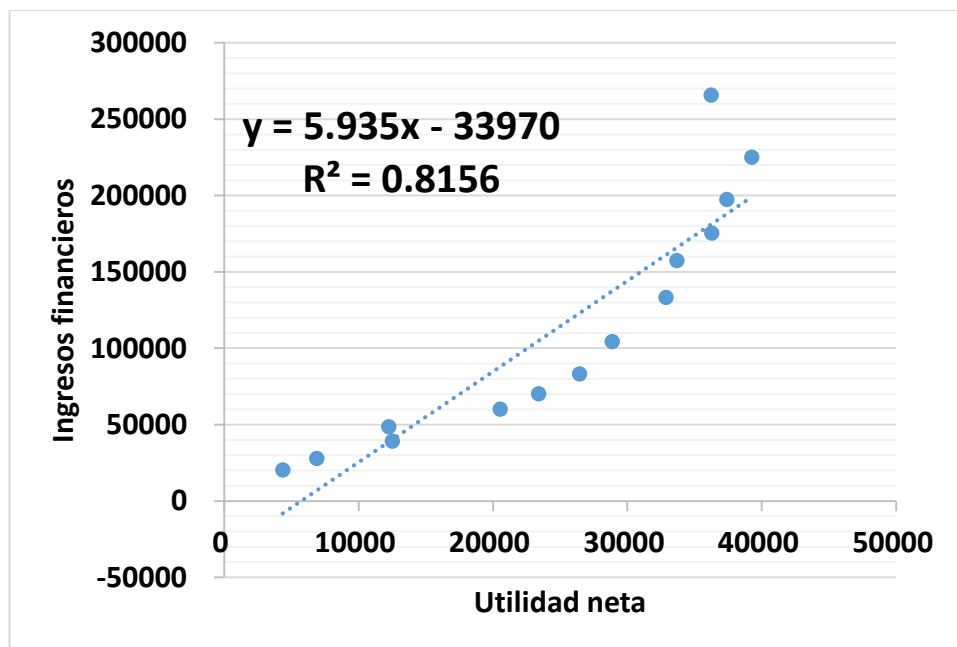
Nota. Obtenida de SPSS

**Tabla 10***Coefficientes<sup>a</sup>*

Modelo		Coefficients no estandarizados		Coefficients estandarizados	t	Sig.
		B	Error estándar	Beta		
1	(Constante)	9290,437	2594,464		3,581	,004
	CUSCOIngin	,137	,019	,903	7,286	,000

a. Variable dependiente: CUSCOUtil

Nota. Obtenida de SPSS

**Figura 13***Relación y dependencia entre utilidad neta e ingresos financieros 2001-2014. Cusco.*

Nota. Obtenida de SPSS

Prueba de hipótesis entre Ingresos financieros y colocaciones

Prueba de hipótesis entre Ingresos financieros Cusco y Colocaciones del Cusco (cartera de créditos)

Hi: Los niveles de ingresos financieros de las cajas municipales de análisis se relacionan con los niveles de cartera de créditos en el periodo 2001-2014.

Ho: Los niveles de ingresos financieros de las cajas municipales de análisis se relacionan con los niveles de cartera de créditos en el periodo 2001-2014.

**Tabla 11**

*Prueba correlacional de Pearson entre IFC y CCC*

<b>Correlaciones</b>			
		IFC	CCC
IFC	Correlación de Pearson	1	,973**
	Sig. (bilateral)		,000
	N	14	14
CCC	Correlación de Pearson	,973**	1
	Sig. (bilateral)	,000	
	N	14	14

\*\* . La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

*Nota.* Obtenida de SPSS

Prueba de hipótesis entre Ingresos financieros de Caja Arequipa y Colocaciones de Caja Arequipa (cartera de créditos)

**Tabla 12**

*Prueba correlacional de Pearson entre IFA y CCA*

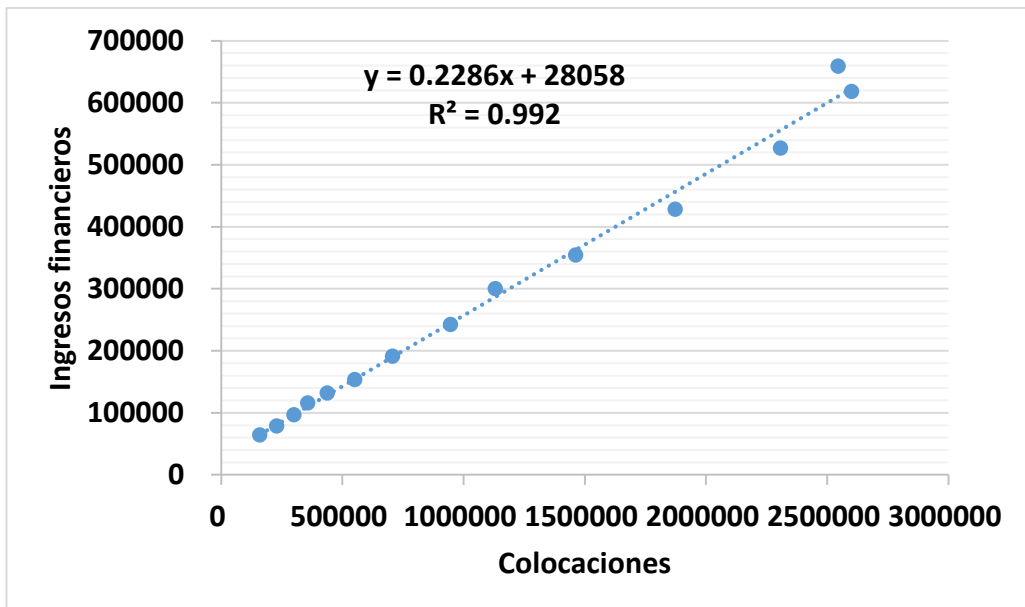
<b>Correlaciones</b>			
		IFA	CCA
IFA	Correlación de Pearson	1	,996**
	Sig. (bilateral)		,000
	N	14	14
CCA	Correlación de Pearson	,996**	1
	Sig. (bilateral)	,000	
	N	14	14

\*\* . La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

*Nota.* Obtenida de SPSS

**Figura 14**

*Relación y dependencia entre Colocaciones e ingresos financieros 2001-2014. Arequipa.*



*Nota.* Obtenida de SPSS

Prueba de hipótesis entre Ingresos financieros de Caja Cusco y Colocaciones de Caja Cusco (cartera de créditos)

**Tabla 13**

*Prueba correlacional de Pearson entre IFA y CCA*

<b>Correlaciones</b>			
		IFC	CCC
	Correlación de Pearson	1	,973**
IFC	Sig. (bilateral)		,000
	N	14	14
	Correlación de Pearson	,973**	1
CCC	Sig. (bilateral)	,000	
	N	14	14

