



UNIVERSIDAD JOSÉ CARLOS MARIÁTEGUI

VICERRECTORADO DE INVESTIGACIÓN

FACULTAD DE CIENCIAS JURIDICAS, EMPRESARIALES Y
PEDAGOGICAS

ESCUELA PROFESIONAL DE INGENIERIA COMERCIAL

TESIS

CRECIMIENTO SOSTENIBLE EMPRESARIAL DE LA
CAJA MUNICIPAL DE AREQUIPA RESPECTO A LA
CAJA MUNICIPAL DE PIURA Y LA CREACIÓN DE
VALOR EN EL PERIODO 1998-2015.

PRESENTADO POR:

Bachiller: Fredy Choque Aroapaza

ASESOR

Ing. Yeison Darwin Colana Juarez

PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE INGENIERO COMERCIAL

MOQUEGUA – PERÚ

2017

Índice de contenido

INDICE DE FIGURAS.....	v
CAPITULO I.....	10
METODOLOGIA DE INVESTIGACION.....	10
1.1 Descripción de la Realidad Problemática.	10
1.2 Definición del problema.	12
1.3 Objetivos de la investigación	13
1.3.1 Objetivo general.	13
1.3.2 Objetivos específicos.	13
1.4 Justificación y limitación de la investigación.	13
1.5 Variables.	14
1.6 Hipótesis de la investigación	15
CAPITULO II	16
MARCO TEORICO.....	16
2.1 Antecedentes de la Investigación.	16
2.2 Bases teóricas	17
2.3 Marco conceptual.	44
CAPITULO III.....	49
DISEÑO METODOLÓGICO	49
3.1 Tipo de investigación	49
3.2 Diseño de investigación	49
3.3 Población y muestra.	50
3.4 Técnicas e instrumentos de recolección de datos.	50
CAPITULO IV.....	52
PRESENTACION Y ANALISIS DE RESULTADOS	52
4.1 Presentación de resultados.	52
4.2 Contrastación de Hipótesis.	58
CAPITULO V	67
5.1 Conclusiones.	67
5.2 Recomendaciones.	69
BIBLIOGRAFIA.	70
ANEXOS	72

INDICE DE FIGURAS

Figura 1. Creación sostenible de valor	20
Figura 2. Estrategias de diversificación	26
Figura 3. EVA patrimonial Caja Arequipa y Caja Piura.....	53
Figura 4. Capital social de la Caja Arequipa y Caja Piura.....	54
Figura 5. Colocaciones de la Caja Arequipa y Caja Piura	56

INDICE DE TABLAS

Tabla 1.....	52
Eva Patrimonial Caja Arequipa y Caja Piura.....	52
Tabla 2:	53
Capital social de la CMAC Arequipa y CMAC Piura (en miles de soles)	53
Tabla 3:	55
Análisis de factores Caja Arequipa.....	55
Tabla 4:	56
Tabla 5:	57
Análisis de factores Caja Arequipa.....	57
Tabla 6.....	57
Resumen del modelo Caja Arequipa.....	¡Error! Marcador no definido.
Tabla 7.....	¡Error! Marcador no definido.
Coefficientes.....	¡Error! Marcador no definido.
Tabla 8.....	¡Error! Marcador no definido.
Resumen del modelo Caja Piura	¡Error! Marcador no definido.
Tabla 9.....	¡Error! Marcador no definido.
Coefficientes.....	¡Error! Marcador no definido.
Tabla 10.....	¡Error! Marcador no definido.
Análisis de varianza EVA Patrimonial Caja Arequipa y Caja Piura	¡Error! Marcador no definido.

RESUMEN

La tesis titulada “Crecimiento Sostenible Empresarial De La Caja Municipal de Arequipa respecto a la Caja Municipal de Piura y la Creación de valor en el Periodo 1998-2015”, tiene por objetivo general determinar el nivel de crecimiento sostenible empresarial de la Caja Municipal de Arequipa respecto a la Caja Municipal de Piura y la creación de valor en el periodo 1998-2015.

La investigación, es observacional, cuantitativa el tipo de estudio es correlacional, siendo el diseño no experimental longitudinal, se consideró un tamaño muestral de 2 Cajas Municipales que son: Arequipa y Piura. Para la recolección de datos las técnicas fueron la observación y el análisis de documentos, esencialmente la información que considera los datos históricos disponibles en la SBS y BCRP, los instrumentos utilizados fueron guía de observación y guía de análisis de documentos.

El tratamiento estadístico consistió en aplicar estadística descriptiva y para describir las variables y la estadística inferencial para establecer la correlación y probar la hipótesis.

Los resultados del estudio permiten concluir que existe mayor crecimiento sostenible empresarial de la caja Municipal de Arequipa en relación con la Caja Municipal de Piura, por cuanto el P probabilístico de 0.005 que es menor que 0.05.

Palabras claves: Crecimiento sostenible, creación de valor, empresarial.

ABSTRACT

The thesis entitled "Sustainable Business Growth of the Caja Municipal de Arequipa with respect to the Caja Municipal de Piura and the Creation of Value in the Period 1998-2015", has the general objective of determining the level of sustainable business growth of the Caja Municipal de Arequipa regarding the Caja Municipal de Piura and the creation of value in the period 1998-2015.

The research is observational, quantitative, the type of study is correlational, the longitudinal non-experimental design being a sample size of 2 Municipal Savings Banks Arequipa and Piura. For data collection techniques were the observation and analysis of documents, essentially the information that considers the historical data available in the SBS and BCRP, the instruments were observation guide and document analysis guide.

The statistical treatment consisted of applying descriptive statistics and to describe the variables and inferential statistics to establish the correlation and test the hypothesis.

The results of the study allow us to conclude that there is greater sustainable business growth of the Caja Municipal de Arequipa in relation to the Caja Municipal de Piura, because the probabilistic P of 0.005 which is less than 0.05.

Keywords: Sustainable growth, value creation, businnes.

INTRODUCCIÓN

En la Actualidad muchas empresas, al evaluar sus resultados económicos, se basan solamente en cifras contables, muestran utilidades, pero realmente no generaron riqueza, es decir no obtienen un valor agregado.

La definición de conceptos relacionados al indicador EVA, así como también la determinación del origen y de las aplicaciones, serán aspectos importantes para su análisis, considerándolo como una herramienta estratégica para las organizaciones específicamente para las cajas de ahorro y crédito en sus diferentes aspectos y dimensiones.

En este trabajo se demostrará la importancia de hoy en día del valor agregado y de la destrucción del valor comparando las Cajas de Arequipa y la Caja de Piura quien crea valor y quien destruye valor a su vez como se puede crear mayor valor agregado y hacer que una empresa pueda posicionarse en el mercado.

CAPÍTULO I

METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN

1.1 Descripción de la Realidad Problemática

En nuestro país las cajas municipales de crédito y ahorro cumplen en la sociedad una función importante en las actividades personales y empresariales, tienen una importancia destacada y trascendental en económico y social.

Las series históricas de las Cajas Municipales de Arequipa y Piura han mostrado que entre los años 1998 y 2015, la primera ha tenido incrementos en sus niveles de rentabilidad, Utilidad neta y otros, bastante considerables mientras que la segunda ha visto retrasado su crecimiento y por ende en la creación de valor.

En el año 1998 el patrimonio de la CMAC Arequipa era de 11 millones de soles mientras que la CMAC Piura era de 13 millones de soles. Con el transcurrir del tiempo, por las utilidades logradas y la capitalización de las mismas el patrimonio de la segunda es mayor que la primera, es así que en el año 2015 el patrimonio de Caja Arequipa llega a los 492 millones de soles versus la Caja Piura que llega a los 366 millones de soles.

El cuanto al crecimiento patrimonial desde el año 1998 al 2015 ha sido de 5165%, ha Pasado de 6.1 millones de soles a 316 millones de soles. El patrimonio de la CMAC Piura ha crecido en el periodo de análisis de 9.5 millones de soles en

el año 1998 a 275 millones de soles al cierre del año 2015 un crecimiento de 2571%. Durante el año 1998 la diferencia era de -3.4 millones de soles, la diferencia en el 2001 llega casi a los -6 millones de soles. En el año 2004 la diferencia supera los -18 millones de soles, en ese sentido lo que tenemos 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.

Con respecto a las colocaciones, desde 1998 y los años 2001-2002 la CMAC Piura tenía mejores ingresos financieros por cada sol de colocaciones que la CMAC Arequipa, era una diferencia de 10 centavos por cada sol de colocaciones. Luego del año 2002 encontramos que, si bien la productividad en general cae para las dos cajas, la de una mínima caída es de la CMAC Piura. Lo cierto es que la diferencia es de 1 centavo de sol en los últimos años lo que permite a la CMAC Arequipa mantener mejores ingresos financieros por cada sol de colocaciones.

En el año 2011 mientras la CMAC Arequipa logra 0.23 centavos de ingresos financieros por cada sol de colocaciones, la CMAC Piura 0.26 centavos de sol de ingresos financieros por cada sol de colocaciones. En el 2013 las cifras se mantienen. En el año 2015 la relación es de 0.23 en Caja Arequipa y 0.24 en Caja Piura.

Las cajas municipales de crédito y ahorro dentro de la política de créditos o colocaciones en el desarrollo de sus operaciones, requieren conocer e interpretación de los resultados que arrojan los indicadores económicos y financieros, niveles de utilidad e ingresos financieros para para garantizar sus colocaciones y mostrar sostenibilidad de liquidez ante sus clientes.

1.2 Definición del problema

1.2.1 Problema principal.

¿Cuál es el nivel de crecimiento sostenible empresarial de la Caja municipal de Arequipa respecto a la Caja Municipal de Piura y la creación de valor en el periodo 1998 -2015?

1.2.2 Problemas secundarios.

¿Cuál es la relación entre los niveles de utilidad neta y los ingresos financieros de la Caja Municipal de Arequipa respecto de la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015?

¿Cuál es la relación entre los Ingresos financieros y las utilidades netas para la creación de valor en la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015?

¿Cuál es la relación de los niveles de utilidad y los ingresos financieros de la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal de Piura?

¿Cuáles son los factores para el crecimiento de valor en la Caja Municipal Arequipa y la Caja Municipal de Piura?

1.3 Objetivos de la investigación

1.3.1 Objetivo general.

Determinar el nivel de crecimiento sostenible empresarial de la Caja Municipal de Arequipa respecto a la Caja Municipal de Piura y la creación de valor en el periodo 1998-2015.

1.3.2 Objetivos específicos.

Determinar la relación entre los ingresos financieros y las utilidades netas de la Caja Municipal de Arequipa y de la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015.

Determinar la relación entre los Ingresos financieros y las utilidades netas con la creación de valor en la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal Piura en el periodo 1998 – 2015.

