

**UNIVERSIDAD INCA GARCILASO DE LA VEGA**

**ESCUELA DE POSGRADO**

**LUIS CLAUDIO CERVANTES LIÑAN**



**LOS INDICADORES FINANCIEROS Y LA INCIDENCIA DE MEDICION DEL  
VALOR AGREGADO EMPRESARIAL EN PERU.**

**TESIS PARA OPTAR EL GRADO DE DOCTOR EN CONTABILIDAD**

**PRESENTADO POR:**

**MG. SAMUEL FERNANDO PAREDES MONZOY**

**ASESOR:**

**DR. ROBERTO CUMPEN VIDAURRE**

**LIMA - PERU**

**2017**

**DEDICATORIA**

A Dios por ser la fuente  
máxima de la existencia humana, a mi  
esposa Friné Fabiola, mi hijo Samuel  
Yair y mi hijo Jonatán Yair por ser los  
motivadores de mi vida.

## AGRADECIMIENTOS

A Nuestro Padre Celestial que nos permite tener vida y poder desarrollar nuestras capacidades y ponerlas al servicio de nuestra comunidad.

A la Universidad Nacional Inca Garcilaso de la Vega por darme la oportunidad de seguir superándome en conocimientos que puedan ser útiles para mi sociedad.

Al Magister Edwin Cisneros Decano de la Facultad de Ciencias Empresariales de la Universidad Peruana Unión por haber propiciado los estudios doctorales.

A la Administración de la Universidad Peruana Unión por haberme dado el impulso necesario para culminar este trabajo en el momento en que más lo necesitaba.

A mi esposa por su permanente apoyo y cariño para lograr terminar este trabajo.

A mi hijo Samuel Yair por su ayuda en la preparación del documento y su paciencia para conseguir terminar el mismo.

A mi hijo Jonatán Yair por su permanente recordar de la confianza en Dios, para alcanzar el final de este trabajo.

Al Dr. Roberto Cumpen por su disposición como asesor y guía en esta investigación.

A mis queridos profesores de la Universidad Inca Garcilaso de la Vega que lograron desarrollar en mi capacidades con las que pude realizar este trabajo de investigación.

## INDICE

<b>DEDICATORIA .....</b>	<b>II</b>
<b>AGRADECIMIENTOS .....</b>	<b>III</b>
<b>CUADROS .....</b>	<b>IX</b>
<b>GRAFICOS.....</b>	<b>IX</b>
<b>RESUMEN.....</b>	<b>1</b>
<b>ABSTRAC.....</b>	<b>2</b>
<b>INTRODUCCION.....</b>	<b>3</b>
<b>CAPITULO I: FUNDAMENTOS TEORICOS DE LA INVESTIGACION. ....</b>	<b>7</b>
1.1 MARCO HISTÓRICO ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN. ....	7
1.2 MARCO TEÓRICO. ....	9
1.2.1 Concepto de Rentabilidad y sus Componentes.....	9
1.2.2 La Rentabilidad Económica ROI.....	10
1.2.3 La Rentabilidad Financiera o Patrimonial ROE. ....	15
1.2.4 El Valor Actual Neto VAN.....	17
1.3 INVESTIGACIONES. ....	32
1.3.1 Indicadores de rentabilidad: Herramientas para la toma de decisiones financieras en hoteles de categoría media ubicados en Maracaibo.....	33
1.3.2 El Valor Actual Neto (VAN) como criterio fundamental de evaluación de negocios. ....	36
1.3.3 Creación de Valor caso de estudio MARFILPE.....	39
1.3.4 El EVA y la creación de valor en las Empresas Peruanas periodo 1999 – 2003.....	43
1.3.5 Creación de valor de las Empresas Colombianas durante el periodo 2000 – 2005.....	50
1.3.6 El Valor Económico Agregado y el interés de los Interesados.....	57
1.3.7 EL EVA Concepto, Historia, cálculo, ventajas y desventajas .....	57
1.4 MARCO FILOSOFICO. ....	60
1.5 MARCO CONCEPTUAL. ....	64
<b>CAPITULO II EL PROBLEMA DE LA INVESTIGACION. ....</b>	<b>78</b>

2.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	78
2.1.1 Descripción de la realidad problemática.....	78
2.1.2 Antecedentes Teóricos.....	79
2.1.3 Definición Del Problema.....	82
2.2. FINALIDAD Y OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	85
2.2.1 Finalidad.....	85
2.2.2 Los objetivos de la investigación.....	86
2.2.3 Delimitación de la investigación.....	87
2.2.4 Justificación e Importancia del Estudio.....	87
2.3. HIPÓTESIS Y VARIABLES.....	88
2.3.1. Hipótesis Principal.....	88
2.3.2 Hipótesis Específicas:.....	88
2.3.3 Las variables y los indicadores.....	89
<b>CAPITULO III: MÉTODO, TÉCNICA E INSTRUMENTOS.....</b>	<b>90</b>
3.1. POBLACIÓN Y MUESTRA.....	90
3.1.1. Población.....	90
3.1.2. Muestra.....	90
3.2 TIPO Y DISEÑO DE INVESTIGACIÓN.....	91
3.2.1 Diseño de Investigación.....	92
3.3 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS.....	93
3.4 PROCESAMIENTO DE DATOS.....	93
<b>CAPITULO IV: PRESENTACION Y ANALISIS DE RESULTADOS.....</b>	<b>109</b>
4.1. PRESENTACIÓN DE RESULTADOS.....	109
4.1.1 Resultados descriptivos generales.....	109
4.2. CONTRASTACION DE HIPOTESIS.....	159
4.2.1 Hipótesis General.....	159

4.2.2 Hipótesis Específicas. ....	161
4.3. DISCUSION DE RESULTADOS. ....	169
4.3.1 El primer objetivo de la investigación. ....	169
4.3.2 El segundo objetivo de la investigación. ....	171
4.3.3 El tercer objetivo de la investigación.....	173
4.3.4 El cuarto objetivo de la investigación.....	175
4.3.5 El Objetivo Principal del trabajo de investigación .....	177
<b>CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>	<b>181</b>
5.1. CONCLUSIONES.....	181
5.2. RECOMENDACIONES. ....	184
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>188</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>196</b>

## TABLAS

Tabla 1:Ficha de Rentabilidad Económica Prueba .....	98
Tabla 2: Ficha de Rentabilidad Financiera ROE.....	100
Tabla 3:Cuadro de Betas por Sectores .....	101
Tabla 4:Cuadro de riesgo país prueba.....	102
Tabla 5:cuadro bono soberano Perú prueba .....	102
Tabla 6:Cuadro T-Bill-EEUU Prueba.....	102
Tabla 7:determinacion del Beta Sectorial Prueba .....	102
Tabla 8: Costo de Capital Prueba.....	103
Tabla 9: Ficha de Valor Actual Neto VAN.....	104
Tabla 10: Ficha de Valor Económico Agregado EVA.....	107
Tabla 11: Reporte de Rentabilidad Económica ROI Sectores AFP, Agrario y Bancos 2008- 2012.....	110
Tabla 12:Cuadro de Rentabilidad Económica ROI Sector Diversas 2008 - 2012 .....	112
Tabla 13:Reporte de Rentabilidad Económica ROI Sector Industrial 2008 - 2012.....	114
Tabla 14:Reporte de Rentabilidad Económica ROI Sectores Minero, Seguros y Servicios Públicos 2008 - 2012 .....	116
Tabla 15:Reporte de Rentabilidad Financiera Sectores AFP, Agrario y Bancos 2008 - 2012 .....	119
Tabla 16:Reporte de rentabilidad financiera Sector Diversas 2008 - 2012 .....	121
Tabla 17:Reporte de Rentabilidad Financiera sector Industrial 2008 - 2012.....	123
Tabla 18:Reporte de Rentabilidad Financiera Sectores Minero, Seguros y Servicios Públicos 2008 - 2012 .....	125