\*\* La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

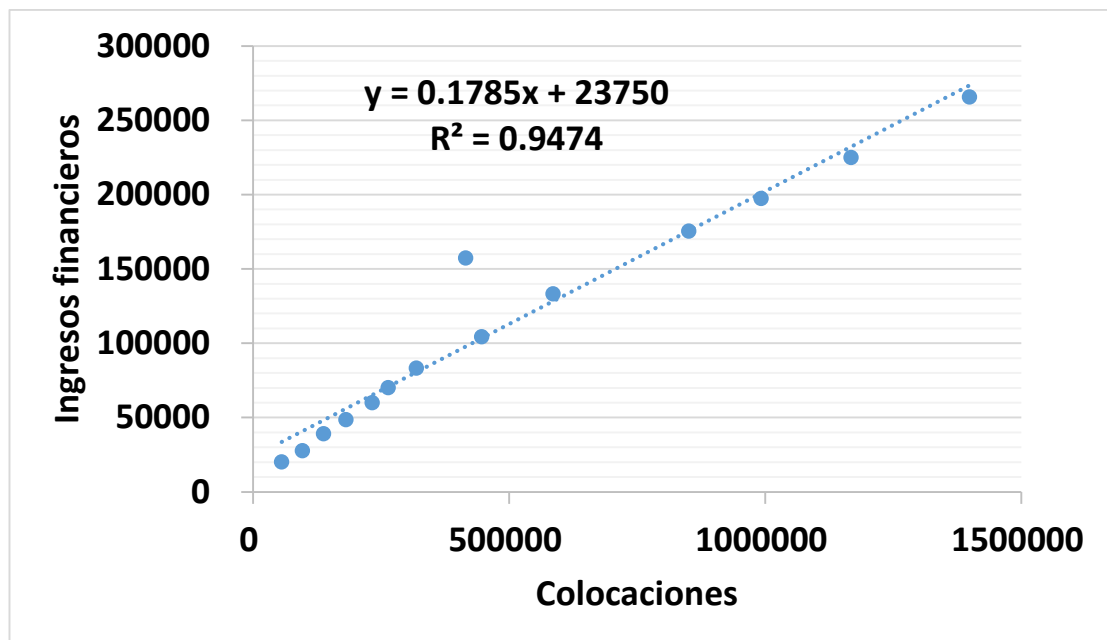
*Nota.* Obtenida de SPSS



**Figura 15**

*Relación y dependencia entre Colocaciones e ingresos financieros 2001-2014.*

*Cusco.*



*Nota.* Obtenida de SPSS

#### **4.4.1. Capital social**

El capital social en el año 2001 era en la CMAC Arequipa de 15.7 millones de soles y el capital social de la CMAC Cusco era de 6.8 millones de soles. Este debía incrementarse para ir ganando posiciones en el mercado financiero.

Así ocurrió con la CMAC Arequipa que en el 2000 ya pasaba los 10 millones de soles, en el 2002 superaba los 24 millones de soles, en el 2004 llegaba a los 37 millones de soles, en el 2005 su capital social superaba los 61 millones de soles.

Es en el año 2008 cuando supera los 117 millones de soles. Al cierre del 2012 el capital social llegue a los 216 millones de soles. En los años 2013 y 2014 el Capital Social es de 248 millones y 285 millones de soles respectivamente.

El crecimiento patrimonial desde el año 2001 al 2014 ha pasado de 6.1 millones de soles a 285 millones de soles.

El capital social de la CMAC Cusco ha crecido en el periodo de análisis de 6.8 millones de soles en el año 2001 a 176.7 millones de soles al cierre del año 2014. Durante el año 2001 la diferencia era de 8.8 millones de soles.

En el año 2004 la diferencia supera es de 20.8 millones de soles.

En el 2010 la diferencia es de 81.9 millones de soles, en el 2012 la diferencia a favor de la CMAC Arequipa de 71.8 millones de soles. En el año 2013 es de 107.3 millones de soles y en el año 2014 de 108.5 millones de soles.

La diferencia absoluta se amplió mucho si lo llegamos a comparar desde el año 2001 en el que la diferencia absoluta era de 8.8 millones de soles y en el 2014 llego a ser 108.6 millones de soles.

En ese sentido el Capital social de la CMAC Arequipa respecto a la de CMAC Cusco, en el año 2001 fue de 2.31 a 1, la diferencia se acortó en el 2006 con una relación de 1.9 a 1, quiere decir que por cada 1.9 soles de la CMAC Arequipa la CMAC Cusco tenía un sol.

Luego de ese año la brecha se amplía a favor de las CMAC Arequipa llegando en el año 2010 a 1.93 a 1; pero a partir del 2011 la disminuye la brecha entre ambas cajas ya que la CMAC tiene un cierto crecimiento en cuanto a sus capitales, etc. en el 2011 fue de 1.54 a 1 mucho menor que en años anteriores, en el 2012 fue de 1.53 veces.

En el año 2013 fue de 1.76 veces y en el año 2014 ha sido de 1.61 veces a uno, entonces se puede observar que en los últimos años existe una variación, pero en el último año que es el 2014 disminuye a 1.61 veces

En ese sentido lo que se tiene en cartera es que la diferencia absoluta se amplió a favor de la CMAC Arequipa, y que en términos relativos la relación se ha mantenido, pero también esa en el caso de la CMAC Cusco en la que se observa también un gran crecimiento a comparación de años anteriores, obviamente no supera a la CMAC Arequipa, pero si se pudo apreciar que la CMAC Cusco tuvo un gran crecimiento, a pesar que aún no supera a la CMAC Arequipa.

**Tabla 14**

*SERIE HISTORICA 2001-2014 DEL CAPITAL SOCIAL DE LAS CMAC  
AREQUIPA Y CMAC CUSCO*

<b>(En Miles de Nuevos Soles)</b>				
<b>Años</b>	<b>CMAC Arequipa</b>	<b>CMAC CUSCO</b>	<b>Nro de veces CMAC AREQUIPA/CMAC CUSCO</b>	<b>DIFERENCIA ABSOLUTA</b>
2001	15,713	6,816.00	2.31	8,897
2002	24,962	8,816.89	2.83	16,145
2003	25,461	13,212.99	1.93	12,248
2004	37,281	16,451.06	2.27	20,830
2005	61,437	28,975.94	2.12	32,461
2006	78,255	41,141.19	1.90	37,114
2007	96,600	55,001.91	1.76	41,598
2008	117,714	70,673.35	1.67	47,040
2009	139,612	87,775.03	1.59	51,837
2010	169,705	87,775.03	1.93	81,930
2011	189,444	122,888.19	1.54	66,556
2012	216,375	141,517.91	1.53	74,857
2013	248,822	141,517.91	1.76	107,304
2014	285,288	176,709.41	1.61	108,578

*Nota.* Obtenida de SBS

#### **4.4.2. Gastos de personal**

Uno de los principios de la optimización de recursos humanos es cuando puede producir más con menos erogación en gastos de personal. En cualquier escenario lo que siempre se pretende es reducir gastos y maximizar ganancias.

Es verdad que en la expansión de las CMAC los gastos de personal también se han incrementado y mientras mayor es la expansión mayor son los gastos de personal que requiere la empresa financiera. Pero la propuesta es si la relación respecto a los ingresos financieros es cada vez menor.

En el año 2001 los gastos de personal de la CMAC Arequipa fue de 10.7 millones de soles mientras que la CMAC Cusco era de 3.4 millones de soles. En el 2006 los gastos de personal en la CMAC Arequipa superan los 23 millones de soles, los de la Caja Municipal de Cusco superan los 12 millones de soles.