Determinar la relación de los niveles de utilidad y los Ingresos financieros de la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal Piura en el periodo 1998 – 2015.

Determinar los factores para el crecimiento de valor de la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal Piura en el periodo 1998 – 2015.

1.4 Justificación y limitación de la investigación

1.4.1 Justificación.

El manejo financiero de una institución financiera permite crear riqueza y acumular riqueza, pero más que todo crear valor que al mismo tiempo permite

posicionar y expandir la empresa, unas mejores utilidades conllevan a que esta se distribuya de mejor manera entre la propia empresa y los gobiernos locales metropolitanos. Se sabe que el 50% de las utilidades van para el municipio metropolitano que permite invertir en proyectos sociales. El debate sobre la creación de valor cobra vigencia desde hace una década como una forma de generar riqueza. Además, va demostrando que en una época como la nuestra los niveles de competitividad van por demostrar precisamente que la teoría de la administración financiera se cumpla en tanto permita el crecimiento de la riqueza empresarial. En ese sentido la importancia del presente trabajo de investigación se centra en que es necesario ir demostrando que es posible crear valor sobre todo en empresas como las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC)

1.4.2 Limitaciones de la investigación

La información que se brinda por parte de las entidades oficiales como: SBS, BCRP, no es necesariamente suficiente cuando se pretende hablar de detalles como el personal por oficinas o secciones. Lo mismo ocurre con los resultados financieros por región o por oficina, esta información es confidencial que permite trazar sus propias estrategias de marketing y de posicionamiento.

1.5 Variables.

VD. Crecimiento sostenible empresarial

VI. Creación de valor.

1.6 Hipótesis de la investigación

1.6.1 Hipótesis general.

Existe mayor nivel de crecimiento sostenible empresarial y creación de valor de la Caja Municipal de Arequipa respecto a la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998-2015.

1.6.2 Hipótesis específicas.

Existe mayores niveles de utilidad neta e ingresos financieros en la Caja Municipal de Arequipa con respecto a la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015.

La creación de valor depende de los Ingresos financieros y las utilidades netas en la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal Piura en el periodo 1998 – 2015.

Los niveles de utilidad tienen relación directa con Ingresos financieros en la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal Piura en el periodo 1998 – 2015.

El crecimiento de valor debe a la rentabilidad de ventas, utilidad y patrimonio de la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal Piura en el periodo 1998 – 2015.

CAPITULO II

MARCO TEORICO

2.1 Antecedentes de la Investigación

No se ha encontrado trabajos o estudio alguno sobre los niveles de crecimiento sostenible empresarial, creación de valor en relación a los precios, no se ha centrado el esfuerzo sobre los niveles de productividad sino sobre el precio. Sin embargo, se ha encontrado algunos trabajos que hacen referencia a lo que es valorar una empresa, para materia de venta o reajuste de su estrategia empresarial, no así correlacionada con el crecimiento sostenible. Dentro de estos trabajos se tiene:

Documento de Investigación N° 384, de Pablo Fernández de la Universidad de Navarra de España, bajo el título "Beneficio Económico, EVA y Creación de Valor en las Empresas Españolas".

Diseño de un Modelo Explicativo de la Generación de Valor en PYMES Agropecuarias Asociativas, trabajo de Investigación de Patricio M. Caro Beltrán Universidad de Concepción.

En general los antecedentes se centran en el uso del Valor Económico añadido, pero no existe un trabajo de investigación que se acerque al que se postula.

2.2 Bases teóricas

2.2.1 Crecimiento sostenible.

Ballarin (1989), considera que la empresa puede sobrevivir cuando la tasa de retorno o el tipo de rentabilidad de la inversión es superior al costo de los recursos financieros, esto permite repartir los dividendos entre las acciones y expandir la empresa, el mantenimiento del equilibrio financiero algunos lo llaman crecimiento sostenible.

El crecimiento internamente sostenible es el mayor nivel de actividad que la empresa emprende sin incrementar los recursos propios por encima de la autofinanciación.

Perez (2000), señala que es la tasa de incremento del activo y de las ventas que la compañía puede sobrellevar financieramente. En cambio, una fuente de rentabilidad es el crecimiento, asimismo puede amenazar la supervivencia de la empresa, sino puede controlarla. Debe haber equilibrio entre el ritmo de desarrollo y la capacidad de financiamiento.

Una estrategia de crecimiento sostenido conlleva a cuádruple igualdad de las tasas de crecimiento de la demanda, de las ventas, el activo y el patrimonio de la empresa.

La empresa para participar en el mercado debe crecer a la par de la demanda. En el largo plazo, no habría crecimiento posible de ventas si o existiría un crecimiento igual del activo (capital de trabajo y capacidad de producción). Al aumentar el activo se debe incrementar el pasivo y el patrimonio, solo teniendo en cuenta el endeudamiento por cuanto conllevaría al riesgo financiero de la empresa.

Si G es la tasa de crecimiento sostenible de la empresa y
 (D/E) la tasa de endeudamiento sigue constante,
entonces:

$$G = G_A = GE = \frac{\pi}{E} * P(1)$$

Donde:

π = Utilidad Neta

E = Capital Contable

P = Tasa de Retención

E "i" = tasa de interés promedio ponderado el cual se calcula sobre el total
de la deuda.

Entonces:

$$\pi = r_a' * A - (i * D) \text{ pero } A = D + E$$

Entonces: $\pi = r_a'(D + E) - (i * D) = D(r_a'i) + r_a' * E$

Reemplazando π por este valor es la expresión (1):

$$G = D/E (r_a' - i)P + r_a' * P (2) \text{ (tasa de Crecimiento Sostenible)}$$

Si la empresa no tiene deudas, $D=0$ y

$$G = r_a' * P \text{ (Crecimiento Intrínseco)}$$

Al usar la palanca financiera, la organización mejorara su tasa de
crecimiento sostenible considerando un factor de crecimiento extrínseco:

$D/E (r_a' - i)(Crecimiento Extrínseco)$

Por lo tanto, el crecimiento extrínseco es positivo siempre que $i < r_a'$, y que la tasa de interés sea inferior a la tasa de rentabilidad económica.

Se debe tomar en cuenta que las empresas de origen japonés crecen más extrínsecamente que las americanas o europeas. La palanca financiera multiplicara el crecimiento sostenible. Entonces, en medio de un período de inflación, las organizaciones que tienen un alto crecimiento extrínseco son vulnerables, por cuanto la inflación mina la rentabilidad económica, si el gobierno trata de combatir esto subiendo las tasas de interés en consecuencia se tendrá $(r_a' - i)$, factor que se encuentra multiplicado por un D/E elevado.

Asimismo, si el crecimiento extrínseco negativo es mayor que el intrínseco positivo, se tendrá que la tasa de crecimiento sostenible será negativa, por lo que la organización deberá liquidar parte de sus activos o buscar accionistas que permitan que la empresa no tenga inconvenientes.

La fórmula "G" nos permite comprender la interacción entre las políticas de la organización en la construcción de la capacidad de crecimiento:

Por tanto:

D/E , traduce la política financiera de la firma.

i , dependerá de la política de financiación y del contexto del mercado financiero.

P , dependerá de la política de dividendos.

r_a' , en tanto está unida a la política de mercadeo de la organización.

2.2.2 Tasa de rentabilidad económica.

Estado de resultados:

Enciclopedia (2018), considera que normalmente se expresa en tanto por ciento, la misma que mide la capacidad creadora de renta de los activos de la empresa o del capital invertido siendo independiente del aspecto financiero o constitución del pasivo de la empresa.

2.2.3 Pilares del crecimiento sostenido.

OIT (2008) el nivel de vida de un país se incrementa cuando se consigue un crecimiento sostenido de la productividad, de igual manera el crecimiento de la empresa permite financiar los planes de expansión de las mismas, pudiendo incrementar los niveles salariales de los empleados.

Crear valor de la empresa en un periodo depende de una gestión responsable, de las tensiones producidas entre el corto y largo plazo, entre las condiciones internas de la organización y la relación con su entorno donde esta realiza sus operaciones. El obtener un desarrollo sostenible influye de manera directa y determinante en los cuatro cuadrantes definidos por las variables.



Figura 1. Creación sostenible de valor

Adaptado de Stuart Hart & Mark Milstein, 2002

Capacidades externas, productos, servicios y mercados a corto plazo

Se considera: los cuatro pilares de la empresa sostenible, el desarrollo sostenible, modificaciones dentro del entorno competitivo y principales motores, estrategias y resultados de la sostenibilidad.

Capacidades externas, productos, servicios y mercados

Como medio para solucionar los problemas y crear valor se debe negociar con las partes inmersas en el proceso.

El diálogo estratégico como forma de mejorar la reputación y de la capacidad de innovación.

Conjunto de capacidades que permita la creación de valor en un breve plazo

Balance Scorecard. La integración de la sostenibilidad en el cuadro de mando integral

Productos, servicios y mercados futuros

Para mejorar las oportunidades de negocio se debe considerar la base de la pirámide. Así como las innovaciones y la creatividad y dentro del bloque final tenemos la sostenibilidad, crecimiento sostenible y la administración de la empresa.

2.2.4 Expansión Empresarial.

Direcciones de desarrollo estratégico.

Carrión (2007) Implica elegir en estas haciendo lo mismo o cambiar el rumbo y dedicarse a actividades nuevas, lo que significa una expansión o diversificación.

Se hace referencia a un sinnúmero de medios con las que cuenta la organización a fin de ampliar (crecimiento) o reducir (reestructuración) de su actividad en el largo plazo. Esta disposición se sitúa dentro de la empresa en un nivel corporativo, que la afectara al considerar los posibles espacios donde la organización quiere desenvolverse.

Crecimiento de la Empresa.

El crecimiento de la empresa se relaciona a las modificaciones e incrementos del tamaño de la misma, lo que determina que ésta sea diferente de cómo era, en su estado anterior.

(Díaz, 1998) el objetivo de toda empresa es crecer, como parte de creación y aspiración, se gestión para tal objetivo, la mayoría de las grandes empresas comenzaron siendo pequeñas empresas.

El crecimiento de la empresa es un aspecto importante y fundamental en la determinación de la estrategia. Esto obedece a varios motivos. Principalmente, las empresas, a medida que se desarrollan, manifiestan una progresión continua y dinámica manteniendo la posibilidad de desarrollo a futuro. consiguientemente, en las economías altamente dinámicas, el crecimiento económico es un punto de referencia importante del sistema, Debido a que el entorno es competitivo, las

organizaciones tienen que seguir desarrollándose continuamente, ya sea sólo para mantener su nivel de competitividad en relación con otras que mantienen su crecimiento, cuando se considera estrategias de desarrollo o crecimiento, se hace a un nivel de estrategia global.