Tabla 19:Reporte de Valor Actual Neto Sectores AFP, Agrario y Bancos 2008 - 2012 ...	128
Tabla 20:Reporte de Valor Actual Neto Sector Diversos 2008 - 2012.....	130
Tabla 21:Reporte de Valor Actual Neto Sector Industrial 2008 - 2012.....	132
Tabla 22:Reporte de Valor Actual Neto Sectores Minero, Seguros y Servicios Públicos 2008 - 2012.....	134
Tabla 23:Reporte de Valor Económico Agregado Sectores AFP, Agrario y Bancos 2008 - 2012.....	137
Tabla 24:Reporte de Valor Económico Agregado Sector Diversos 2008 - 2012 .....	140
Tabla 25:Reporte de Valor Económico Agregado Sector Industrial 2008 - 2012 .....	142
Tabla 26:Reporte de Valor Económico Agregado Sectores Minero, Seguros y Servicios Públicos 2008 - 2012 .....	144
Tabla 27:Reporte de Resultados por indicadores y Sectores 2008 - 2012 .....	147
Tabla 28:Cuadro Resumen Empresarial Perú 2008 - 2012.....	155
Tabla 29:Cuadro de Resultados Acumulados de Rentabilidad Económica Perú 2008 - 2012 .....	170
Tabla 30:Cuadro de Resultados Acumulados del ROE en empresas Perú 2008 - 2012...	172
Tabla 31:Cuadro Acumulado del VAN en Empresas Perú 2008 - 2012.....	174
Tabla 32:Cuadro Acumulado del EVA en Empresas Perú 2008 - 2012 .....	176
Tabla 33:Cuadro de Resultados acumulados totales por Sectores Empresariales Perú 2008 - 2012.....	178
Tabla 34:Cuadro de Resultados Generales Acumulados Empresas Perú 2008 - 2012 .....	179



## CUADROS

Cuadro 1: Diseño de la Investigación .....	92
Cuadro 2: Técnicas de Recolección de datos .....	93

## GRAFICOS

Grafico 1:Resultado de ROE y ROA en Perú .....	83
Grafico 2:Tendencia de Variación del ROI en los Sectores 2008 - 2012 .....	149
Grafico 3:Tendencia de Variación del ROE en los Sectores de Perú 2008 - 2012.....	150
Grafico 4:Tendencia de Variación del VAN en los Sectores del Perú 2008 - 2012 .....	152
Grafico 5:Tendencia de Variación del EVA en los Sectores de Perú 2008 - 2012.....	153
Grafico 6:Tendencia de Variación de Rentabilidad Económica en todas las empresas Perú 2008 - 2012.....	155
7:Tendencia de Variación del ROE en las empresas del Perú 2008 - 2012.....	156
Grafico 8:Tendencia de Variación del VAN en las Empresas del Perú 2008 - 2012 .....	156
Grafico 9:Tendencia de Variación del EVA en Empresas del Perú 2008 - 2012 .....	157
Grafico 10:Resultado Comparativo empresarial entre el ROI y ROE Perú 2008 - 2012...	158
Grafico 11:Resultado comparativo Empresarial del VANy EVA Perú 2008 - 2012.....	159

## **RESUMEN.**

El presente estudio establece el grado de participación que las empresas en el Perú generan a partir de los resultados positivos que obtienen teniendo en cuenta los indicadores financieros como son: la rentabilidad económica ROI, la rentabilidad financiera ROE, el valor actual neto VAN y el valor económico agregado EVA, con los cuales se incide en la medición del valor agregado empresarial del Perú, en las empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los períodos del 2008 al 2012, sobre la base de 168 empresas agrupadas en ocho sectores empresariales, se obtuvo los resultados individuales, acumulado para cada indicador y empresa, luego se determinó el grado de participación que tuvieron de manera sectorial y acumulado para cada indicador, y finalmente se agruparon la totalidad de resultados por indicador y periodo acumulado teniendo en cuenta el criterio de si las empresas obtiene resultados positivos en cada uno de los indicadores financieros entonces se genera incremento de valor, y si se tiene un solo valor negativo entre los cuatro entonces no se genera incremento de valor, bajo estas consideraciones se procedió a evaluar los resultados obtenidos a lo largo de los cinco periodos estableciendo que de las 168 empresas inmersas en la investigación 88 obtuvieron resultados positivos en cada uno de los indicadores financieros representando el 52.4% del total y por consiguiente generaron mayor grado de participación positiva de generación de valor agregado y por otro lado se tiene que 80 de las 168 no tuvieron resultados positivos en los cuatro indicadores representando el 47.6% del total de empresas por consiguiente no generaron participación positiva de generación de valor agregado en las empresas en el Perú a lo largo del periodo 2008 al 2012.

Palabras clave: Rentabilidad económica, rentabilidad financiera, valor actual neto, valor económico agregado.

## **ABSTRAC.**

The present study establishes the degree of participation that companies in Peru generate from the positive results they obtain taking into account the financial indicators such as: economic ROI, ROE financial return, NPV net present value and value EVA, with which it is affected in the measurement of the value added business of Peru, in the companies that register their audited reports through the portal of the Stock Exchange of Lima during the periods of 2008 to 2012, based on 168 companies grouped in eight business sectors, individual results were obtained, accumulated for each indicator and company, then the degree of participation they had in sectoral and accumulated for each indicator was determined, and finally all the results were grouped by indicator and Accumulated period taking into account the criterion of whether companies obtain positive results in each of the financial indicators then an increase in value is generated, and if you have a single negative value among the four then no increase in value is generated, under these considerations The results obtained during the five periods were evaluated, establishing that of the 168 companies involved in the research 88 obtained positive results in each of the financial indicators representing 52.4% of the total and consequently generated a higher degree of positive participation Of value-added generation and, on the other hand, 80 of the 168 did not have positive results in the four indicators, representing 47.6% of the total companies, and therefore did not generate positive participation of value added generation in companies in Peru During the period 2008 to 2012.

Key words: Economic profitability, financial profitability, net present value, aggregate economic value.

## INTRODUCCION

Las Empresas a lo largo del tiempo han venido experimentando cambios constantes en el afán de materializar de mejor manera sus resultados, “a fines del siglo pasado e inicios del siglo XXI han ocurrido cambios dramáticos que se traducen en la forma como están siendo administradas las empresas” (Chu, 2012). Estas inquietudes han llevado a los responsables empresariales a enfrentar nuevos retos cuyo interés se centra en el propósito de evidenciar los resultados teniendo en cuenta que los mismos se han desarrollado en un marco de creación de valor que permita alentar por una parte el beneficio para sus accionistas, por otra la satisfacción de sus directivos en cuanto a sus resultados, o por otra el respaldo de solvencia para con las instituciones crediticias, y finalmente mejorar los niveles de mayor recaudación tributaria para con las entidades fiscalizadoras y recaudadoras.

El propósito del estudio es establecer cuál es el grado de participación positiva que las empresas en el Perú generan a partir de los resultados auditados reportados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 al 2012 teniendo en cuenta los indicadores financieros como son: la rentabilidad económica ROI, la rentabilidad financiera ROE, el valor actual neto VAN y el valor económico agregado EVA.

El capítulo I considera el entorno por cual ha transitado el desarrollo empresarial desde sus inicios teniendo en cuenta las características económicas de desarrollo industrial en el propósito de lograr mejores resultados, siendo por un lado el aumento de la escala de producción asociada a la eficiencia obtenida por la asignación de recursos en el seno de la empresa y aquellas relacionadas al desarrollo general de la industria. (Catalan, 2011).