En el periodo 2008 la CMAC Arequipa supera los 42 millones de soles en gastos de personal la CMAC Cusco supera los 21 millones de soles. En el 2011 la primera

supera los 107 millones de soles y la segunda supera los 46 millones de soles. En ese sentido en el 2012 los gastos de personal cierran con 132 millones y 50.8 millones de soles respectivamente tanto para la Caja de Arequipa como la de Cusco.

En el 2013 Caja Arequipa tenía 155 millones de soles y Caja Cusco de 62.1 millones de soles. En el 2014 los gastos de personal de la Caja Arequipa fueron de 162 millones de soles y Caja Cusco de 74 millones de soles.

Lo que queda demostrado hasta ahora es que el crecimiento de gastos de personal ha sido superior en la CMAC Arequipa que en la de Cusco.

Lo que se debe demostrar es que la diferencia en número de veces ha sido cada vez menor. Debido a que así se demuestra que la CMAC Arequipa ha optimizado de menor manera los recursos, gastos de personal.

En el año 2001 CMAC Arequipa gastaba 3.12 soles a 1 respecto de la CMAC Cusco en remuneraciones. Esta relación empezó a bajar de tal manera que en el año 2005 la relación era de 1.86 a 1 quiere decir que los niveles de productividad de las remuneraciones en la CMAC Arequipa era mayor que en la CMAC de Cusco. Pero en los años subsiguientes al 2006 al 2012 esta relación no debe ser grato para la CMAC Arequipa donde se va demostrando o que los niveles de productividad de las remuneraciones en la CMAC Arequipa disminuyen o los de la CMAC Cusco crecen.

Aunque en el largo plazo lo que notamos es que los niveles de productividad de las remuneraciones de la CMAC Arequipa ha logrado ventajas respecto de la CMAC Cusco. Fue de 3.12 a 1 en el año 2001 y en el 2014 de 2.18 a 1. Señalando que la productividad de los gastos de personal de la CMAC Arequipa ha ido disminuyendo.

**Tabla 15:***serie histórica 2001-2014 del personal de las CMAC Arequipa y CMAC Cusco*

<b>(En Miles de Nuevos Soles)</b>				
<b>Años</b>	<b>CMAC Arequipa</b>	<b>CMAC CUSCO</b>	<b>Nro de veces CMAC AREQUIPA/CMAC CUSCO</b>	<b>DIFERENCIA ABSOLUTA</b>
2001	10,748	3,442	3.12	7,306
2002	13,602	4,946	2.75	8,656
2003	15,786	6,361	2.48	9,425
2004	17,981	7,982	2.25	9,999
2005	18,368	9,881	1.86	8,487
2006	23,003	12,010	1.92	10,993
2007	30,540	15,201	2.01	15,339
2008	42,012	21,446	1.96	20,566
2009	57,283	29,996	1.91	27,287
2010	72,781	35,489	2.05	37,292
2011	107,679	46,299	2.33	61,380
2012	131,997	50,875	2.59	81,122
2013	155,738	62,101	2.51	93,637
2014	161,950	74,220	2.18	87,730

*Nota.* Obtenida de SBS

#### **4.4.3. Activos fijos**

La productividad de la maquinaria y equipo es un norte de toda empresa que pretende niveles de competitividad (PELAYO, 2018), se trata de lograr economías de escala y se trata de optimizar los activos fijos de tal manera que se va demostrando altos niveles de productividad.

En 2001 la inversión de AFN era de 7.3 millones de soles en la CMAC Arequipa, en el periodo 2002 pasa los 10 millones de soles, en el periodo 2008 logra superar los 20 millones de soles de AFN. En el 2010 supera los 36 millones de soles.

En el periodo 2011 logra superar los 42 millones de soles. Y en el periodo 2012 el AFN es de 53.7 millones de soles. En el caso de la CMAC Cusco en el año 2009 logra superar los 16.4 millones de soles de AFN, y al año 2014 ha logrado superar los 44 millones de soles.

La diferencia de los gastos de AFN ha ido creciendo de manera sostenida de tal manera que la CMAC Arequipa en 2001 invertía 6.2 millones de soles mientras que la CMAC Tacna invertía 15.7 millones de soles.

La diferencia absoluta fue de 4.7 millones de soles. Mientras que la relación era de 2.84 a 1 o sea que la CMAC Arequipa gastaba 2.89 veces más que la CMAC Cusco en AFN. Esta cifra se nos señalaba que los AFN eran más productivos en la CMAC Arequipa que en la de Cusco. En el periodo 2009 cuando la relación fue de 1.73 resultado algo bueno y muchos más cuando en el periodo 2010 este fue de 1.76 y más aún cuando en el 2011 fue de 1.33 veces. Definitivamente esta era una demostración de los buenos niveles de productividad de los AFN de la CMAC Arequipa respecto de los AFN de CMAC Cusco. En el periodo 2012 se ha perdido un poco el paso llegando a 1.50 pero aún mantiene niveles competitivos.

Al año 2012 la diferencia de la inversión en AFN es 17.8 millones de soles. La inversión en Activos Fijos es Mayor, pero en 1.50 veces los resultados de la CMAC Cusco. En el año 2013 la diferencia es de 21.5 millones de soles, una diferencia de 1.51 veces entre Caja Arequipa y caja Cusco respectivamente.

En el año 2014 la diferencia entre ambas es de 15.4 millones de soles y la diferencia de veces son de 1.30. Lo que se debe decir es que la productividad de la CMAC Arequipa en lo que se refiere a los Activos Fijos es más productiva, y esto se va demostrando en el tiempo de análisis.

**Tabla 16:**

*serie histórica 2001-2014 del activo fijo neto de depreciación de las CMAC Arequipa y Cusco*

<b>(En Miles de Nuevos Soles)</b>				
<b>Años</b>	<b>CMAC Arequipa</b>	<b>CMAC CUSCO</b>	<b>Nro de veces CMAC AREQUIPA/CMAC CUSCO</b>	<b>DIFERENCIA ABSOLUTA</b>
2001	7,370	2,804.00	2.63	4,566
2002	10,084	2,945.68	3.42	7,138
2003	13,203	3,549.51	3.72	9,653
2004	13,893	4,536.50	3.06	9,357
2005	12,109	509.43	23.77	11,600
2006	16,599	5,901.28	2.81	10,697
2007	17,380	9,318.41	1.87	8,062
2008	20,441	10,656.42	1.92	9,785
2009	28,562	16,498.91	1.73	12,063
2010	36,583	20,837.92	1.76	15,745
2011	42,108	31,764.84	1.33	10,343
2012	53,777	35,928.57	1.50	17,849
2013	64,118	42,591.36	1.51	21,526
2014	67,841	12 199	5.56	55,642

*Nota.* Obtenida de SBS

#### **4.4.4. Colocaciones**

En 2001 las colocaciones de la CMAC Arequipa era de 158.6 millones de soles y el de la CMAC Cusco era de 55.8 millones de soles.

Al cierre del periodo 2014 fue de 2544 millones de colocaciones de la CMAC Arequipa versus 1398 millones de colocaciones de la CMAC Cusco. La diferencia de colocaciones en el periodo 2001 fue de 102 millones de soles. Al cierre del periodo 2014 fue de 1145 millones de soles.