La organización tiene diversas opciones y estrategias para cumplir sus objetivos de desarrollo o crecimiento, debiendo tener en cuenta lo siguiente:

- La dirección que se debe considerar para el desarrollo puede ser especializándose en sus actividades tradicionales o diversificando sus actividades hacia nuevas opciones.
- Los medios o métodos usados para cumplir los objetivos de desarrollo enmarcados en un crecimiento interno y nuevas inversiones en el interior de la empresa, en cuanto al crecimiento externo se debe considerar fusiones y adquisiciones y acuerdos de cooperación. Ansoff (2010) considera a las tipologías más extendidas y conocidas de crecimiento o desarrollo, fundamenta esta clasificación en la relación existente entre lo tradicional o actual y los desarrollos de la empresa, tanto en productos como los mercados, identificando dos estrategias básicas denominadas de expansión y diversificación.

Causas Económico - Sociales de la aparición de grupos Económicos.

- El asentamiento del capitalismo industrial conlleva a que la organización tenga la necesidad de replantear sus objetivos de crecimiento frente al beneficio.

- El capitalismo financiero se ha caracterizado por el apogeo del mercado capitalista, donde se facilita las relaciones entre empresas, constituyéndose con frecuencia los grupos económicos, ya sea por adquisición y control de las empresas o parte de estas.

El progreso tecnológico en el mercado causa una competencia entre empresas que pretenden incorporar de manera constante la innovación, asimismo se genera una gran dependencia de aquellas que aún no alcanzan el nivel de innovación tecnológica.

Estrategias de expansión de la actividad.

Carrión (2007) Éstas se pueden considerar como continuistas por cuanto no rompen con la línea de actuación de la empresa, dirigiéndose a la producción y desarrollo de los productos y mercados tradicionales donde están sus actividades, donde el crecimiento en una misma línea, manteniéndose en la situación actual, las estrategias se desarrollan regularmente considerando los mismos recursos financieros, técnicos y comerciales que se emplearon para los productos de sus inicios. Las estrategias principales e importantes de expansión son: el desarrollo de productos, el ingreso y desarrollo de mercado.

Diversificación de la actividad.

Palacio (1999) Puede adquirir las formas de relacionada y no relacionada, la primera hace referencia a la introducción de nuevas actividades relacionadas con las actividades actuales, mientras que segunda hace referencia a la incorporación de una actividad nueva que no se relaciona con la actividad actual.

Consiste cuando la empresa aparte de producir sus productos simultáneamente añade nuevos productos buscando mercados nuevos a los existentes. Estas actividades nuevas ya sea por crecimiento interno o externo hacen que la empresa opere en nuevos entornos competitivos, trayendo como resultado un conjunto de cambios organizativos y físicos, por cuanto los nuevos productos y mercados no siempre están relacionados con los anteriores, lo que afectan el esquema de la organización y que constituye un cambio de su trayectoria pasada.

Ansoff (1957) desarrollo la tipología clásica de la diversificación de acuerdo a la relación tecnológica de los nuevos productos respecto a los ya existentes y la relación de los mercados de acuerdo a los tipos de clientes, es así que las experiencias de organizar la industria a fin de monopolizar el mercado, reduciendo la competencia.

Estrategias de Diversificación vertical.

Se considera la fusión de empresas, las cuales controlan las etapas del proceso productivo de un producto ya existente.

Estrategias de Diversificación horizontal.

Está formada por empresas que desarrollan productos iguales

Estrategia de conglomerado

Adopta empresas de diversas industrias independientes dentro de una empresa.

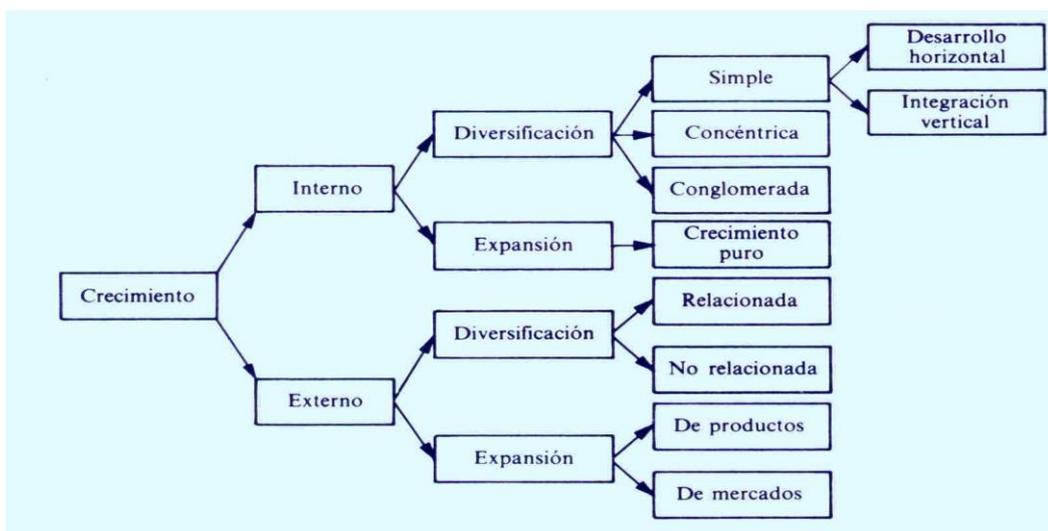


Figura 2. Estrategias de diversificación

La Dirección de empresas de diversificación no relacionada

A finales de los sesenta Mckinsey & Company era una empresa consultora tradicional que daba asesoramiento respecto a la estructura organizacional o de sectores específicos. Boston Consulting Group (BCG) brindaba algo más general: una visión estratégica, que se centró en los aspectos financieros de los negocios, aislando las relaciones que pudiera haber entre ellos: de acuerdo con el análisis del BCG se debe asegurar la transferencia de recursos de los productos que son rentables, a fin de que puedan crecer, deshaciéndose de otros

A fines de los años setenta, la matriz estratégica de BCG estaba desprestigiada. Una gran cantidad de ejecutivos consideraban imprudente el análisis que establecía el BCG, por cuanto una compañía que fabrica un producto tradicional y estable no tiene crecimiento alguno.

Para BCG y los que tenían las mismas consideraciones se debía adquirir o fusionarse con empresas donde sus productos debían tener buenas y mejores condiciones de crecimiento, a fin de que las ganancias del producto tradicional puedan financiar el crecimiento o producción de un nuevo producto. Lo que trajo en la práctica numerosas alianzas fallidas como las compañías de seguros que pretendieron entrar en el sector de software informático, colisionándose formas de pensar distintas de cada empresa, lo cual resulto nefasto. La estrategia se usó para poder justificar la construcción de enormes consorcios sin ninguna razón de ser.

El valor para los accionistas.

Se debe crear valor para los accionistas. Mediante el despliegue de la destreza ejecutiva y los financieros corporativos que permite detectar las oportunidades empresariales atractivas, los gerentes deben tener habilidades para fundar, organizar y dirigir una cartera de intereses de la empresa, lo que conlleva a: desarrollar un compromiso de diversificación de negocios nuevos que produzca rendimientos de la inversión, negociar los precios de adquisición, establecer y ejecutar movimientos para vender en el momento oportuno las unidades de negocio obtenida anteriormente para tener así buenos precios, hay que entender cuándo un negocio afronta condiciones competitivas adversas a sus intereses, así como a largo plazo una probable disminución de la rentabilidad.

Se debe considerar retirar los recursos financieros corporativos de la empresa, cuando los beneficios sean pocos y migrar a actividades en los cuales

exista un crecimiento rápido de los beneficios. Soluciones creativas por parte de la gerencia y estrategias para la mejor toma de decisiones.

Se considera que el valor para los accionistas se ha incrementado realmente, cuando los ejecutivos crean y ponen en práctica estrategias de diversificación, así como producir el suficiente y mejor rendimiento en la generación de ganancias de capital para los accionistas en comparación con sus competidores

2.2.5 Creación de valor

Gutiérrez (2011) Se ha tomado atención a la creación de valor, conceptuándola como la forma de medir y las medidas que son útiles para verificar cuanto valor se ha creado durante un periodo determinado tanto de manera interna que es la empresa como externa que es el mercado,

Durante décadas, fue predominante el enfoque contable a fin de evaluar la gestión empresarial por encima de otros diferentes criterios financieros, por tanto, el objetivo primordial que se debe cumplir son los beneficios por el rendimiento.

Se creía que los inversionistas eran cautivados por aquellos negocios que tenían una buena rentabilidad cuantificada, tendiente al crecimiento y sostenible en el tiempo, en arreglo a normas contables establecidas, siguiendo estándares internacionales de esta y principalmente representaba por la utilidad neta como una variable indispensable.

El análisis y evaluación financiera, en el pasado siglo fue dominada por técnicas que requieren diferentes fines, por lo que consideramos: que para interpretar y analizar estados financieros se debe tomar en consideración razones de liquidez, gestión, solvencia y rentabilidad; para analizar el desempeño bursátil,

se debe establecer las utilidades por las acciones y la razón precio utilidad; asimismo en los indicadores de valoración se considera el valor de mercado de la organización, valor en libros, valor presente de los flujos futuros, así como otros.

En el siglo pasado se tuvo predilección por estas mediciones para evaluar el estado situacional real de un empresa o negocio, aunque aún existe adeptos. En estos tiempos a escala internacional, los expertos ponen en a consideración si es suficiente el uso de estos indicadores que evalúen no solamente el estado situacional financiero de la empresa, así como también la capacidad de gestión de sus gerentes o administradores, lo que no significa que se deba eliminar estos indicadores financieros tradicionales, sino considerar el uso de metodologías de análisis que coadyuven a establecer el nivel de creación o destrucción de valor financiero, esta variable es usada para buscar ir más allá de la rentabilidad contable.

Frederick F. y Reichheld señalan que si los líderes en realidad se preocupasen por crear valor para sus inversionistas a largo plazo, deberían incorporar en los cálculos Intereses razonables por usar el capital en acciones. Si existen ganancias excedentes, frente a lo esperado entonces se puede señalar que se ha creado valor para los inversionistas.

Es así, que se puede encontrar investigaciones que se han publicado, tanto en Europa y Norteamérica, donde se señala que se debe rediseñar la forma en la cual se ha venido evaluando a las empresas, que solo se basan en indicadores netamente contables y comience a considerarse consecuencias que muestren la verdadera creación de valor, tanto para el presente, así como a futuro.

Por otra parte, se debe destacar que no son nuevas las técnicas basadas en la creación de valor, estas vienen siendo consideradas normalmente, medidas establecidas en el descuento de flujos de efectivo a fin de evaluar proyectos de inversión, que permiten medir si una determinada alternativa de inversión genera mayor valor al invertido en ella.