Seguidamente se hace una referencia a las circunstancias por las cuales transito la actividad empresarial en el Perú, luego se establece los conceptos básicos de rentabilidad, de rentabilidad

económica, de rentabilidad financiera, el valor actual neto y el valor económico agregado, y a partir de estos indicadores financieros se considera la incidencia de su aplicación en diferentes investigaciones que dan un marco referencial para el trabajo de la presente investigación, es así que tenemos la investigación realizada por Amparo Sánchez Segura del departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Extremadura España con el tema titulado “La Rentabilidad Económica ROI y Financiera ROE de la gran empresa Española. Análisis de los Factores Determinantes de la rentabilidad económica y financiera considerando 191 compañías pertenecientes a 12 sectores, durante los ejercicios de 1990 y 1991, luego presentamos la investigación en referencia al uso de indicador financiero del Valor Actual Neto (VAN) bajo el título de “Criterio Fundamental de Evaluación de Negocios, según Manuel Castro Tato en la Habana Cuba. Luego se tiene la incidencia de uso del indicador financiero del valor económico agregado en la investigación “El EVA y la creación de valor en las Empresas Peruanas periodo 1999 – 2003”. Presentado por Raimundo Renau Pacheco Mexzon, con el propósito de determinar los efectos ha tenido el crecimiento y el desarrollo del sector productivo al que pertenecen. Finalmente en el primer capítulo se describe los conceptos básicos de los diferentes términos inmersos en la investigación.

El capítulo II establece a partir de la realidad problemática del funcionamiento del entorno empresarial peruano, considerando las limitaciones existentes en , considerando las limitaciones existentes en el mismo y viendo la factibilidad de evaluar la incidencia del uso de medición de los resultados teniendo en cuenta los cuatro indicadores financieros de incidencia de incremento de valor como son la rentabilidad económica ROI, la rentabilidad financiera ROE, el valor actual neto VAN, y el valor económico agregado EVA, se plantea el problema principal de la investigación y consecuentemente lo problemas específicos. Luego establecemos la finalidad de

la investigación planteándose los objetivos generales y específicos a alcanzar, teniendo en cuenta las limitaciones que el mismo se plantea considerando las empresas que reportan sus resultados financieros auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos del 2008 al 2012. Luego se establece la justificación e importancia del estudio.

Se establece el supuesto teórico principal y los supuestos teóricos específicos. El supuesto teórico La Hipótesis del porqué de la investigación s condiciones en las que las empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012 obtienen sus resultados para cada uno de los indicadores inmersos en la investigación, y si estos pueden ser validados no solo teniendo en cuenta un solo indicador financiero sino cuatro como son la rentabilidad económica ROI, la rentabilidad financiera ROE, el valor actual neto VAN y el valor económico agregado EVA, y poder establecer el grado porcentual de incidencia de generación de valor agregado en las Empresas del Perú.

El capítulo tres identifica la investigación como una de tipo no experimental transeccional descriptiva, y establece una muestra representativa de 168 empresas agrupadas en 8 sectores con las cuales se procede a determinar los resultados obtenidos en cada empresa, para las cuatro variables planteadas en la investigación.

El capítulo cuatro presenta los resultados obtenidos teniendo en cuenta los objetivos parciales planteados en la investigación, como son: El grado porcentual de incidencia en la generación de valor a partir de la rentabilidad económica ROI, el grado porcentual de incidencia en la generación de valor a partir de la rentabilidad financiera ROE, el grado porcentual de incidencia en la generación de valor a partir del valor actual neto VAN, el grado porcentual de incidencia en la generación de valor a partir del valor económico agregado EVA, y finalmente el grado

porcentual de incidencia en la generación de valor considerando los cuatro valores por cada variable.

Teniendo en cuenta los criterios de evaluación planteados en la determinación del grado porcentual de incidencia en la generación de valor a partir de los valores obtenidos por medio de los indicadores financieros, se establece los resultados y se determina el grado porcentual de incidencia en la generación de valor para las empresas del Perú durante los periodos del 2008 al 2012.

El capítulo cinco presenta las conclusiones establecidas a partir de los resultados obtenidos y se plantea las recomendaciones respectivas.

## **CAPITULO I: FUNDAMENTOS TEORICOS DE LA INVESTIGACION.**

### **1.1 MARCO HISTÓRICO ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN.**

El propósito del mundo empresarial es poder lograr cada vez un mejor porcentaje de ganancia en sus resultados que se vean reflejados en el incremento de valor de sus organizaciones, bajo estos condicionamientos es que se desarrolla el interés de conocer como evaluar y garantizar el comportamiento de permanencia en los mercados de un mundo cada vez más competitivo y globalizado, a lo largo de la historia las empresas, los profesionales académicos, los estudiosos y las organizaciones han venido implementando diversas metodologías de evaluación financiera, las mismas que han evolucionado a la par de los pueblos, encontrando en sus inicios a la empresa formada en la época del feudalismo mediante la conformación de los pequeños artesanos de zapatos, cucharas, jarrones, etc. que dieron origen a la conformación de los gremios mediante la especialización que les permita economizar sus costos y mejorar sus rendimientos, en el siglo XV con los avances de la navegación se expanden los negocios a Europa en una búsqueda de nuevas rutas se llega al descubrimiento de América propiciando a España establecer un monopolio comercial, en el siglo XVI y XVII los británicos y holandeses crean las compañías Indias para comercializar con el extremo oriente, dando inicio a las empresas por acciones, a finales del siglo XVII aparece el mercantilismo finalizando el feudalismo y generando nuevas ideas de intercambio de mercancías y la acumulación del oro y la plata como concepto de riqueza, es a partir de estas condiciones que se da lugar a la creación de los primeros talleres y consecuentemente las primeras fabricas organizadas y la aparición de la sociedad anónima, luego de un aumento tecnológico que facilito los procesos industriales se da la primera revolución industrial (1750-1840) en Inglaterra, con avances significativos como la máquina de vapor, el ferrocarril que mejoraron las comunicaciones, el transporte y el comercio, e iniciando la creación



de las empresas especializadas en finanzas como son los bancos, la fuerza humana y animal es sustituida por la fuerza mecánica dando fin a la industria artesanal, apareciendo las clases sociales como la burguesía y el proletariado, se incrementa la productividad abaratando los precios y dando origen a los mercados internos, luego se da la segunda revolución industrial (1880-1914), mejora el transporte a combustión, el metro, el tranvía, el telégrafo, el teléfono, la radio, gracias al descubrimiento de la electricidad y el petróleo abaratando significativamente los costos productivos, generando la producción a grandes escalas dando inicio al proceso de globalización.

En 1913 la Ford introduce la cadena de montaje para fabricación en serie, permitiendo la internacionalización, hasta mediados del siglo XX en que la tecnología japonesa supera al modelo Fordiano, en el año de 1969 aparece la internet y con ella el inicio de la sociedad de la información que marca la era del conocimiento siendo el diseño y el marketing los que tienen mayor auge, la internet trae consigo mayores beneficios a las empresas, se crea el e-business, es en este entorno permanente de cambio que las empresas van buscando mejoras permanentes en la obtención de sus resultados (Canton, 2008) (Abril, 2012).

La relación Resultados/Recursos expresa el grado de Eficiencia con que fueron alcanzados los Resultados (la correspondencia entre los recursos utilizados y los resultados obtenidos). La relación Efectos en el Entorno/Resultados expresa la Eficacia o la satisfacción que provoca en el cliente el producto o servicio prestado, así como el impacto que provoca en el Ecosistema, basado en que hoy no se concibe el aumento de la productividad o mejora del desempeño al margen del equilibrio con la Naturaleza. La relación Efectos en el Entorno/Recursos expresa la Mejora del valor donde lo que se busca es elevar la adecuación al uso del producto o servicio,

aumentar su valor añadido, utilizando los medios y las vías menos costosas (este es el campo del Análisis e Ingeniería del Valor) (Torres, M.H., 2000).