En año del 2001, mientras la CMAC de Cusco colocaba un sol la CMAC Arequipa lo hacía con 2.84 soles. En 2002 fue de 2.38 soles a uno de la CMAC Cusco. Este disminuye a su cota más baja en el 2005 a una relación de 1.88 a uno de la CMAC

Cusco. Se recupera en los siguientes años, pero vuelve a descender en el último año, llegando al cierre del 2014 a 1.82 a uno.

A lo largo del periodo de análisis lo que notamos es que la diferencia mantiene un promedio favorable para la CAMC Arequipa, aunque con ciertas variaciones, pero a pesar de todo la CMAC Arequipa mantiene la delantera.

**Tabla 17:**

*Serie histórica 2001-2014 de las colocaciones de las CMAC Arequipa y CMAC Cusco*

<b>(En Miles de Nuevos Soles)</b>				
<b>Años</b>	<b>CMAC Arequipa</b>	<b>CMAC CUSCO</b>	<b>Nro de veces CMAC AREQUIPA/CMAC CUSCO</b>	<b>DIFERENCIA ABSOLUTA</b>
2001	158,663	55,859	2.84	102,804
2002	228,556	96,086	2.38	132,470
2003	300,793	137,624	2.19	163,169
2004	357,261	181,387	1.97	175,874
2005	437,952	232,556	1.88	205,396
2006	550,568	263,483	2.09	287,085
2007	706,710	318,690	2.22	388,020
2008	945,674	446,268	2.12	499,406
2009	1,130,293	585,414	1.93	544,879
2010	1,462,687	415,278	3.52	1,047,409
2011	1,873,141	850,382	2.20	1,022,759
2012	2,307,865	991,671	2.33	1,316,194
2013	2,600,236	1,167,748	2.23	1,432,488
2014	2,544,891	1,398,936	1.82	1,145,955

*Nota.* Obtenida de SBS

#### **4.4.5. Patrimonio**

En el año 2001 los patrimonios de las Cajas municipales analizadas eran, CMAC Arequipa de 31.3 millones de soles mientras que la CMAC Cusco era de 13.8 millones de soles. Con el transcurso del tiempo como era lógico por las utilidades logradas y la capitalización de las mismas el patrimonio de la primera (CMAC Arequipa) es mayor que la segunda (CMAC Cusco).



Así en el año 2012 el patrimonio de la Caja Arequipa es de 352 millones de soles mientras que el de la CMAC Cusco es de 231.7 millones de soles. De la misma manera en el año 2013 la Caja Arequipa llega a un patrimonio de 400 millones de soles vs la Caja Cusco que llega a 257 millones de soles.

En el año 2014 que viene a ser el último año de los que estamos analizando, el patrimonio de Caja Arequipa llega a los 413 millones de soles versus la Caja Cusco que llega a los 278.6 millones de soles.

Si bien las veces de una respecto de la otra se ha mantenido en un promedio de 2.2 Y 1.7 veces. La diferencia absoluta es cada vez una brecha que disminuye a medida que pasa el tiempo entre las CMAC AREQUIPA Y LA CMAC CUSCO, aunque no a gran medida, pero disminuye

En el periodo 2001-2002 la diferencia patrimonial era de 17.5 a 32.5 millones de soles, la diferencia se acentúa en los siguientes años. En el año 2007 esta diferencia supera los 63 millones de soles, en el 2010 supera los 70 millones de soles para llegar a ser de 102.6 millones de soles en el año 2011 y en el año 2012 la diferencia ser de casi 250 millones de soles. En el año 2013 la diferencia patrimonial es de 143 millones de soles y en el año 2014 la diferencia es de 156 millones de soles.

En relación a los patrimonios del periodo 2001-2014 notamos que en el año 2001 era de 2.6 veces el patrimonio de CMAC Arequipa respecto al de CMAC Cusco, cuestión que disminuye en los años subsiguientes puesto que en los años 2009-2010-2011-2012-2013-2014 la relación es de 1.4 a 1.5, como por ejemplo en el año 2011 es de 1.5 y en el 2012 con 1.52 veces. En el año 2013 fue de 1.56 veces al igual que en el año 2014.

Una vez más observamos como la CMAC Arequipa se consolida en su patrimonio mientras que la CMAC Cusco no, aunque con el transcurso del tiempo según el estudio que se está realizando podemos observar que la CMAC CUSCO está mejorando a comparación de años anteriores.

**Tabla 18***Serie histórica 2001-2014 del patrimonio de las CMAC Arequipa Y CMAC Cusco*

<b>(En Miles de Nuevos Soles)</b>				
<b>Años</b>	<b>CMAC Arequipa</b>	<b>CMAC CUSCO</b>	<b>Nro de veces CMAC AREQUIPA/CMAC CUSCO</b>	<b>DIFERENCIA ABSOLUTA</b>
2001	31,390	11,253	2.79	20,137
2002	51,648	14,290	3.61	37,357
2003	68,454	18,845	3.63	49,609
2004	85,675	24,085	3.56	61,590
2005	111,666	30,849	3.62	80,818
2006	135,614	37,569	3.61	98,046
2007	164,190	46,591	3.52	117,599
2008	191,739	59,430	3.23	132,309
2009	219,995	72,316	3.04	147,679
2010	261,285	79,555	3.28	181,730
2011	306,900	89,734	3.42	217,166
2012	352,074	103,816	3.39	248,258
2013	400,637	111,734	3.59	288,903
2014	435,338	120,738	3.61	314,600

*Nota.* Obtenida de SBS**4.4.6. Activos totales (AT)**

Engloban los activos corrientes y no corrientes, en la práctica es la inversión de la empresa.

En ese sentido lo que debemos observar es que cada vez tiene que ser mayor el activo total. Por supuesto que en el periodo de análisis los activos de ambas CMAC son mayores, aunque la diferencia absoluta es mayor en favor de la CMAC Arequipa.

Los activos totales de la CMAC Arequipa en el año 2001 era de 250 millones de soles, en el periodo 2004 superan los 500 millones de soles. En el año 2008 superan los 1000 millones de soles y en el 2014 cierra con 3596 millones de soles de Activo total. El caso de la CMAC Cusco señala que en el año 2001 tenía 95 millones de AT. Al cierre del 2014 los AT de la CMAC Cusco era de 1694 millones de soles superando los 1000 millones de soles.

La diferencia entre los AT de la CMAC Arequipa y Cusco, en el año 2001 fue de 154 millones de soles y la relación era de 2.61 a 1. En el año 2014 la diferencia absoluta fue de 1901 millones, aunque la relación fue de 2.12 a uno.