Otra razón en contra de la utilización de indicadores de rentabilidad convencionales es que no toman en consideración el costo total del capital invertido, lo que no garantiza que el inversionista obtenga el rendimiento esperado, lo que conlleva a que el inversionista no este absolutamente satisfecho trayendo como consecuencia que el valor de la empresa en el mercado disminuya, aun cuando un análisis tradicional da como resultado que es un negocio rentable mostrando utilidades contables no este rentando a los accionistas, que pon parte importante del crecimiento.

Incrementar y maximizar la creación de valor para los inversionistas a nivel internacional como objetivo, viene ganando terreno en las empresas, lo que obliga a estructurar cambios en los esquemas habituales de evaluación financiera basados en resultados contables.

Wensing (2000), manifiesta que las mediciones contables muestran diversos problemas al ser utilizados como instrumento para la medición del desempeño en la planificación. Por cuanto se basan en cifras contables de corto y mediano plazo y se consideran de acuerdo a los requerimientos establecidos en los estatutos y que no han sido diseñados para medir el desempeño, por cuanto no toman en cuenta el riesgo o valor del dinero en un periodo de tiempo. Los reportes contables se

establecen especialmente en los resultados, sin considerar los flujos de efectivo. El autor considera que los indicadores se fundamentan en cifras contables al corto plazo, no consideran el valor del dinero, ni el riesgo en el tiempo, tampoco éstos incorporan la capacidad de la organización o empresa para crear efectivo.

De otro lado, Cachanosky (1999) menciona que los resultados contables varían tomando en cuenta el método utilizado a fin de registrar operaciones, de acuerdo al método utilizado para registrar los inventarios (LIFO, FIFO o PPP) se obtendrán tres valores o ganancias diferentes. Asimismo, el monto invertido en Investigación y Desarrollo se pasible de ser contabilizar de dos formas distintas: por lo que a cada uno de los tres resultados le corresponde otros dos. Obteniéndose 6 resultados distintos que indican ganancia, estos podrían ser aún más de acuerdo a la utilización del método contable.

Rappaport (1998), por su parte considera que existe un nivel de correlación bajo entre estos indicadores y el valor de la empresa, dentro del mercado accionario, por lo que establece que tiene restricciones para ser utilizados como estándares a fin de evaluar el ejercicio financiero corporativo. Basado en algunas consideraciones como la utilización de otros métodos de registro contable para cada organización (LIFO, FIFO, Métodos de depreciación), no se incluye el parámetro de riesgo del negocio, por cuanto no considera cambios principales en la estructura financiera ni en el costo de capital dentro de la empresa, asimismo no ingresa al análisis los dividendos como política de la empresa ni el tiempo en el que se evalúa la ganancia de los accionistas.

Copeland (2000) señala otras restricciones de los indicadores tradicionales, tomándolas como inicio para proponer esquemas nuevos de medición que se incorporen a los principios de creación de valor, tema de investigación, los que fueron reintroducidos en los reportes gerenciales, el concepto microeconómico de los costos, teniendo en consideración no solamente la utilización alternativa que permiten los recursos; así como las influencias que tendrá el tiempo en los rendimientos del negocio.

Considerar una metodología nueva para medir el desempeño financiero no siempre garantizara el éxito, al utilizar un indicador financiero éste debe estar considerado dentro de una estrategia integra, en el cual se hallen definidas claramente las metas a alcanzar en un periodo determinado, y se resuelva a través del tipo de medición en la que serán evaluadas las metas.

Consiguientemente los que promueven el Modelo Gerencial Basado en la Creación de Valor no solamente deben de restringirse a proponer el ingreso de nuevas metodologías financieras, a fin de poder evaluar el desempeño, sino que también estas deben estar incluidas como un segmento de una estrategia integral que traiga como objetivo el incrementar y maximizar el valor de la inversión de la organización.

2.2.6 El EVA (Economic Value Added)

Marshall (1895) señala que este indicador, también conocido en español como Valor Económico Añadido o Agregado, no es reciente, mucho antes existía nociones al respecto, encontramos en trabajos, es así que el EVA es considerada

como una variación de lo que se denomina como Beneficio Residual, que se obtiene al sustraer de la utilidad operativa el costo del capital empleado.

El EVA es una marca registrada de la consultora Stern Stewart & Co, quien ha hecho esfuerzos muy grandes para posicionarlo como un indicador alternativo de la creación de valor en una empresa. A parte la consultora McKinsey & Co, lo establece como Economic Profit o EP, que en realidad es el mismo concepto con diferente denominación para evitar problemas con la marca registrada.

El EVA tiene relación con el VPN, ambos buscan determinar si se genera valor para los inversionistas o accionistas. Una diferencia fundamental es que el EVA utiliza los estados financieros del negocio, en cambio el VPN es hacia el futuro, utilizando los flujos de caja proyectados de la organización. En conclusión, si se desea conocer si las operaciones del negocio han generado valor por ejemplo el año último, se recomienda la utilización del EVA; por el contrario, si se desea tomar una decisión respecto a un proyecto de inversión que se desarrollará a futuro, entonces se debe considerar el VPN.

Éste indicador tiene como fórmula:

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

Donde NOPAT es:

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

Capital invertido equivale a:

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

Se denomina pasivos espontáneos a aquellos en los que la empresa no paga intereses, se enmarcan en estas categorías, cuentas del pasivo, proveedores, salarios e impuestos por pagar.

El costo de capital WACC se determina por el costo promedio ponderado de las Fuentes de Financiamiento, así como la deuda y acciones utilizadas a fin de financiar los activos estructurales, vale indicar que por su utilización no son financiados con recursos que no conlleva el pago de intereses, como proveedores, salarios por pagar e impuestos.

Gerencia basada en el valor (GBV)

Se considera como un proceso integral que ha sido elaborado a fin de mejorar las decisiones estratégicas y operacionales realizadas a lo largo de la empresa, poniendo de manera enfática los inductores de valor corporativos.

Asimismo, la empresa tiene como objetivo fundamental satisfacer a sus empleados, accionistas, directivos, clientes, proveedores, aliados estratégicos, entre otros, por lo que la creación de valor es imperativa en todas las organizaciones.

Koller (1994) al definir GBM, señala que el principal fundamento que considera a la GBM es que el valor de una organización se determina por sus flujos de efectivo a futuro, creándose valor al invertir el capital a un punto que supere su costo. La GBM se centra en analizar cómo la empresa emplea estos conceptos a fin

de tomar decisiones operativas y estratégicas al utiliza ésta adecuadamente, éste enfoque permite a la gerencia que organice las diferentes pretensiones de la organización, si la GBM es implementada correctamente traerá como consecuencia importantes beneficios. Asimismo, se relaciona con el diseño y aplicación de una estrategia integradora de los procesos del negocio, buscando la mejor utilización de los recursos disponibles, satisfaciendo a los clientes, empleados y a toda la comunidad de manera superior a lo esperado por los accionistas.

Adoptar la GBM requiere de muchos cambios de mentalidad tanto de los administradores y gerentes, así como los procesos y sistemas de la empresa, a fin de relacionarlos con la creación de valor como objetivo principal de la empresa. Lo que permitirá que la alta gerencia este totalmente convencida que su objetivo principal es maximizar el valor, y establecer criterios para la toma de decisiones

Muchos autores han propuesto modelos de GBM que permitan apoyar su implementación en las organizaciones. Se considera entre algunas los modelos de Rappaport (1998), Knight (1999). Cada modelo constituye una guía para implantar de manera definitiva estrategias conducentes a incrementar de manera significativa los niveles de creación de valor de la empresa, éstas no se relacionan directamente, sino que es por cuenta de la gerencia de cada organización, se parten del diagnóstico de los actuales procesos para modificarlos de acuerdo a los principios fundamentales de la VBM, el generar a corto y largo plazo, un beneficio superior al planificado por el inversionista, dependerá de los niveles de satisfacción de los clientes, empleados y demás relacionados con la empresa.

Rappaport (1998) en su modelo a identificado 3 fases en el proceso de implementación de la GBM.

A partir de las fases mencionadas anteriormente, el autor considera una fase adicional que debe señalarse con anterioridad, que es la etapa de definir los objetivos para la implementación, en el cual se debe comprender la transformación que implicará aplicar este proceso estableciéndose, los resultados esperados del proceso, con lo que se tendrá una guía inicial para propiciar el cambio que servirá de motivación al estimar las ganancias recibidas después de una exitosa implementación.

Principios fundamentales de la creación de valor.

El valor es creado en un largo plazo, siempre que el desempeño sea generado, planificado y medido por medio de la utilización de los flujos de efectivo ajustados considerando también el riesgo y no manejando beneficios contables a un corto tiempo.

Se debe tomar en cuenta que no todo crecimiento crea valor

Slater y Olson (1996) definieron VBM como un sistema, proponiendo un modelo para su implementación que está establecido en 5 etapas:

- Análisis.
- Una gerencia comprometida y metas ambiciosas.
- Capacitación en VBM e información amplia disponible
- Delegación y entrenamiento centrado en las tareas.
- Distribución de los beneficios obtenidos.

Además, consideran que, un sistema integral de VBM debe ser motivado, a fin de comprometer y recompensar a todos los actores de la organización que contribuyen en la creación de valor; la propuesta está encaminada a lograr este propósito, fomentar la relación de todos los componentes de la empresa, asimismo institucionalizar un sistema que coordine y concentre los esfuerzos en actividades que crean valor para los inversionistas y para ellos mismos.

Knigth (1999) propone que el proceso de implementación de la VBM debe considerar 6 elementos:

- El Liderazgo y compromiso de los gerentes, definir prioridades y principalmente apoyar en la aplicación de la estrategia de VBM.
- Alineación con los procesos gerenciales como la planificación, elaboración de presupuestos, incentivos, comunicación interna y externa y reporte de resultados, para una buena toma de decisiones. Los mismos que deben integrarse en concordancia con los principios de la VBM, a fin de no establecer mensajes que contradigan a la estrategia
- Educación y entrenamiento a los trabajadores a fin de que comprendan el significado de la VBM.
- Comunicar de manera continua los resultados obtenidos.

De acuerdo con Copeland y Koller (2004), existe seis características que permiten medir en las organizaciones que aún no implementan el GMV el estado corriente:

- El desempeño, esta característica debe ser medida mediante el benchmarking, que establece si el desempeño global de la organización será óptima o no.
- La mentalidad, debe observarse de una forma objetiva la forma de cómo se toman las decisiones y los parámetros en que se basan: operativos, financieros, de corto o largo plazo, entre otros.
- El entendimiento y compromiso. Donde se evalúa el grado de compromiso en todos los niveles de la organización, el bienestar de la organización. Así como el entendimiento de la gerencia de la parte operacional, lo que permitirá conocer si se podrá identificar más adelante los inductores de valor.
- La Comunicación, se debe valorar si los planes y estrategias elaboradas en un determinado nivel de la organización, son claras y conocidas por todos.
- La motivación: es importante considerar si los procedimientos de compensación, las metas y objetivos motivan al personal para alcanzar mejores resultados y mejorar la productividad tanto en el nivel operativo, así como administrativo.
- El Costo. Es indispensable evaluar si la implantación del sistema ocasiona costos elevados, lo que es contrario a la GBV, debido a que este debe ser un proceso de bajo costo y mayor beneficio para la empresa.