La búsqueda de resultados óptimos tiene que ver con el grado de eficiencia con el que se obtuvieron los mismos y no solo teniendo en cuenta la objetividad de los procesos de los productos o servicios sino la eficiencia de las utilidades obtenidas. El poder establecer criterios de evaluación para tener efectivamente controlados los resultados ha sido una constante de interés que los empresarios buscan en todo tiempo.

Existen diferentes criterios de evaluación en el ámbito de la obtención de los resultados que en el transcurrir del tiempo se han ido dando, las empresas tradicionalmente han venido utilizando indicadores para calcular el valor creado por la empresa para sus accionistas y para evaluar la gestión de sus directivos con el fin de poner en marcha mecanismos que aumente su motivación.

## **1.2 MARCO TEÓRICO.**

### **1.2.1 Concepto de Rentabilidad y sus Componentes.**

Es una noción que se aplica a toda acción económica en la que se movilizan medios materiales, humanos y financieros con el único propósito de obtener un resultado. Dentro del ámbito económico es la medida del rendimiento que en un determinado periodo de tiempo producen los capitales que han sido utilizados en el mismo, esto significa la comparación entre la renta generada y los medios utilizados para obtenerla; se puede hablar así de rentabilidad desde el punto de vista económico o financiero, o también se puede hablar de rentabilidad social, incluyendo en este caso aspectos muy variados como pueden ser los aspectos culturales, medioambientales, etc., que vienen a configurar los efectos positivos o negativos que una empresa puede originar en su entorno social o natural. (Sánchez Ballesta, 2002).

La rentabilidad como expresión de aptitud o capacidad de la firma para generar recursos o resultados con los capitales o medios invertidos, posibilita evaluar la eficacia de la estrategia implantada y efectuar comparaciones sobre la posición competitiva de una organización en el entorno socioeconómico en el que actúa. (Gonzales Perez, 2002)

La rentabilidad mide la relación entre los resultados monetarios de una actividad (reales o esperados) y los medios empleados para obtenerlos. Es el objetivo económico-financiero de la empresa. (Cuervo, Alvaro. Rivero Pedro, 1986)

La importancia del análisis de la rentabilidad viene determinada aun partiendo de la multiplicidad de objetivos que se plantean las empresas, que tienen diferentes propósitos como pueden ser la rentabilidad o beneficio, o pudiese ser el crecimiento, la estabilidad o incluso en el sentido de servicio a la comunidad, en todo análisis empresarial el centro de discusión tiende a situarse en la polaridad entre rentabilidad y seguridad o solvencia como variables fundamentales de toda actividad económica. (Cuervo, 1986).

La base del análisis económico financiero se encuentra en la cuantificación de rentabilidad riesgo que se presenta desde una triple funcionalidad.

Análisis de rentabilidad.

Análisis de la solvencia.

Análisis de la estructura financiera de la empresa.

### **1.2.2 La Rentabilidad Económica ROI.**

La rentabilidad económica o de la inversión es una medida referida a un determinado periodo de tiempo, del rendimiento de los activos de una empresa con independencia de la financiación de los mismos. Es considerada como una medida de la capacidad de los activos de una empresa para generar valor con independencia de cómo han sido financiados, lo que permite la

comparación de la rentabilidad entre empresas sin que la diferencia en las distintas estructuras financieras , puesta de manifiesto en los pagos de intereses, afecte el valor de la rentabilidad.

(Giner Inchausti, 1991)

Consiste en comparar el resultado alcanzado por la empresa y ello con independencia de la procedencia de los recursos financieros utilizados, en relación con los activos empleados para el logro de tal resultado. Así pues:

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{Resultado del Periodo}}{\text{Activo Total}}$$

A la hora de definir un indicador de rentabilidad económica nos encontramos con tantas posibilidades como conceptos de resultado y conceptos de inversión relacionados entre sí. Sin embargo sin entrar en demasiados detalles analíticos, de forma genérica suele considerarse como concepto de resultado el Resultado antes de intereses e impuestos, y como concepto de inversión el activo total a su estado medio. (Rivero Torre, 1992)

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo Total}}$$

El resultado antes de intereses e impuestos se identifica a partir del resultado del ejercicio sin considerar los gastos financieros que ocasiona las operaciones de financiación ajena y del impuesto empresarial. Al no considerar el gasto por impuesto empresarial se pretende medir la eficiencia de los medios empleados con independencia del tipo de impuestos, que además pueden variar según el tipo de sociedad.

La rentabilidad económica como cociente entre un concepto de resultado y un concepto de inversión, puede descomponerse, multiplicando numerador y denominador por las ventas o ingresos, en el producto de dos factores, margen de beneficio sobre ventas y rotación de activos, los cuales permiten profundizar en el análisis de la misma. (Gonzales Pascual, 1995)

$$RE = \frac{\text{Resultado de Operación}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{Resultado operación}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$$

$$\text{Rentabilidad Económica} = \text{Margen de Ventas} \times \text{Rotación de Activos}$$

La descomposición en margen y rotación puede realizarse para cualquier indicador de rentabilidad económica, si bien es en la rentabilidad económica de explotación donde adquiere mayor significación al establecerse una mayor dependencia causal entre numeradores y denominadores. Esto quiere decir que es el margen de explotación, definido como cociente entre el resultado de explotación y las ventas, la mejor aproximación al concepto de margen, ya que el resultado de explotación prescinde de los resultados ajenos a esta, y, por tanto, se está enfrentando con las ventas el resultado que guarda una relación más estrecha con las mismas. Y de la misma forma la rotación del activo cobra mayor sentido cuando se pone en relación con las ventas los activos que las han generado, y no aquellos activos cuyo movimiento son independientes de las ventas. Es por ello que cuanto sea la correlación entre numerador y denominador tanto en el margen como en la rotación mayor será la información que proporcionan ambos componentes de la rentabilidad sobre la gestión económica de la empresa, mayor su utilidad para la toma de decisiones y su validez para efectuar comparaciones entre empresas. (Rivero Torre, 1992)

El primer elemento o variable que permite evaluar la procedencia de la rentabilidad es el ratio de margen de utilidad, calculado como:

$$\text{Margen de Utilidad} = \frac{\text{Resultado de operación}}{\text{Ventas Netas}}$$

Este ratio evalúa la aportación que ha realizado el nivel de actividad alcanzado en la propia generación de la utilidad. Otra variante del ratio consistiría en hacer constar en su denominador la cifra de producción, en lugar de las ventas.

La segunda variable que incide en el nivel de rentabilidad es el ratio de rotación de los activos empleados, que se determinan del modo.

$$\text{Rotación de los Activos} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}}$$

Mediante este ratio se evalúa la capacidad de los activos de desarrollar un determinado nivel de actividad. Cuanto mayor sea este ratio, mejor aprovechamiento o rendimiento obtiene la empresa de sus inversiones, lo que redunda en un incremento de la rentabilidad. (Urias Valiente, 1995)

Mide la eficacia en el uso de los activos, que a su vez puede dividirse en rotación de activos inmovilizados y circulantes. La rotación del circulante puede expresarse a partir de los periodos de maduración de sus componentes; así, el periodo de maduración de las existencias o tiempo medio de permanencia de las mismas en almacén, el periodo medio de pago a los proveedores, el periodo medio de cobro a los clientes y el periodo medio de maduración del efectivo en caja y bancos son indicadores de la gestión del circulante y permite determinar sus efectos sobre la rentabilidad económica a través de su repercusión en la rotación.