**Tabla 19**

*Serie histórica 2001-2014 del activo total de las CMAC Arequipa y CMAC Cusco*

<b>(En Miles de Nuevos Soles)</b>				
<b>Años</b>	<b>CMAC Arequipa</b>	<b>CMAC CUSCO</b>	<b>Nro de veces CMAC AREQUIPA/CMAC CUSCO</b>	<b>DIFERENCIA ABSOLUTA</b>
2001	250,130	95,660.00	2.61	154,470
2002	337,894	137,422.36	2.46	200,472
2003	423,983	187,769.94	2.26	236,213
2004	500,797	258,215.24	1.94	242,582
2005	577,281	1,35204	4.29	575,929
2006	727,199	377,010.95	1.93	350,188
2007	865,483	448,840.48	1.93	416,643
2008	1,187,240	587,517.72	2.02	599,722
2009	1,412,138	790,823.01	1.79	621,315
2010	1,837,700	918,998.90	2.00	918,701
2011	2,310,133	1,126,316.25	2.05	1,183,817
2012	2,977,271	1,280,329.01	2.33	1,696,942
2013	3,424,025	1,517,006.08	2.26	1,907,019
2014	3,596,345	1,694,751.19	2.12	1,901,593

*Nota.* Obtenida de SBS

#### **4.4.7. Utilidad neta**

En el caso de la Utilidad Neta notamos que entre los años 2001-2004 se mantienen en una tendencia similar y no hay tanta diferencia del incremento de la caja Arequipa a comparación de la Caja Cusco, la diferencia en torno a las utilidades netas de la CMAC Arequipa era de 2.8, 3.2 esto en el 2002 donde se incrementa más, pero en el 2003 y 2004 vuelven a disminuir a 2.1 veces ambos años, y todo esto es superior las utilidades netas logradas por la CMAC de Cusco.

Es en los periodos al año 2005 que ocurre el proceso de la mucho menor diferenciación en la relación de ambas en este caso la diferencia no es mucha si no por el contrario la tendencia es de 1.8 veces, manteniéndose casi constante en los

años siguientes como son hasta el 2008 en los que mantiene una tendencia de 1.7 y 1.8 veces.

Así la diferencia entre ambas cajas sigue disminuyendo, como sigue en el caso del año 2009 en el que la diferencia es de 1.5 veces igual que en el año 2010, pero vuelve a incrementarse en el año 2011 y 2012 en estos años la tendencia viene a ser de 1.9 veces, en el año 2013 continua incrementándose y llega a 2.1 veces al igual que en el año 2004, luego en el año 2014 vuelve a las cifras de 1.9 veces al igual que en los años 2001 y 2012 y la diferencia a comparación del año 2013(año anterior) es que en el 2014 disminuyo en 0.2 veces menos.

En términos absolutos lo que notamos es que mientras la CMAC Cusco logra en el año 2001 un 4.4 millones de soles la Caja de Arequipa llega a 12 millones de soles y la diferencia resulta ser de 7.6 millones de soles aproximadamente, pero esta diferencia se hace cada vez mayor de tal forma que en el año 2002 pasa los 21.7 millones de soles y la CMAC Cusco llega a 6.9 millones de soles y la diferencia se hace aún mayor que el año anterior siendo la diferencia de 14.8 millones de soles.

Pero en los años siguientes la diferencia entre ambas sigue incrementándose, en el año 2009 la CMAC Arequipa alcanza los 50.1 millones de soles, en el 2012 supera los 70 millones de soles y en el año 2013 incrementa aún más, llegando a superar los 80 millones de nuevos soles. (Drucker, 1999)

Llegando la utilidad en el año 2012 de la Caja Arequipa a 72 millones de soles y el de la CMAC Cusco a los 37.3 millones de soles. Y en el año 2013 la diferencia absoluta es de 42 millones de soles y en el año 2014 la diferencia es de 36 millones de soles, menor que el año anterior.

**Tabla 20:**

*Serie histórica 2001-2014 de la utilidad neta de las CMAC Arequipa y CMAC Cusco*

<b>(En Miles de Nuevos Soles)</b>				
<b>Años</b>	<b>CMAC Arequipa</b>	<b>CMAC CUSCO</b>	<b>Nro de veces CMAC AREQUIPA/CMAC CUSCO</b>	<b>DIFERENCIA ABSOLUTA</b>
2001	12,078	4,362.00	2.8	7,716
2002	21,787	6,895.03	3.2	14,892
2003	25,696	12,504.44	2.1	13,191
2004	25,882	12,239.34	2.1	13,642
2005	37,373	20,532.07	1.8	16,841
2006	40,766	23,393.63	1.7	17,372
2007	46,920	26,449.67	1.8	20,471
2008	48,663	28,863.61	1.7	19,800
2009	50,155	32,875.57	1.5	17,279
2010	51,321	33,682.40	1.5	17,639
2011	67,328	36,279.89	1.9	31,048
2012	72,105	37,397.61	1.9	34,708
2013	81,034	39,262.56	2.1	41,771
2014	69,046	36,227.68	1.9	32,818

*Nota.* Obtenida de SBS

#### **4.4.8. Rentabilidad patrimonial**

Las curvas de ambas tasas de rentabilidad patrimonial (DAMODAR AN, 2005) se cruzan en el año 2002 y también en el 2004, antes de ese año la CMAC Cusco tenía niveles en un nivel más bajo que la CMAC Arequipa hasta que llegó al 2003 en donde la CMAC CUSCO muestra mayor rentabilidad en patrimonio que la CMAC AREQUIPA, como se podrá observar en el gráfico de abajo.

Después del año 2001 y 2002 los niveles de rentabilidad favorecen a la CMAC Arequipa ya que en el primer año mencionado se observa un crecimiento en cuanto a su rentabilidad patrimonial, pero luego en el 2002 llegó a un nivel mayor de rentabilidad, pero lamentablemente en la curva se observa que esta empieza a descender, lo contrario de la caja Cusco donde se observa un incremento que incluso

llega a superar a la caja Arequipa, pero esto solo hasta el año 2003, luego en el 2004 ambas Caja descienden.

Así en los años siguientes la rentabilidad patrimonial de ambas Cajas disminuye, pero a pesar de eso, se demuestra que la Caja Arequipa sigue teniendo una mayor rentabilidad a comparación de la CMAC Cusco.

Los niveles de rentabilidad en 2001 en la CMAC Cusco fue de 31.43 mientras que la CMAC Arequipa tenía 38.48% de rentabilidad patrimonial, pero como se mencionaba anteriormente en los últimos años la rentabilidad patrimonial de ambas cajas disminuye notablemente, como por ejemplo en el año 2014, en el año de cierre la CMAC Arequipa tiene una rentabilidad de 15.86% mucho menor que en el primer año estudiado en que la rentabilidad era de 38.48 %; en el caso de la CMAC Cusco en el año 2014 se tiene que la rentabilidad es de 13% mucho menor que en el año 2001 en el que la rentabilidad patrimonial era de 31.43%.

A pesar de observar una disminución en cuanto a las rentabilidades patrimoniales de ambas cajas (CMAC AREQUIPA VS CMAC CUSCO), esto no quita el hecho de que la CMAC AREQUIPA tiene mayor rentabilidad patrimonial que la CMAC Cusco.