Todas estas consideraciones deben ser evaluadas previo a la toma de decisión de incorporar el GBV, sabiendo en la condición que se encuentra, permitirá

operacionalizar el sistema más fácilmente. Una autentica GBV demanda que los que toman las decisiones cambien de mentalidad, es un largo y complejo proceso que toma aproximadamente dos años para su implementación. En el primer año, se entrena al para que pueda utilizar las herramientas, principalmente los inductores, en el segundo año sus conocimientos se consolidan y cuando exista la certeza de que funciona para todos los niveles, se concluye que existe un diseño de compensación basado en la de valor.

Cuadro de Mando Relacional

Permite tener una visión clara y completa de las relaciones que la empresa tiene con sus clientes y actores importantes. Es una herramienta que da a conocer si funciona la estrategia. Es un sistema de información por la cual con el seguimiento de datos clave, contempla que la Estrategia Relacional se desarrolle, considerando una mejor toma de decisiones con el fin de cumplir los objetivos propuestos.

La organización del Cuadro de Mando Relacional, está basada en la noción del “Balanced ScoreCard” o “Cuadro de Mando Integral” que ha sido propuesto por Kaplan (1987), y actualmente establece como instrumentos más usados para controlar la gestión en las organizaciones. Asimismo, integra también:

- Modelo de Skandia que considera que el valor en el mercado de la empresa está conformado por el Capital Intelectual y Capital Financiero y Modelo Intelec (Euroforum) basado en la medición del Capital Intelectual.

El modelo

El Cuadro de Mando Relacional utiliza un modelo en base en Objetivos e Indicadores que se interrelacionan y se enmarca en cuatro áreas. Financiera, Capital Relacional, del Capital Estructural y del Capital Humano.

2.2.7 Cadena de valor y la Estrategia Competitiva

Porter (2017) planteó el concepto de cadena de valor para el cual identificaba las formas de crear mejores beneficios para el consumidor y adquirir ventaja competitiva. El concepto reside en desarrollar un mayor esfuerzo en obtener la fluidez de los procesos centrales, lo que implicaría una interrelación funcional, basada en la cooperación. Entre los procesos centrales tenemos: elaboración de productos nuevos, administrar inventarios, gestionar pedidos y entrega, así como también el servicio a clientes.

Las metas permiten el logro una unidad de negocios; establece como estrategia cómo lograrlas. la Cadena de Valor es el instrumento utilizado con mayor frecuencia que permite tener estratégicas para la mejora de las actividades con eficiencia y eficacia.

Bajo el supuesto que los compradores prefieren la oferta que les den un mayor valor neto, Porter considera pertinente la cadena de valor, como instrumento de análisis interno. Formado por la totalidad de las actividades realizadas para producir un bien o brindar un servicio. Estas actividades tienen un costo para la organización y si el cliente considera pagar por el producto o servicio un costo superior al costo de producción, en este sentido la empresa tendrá un determinado

margen de ganancia o beneficio. Estas actividades pueden estar agrupadas en dos grandes grupos: actividades primarias y de soporte.

Las primarias están conformadas por el ciclo productivo de la empresa, como la logística interna, los procesos de producción, o logística externa, el marketing entre otros. Las de soporte son las que hacen posible la ejecución de las primarias y que son de soporte para el funcionamiento de la organización. Podemos mencionar: infraestructura, recursos humanos, mejora de la tecnología y las de aprovisionamiento.

a) Actividades primarias

1. Logística interna. Son actividades ineludibles para realizar la recepción de factores, el almacenamiento del producto, el control de stocks y la administración de materiales hasta el inicio de la producción. Un adecuado manejo de estos procesos y su control son importantes para determinar los factores que influyen de manera positiva o negativa, lo que permitirá adoptar medidas necesarias y la concentración de recursos para excluir las debilidades existentes, como también identificar las fortalezas con que se cuenta y que pueden convertirse en ventaja competitiva.

2. Operaciones o proceso de producción. Considera actividades destinadas a obtener mejores e idóneas condiciones de calidad, costo y tiempo de producción. Es así que es importante que se determine con profundidad y mayor exactitud el proceso productivo de manera que al concluir la producción ésta haga posible las exigencias y expectativas del cliente. Por ello, es indispensable establecer y vigilar por el cumplimiento de normas de consumo de los recursos, asimismo se debe tener

en cuenta la política de calidad y que ésta se cumpla, los recursos humanos que actúan en estas operaciones deben ser idóneos dentro del proceso, debido a estar enmarcado en el logro más eficiente y eficaz de la producción que ayude a un posicionamiento competitivo de la organización en el mercado.

3. Logística externa. Son actividades de almacenamiento y distribución de productos acabados. A fin de garantizar que el producto llegue al cliente o usuario final en las mejores condiciones, proporcionando seguridad y un estricto cumplimiento de los estándares establecidos para cada producto, por lo que es necesario que se cuente con las condiciones y se desarrolle eficazmente esta actividad, se debe tener cuidado en la selección del conducto, que debe ser diseñado a fin de que los costos de transporte se encuentre enmarcado en los límites establecidos por la empresa, cumpliendo también con el tiempo previsto para que llegue al cliente. Esto puede ser determinante para tener una ventaja competitiva, no solo para la empresa sino también para el cliente.

4. Marketing. Aunque en la mayoría de las empresas no se considera esta actividad como importante, es necesario resaltar que las condiciones del entorno crean un estímulo para la correcta implantación. El entorno, la identificación de las amenazas y oportunidades con las que cuentan la empresa, permitirá diseñar estrategias para contrarrestar las amenazas y aprovechar las oportunidades mediante un enfoque de marketing, que pueden ser además futuras ventajas competitivas. También depende de esta actividad el diseño del marketing.

5. Servicio postventa. Son necesarias para mantener las mejores condiciones del producto que ha sido vendido. Es además una herramienta útil para diferenciar

a la empresa de otras. Si son bien utilizadas se tendrá clientes fieles y servirá de estímulo para los más potenciales.

El trabajo de la organización es valorar los costos y rendimiento de cada una de las actividades que crea valor, como también la de los competidores como información base, a fin de tener mejoras. Por cuanto si la empresa realice mejor ésta actividad, obtendrá mejoras competitivas con otras, aunque no todas las empresas se encuentran con oportunidades de reducir costos o aumentar beneficios a través de contar con una ventaja competitiva.

b) Actividades de soporte:

1. Infraestructura de la empresa. Se considera actividades como la de dirección o administración, que permiten la elaboración de estrategias, dentro de la planificación y su posterior control; los de gestión global de la calidad, organización, dirección, información y presupuesto. Porter considera se encuentran dentro de la infraestructura

2. Administración o dirección de recursos humanos. En las que se encuentra actividades de contratación, formación, participación, actualización, mejora de competencias, incentivos, promoción y fomento del clima organizacional, etc, que actualmente se conoce como gestión de recursos humanos.

3. Desarrollo de la tecnología: está encaminada a la adquisición y posterior mejora y explotación de la tecnología, aspecto importante actualmente que la empresa considera entro de sus estrategias.

4. Actividades de aprovisionamiento o realización. Se considera a todos los componentes o elementos accesorios que son necesarios para el proceso productivo.

2.3 Marco conceptual

2.3.1 Estrategia.

Glueck (1984), definió estrategia como “un plan unificado, amplio e integrado, el cual ha sido diseñado a fin de asegurar que se cumplan los objetivos de la empresa”, Chandler (1962) define como el establecimiento de metas y objetivos a largo plazo en una organización, junto con la aceptación de cursos de acción y la distribución de recursos que fuesen necesarios a fin de lograr estos propósitos”.

2.3.2 Cadena de valor.

Kaplan (1987) los sistemas de costos tienen que considerarse bajo una perspectiva de “cadena de valor”, dejando de lado el de valor agregado. En este enfoque, el precio es considerado como un elemento referencial muy importante, y los diferentes eslabones o actividades de la cadena de valor deben tener en cuenta a fin de plantear la estrategia competitiva.

2.3.3 Administración estratégica.

La administración estratégica hace referencia al planeamiento contable, el cual permite replantear y ajustar la organización, tanto productiva como administrativamente, en función de los movimientos del mercado. No cabe duda

que la nueva organización debe ser lo suficientemente flexible para adaptarse a esta situación, para lo cual necesita contar con los sistemas de información que se lo permitan. La administración estratégica es fundamental para lograr este objetivo.

Apaza (2005) señala que La contabilidad estratégica es un SI (sistema de información) que contiene aspectos financieros y no financiera para tomar decisiones, manteniendo e incrementando una posición clara y competitiva de una empresa.

2.3.4 Gerencia estratégica.

La gerencia estratégica reemplaza a la contabilidad administrativa como diseño a fin de tomar decisiones al señalar que la contabilidad administrativa no cuenta con importancia en el ámbito de la estrategia de la organización.

2.3.5 Valor Económico Agregado (EVA).

Amat (2002) lo define como una “herramienta que admite calcular y evaluar el capital obtenido por la empresa, considerando el nivel de riesgo con la que la empresa realiza sus operaciones”, es un indicador que tiene en consideración los objetivos principales de la organización, contribuye con elementos que serán considerados por los accionistas o inversores entre otros involucrados en la empresa para que puedan tomar mejores decisiones.

2.3.6 Indicadores financieros.

Créditos Atrasados (criterio SBS) / Créditos Directos (%)

De acuerdo a la SBS (2018) es el porcentaje de los créditos directos los cuales se encuentran en situación de vencido o en cobranza judicial. Es un concepto

establecido por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP a fin de determinar un crédito en situación de vencido, considerando los días de retraso de acuerdo al tipo de crédito, para créditos corporativos de medianas y grandes empresas cuando es superior a los 15 días el atraso; para los créditos a pequeñas y microempresas 30 días y para créditos hipotecarios y de consumo, a los 30 días de atraso se considera la cuota como vencida.

Créditos Atrasados MN (criterio SBS) / Créditos Directos MN (%)

Es el porcentaje de los créditos directos en moneda nacional que se encuentra en situación de vencido o en cobranza judicial, según el criterio de la SBS.

Solidez patrimonial.

Es un indicador importante que permite establecer o medir la fortaleza de una entidad financiera, considerando el activo ponderado por riesgo dividido por el patrimonio efectivo.

2.3.7 Liquidez.

Ratio de Liquidez MN.