Existe una estrecha relación entre los ratios de Margen de Ventas y la Rotación de los Activos, puesto que cuanto más alta sea la rotación, la rentabilidad de las inversiones será mayor, lo denotamos en la siguiente expresión:

$$\frac{\text{Resultado de Operación}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{Resultado operación}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$$

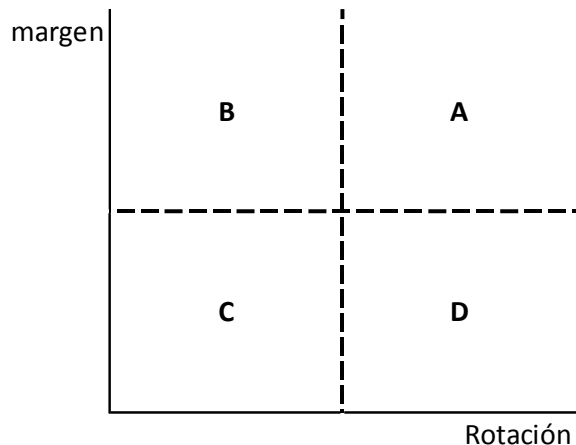
Rentabilidad Económica
Margen de Ventas
Rotación de Activos

A partir de esta expresión se puede afirmar que un incremento de la rentabilidad económica puede venir originado por un aumento del margen de utilidad mediante una reducción de los costos, o aumento del precio de venta, o por un incremento de la rotación de los activos aumentando la cifra de ventas, o bien disminuyendo el conjunto de activos empleados.

Descompuesta así la rentabilidad económica como producto de dos factores económicos, margen y rotación, puede verse como consecuencia de la eficiencia operativa (técnico-organizativa) de la empresa (aumento de rotación y reducción de costes) y del grado de libertad en la fijación de precios (grado de monopolio). El incremento de la rentabilidad pasará consecuentemente, por alguna de las siguientes actuaciones: (Urias Valiente, 1995)

- Aumentar el margen, permaneciendo constante la rotación.
- Aumentar la rotación, permaneciendo constante el margen.
- Aumentar las dos magnitudes, o solo una de ellas siempre que la disminución en la otra no ocasione que el producto arroje una tasa de rentabilidad menor.

### POSICIONAMIENTO EN MARGEN Y ROTACION



A: Empresas con alta rentabilidad, originada tanto vía margen como vía rotación.

B: Empresas con elevado margen y baja rotación.

C: Empresas con baja rentabilidad, debido tanto al margen como a la rotación.

D: Empresas con elevada rotación y bajo margen.

#### 1.2.3 La Rentabilidad Financiera o Patrimonial ROE.

La rentabilidad financiera o de los fondos propios, denominada en la literatura anglosajona return on equity (ROE), es una medida, referida a un determinado periodo de tiempo, del rendimiento obtenido por esos capitales propios, generalmente con independencia de la distribución del resultado. (Brealey & Miers, 1996) La rentabilidad financiera puede considerarse así una medida de rentabilidad más cercana a los accionistas o propietarios que la rentabilidad económica, y de ahí que teóricamente, y según la opinión más extendida, sea el indicador de rentabilidad que los directivos buscan maximizar en interés de los propietarios. Además, una rentabilidad insuficiente supone una limitación por dos vías en el acceso a nuevos fondos propios. Primero, porque ese bajo nivel de rentabilidad financiera es indicativo de los fondos generados internamente por la empresa, y segundo porque puede restringir la financiación externa. (Selling, 1990)



La rentabilidad financiera debería estar en armonía con lo que el inversor puede obtener en el mercado más una prima de riesgo como accionista. Sin embargo se aprecia que la rentabilidad financiera está considerada más en función a la empresa, que a los accionistas, aunque los fondos propios representen la participación de los socios en la empresa, en sentido estricto el cálculo de la rentabilidad del accionista debería estar en el numerador en función a los beneficios distribuibles, los dividendos, variación de las cotizaciones, etc., y en el denominador la inversión que corresponde a esa remuneración, que no se da en la rentabilidad financiera, identificándose únicamente como la rentabilidad de la empresa.

La rentabilidad financiera está dada por la siguiente expresión matemática:

$$R.F. = \frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Fonos propios}}$$

Constituye un test de rendimiento o de rentabilidad para el accionista o el propietario de la empresa. Contablemente, el resultado atribuible a los accionistas viene reflejando en la cifra del resultado neto o líquido, esto es, el resultado después de impuestos, incluyéndose a estos efectos incluso los resultados extraordinarios. (Sanchez S. A., 1994)

La rentabilidad financiera se puede descomponer como producto de varios factores, si se multiplica el numerador y denominador de la rentabilidad financiera tanto por las ventas netas y el activo total de tal manera que se exprese como producto del margen financiero, la rotación de activos y el endeudamiento o apalancamiento, de acuerdo a la siguiente expresión:

$$\frac{\text{Resultado neto.}}{\text{Patrimonio}} = \frac{\text{Resultado neto.}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas.}}{\text{Total Activos}} \times \frac{\text{Total Activos}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{Rentabilidad F.} = \text{Margen Financiero} \times \text{Rotación Activos} \times \text{Apalancamiento}$$

### ***1.2.3.1 El Margen financiero.***

Mide el rendimiento de la actividad global de la empresa a través del resultado final alcanzado. (Martinez Garcia, 1996)

### ***1.2.3.2 La Rotación de Activos.***

Mediante este ratio se evalúa la capacidad de los activos de desarrollar un determinado nivel de actividad. Cuanto mayor sea este ratio, mejor aprovechamiento o rendimiento obtiene la empresa de sus inversiones, lo que redundará en un incremento de la rentabilidad.

### ***1.2.3.3 El Apalancamiento.***

Es el indicativo del endeudamiento de la empresa y sería el acercamiento más sencillo al concepto de apalancamiento financiero. (Bernstein, 1995)

## **1.2.4 El Valor Actual Neto VAN.**

Denominado hace más de medio siglo como Valor Actual (VA), en las matemáticas financieras a la cantidad de dinero que representa en la actualidad cualquier ingreso futuro “S” que se debe recibir dentro de “n” años. (Andia Valencia, Manual Práctico de Finanzas Empresariales, 2010) Esta suma de dinero que se puede o pudiera cobrar en este momento se determina utilizando la conocida fórmula de “descuento compuesto”, mediante la aplicación de una tasa de interés “i”, cuya notación más conocida es de:

$$VA = S / (1+i)^n$$

Sin embargo, en los casos en que el futuro ingreso a recibir se reciba semestralmente o anualmente durante “n” periodos en forma de renta R, el método de cálculo que se utiliza para determinar el Valor Actual, sería el siguiente:

$$VA = R [i - (1+i)^{-n}]$$

Dónde:

VA = Valor Actual.

R = Renta o ingreso periódico a recibir;

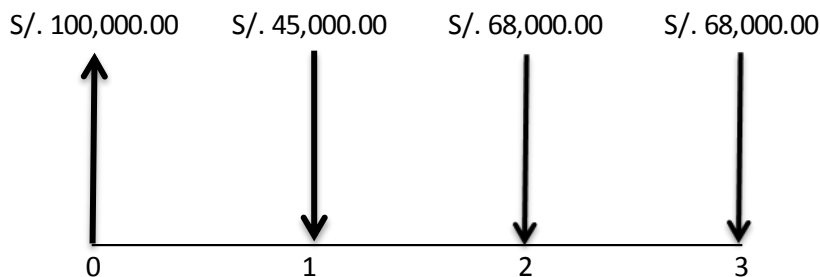
i = Tasa de interés del mercado.

n = Número de períodos de tiempo.

Por ello el Valor Actual (VA), del saldo anual de la suma de los flujos netos de caja, es decir los ingresos, menos los egresos anuales en efectivo que se ha pronosticado se van a recibir al realizar una inversión, se ha denominado históricamente desde la década de 1960 como Valor Actual Neto (VAN), el cual se comenzó a utilizar desde esa década como uno de los criterios principales de evaluación de inversiones, por varias entidades de crédito internacional. (Castro Tato, 1980).