**Tabla 21***Serie histórica 2001-2014 del patrimonio de las CMAC Arequipa y CMAC Cusco*

<b>(En Miles de Nuevos Soles)</b>						
<b>Años</b>	<b>CMAC AREQUIPA</b>			<b>CMAC CUSCO</b>		
	<b>PATRIMONIO</b>	<b>UN</b>	<b>RENTABILIDAD</b>	<b>PATRIMONIO</b>	<b>UN</b>	<b>RENTABILIDAD</b>
<b>2001</b>	<b>31,390</b>	<b>12,078</b>	<b>38.48%</b>	13,879.00	<b>4,362.00</b>	<b>31.43%</b>
<b>2002</b>	<b>51,648</b>	<b>21,787</b>	<b>42.18%</b>	19,123.82	<b>6,895.03</b>	<b>36.05%</b>
<b>2003</b>	<b>68,454</b>	<b>25,696</b>	<b>37.54%</b>	30,604.15	<b>12,504.44</b>	<b>40.86%</b>
<b>2004</b>	<b>85,675</b>	<b>25,882</b>	<b>30.21%</b>	41,752.45	<b>12,239.34</b>	<b>29.31%</b>
<b>2005</b>	<b>111,666</b>	<b>37,373</b>	<b>33.47%</b>	59,836.65	<b>20,532.07</b>	<b>34.31%</b>
<b>2006</b>	<b>135,614</b>	<b>40,766</b>	<b>30.06%</b>	79,175.20	<b>23,393.63</b>	<b>29.55%</b>
<b>2007</b>	<b>164,190</b>	<b>46,920</b>	<b>28.58%</b>	101,004.63	<b>26,449.67</b>	<b>26.19%</b>
<b>2008</b>	<b>191,739</b>	<b>48,663</b>	<b>25.38%</b>	124,644.42	<b>28,863.61</b>	<b>23.16%</b>
<b>2009</b>	<b>219,995</b>	<b>50,155</b>	<b>22.80%</b>	151,819.43	<b>32,875.57</b>	<b>21.65%</b>
<b>2010</b>	<b>261,285</b>	<b>51,321</b>	<b>19.64%</b>	185,501.82	<b>33,682.40</b>	<b>18.16%</b>
<b>2011</b>	<b>306,900</b>	<b>67,328</b>	<b>21.94%</b>	204,223.61	<b>36,279.89</b>	<b>17.76%</b>
<b>2012</b>	<b>352,074</b>	<b>72,105</b>	<b>20.48%</b>	231,785.96	<b>37,397.61</b>	<b>16.13%</b>
<b>2013</b>	<b>400,637</b>	<b>81,034</b>	<b>20.23%</b>	257,076.60	<b>39,262.56</b>	<b>15.27%</b>
<b>2014</b>	<b>435,338</b>	<b>69,046</b>	<b>15.86%</b>	278,682.86	<b>36,227.68</b>	<b>13.00%</b>

*Nota.* Obtenida de SBS

**Tabla 22***Rentabilidad Patrimonio*

<b>AREQUIPA</b>	<b>CUSCO</b>
38.48	31.43
42.18	36.05
37.54	40.86
30.21	29.31
33.47	34.31
30.06	29.55
28.58	26.19
25.38	23.16
22.80	21.65
19.64	18.16
21.94	17.76
20.48	16.13
20.23	15.27

*Nota.* Obtenida de SBS

**4.4.9. Rentabilidad del capital social (Chu Rubio, 2003)**

La rentabilidad del capital social de la Caja Municipal de Cusco en 2001 fue 64% mientras que la de CMAC Arequipa llego a 76.8%. En 2003 la CMAC Cusco llego a 95% de rentabilidad del capital social mientras que la CMAC Arequipa llegaba al 100.9%.

Es en el periodo 2003 del año anterior se observa en la CMAC Arequipa un crecimiento de 14% y la CMAC Cusco se incrementó en un 16.4%.

También en los años se observa una disminución en la rentabilidad de capital social a comparación del primer año estudiado, como es en el último año estudiado (2014) en el que la rentabilidad de la CMAC AREQUIPA es de 24% y la CMAC Cusco 20.5%.

Si bien las tasas de rentabilidad del capital social han decrecido el de la CMAC Arequipa, pero aun así el crecimiento de la CMAC Arequipa ha sido mayor.



**Tabla 23:***Rentabilidad del capital social de las CMAC Arequipa y CMAC Cusco*

(En Miles de Nuevos Soles)

Años	CMAC Arequipa			CMAC CUSCO		
	CS	UN	RENTABILIDAD	CS	UN	RENTABILIDAD
2001	15,713	12,078	76.87%	6,816.00	4,362.00	64%
2002	24,962	21,787	87.28%	8,816.89	6,895.03	78%
2003	25,461	25,696	100.92%	13,212.99	12,504.44	95%
2004	37,281	25,882	69.42%	16,451.06	12,239.34	74%
2005	61,437	37,373	60.83%	28,975.94	20,532.07	71%
2006	78,255	40,766	52.09%	41,141.19	23,393.63	57%
2007	96,600	46,920	48.57%	55,001.91	26,449.67	48%
2008	117,714	48,663	41.34%	70,673.35	28,863.61	41%
2009	139,612	50,155	35.92%	87,775.03	32,875.57	37%
2010	169,705	51,321	30.24%	87,775.03	33,682.40	38%
2011	189,444	67,328	35.54%	122,888.19	36,279.89	30%
2012	216,375	72,105	33.32%	141,517.91	37,397.61	26%
2013	248,822	81,034	32.57%	141,517.91	39,262.56	28%
2014	285,288	69,046	24.20%	176,709.41	36,227.68	21%

*Nota.* Obtenida de SBS**Tabla 24***Rentabilidad Capital Social*

AREQUIPA	CUSCO
76.87	64.00
87.28	78.20
100.92	94.64
69.42	74.40
60.83	70.86
52.09	56.86
48.57	48.09
41.34	40.84
35.92	37.45
30.24	38.37
35.54	29.52
33.32	26.43

32.57	27.74
24.20	20.50

*Nota.* Obtenida de SBS

#### ***4.4.10. Rentabilidad de las colocaciones***

Las colocaciones son los créditos, los préstamos, que hacen los inversionistas o consumidores, y por ello se cobra una tasa de interés activa. Es cuando se generan los Ingresos Financieros, y lo que importa en una entidad financiera son los ingresos financieros. (Copeland, 1997)

En ese sentido lo que necesitamos saber es cuánto productivo son las colocaciones respecto a la generación de ingresos financieros.

En el periodo de análisis resulta que en los años 2005-2006 la CMAC Cusco tenía mejores ingresos financieros por cada sol de colocaciones que la CMAC Arequipa. Luego del año 2008 encontramos que, si bien la productividad en general cae para las dos cajas, la de mayor caída es de la CMAC Cusco que sigue cayendo hasta en años anteriores hasta el 2014.

En el año 2011 mientras la CMAC Arequipa logra 0.23 centavos de ingresos financieros por cada sol de colocaciones, la CMAC Cusco 0.21 centavos de sol de ingresos financieros por cada sol de colocaciones. En el 2012 las cifras se mantienen. En el 2013 en Caja Arequipa por cada sol de colocaciones se consigue 0.24 centavos de sol y en Caja Cusco se consigue 0.21 sol de ingresos financieros por cada sol de colocaciones. En el año 2014 la relación es de 0.26 en Caja Arequipa y 0.14 en Caja Cusco.