La liquidez es la cualidad de los activos, que pueden ser convertidos en moneda efectiva, sin perder su valor de manera significativa, la SBS considera que es el promedio mensual de los saldos diarios en moneda nacional de los activos líquidos entre el promedio mensual de los saldos diarios de los pasivos en un corto plazo. Por tanto, todas las financieras tienen que mantener el 8% como ratio mínima.

Ratio de Liquidez ME (Promedio de saldos del mes) (%)

Se considera que es el promedio mensual de todos los saldos diarios en moneda extranjera de los activos líquidos el cual se divide con el promedio mensual de los saldos diarios de los pasivos de corto plazo. Por cuanto las instituciones financieras deberán tener como mínimo el 20% en moneda extranjera.

Caja y Bancos MN / Obligaciones a la Vista MN

Se ha establecido como la capacidad de la institución financiera o empresa a fin de afrontar los depósitos en MN moneda nacional con el efectivo disponible. También se debe considerar **Caja y Bancos ME / Obligaciones a la Vista ME** que es la capacidad de la entidad financiera o empresa que le permitirá afrontar sus depósitos en ME moneda extranjera con el efectivo disponible en la misma moneda.

Adeudos / Pasivo total (%)

Porcentaje del pasivo total que corresponde a adeudos y obligaciones financieras a corto plazo y largo plazo.

Disponible / Activo total (%)

Se considera como activo lo que la empresa dispone a fin de ser empleados para cumplir las obligaciones de pago, también se considera como el porcentaje del activo total que corresponde a caja, son depósitos que dispone la empresa en bancos y corresponsales.

2.3.8 Rentabilidad.

Es la capacidad que se tiene y genera utilidad o ganancia suficiente, por lo que se considera que existe rentabilidad cuando los ingresos son mayores a los

gastos. Para Zamora (2016) el concepto ha ido cambiando y ha sido utilizada de diferentes maneras, pero es un indicador relevante que permite medir el éxito de un negocio.

Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio (ROAE) (%)

Es un indicador que mide la utilidad neta que se ha generado en los doce últimos meses que está relacionado con el patrimonio contable promedio de los doce meses. Permite mostrar la rentabilidad en el último año, se considera para inversiones futuras y que muestra que la empresa cuenta con la capacidad de autofinanciar su crecimiento.

Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio (ROAA) (%)

Este indicador permite medir la utilidad neta generada en los doce últimos meses en relación al activo total promedio de los doce últimos meses. Muestra si la institución financiera ha utilizado de manera óptima sus activos para generar ganancias.

CAPITULO III

DISEÑO METODOLÓGICO

3.1 Tipo de investigación

Según la intervención del Investigador:

La presente investigación es observacional porque el investigador no interviene, es ajena a su voluntad; los datos son reflejo de la evolución natural de los eventos,

Según el alcance temporal:

Es longitudinal, por cuanto la variable de estudio ha sido medida en diferentes ocasiones; por tanto, se realizan comparaciones de muestras relacionadas.

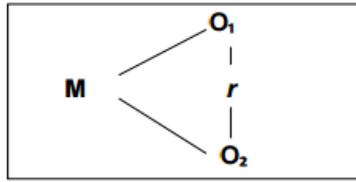
Según su naturaleza:

Es cuantitativa por cuanto se centra principalmente en los aspectos observables y cuantificables de los fenómenos, utiliza la metodología empírico analítico y permite la utilización para analizar los datos pruebas estadísticas.

3.2 Diseño de investigación

Se considera un diseño correlacional porque se examinó la relación que existe entre dos variables, en una misma unidad de análisis o investigación.

Esquema:



Donde:

M = Muestra

O₁ = Crecimiento sostenible

O₂ = Creación de valor.

r = Relación de las variables de estudio

3.3 Población y muestra

Muestra.

Se consideró una muestra de tipo no probabilística, teniendo los datos específicos referidos a la CMAC Arequipa y CMAC Piura.

3.4 Técnicas e instrumentos de recolección de datos.

Las técnicas fueron la observación y el análisis de documentos, esencialmente la información que considera los datos históricos que tenemos en SBS y BCRP.

Los instrumentos, guía de observación y guía de análisis de documentos.

3.5 Técnicas de procesamiento y análisis de datos

Preparación de datos.

Se empleó una preparación computarizada de los datos obtenidos elaborándose tablas de frecuencias y análisis estadístico, todo ello se consiguió empleando software especializado como Microsoft Excel 2013 para la elaboración de tablas de frecuencia, el Software Estadístico para Ciencias Sociales (SPSS v.21) y Eviews 7 para gráficos y proyección.

Técnica estadística utilizada.

Considerando los objetivos planteados, se emplearon las técnicas estadísticas: descriptiva y análisis de prueba de hipótesis Rho de Spearman para la correlación.

CAPITULO IV

PRESENTACION Y ANALISIS DE RESULTADOS

4.1 Presentación de resultados

4.1.1 Creación de valor económico del patrimonio de la CMAC

Arequipa y CMAC Piura.

Tabla 1

Eva Patrimonial Caja Arequipa y Caja Piura

AÑOS	CMAC Arequipa	CMAC Piura
1998	379	-410
1999	188	2069
2000	1297	2479
2001	5800	2106
2002	11458	6357
2003	12005	7531
2004	8747	4068
2005	15040	4596
2006	13643	-3102
2007	14082	-4263
2008	10316	-8404
2009	6156	-7408
2010	-936	-7562
2011	5948	-1619
2012	1690	-21725
2013	907	-24436
2014	-18022	-24436
2015	-7854	-26718

Nota. Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2016)

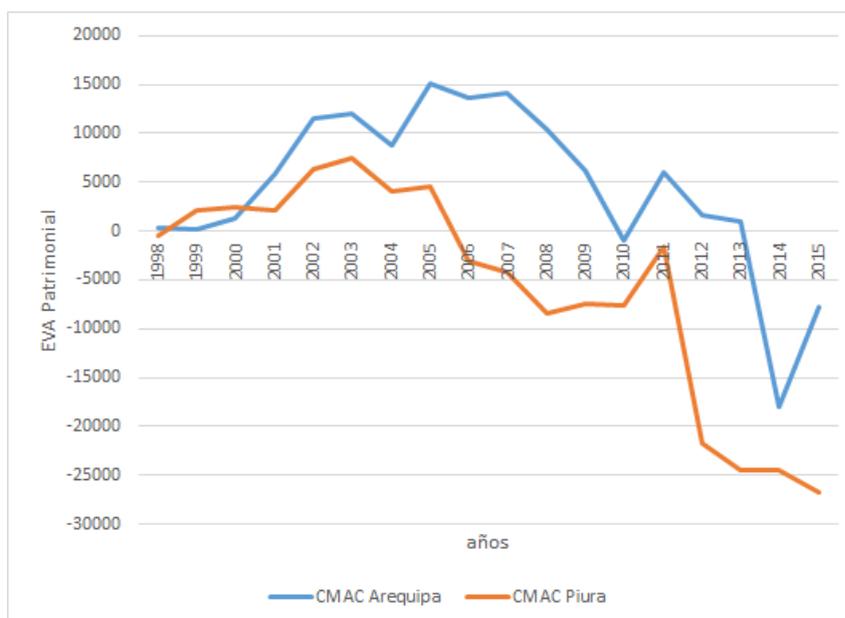


Figura 3. EVA patrimonial Caja Arequipa y Caja Piura
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2016).

4.1.2 Capital social de la CMAC Arequipa y CMAC Piura

Tabla 2

Capital social de la CMAC Arequipa y CMAC Piura (en miles de soles)

Años	CMAC Arequipa	CMAC Piura	Nro de veces CMAC A. es superior al de CMAC P.	Diferencia absoluta	Crecimiento patrimonial en relación al año 1998 CMAC A.	Crecimiento patrimonial en relación al año 1998 CMAC P.
1998	6124	9574	0.64	-3450	1.00	1.00
1999	8924	11604	0.77	-2680	1.46	1.21
2000	12239	16302	0.75	-4063	2.00	1.70
2001	15713	21234	0.74	-5521	2.57	2.22
2002	24962	27244	0.92	-2282	4.08	2.85
2003	25461	39414	0.65	-13953	4.16	4.12
2004	37281	55973	0.67	-18692	6.09	5.85
2005	61437	70196	0.88	-8759	10.03	7.33
2006	78255	87935	0.89	-9680	12.78	9.18
2007	96600	102590	0.94	-5990	15.77	10.72
2008	117714	119990	0.98	-2276	19.22	12.53
2009	139612	139000	1.00	612	22.80	14.52
2010	169705	160960	1.05	8745	27.71	16.81
2011	189444	233896	0.81	-44452	30.93	24.43
2012	216375	199920	1.08	16455	35.33	20.88
2013	248822	221550	1.12	27272	40.63	23.14
2014	285288	249230	1.14	36058	46.59	26.03
2015	316358	275190	1.15	41168	51.66	28.74

Nota. Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2016)

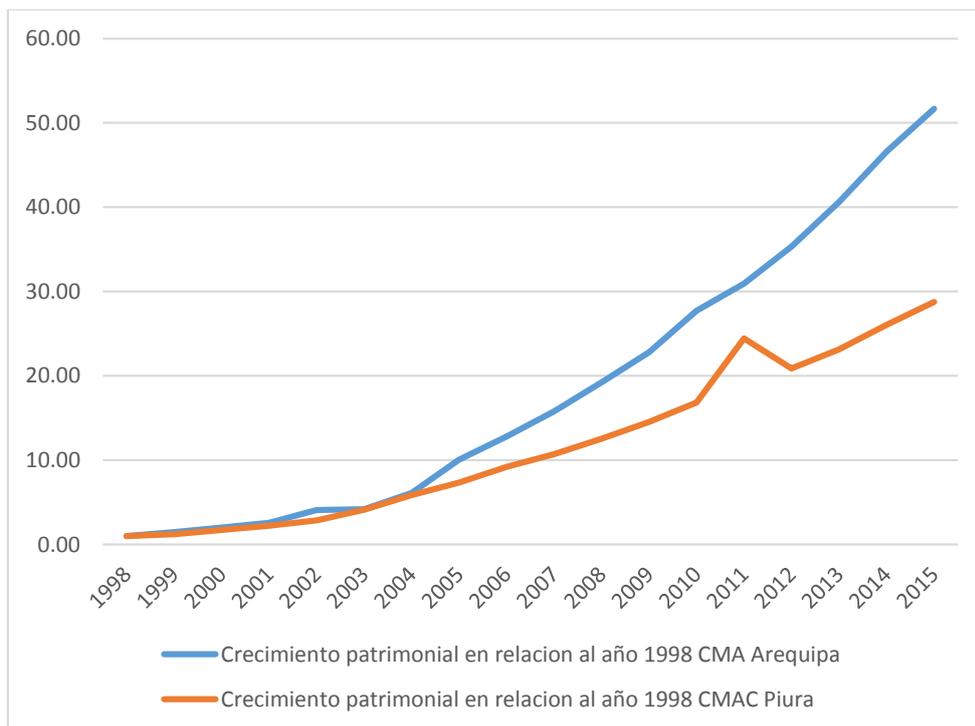


Figura 4. Capital social de la Caja Arequipa y Caja Piura
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2016).