El Valor Actual Neto VAN es un indicador que forma parte del análisis beneficio costo, es decir, cuando se aplica en aquellos casos en que los beneficios de una inversión compense a los costos, muestra la riqueza adicional que genera un proyecto luego de cubrir todos sus costos en un horizonte determinado de tiempo, es decir, cuando se analiza una inversión, lo mínimo que se debe obtener es: cubrir sus costos. (Andia Valencia, Gerencia de Proyectos Sociales y de Inversión Social, 2010)

Desde el punto de vista matemático el VAN acumula los beneficios y costos en el periodo cero. Por ejemplo se tiene una inversión de S/.100,000.00 que genera beneficios netos (ingresos menos costos operativos, financieros) de S/. 45,000.00 el primer año, de S/. 68,000.00 el segundo y tercer año; considerando una tasa mínima de rendimiento de 14% determine el VAN.



Se halla el VAN:

$$\text{VAN (14\%)} = 45,000.00/(1.14)^1 + 68,000.00/(1.14)^2 + 68,000.00/(1.14)^3 - 100,000.00$$

$$\text{VAN(14\%)} = 39,473.68 + 52,323.79 + 45,898.06 - 100,000.00$$

$$\text{VAN(14\%)} = 37,695.53$$

La interpretación es la siguiente: El proyecto cubre todos sus costos, así como la tasa mínima del 14% requerida, además de ello genera una riqueza adicional de S/. 37,695.53 es decir el valor generado. (Andia Valencia, Manual Práctico de Finanzas Empresariales, 2010).

#### 1.2.5 El Valor Económico Agregado.

Valor Económico Agregado (EVA), por sus siglas en inglés (Economic Added Value), es una herramienta o metodología relativamente nueva en su uso, más no en su creación como concepto, que es utilizada para evaluar el desempeño de los negocios, y ha tenido mucha acogida en el mundo empresarial.

Aunque EVA y generación de valor han aparecido como desarrollos de la última década, la teoría económica y financiera se ha aproximado a estos conceptos desde hace bastante tiempo. La primera noción de EVA fue desarrollada por Alfred Marshall en 1890 en *The Principles of Economics*: Cuando un hombre se encuentra comprometido en un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus desembolsos en el negocio. La diferencia entre el valor de la planta, los inventarios, etc., al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus desembolsos, de acuerdo a si se

ha presentado un incremento o un decremento del valor. Lo que queda de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente es llamado generalmente su beneficio por emprender o administrar.

El concepto EVA es una variación de lo que tradicionalmente se ha llamado “Ingreso o beneficio residual”, que se definía como el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos de capital. La idea del beneficio residual apareció en la literatura de teoría contable de las primeras décadas de este siglo. Inicialmente, lo introdujo Church en 1917 y, posteriormente, Scovell en 1924. También apareció en la literatura de contabilidad gerencial en los años sesenta. A comienzos de la década de los setenta, algunos académicos Finlandeses discutieron dicho concepto. En 1975 es Virtanen quien lo define como un complemento del Retorno Sobre la Inversión, para la toma de decisiones. (Dodd, 1996)

Peter Drucker, en un artículo de Harvard Business Review, hizo su aproximación al concepto de la generación de valor con estas palabras: “Mientras que un negocio tenga un rendimiento inferior a su costo de capital, operará a pérdidas. No importa que pague impuestos. (Druck, 1994). La empresa aún deja un beneficio económico menor a los recursos que devora... mientras esto suceda no crea riqueza, la destruye”.

El Valor Económico Agregado (EVA), pretende solventar gran parte de las limitaciones de los demás indicadores como el de: Poder calcularse para cualquier empresa no importando el tamaño de las mismas. (Amat, 2002)

Se puede aplicar tanto al conjunto de una empresa como a cualquiera de sus partes.

Considerar todos los costos que se producen en la empresa, considerando el de financiación aportada por los accionistas.

Considerar el riesgo con el que opera la empresa.

Persuadir el uso de malas prácticas que perjudiquen a la empresa tanto en el corto como en el largo plazo.

Ser viable en la comparación con otras empresas.

El EVA también se puede definir como el importe que queda una vez que se ha deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad.

EVA es también llamado EP (Economic Profit) o utilidad económica, utilizado por la consultora Mckinsey & Co., buscando evitar problemas con la marca registrada.

Tradicionalmente se usan diversos tipos de indicadores para evaluar la creación de valor para el accionista y para evaluar la gestión de los directivos.

La forma más habitual de medir la creación de valor para el accionista ha constituido en analizar la evolución del precio de mercado de las acciones de una empresa. Se trata de un indicador claro y fácil de obtener, siempre que la empresa cotice en bolsa, sin embargo, la cotización de las acciones está influenciada por la evolución general de la bolsa.

Es habitual que los sistemas de información para el control de gestión se alimenten básicamente de datos obtenidos de los sistemas contables, es decir, de índole económico financiero. Existe la tendencia a sobrecargar de información financiera los informes de control. Ello conduce a un exceso de cifras, que habitualmente y a pesar de su abundancia, omiten medir parámetros relevantes de la gestión. En contraposición a los indicadores de tipo financiero, fáciles de medir, hay parámetros relevantes que no se cuantifican, porque ni existe la costumbre de registrarlos, ni en ocasiones, se sabe cómo medirlos.

La medición de los resultados es una parte esencial de la tarea de los directivos de una empresa, ya que permite comprobar si se han conseguido los resultados que se habían anticipado.

Puesto que hay que prestar atención a lo que se debe medir, el tipo de resultado que una organización decide medir impulsará aquellas acciones que permitan mejorar esa medida.

Toda empresa para operar obtiene sus recursos financieros o bien de los aportes que hacen sus dueños (equity) o de aportes que hacen terceros (deuda), tales como proveedores, empleados, sistema financiero, etc.

Todo el que invierte su capital en la empresa lo hace esperando que ésta le reditúe el capital invertido a una tasa que es distinta para cada inversionista, en función del riesgo percibido en el negocio y del costo de oportunidad de cada uno.

El EVA son las siglas que provienen del Inglés Economic Value Added, valor económico agregado en español; es una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que opera. Según lo refiere Oriol Amat.

Por lo tanto se trata de un indicador orientado a:

La integración puesto que considera los objetivos principales de la empresa. (Amat, 2002).

Puede aplicarse en cualquier tipo de empresa, no solo en las que cotizan en Bolsa.

Se puede aplicar tanto al conjunto de una empresa como a cualquiera de sus partes.

Considera todos los costos que se producen en la empresa.

Considera el riesgo con el que opera la empresa.

Desalentar malas prácticas tanto en el corto como en el largo plazo. (Bennett Stewart, 1999)

#### ***1.2.5.1 Concepto del EVA.***

Es el importe que queda una vez que se ha deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos.

El EVA es lo que queda una vez que se ha atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas.

El EVA, ha sido calificado por la revista Fortune como “la verdadera clave para crear valor”. Las ganancias contables no son suficientes para una empresa, si esas utilidades no son mayores que los costos de oportunidad del capital empleado. Hubiera sido mejor comprar bonos y esperar. Sin embargo las ganancias de “valor” son una buena guía para valorar las actividades empresariales. (Apaza Meza, 2005)

El EVA o Valor Económico Agregado mide si la utilidad Neta es suficiente para cubrir el Costo del Capital empleado en la generación de esta utilidad. (Young, 1997)

Expresado, en términos absolutos:

$$\text{EVA} = \text{Utilidad operativa neta} - \text{Costo de capital} * \text{Capital empleado.}$$

Si definimos la Rentabilidad del Capital o ROI (Return on Investment”) como Utilidad Operativa Neta/Capital, podemos decir:

$$\text{EVA} = (\text{Rentabilidad del Capital} - \text{Costo de Capital}) * \text{Capital.}$$

Como podemos ver el EVA es una medida absoluta ya que multiplica por el Capital empleado, la diferencia entre la Rentabilidad y el Costo de Capital.