**Tabla 25:**

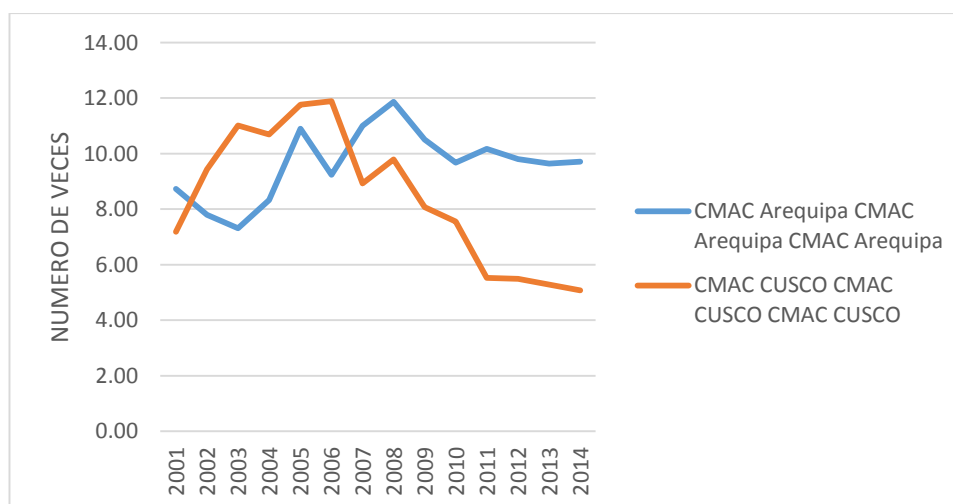
*Serie histórica 2001-2014 de las colocaciones de las CMAC Arequipa y CMAC Cusco*

(En Miles de Nuevos Soles)						
Años	CMAC Arequipa	CMAC Arequipa	CMAC Arequipa	CMAC CUSCO	CMAC CUSCO	CMAC CUSCO
	COLOCACIONES	IF	RENTABILIDAD	IF	UN	RENTABILIDAD
2001	158,663	64359	0.41	20136	4,362.00	0.22
2002	228,556	78631	0.34	27 793	6,895.03	0.25
2003	300,793	96544	0.32	39 097	12,504.44	0.32
2004	357,261	115647	0.32	48 501	12,239.34	0.25
2005	437,952	131971	0.30	60 057	20,532.07	0.34
2006	550,568	153346	0.28	70 166	23,393.63	0.33
2007	706,710	191158	0.27	83 219	26,449.67	0.32
2008	945,674	242480	0.26	104 339	28,863.61	0.28
2009	1,130,293	299944	0.27	133 147	32,875.57	0.25
2010	1,462,687	354181	0.24	157 393	33,682.40	0.21
2011	1,873,141	428227	0.23	175 420	36,279.89	0.21
2012	2,307,865	526991	0.23	197 390	37,397.61	0.19
2013	2,600,236	618153	0.24	224 971	39,262.56	0.17
2014	2,544,891	658817	0.26	265 768	36,227.68	0.14

*Nota.* Obtenida de SBS

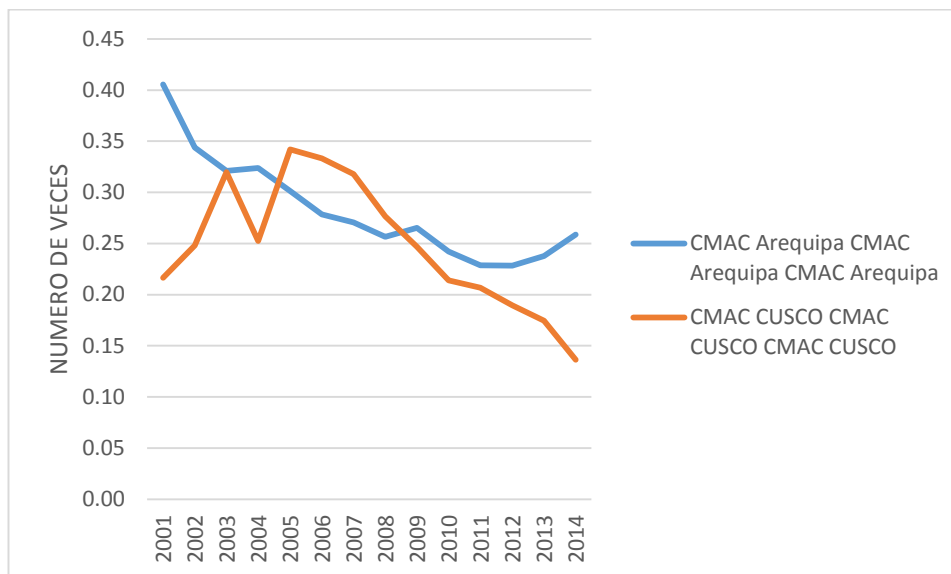
**Figura 16**

*Productividad del activo fijo de la CMAC Arequipa vs CMAC CUSCO 2001-2014*



**Figura 17**

*Productividad de las colocaciones CMAC Arequipa vs CMAC Cusco 2001-2014*



#### **4.5. Discusión de Resultados**

Según los resultados obtenidos sobre el objetivo general se ha demostrado que existe relación directa y significativa entre los ingresos financieros y la utilidad neta en la Caja Arequipa. En el periodo 2001-2014, para el caso se ha encontrado un Rho de Pearson de 0.937 con una significancia bilateral de 0.000 que es menor de 0,05, con lo cual demuestra que la relación es consistente. Estos resultados tienen cierta coincidencia con (Norabuena, 2023) El análisis, realizado mediante la prueba estadística de Wilcoxon, determinó que la significación asintótica (bilateral) es 0, por debajo del umbral de 0,05. Esto indica una disparidad sustancial entre las puntuaciones medias antes y después de la prueba. Esto indica una disparidad sustancial entre las puntuaciones medias antes y después de la prueba. Por lo tanto, se puede afirmar que la implementación del "Modelo estratégico de responsabilidad social incorporando la teoría del Océano Azul" tiene un impacto sustancial en la mejora de la lealtad del consumidor en la instalación deportiva Fitz de Huaraz.

Según los resultados obtenidos sobre el objetivo general se ha demostrado que los elevados niveles de utilidad de la Caja Municipal de Arequipa respecto de la Caja Municipal de Cusco se explican por los elevados ingresos financieros en el periodo 2001-2014. De tal manera que la utilidad neta de la caja Arequipa se explica por los

niveles de Ingresos financieros en un 87,9%. Y los niveles de utilidad neta de la Caja Cusco se explica en un 81.6% por los ingresos financieros. En ambos casos los coeficientes de las variables productoras son significativas, 0.000 que es menor de 0.05. Estos resultados tienen cierta coincidencia con (Norabuena, 2023) El 64% de los clientes está totalmente de acuerdo con las conclusiones obtenidas sobre ecoeficiencia, mientras que el 29% de los clientes está en desacuerdo con las conclusiones.

## **CAPÍTULO V.- CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **5.3. Conclusiones**

Se ha demostrado que existe relación directa y significativa entre los ingresos financieros y la utilidad neta en la Caja Arequipa. En el periodo 2001-2014, para el caso se ha encontrado un Rho de Pearson de 0.937 con una significancia bilateral de 0.000 que es menor de 0,05, con lo cual demuestra que la relación es consistente.

Lo mismo ocurre para Caja Cusco donde el Rho de Pearson entre Utilidad neta e ingresos financieros es de 0.903, con una sig. (bilateral) de 0.000, que es menor de 0,05, con lo cual demuestra que la relación es consistente.