En el año 2015 existe un crecimiento 51.66 del capital patrimonial de la CMAC Arequipa superior al 28.74 de crecimiento de la CMAC Piura.

4.1.3 Personal de las CMAC Arequipa y CMAC Piura.

Tabla 3
Análisis de factores Caja Arequipa

Años	CMAC Arequipa	CMAC Piura	Nro de veces que el patrimonio de CMAC Arequipa es superior al de CMAC Piura	Diferencia absoluta
1998	5090	4638	1.10	452
1999	7421	6699	1.11	722
2000	8904	8428	1.06	476
2001	10748	9905	1.09	843
2002	13602	14213	0.96	-611
2003	15786	18541	0.85	-2755
2004	17981	20969	0.86	-2988
2005	18368	24473	0.75	-6105
2006	2303	26862	0.09	-24559
2007	30540	35411	0.86	-4871
2008	42012	52691	0.80	-10679
2009	57283	65487	0.87	-8204
2010	72781	75560	0.96	-2779
2011	107679	86900	1.24	20779
2012	131997	100020	1.32	31977
2013	155738	117624	1.32	38114
2014	161950	126236	1.28	35714
2015	178390	142870	1.25	35520

Nota. Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2016)

La tabla 3 nos muestra que la CMAC Arequipa con respecto al personal en los años 1998 al año 2016 fue superior a la CMAC Piura.

4.1.4 Colocaciones de la CMAC Arequipa y CMAC Piura.

Tabla 4

Colocaciones de la CMAC Arequipa y CMAC Piura.

Años	CMAC Arequipa	CMAC Piura	Nro de veces CMAC AREQUIPA/CMAC Piura	Diferencia absoluta
1998	72034	71131	1.01	903
1999	95275	94811	1	464
2000	128264	134707	0.95	-6443
2001	158663	172338	0.92	-13675
2002	228556	237950	0.96	-9394
2003	300793	294193	1.02	6600
2004	357261	344313	1.04	12948
2005	437952	446787	0.98	-8836
2006	550568	517506	1.06	33062
2007	706710	588324	1.2	118387
2008	945674	905817	1.04	39857
2009	1130293	988557	1.14	141736
2010	1462687	1131049	1.29	331638
2011	1873141	1356983	1.38	516158
2012	2307865	1470112	1.57	837753
2013	2600236	1735217	1.5	865019
2014	2544891	1838953	1.38	705939
2015	2919122	1895419	1.54	1023703

Nota. Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2016)

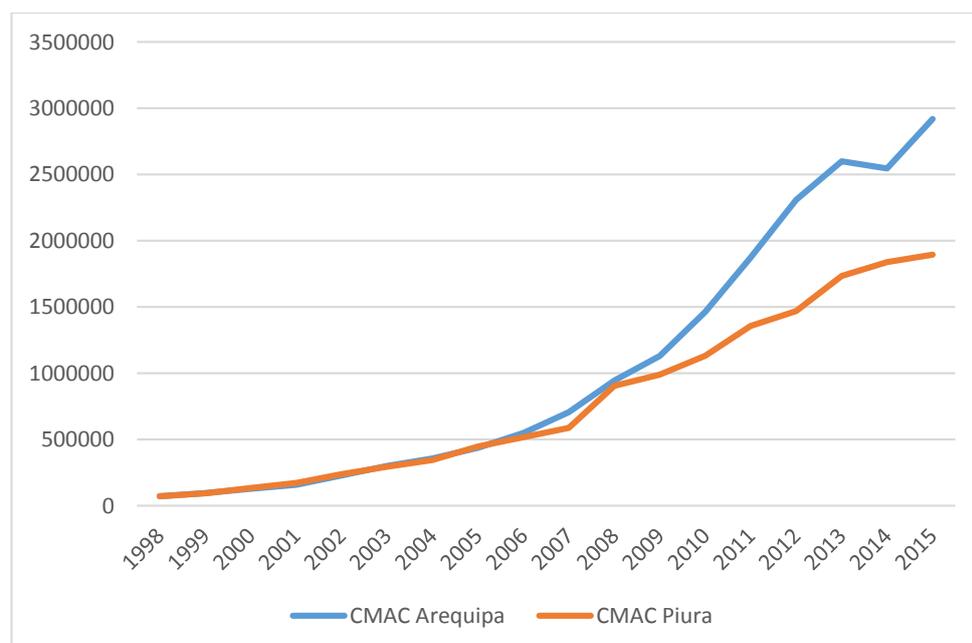


Figura 5. Colocaciones de la Caja Arequipa y Caja Piura
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2016).

La tabla 4 nos muestra que la CMAC Arequipa con respecto al personal en los años 1998 al año 2016 fue superior a la CMAC Piura.

4.1.5 Análisis de factores Caja Arequipa.

Tabla 5:
Análisis de factores Caja Arequipa

AÑOS	Ingresos financieros	Utilidad (pérdida) neta
1998	30102	2580
1999	35849	3141
2000	47313	5464
2001	64359	12078
2002	78631	21787
2003	96544	25696
2004	115647	25882
2005	131971	37373
2006	153346	40766
2007	191158	46920
2008	242480	48663
2009	299944	50155
2010	354181	51321
2011	428227	67328
2012	526991	72105
2013	618153	81034
2014	658817	69046
2015	669895	90680

Nota. Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2016)

Se demostró que el Eva logrado por la Caja Municipal de Arequipa es producto de la expansión de la empresa medida a través de los ingresos financieros y una utilidad neta sostenible que ha permitido un crecimiento rápido del patrimonio y de los activos totales.

4.2 Contrastación de Hipótesis.

- **Contrastación de la primera hipótesis específica**

Se ha planteado como primera hipótesis específica lo siguiente:

“Existe mayores niveles de utilidad neta e ingresos financieros en la Caja Municipal de Arequipa con respecto a la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015”

Para la utilidad neta:

Tabla 6

Prueba de t de student para demostrar diferencias en la utilidad entre la caja Municipal de Arequipa y de Piura.

Se asumen varianzas iguales	Prueba de Levene de igualdad de varianzas	F	0,311	
		Sig.	0,581	
	prueba t para la igualdad de medias	t	0,815	
		gl	34	
		Sig. (bilateral)	0,088	
		Diferencia de medias	472,88889	
		Diferencia de error estándar	32149,55051	
		95% de intervalo de confianza de la diferencia	Inferior Superior	-64862,85860 65808,63638
	No se asumen varianzas iguales	prueba t para la igualdad de medias	t	,015
			gl	33,518
Sig. (bilateral)		,988		
Diferencia de medias		472,88889		
Diferencia de error estándar		32149,55051		
95% de intervalo de confianza de la diferencia		Inferior Superior	-64897,47143 65843,24921	

Fuente: Elaboración propia.

Formulación de hipótesis estadística al 5% de error:

- **Hipótesis Nula:** No existe mayores niveles de utilidad neta en la Caja Municipal de Arequipa con respecto a la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015

- **Hipótesis Alternativa:** Existe mayores niveles de utilidad neta en la Caja Municipal de Arequipa con respecto a la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015

Según la tabla 6, con un valor de 0.088, dividiendo entre 2, obtenemos de 0.044, es que rechazamos la hipótesis nula y queda confirmada la hipótesis alternativa. Es decir que:

Existe mayores niveles de utilidad neta en la Caja Municipal de Arequipa con respecto a la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015

Para ingresos financieros

Tabla 7

Prueba de t de student para demostrar diferencias en ingresos financieros entre la caja Municipal de Arequipa y de Piura.

UTILIDAD	Se asumen varianzas iguales	Prueba de Levene de igualdad de varianzas	F	4,448
			Sig.	,042
		prueba t para la igualdad de medias	t	4,921
			gl	34
			Sig. (bilateral)	0,063
			Diferencia de medias	255323,22222
			Diferencia de error estándar	277183,82706
	95% de intervalo de confianza de la diferencia	Inferior	-	
		Superior	307982,08839	
	No se asumen varianzas iguales	prueba t para la igualdad de medias	t	,921
			gl	29,153
		Sig. (bilateral)	,365	
		Diferencia de medias	255323,22222	
		Diferencia de error estándar	277183,82706	
95% de intervalo de confianza de la diferencia		Inferior	-	
		Superior	311452,41594	
		822098,86039		

Fuente: Elaboración propia.

Formulación de hipótesis estadística al 5% de error:

- **Hipótesis Nula:** No existe mayores ingresos financieros en la Caja Municipal de Arequipa con respecto a la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015

- **Hipótesis Alternativa:** Existe mayores ingresos financieros en la Caja Municipal de Arequipa con respecto a la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015

Según la tabla 7, con un valor de 0.063, dividiendo entre 2, obtenemos de 0.032, es que rechazamos la hipótesis nula y queda confirmada la hipótesis alternativa. Es decir que:

Existe mayores ingresos financieros en la Caja Municipal de Arequipa con respecto a la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015

- **Contrastación de la segunda hipótesis específica**

Como segunda hipótesis se ha planteado lo siguiente:

“La creación de valor depende de los Ingresos financieros y las utilidades netas en la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal Piura en el periodo 1998 – 2015”

Caja Municipal de Arequipa

Tabla 8

Prueba de regresión para demostrar la dependencia de los Ingresos financieros y las utilidades netas en la Caja Municipal de Arequipa

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Desv. Error	Beta		
(Constante)	111,744	84,918		1,316	0,207
Ingresos Financieros	0,002	0,000	0,990	27,935	0,000

Fuente: Elaboración propia.

Formulación de hipótesis estadística al 5% de error:

- **Hipótesis Nula:** La creación de valor no depende de los Ingresos financieros y las utilidades netas en la Caja Municipal de Arequipa en el periodo 1998 – 2015
- **Hipótesis Alternativa:** La creación de valor depende de los Ingresos financieros y las utilidades netas en la Caja Municipal de Arequipa en el periodo 1998 – 2015

Según la tabla 8, con un valor de 0.000, es que rechazamos la hipótesis nula y queda confirmada la hipótesis alternativa. Es decir que:

La creación de valor depende de los Ingresos financieros y las utilidades netas en la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal Piura en el periodo 1998 – 2015

Caja Municipal de Piura

Tabla 9

Prueba de regresión para demostrar la dependencia de los Ingresos financieros y las utilidades netas en la Caja Municipal de Piura

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Desv. Error	Beta		
(Constante)	31,874	57,367		0,556	0,586
Ingresos financieros	0,001	0,000	0,988	25,574	0,000

Fuente: Elaboración propia.