#### 1.2.5.2 El Costo de Capital definido como el WACC

Sustituyendo las magnitudes descritas, podemos concluir:

$$\text{EVA} = (\text{ROI} - \text{WACC}) * \text{Capital empleado.}$$

El costo de capital que se incluye en el cálculo del EVA equivale al concepto de costo de oportunidad. (Copeland, 1990)

Cuando el EVA se iguala a cero significa que los inversionistas están obteniendo su rentabilidad esperada por el riesgo asumido, cuando el EVA es positivo, significa que la empresa está obteniendo una rentabilidad superior al costo del capital, denominándose a esta diferencia generación de valor adicional para el accionista.



El EVA es más que una medida de actuación, es parte de una cultura denominada: La Gerencia del Valor, que es una forma para que todos los que toman decisiones en una empresa se coloquen en una posición que permita delinear estrategias y objetivos encaminados fundamentalmente a la creación de valor. (Backes, 2002)

Si a todos los ingresos operacionales se le deducen la totalidad de los gastos operacionales, el valor de los impuestos, y el costo de oportunidad del capital se obtiene el EVA. Por lo tanto, en esta medida se considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial.

El valor económico agregado se fundamenta en que los recursos empleados por una empresa debe producir una rentabilidad superior a su costo, pues de no ser así es mejor trasladar los bienes utilizados a otra actividad.

Otra de las maneras de calcular el EVA es el que opera de la siguiente manera:

$$\text{EVA} = \text{UAIDI} - \text{VCA} \times \text{CPPC}$$

Dónde:

EVA : Valor económico agregado.

UAIDI: Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos.

VCA: Valor Contable del Activo.

CPC: Costo Promedio Ponderado de Capital.

### ***1.2.5.3 El UAIDI.***

Es una de las tres grandes variables que inciden en el EVA que genera una empresa y, sin duda una de las formas de aumentar este valor es incrementando este resultado.

Las utilidades de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI), excluyen las utilidades extraordinarias para concentrarse en las que son consecuencia

de la actividad típica de la empresa. Se puede obtener a partir de la utilidad neta incorporando los gastos financieros y restando las utilidades extraordinarias. (Backes, 2002)

Se operacionaliza de la siguiente manera:

Utilidad neta.

+ Gastos Financieros.

- Utilidades extraordinarias.

+ Pérdidas extraordinarias.

UAIDI

Obsérvese que a la utilidad neta se le añaden los gastos financieros y, en cambio, no se le restan los ingresos financieros. Se hace de esta forma porque estos ingresos están generados por los activos en los que está invirtiendo la empresa, y por tanto, forman parte de su utilidad ordinaria. En cambio, los gastos financieros se añaden a la utilidad neta para anular la deducción que se hace de los mismos en la cuenta de utilidades. De esta forma el UAIDI es un resultado antes de gastos financieros. (Amat, 2002)

En el cálculo del EVA se trabaja solamente con utilidades ordinarias porque las extraordinarias podrían desvirtuar la evaluación de la gestión de los responsables de las unidades de negocio. Como su denominación indica, estas utilidades son atípicas y no están relacionadas con la actividad ordinaria de la empresa. Normalmente, las utilidades extraordinarias (utilidades por la compraventa de activos fijos, pérdidas por incendios, etc.) no están directamente relacionadas con la gestión de dichos responsables.

El principal problema de manipular los resultados a partir de la determinación de las utilidades, es una práctica contable creativa que puede deformar los resultados. Hacer

alteraciones a la hora de valorar determinadas transacciones (el ejemplo más claro son las depreciaciones y provisiones). (Amat, 2002)

Estrategias para aumentar el UAIDI.

Para aumentar el UAIDI debemos incrementar los ingresos y reducir los gastos de explotación y los impuestos.

Potenciar la orientación al mercado de la empresa y la innovación, para generar más productos que satisfagan las necesidades de los clientes y aumenten las ventas.

Reforzar el marketing para mejorar las ventas.

Reconvertir los costos fijos en variables.

Compras masivas asociándose con empresas similares.

Eliminar actividades que no aporten valor.

Reducir activos para disminuir los gastos de mantenimiento.

Realizar outsourcing en aquellas actividades que la empresa no es eficiente.

Rediseñar procesos para reducir costos, sin poner en riesgo la calidad.

Incentivar la productividad remunerativamente.

Reducir el pago de impuestos, aprovechando todas posibilidades que ofrece el marco fiscal vigente.

Entre los temas que se tienen que revisar para comprobar que los criterios contables utilizados son adecuados están los siguientes:

Revaloración del activo fijo.

Costos indirectos de producción imputados en el activo fijo producido en la propia empresa.

Activación de gastos de mantenimiento, reparaciones, mejoras, ampliaciones o modernización.

Valoración del goodwill.

Depreciación del activo fijo.

Estimaciones realizadas en relación con provisiones y ajustes por periodificación, es decir, ajustes de final del año contable.

Valoración de las existencias.

Operaciones con empresas vinculadas.

Distinción entre utilidades ordinarias y extraordinarias.

Conversión de operaciones en divisas.

Conversión de cuentas de filiales de otros países.

Ajustes por inflación.

Criterios de consolidación.

Los criterios contables, en relación con temáticas como las que se acaban de relacionar, deberán ser homogéneos de un año a otro para que la evaluación de una empresa a través del EVA tenga sentido.

#### ***1.2.5.4 El Valor Contable del Activo.***

Es otra de las principales variables que incide en el EVA que genera una empresa, para incrementar el EVA el activo deberá reducir sus valores.

El valor del activo se obtiene a partir del valor de adquisición una vez deducidas las depreciaciones.

Se puede considerar el activo total, deduciendo la financiación automática sin costo explícito que aportan los proveedores, la seguridad social, como el Tesoro Público. (Dierks, 1997).

Usar los valores de mercado y aplicar las posibles plusvalías que se hayan generado.

Para determinar el Valor de los activos se aplica la siguiente operación:

Activos (valor de adquisición).

-Amortizaciones del activo fijo.

+ Plusvalías producidas en los activos.

- Minusvalías producidas en los activos.

- Financiación automática de proveedores, seguridad social, tesoro público.

Activo Neto Valor de Mercado.

Estrategias para reducir el Activo

Aumentar la rotación de las mercaderías con el uso de los mismos activos.

Alquilar activos fijos en lugar de adquirirlos.

Reducir el plazo de las existencias, aplicando el justo a tiempo.

Reducir los plazos de retorno de las ventas al crédito.

Reducir los saldos de los clientes mediante la clasificación de los mismos.

Mejoramiento de las condiciones crediticias con las instituciones financieras. (Bennett Stewart, 1999)

#### ***1.2.5.5 El Costo Promedio de Capital.***

Es la tercera de las grandes variables que inciden en el EVA que genera una empresa, una de las maneras de mejorar el EVA es reduciendo el costo del capital que se usa para las operaciones.

La empresa necesita financiar sus operaciones y estas pueden darse de manera interna como externa.

Toda financiación interna proviene de los recursos generados por la propia empresa a partir de las utilidades no distribuidas.

La financiación externa es aquella que proviene del sistema financiero, los accionistas, los acreedores, etc.

Evaluar las condiciones del endeudamiento de acuerdo a las posibilidades que tiene la empresa en cuanto a los tiempos que garanticen el cumplimiento de las obligaciones pudiendo ser a corto, mediano y largo plazo, en los costos de financiamiento: intereses, comisiones, dividendos, etc.