Demostramos que, los elevados niveles de utilidad de la Caja Municipal de Arequipa respecto de la Caja Municipal de Cusco se explican por los elevados ingresos financieros en el periodo 2001-2014. De tal manera que la utilidad neta de la caja Arequipa se explica por los niveles de Ingresos financieros en un 87,9%. Y los niveles de utilidad neta de la Caja Cusco se explica en un 81.6% por los ingresos financieros. En ambos casos los coeficientes de las variables productoras son significativas, 0.000 que es menor de 0.05.

Se ha probado que, los niveles de ingresos financieros de las cajas municipales de análisis se relacionan con los niveles de cartera de créditos en el periodo 2001-2014. En tanto que la relación entre Cartera de créditos e ingresos financieros en la caja Cusco es de 97.3% la relación entre cartera de créditos e ingresos financieros en la Caja Arequipa es de 99.6% en ambos casos con una sig. (bilateral) de 0.000.

#### **5.4. Recomendaciones**

La correlación entre las variables UN con MON, ISF, UAI Y AFND son:

Utilidad Neta y Margen Operacional Neto con una correlación de 99.80%

Utilidad Neta e Ingresos por Servicios Financieros con una correlación de 92.64%

Utilidad Neta y Utilidad Antes de los Impuestos con una correlación de 99.70%

Utilidad Neta y Activo Fijo Neto de Depreciación con una correlación de 79.33%  
(Brealey & Steinsart Myers, 1976)

Concluimos que la correlación entre la variable UN con las variables MON, ISF, UAI Y AFND la gran mayoría tienen un alto grado de correlación, pero lo más recomendable es que la empresa maneje adecuadamente los más mínimos problemas que está enfrentando a través de un estricto control sobre sus ventas ya que en el mejor modelo también debería estar incluido ventas netas. Pese a que VN no está incluido en el mejor modelo de la caja Cusco, si tiene un alto grado de correlación que es de 93.41%.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adsera, X., & Viniolas, P. (1977). *Principios de valoración de empresas*. Mexico: Deusto.
- Amat, O. (1999). *Valor Económico agregado*. Barcelona: Norma.
- Apaza Meza, M. (2005). *Contabilidad Estratégica del EVA*. Lima: Real SRL.
- Aquino, & Arosi. (2014). *marco de incertidumbre económica global, marcado por una crisis financiera internacional, la desaceleración económica y la situación particular del Perú*. Arequipa.
- Benavides et al. (2013). *plan estratégico para fomentar el crecimiento del sector microfinanciero de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC)*. Lima.
- Brealey, R., & Steinsart Myers, M. (1976). *Fundamentos de las Finanzas Corporativas*. Madrid: Mac Graw Hill.
- Chu Rubio, M. (2003). *Fundamentos de Finanzas, un enfoque peruano*. Lima: ETIPLUSS.
- Copeland, T. (1997). *La creación de Valor en la empresa, las finanzas de la empresa*. Madrid: IV Edición.
- DAMODAR AN, A. (2005). *FILOSOFÍAS DE INVERSIÓN: ESTRATEGIAS DE ÉXITO Y DE LOS INVERSORES*. New York: Prentice Hall.
- Dieguez, I. (2005). *La creación de valor para el accionista. Una contrastación empírica*. Sevilla: Universidad de Sevilla.
- Drucker, P. (1999). *Los desafíos*. Madrid: Norma.
- Drucker, P. (2007). *EVA*. Madrid: De Bolsillo.
- León et al. (2011). *Análisis empírico para identificar los factores determinantes de las tasas de morosidad en el sistema de cajas municipales del Perú*. Lima.



- Norabuena, C. H. (2023). *Modelo estratégico de responsabilidad social implementando la teoría del Blue Ocean y fidelización. Caso, Fitz, Huaraz*. Mexico: Universidad Benito Juárez.
- Ortiz, Q. (2011). *expansión de los mercados financieros ha destacado la contribución significativa de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco, sucursal Abancay*. Cusco.
- PELAYO, C. (10 de Noviembre de 2018). <https://www.monografias.com>. Obtenido de <https://www.monografias.com:https://www.monografias.com/trabajos/competitividad/competitividad.shtml>
- Villafuerte. (2012). *competitividad de los analistas de crédito y la calidad del servicio en la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco, sucursal Abancay*. Abancay.

## ANEXOS

### Matriz de consistencia

Problema	Objetivo	Hipótesis	Variables	Método
<p>¿Cómo es la correspondencia entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco, entre los años 2001 al 2014?</p> <p>¿De qué manera se corresponden los mayores niveles de utilidad de la Caja Municipal de Arequipa respecto de la CMAC de Cusco con los mayores ingresos financieros entre los años 2001-2014?</p> <p>¿Cómo es la conexión de los mayores de ingresos financieros de las cajas municipales de análisis se conectan de manera directa con mayores posibilidades de cartera de créditos entre los años 2001-2014?</p>	<p>Demostrar que se ha generado correspondencia positiva y alta entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco, entre los años 2001 al 2014.</p> <p>Probar que los mayores niveles de utilidad de la Caja Municipal de Arequipa respecto de la CMAC de Cusco se corresponden de manera directa con los mayores ingresos financieros entre los años 2001-2014.</p> <p>Contrastar que los mayores de ingresos financieros de las cajas municipales de análisis se conectan de manera directa con mayores posibilidades de cartera de créditos entre los años 2001-2014.</p>	<p>Se ha generado correspondencia positiva y alta entre los ingresos financieros y la utilidad neta en las Cajas Arequipa y Cusco. Entre los años 2001 al 2014.</p> <p>Los mayores niveles de utilidad de la Caja Municipal de Arequipa respecto de la CMAC de Cusco se corresponden de manera directa con los mayores ingresos financieros entre los años 2001-2014.</p> <p>Los mayores de ingresos financieros de las cajas municipales de análisis se conectan de manera directa con mayores posibilidades de cartera de créditos entre los años 2001-2014.</p>	<p><b>Ingresos financieros</b> Indicadores:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Valora los ingresos y distribuye</li> <li>• Señala el crecimiento de los intereses y consolida empresa</li> </ul> <p><b>Utilidad neta</b> Indicadores:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Infiere una mayor diferencia y optimiza</li> <li>• Minimiza los gastos de administración de ventas para consolidar niveles empresariales</li> </ul>	<p><b>El tipo de investigación</b> utilizado es básica</p> <p><b>El diseño de investigación</b> no experimental, es el correlacional.</p> <p><b>Población y muestra:</b> La población es el universo de datos en la serie histórica de las empresas Cajas municipales.</p> <p><b>La muestra:</b> la constituyen series históricas que van del año 2001 al año 2014. Son 14 años de serie histórica.</p> <p><b>Técnicas e instrumentos de recolección de datos</b> La técnica se basa en la observación</p> <p><b>Técnicas de procesamiento y análisis de datos</b> Las técnicas de procesamiento de los datos usualmente empleada es el Excel, donde se puede encontrar una serie de posibilidades para el análisis de la data. Usualmente se puede emplear el SPSS, que trata logra el rho de Pearson para evaluar la relación directa y significativa como el nivel de dependencia de una variable respecto de otra.</p>