Formulación de hipótesis estadística al 5% de error:

- **Hipótesis Nula:** La creación de valor no depende de los Ingresos financieros y las utilidades netas en la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015
- **Hipótesis Alternativa:** La creación de valor depende de los Ingresos financieros y las utilidades netas en la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015

Según la tabla 9, con un valor de 0.000, es que rechazamos la hipótesis nula y queda confirmada la hipótesis alternativa. Es decir que:

La creación de valor depende de los Ingresos financieros y las utilidades netas en la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015

- **Contrastación de la tercera hipótesis específica**

Como tercera hipótesis se ha planteado lo siguiente:

“Los niveles de utilidad tienen relación directa con Ingresos financieros en la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal Piura en el periodo 1998 – 2015”

Caja Municipal de Arequipa

Tabla 10

Prueba de correlación para demostrar relación directa con Ingresos financieros en la Caja Municipal de Arequipa

		Ingresos financieros	Utilidad
Ingresos financieros	Correlación de Pearson	1	0,990
	Sig. (bilateral)		0,000
	N	18	18
Utilidad	Correlación de Pearson	0,990	1
	Sig. (bilateral)	0,000	
	N	18	18

Fuente: Elaboración propia.

Formulación de hipótesis estadística al 5% de error:

- **Hipótesis Nula:** Los niveles de utilidad tienen relación directa con Ingresos financieros en la Caja Municipal de Arequipa en el periodo 1998 – 2015
- **Hipótesis Alternativa:** Los niveles de utilidad tienen relación directa con Ingresos financieros en la Caja Municipal de Arequipa en el periodo 1998 – 2015

Según la tabla 10, con un valor de 0.000, es que rechazamos la hipótesis nula y queda confirmada la hipótesis alternativa. Es decir que:

Los niveles de utilidad tienen relación directa con Ingresos financieros en la Caja Municipal de Arequipa en el periodo 1998 – 2015

Caja Municipal Piura

Tabla 11

Prueba de correlación para demostrar relación directa con Ingresos financieros en la Caja Municipal de Piura

		Ingresos financieros	Utilidad
Ingresos financieros	Correlación de Pearson	1	0,988**
	Sig. (bilateral)		0,000
	N	18	18
Utilidad	Correlación de Pearson	0,988**	1
	Sig. (bilateral)	0,000	
	N	18	18

Fuente: Elaboración propia.

Formulación de hipótesis estadística al 5% de error:

- **Hipótesis Nula:** Los niveles de utilidad tienen relación directa con Ingresos financieros en la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015
- **Hipótesis Alternativa:** Los niveles de utilidad tienen relación directa con Ingresos financieros en la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015

Según la tabla 11, con un valor de 0.000, se rechaza la hipótesis nula y queda confirmada la hipótesis alternativa. Es decir que:

Los niveles de utilidad tienen relación directa con Ingresos financieros en la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015

- **Contrastación de la cuarta hipótesis específica**

Se ha planteado como cuarta hipótesis lo siguiente:

“El crecimiento de valor se debe a la rentabilidad de ventas, utilidad y patrimonio de la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal Piura en el periodo 1998 – 2015”

Caja Municipal de Arequipa

Tabla 12

Prueba de regresión para demostrar la dependencia que el crecimiento de valor de debe a la rentabilidad de ventas, utilidad y patrimonio de la Caja Municipal de Arequipa

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Desv. Error	Beta		
(Constante)	-210,004	124,669		-1,684	0,114
Rentabilidad de Ventas	,007	,003	,898	2,413	0,030
Utilidad	,011	,005	,175	2,975	0,048
Patrimonio	,000	,001	-,070	-,485	0,056

Fuente: Elaboración propia.

Formulación de hipótesis estadística al 5% de error:

- **Hipótesis Nula:** El crecimiento de valor no se debe a la rentabilidad de ventas, utilidad y patrimonio de la Caja Municipal de Arequipa en el periodo 1998 – 2015
- **Hipótesis Alternativa:** El crecimiento de valor se debe a la rentabilidad de ventas, utilidad y patrimonio de la Caja Municipal de Arequipa en el periodo 1998 – 2015

Según la tabla 12, observamos que únicamente la rentabilidad de ventas y la utilidad influyen en el crecimiento de valor, en tanto el patrimonio no, ya que tiene un valor sig. Mayor al 5%.

Caja Municipal Piura

Tabla 13

Prueba de regresión para demostrar la dependencia que el crecimiento de valor de debe a la rentabilidad de ventas, utilidad y patrimonio de la Caja Municipal de Piura

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Desv. Error	Beta		
(Constante)	-11,766	71,644		-0,164	0,872
Rentabilidad de Ventas	-0,003	0,004	-,180	-1,722	0,042
Utilidad	9,573E-5	0,013	0,005	0,008	0,094
Patrimonio	0,002	0,001	1,158	2,514	0,025

Fuente: Elaboración propia.

Formulación de hipótesis estadística al 5% de error:

- **Hipótesis Nula:** El crecimiento de valor no se debe a la rentabilidad de ventas, utilidad y patrimonio de la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015
- **Hipótesis Alterna:** El crecimiento de valor se debe a la rentabilidad de ventas, utilidad y patrimonio de la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015

Según la tabla 13, observamos que únicamente la rentabilidad de ventas y patrimonio influyen en el crecimiento de valor, en tanto que la utilidad no, ya que tiene un valor sig. Mayor al 5%.

CAPITULO V

5.1 Conclusiones

Se ha demostrado que existe mayor nivel de crecimiento sostenible empresarial y creación de valor de la Caja Municipal de Arequipa respecto a la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998-2015. Para ello se ha trabajado con un margen de error del 5% en la cual se han demostrado las siguientes hipótesis.

- Existe mayores niveles de utilidad neta e ingresos financieros en la Caja Municipal de Arequipa con respecto a la Caja Municipal de Piura en el periodo 1998 – 2015. Dando un valor sig. de 0.044 y de 0.015
- La creación de valor depende de los Ingresos financieros y las utilidades netas en la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal Piura en el periodo 1998 – 2015. Dando un valor sig. de 0.000 y de 0.000
- Los niveles de utilidad tienen relación directa con Ingresos financieros en la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal Piura en el periodo 1998 – 2015. Dando un valor sig. de 0.000 y de 0.00

- El crecimiento de valor de debe a la rentabilidad de ventas, utilidad y patrimonio de la Caja Municipal de Arequipa y Caja Municipal Piura en el periodo 1998 – 2015. Dando un valor sig. de 0.033, 0.048 para el caso de Arequipa y de 0.042 y 0.025 para el caso de piura.

5.2 Recomendaciones.

1. Se debe mejorar el crecimiento sostenible empresarial y la creación de valor de Caja Municipal de Arequipa y de la Caja Municipal de Piura
2. Se recomienda a la CMAC PIURA, que para mejorar los niveles de Utilidad e Ingresos sostenidamente en el horizonte del tiempo, tiene que ampliar su participación y cobertura de Mercado de sus Operaciones Financieras, acompañado con fondos captados a Tasas Efectivas Económicas para ser Competitivo en el Sistema Financiero, esto le permitirá para generar buenas utilidades y crecimiento en su rentabilidad; también parte de sus utilidades o el 100% debe capitalizarlo para obtener un buen EVA de su Patrimonio.
3. La CMAC PIURA para elevar los niveles de su EVA del Patrimonio que le permita tener una Solvencia Patrimonial y un buen Apalancamiento tiene que incrementar sus colocaciones crediticias minimizando el Riesgo Crediticio, administrar su Provisiones por colocaciones; con ello la CMAC PIURA mejorará sus calificaciones de las Clasificadoras de Riesgo.
4. Las Utilidades de la CMAC PIURA, tienen que incrementarse aumentando las Colocaciones creando un Portafolio de Productos que le permita a sus clientes tenerlo satisfecho, ampliar su base de clientes en lo que respecta a Captaciones de Ahorro en sus diferentes Modalidades pagando intereses Pasivos a Tasas Competitivas.
5. El crecimiento de valor debe incrementarse, considerando la rentabilidad de ventas, márgenes de utilidad y patrimonio

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS.

- Amat, O. (2002). *EVA Valor económico agregado* (19 ed.). Bogota: Editorial Norma.
- Apaza, M. (2005). *Contabilidad Estratégica del EVA* (1ra ed.). Lima: Editorial y Distribuidora Real S.R.L.
- Ballarin, F. (1989). *Sistemas de Planificación y Control* (D. D. Brouwer Ed.). Bilbao.
- Cachanosky, J. C. (1999). *Value based management*. Buenos Aires: ESEADE.
- Carrión, J. (2007). *Estrategia de la visión a la acción* (2da ed.). Madrid: ESIC.
- Copeland, T., & Koller, T. (2004). *Valoración: medición y gestión del valor* (C. Luis, Trans.). Barcelona: Deusto.
- Chandler, A. (1962). *Strategy and structure*. Cambridge: MIT press.
- Díaz, S. (1998). *Estrategias de crecimiento*. Madrid: Ediciones Díaz de Santos.
- Enciclopedia. (2018). La gran enciclopedia de Economía Retrieved 07/04/2017, 2018, from <http://www.economia48.com/spa/d/rentabilidad-economica/rentabilidad-economica.htm>
- Fernández, P. (1999). *Beneficio Económico, EVA y creación de valor de empresas españolas (1991-1997)*. España: Universidad de Navarra.
- Glueck, W. (1984). *Bussines Policy and Estrategic Management* New York: McGraw-Hill International Editions.
- Gutiérrez, A. (2011). *Creación de valor para el accionista*. Madrid: Editorial Díaz de Santos, S.A.
- Kaplan, R. (1987). *Relevancia perdida*. Boston: Harvard Bussines School Press.
- Marshall, A. (1895). *Principles of Economics*. California: Macmillan.
- Moreno, J. (2001). *Estados Financieros, análisis e interpretación*. Mexico: Mc Graw Hill.

- OIT. (2008). *Calificaciones para la mejora de la productividad, el crecimiento del empleo y el desarrollo* Paper presented at the Conferencia Internacional del Trabajo, Ginebra.
- Palacio, J. (1999). *Creación y dirección de Pymes*: Díaz de Santos.
- Perez, A. (2000). *Documento Interno*. Anáhuac.
- Porter, M. E. (2017). *Ser competitivo: Edición actualizada y aumentada*. Mexico: Grupo Planeta.
- Rappaport, A. (1998). *La creación de valor para el accionista: una guía para inversores y directivos* (G. Planet Ed.). España: Deusto.
- SBS. (2018). Glosario de terminos e indicadores financieros. Retrieved 12/08/2018, 2018, from <https://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2015/Setiembre/SF-0002-se2015.PDF>
- Vera, M. (2000). Gerencia Basada en Valor y Gerencia Financiera. *Tendencias, 1*.