La estructura óptima de financiación será la que genere un mínimo costo de capital, con un riesgo aceptable, y consiga un valor máximo de la empresa en el mercado.

La proporción entre los fondos propios y las deudas, mantenida en el pasivo, tiene que ver con la independencia financiera de la empresa, así cuanto menos sea el peso de los fondos propios, menos independencia financiera tendrá en cambio cuanto mayor sea el peso de los fondos propios mayor será su independencia financiera, sin embargo esta condición genera a su vez ciertos inconvenientes, ya que en determinados momentos no dispondrá de los recursos suficientes para financiar totalmente a la empresa, no aprovechara el costo de la deuda por ser este un gasto deducible. (Stern J.M. y Chew, 1998)

Toda financiación incluido el capital propio tiene un costo, uno de los objetivos que debe alcanzar la política financiera es que el costo medio de todas las fuentes de financiación sea lo más reducido posible.

Este costo medio se denomina costo de capital y se obtiene en base a la media ponderada del costo de todos los elementos del capital de la empresa.

El costo del patrimonio ( $k_p$ ) es aquel costo de oportunidad que los accionistas o propietarios están soportando por el hecho de decidirse a invertir en la empresa.

La forma más simple de saber cuál es el costo del patrimonio es preguntar a los accionistas mayoritarios cual es la rentabilidad mínima que les gustaría obtener de su participación en la empresa. (Mills, 1997).

#### EL METODO CAPM PARA LA ESTIMACION DE LA TASA DE DESCUENTO.

La tasa de descuento es aquel costo de capital que se utiliza para descontar el valor presente de flujos futuros. Sirve para:

Conocer el costo de capital de una compañía y si está generando valor para los accionistas.

Para determinar la tasa de descuento a utilizar en la evaluación de proyectos.

Para satisfacer los requerimientos de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

El costo de capital actúa como un vínculo importante entre las decisiones de inversión a largo plazo y la riqueza de los accionistas. Su resultado está directamente influenciado por el riesgo operativo y financiero de la compañía.

El CAPM es un modelo para determinar la tasa de descuento requerido para un cierto activo, toma en cuenta la sensibilidad del activo al riesgo no-diversificable, conocido también como riesgo de mercado o riesgo sistémico, representado por el símbolo de beta ( $\beta$ ), así como también el retorno esperado del mercado y el retorno esperado de un activo libre riesgo. Por lo tanto, se podrá obtener un mayor retorno esperado en medida de una mayor exposición al riesgo, los inversionistas son personas adversas al riesgo, existe una tasa libre de riesgo para invertir o endeudarse, no existe asimetría de información. (PKF & Vila)

$$R_a = r_f + \underbrace{\beta (R_m - r_f)}_{\text{Prima de riesgo del activo}} + r_p$$

Prima de riesgo de mercado

Donde:

$R_a$  : Rendimiento del activo

$r_f$  : Rendimiento libre de riesgo.

$R_m$  : Rendimiento de mercado.

$\beta$  : Beta

$r_p$  : Riesgo país.

Rendimiento libre de riesgo.

Es el rendimiento que se puede obtener libre de riesgo de incumplimiento de pago, usualmente, se utiliza el rendimiento ofrecido por los bonos del tesoro norteamericano ya que jamás han incurrido en default, cuentan con mayor liquidez y existe una amplia gama de instrumentos de diferentes vencimientos de circulación. Se recomienda utilizar los T-Bills dado que mayores plazos no permiten estimar con precisión la inflación así como movimientos de la tasa de interés, asumiendo por lo tanto mayores riesgos. (Damodaran, s.f.)

Rendimiento de Mercado.

Aproximación al rendimiento de mercado, el índice Standard & Poor's 500, que contiene el listado de las 500 empresas más grandes que cotizan en el New York Exchange (NYSE), American Exchange (AMEX) y NASDAQ. Se construye sobre la ponderación de las acciones a partir del valor de mercado de cada empresa, lo cual da una aproximación al mercado.

Beta ( $\beta$ )



Sensibilidad del activo al riesgo no-diversificable conocido también como riesgo de mercado o riesgo sistémico, betas mayores a 1 simbolizan que el activo tiene un riesgo mayor que el promedio de todo el mercado, por lo tanto un activo con beta alto debe ser descontado a una tasa mayor que compense al inversionista,

#### Riesgo País.

Es el riesgo de una inversión económica debido solo a factores específicos y comunes a un cierto país, puede entenderse como el riesgo promedio de la inversión realizadas en cierto país, mide el entorno político, económico, seguridad pública, etc. Está relacionado con la eventualidad de que un estado soberano se vea imposibilitado o incapacitado de cumplir con sus obligaciones con algún agente extranjero, cabe señalar que la realidad peruana no cuenta con el dinamismo suficiente para estimar con alta precisión los componentes del CAPM, es por ello que se recurre al uso de variables extranjeras adicionando el riesgo país a la estimación.

Para el cálculo del costo de la deuda esta se determina a partir de los contratos especificados en los diferentes montos de préstamo, las condiciones del retorno y el pago de los intereses, considerando la reducción que la empresa obtiene a partir del ahorro de impuesto que genere sobre las utilidades. (Oriol, 2002)

### **1.3 INVESTIGACIONES.**

Para que una empresa pueda generar valor, es necesario enfocar los recursos humanos al cumplimiento de las estrategias, pero; esas estrategias deben tener sentido y guiar a la organización al éxito. Es necesario tener personal capacitado y comprometido en la administración del negocio para así cumplir con las metas propuestas. (Bennett Stewart, 1999) Oriol, Amat, (2000): “EVA Un nuevo enfoque para optimizar la gestión, motivar y crear valor”, Ediciones Gestión 2000, S.A. Barcelona, 2002.

### **1.3.1 Indicadores de rentabilidad: Herramientas para la toma de decisiones financieras en hoteles de categoría media ubicados en Maracaibo.**

El trabajo busca establecer la importancia de la información para la toma de decisiones financieras dentro de las empresas, describiendo como herramienta importante para el flujo de información, el sistema de control basado en indicadores. Es una investigación de tipo descriptivo orientado hacia el diseño documental de campo no experimental, se trabajó sobre la base de la teoría documentada de distintos autores, llegando a concluir que en las empresas es importante contar con indicadores financieros como herramientas para la toma de decisiones empresariales. La información empírica demostró que las empresas inmersas en el estudio fueron incrementando sus resultados de rentabilidad durante los periodos (2001 al 2003). Evidenciando en referencia a la rentabilidad económica ROI, que la mayoría de los hoteles inmersos en la investigación pasaron de una rentabilidad que oscila entre el 1% y el 10% para el año 2001, a una rentabilidad económica de entre el 11% y el 20% en el año 2002 y 2003, producto de las buenas decisiones tomadas en cuanto a la formulación e implementación de estrategias financieras, y a su vez gracias al control de gestión basadas en indicadores. (Suarez, B.D.L.H., Ferrer, M.A., & Suarez, A.D.L.H., 2008).

La investigación resalta el uso de indicadores financieros de rentabilidad, siendo esta uno de los principales objetivos que se traza toda empresa para conocer los resultados obtenidos en un determinado periodo. La toma de decisiones basada en la información es una actividad fundamental en las empresas actuales, pudiendo considerarse como la base para la supervivencia y buen funcionamiento de las mismas.

Para (Gitman.Lawrence., 2003) una de las principales tareas del administrador financiero es revisar y analizar las decisiones de inversión y evaluar el impacto de las inversiones sobre el valor de la empresa. Realizando solo las inversiones que incremente el precio de las acciones.

Los indicadores financieros como herramientas para el flujo de información se consideran de suma importancia que permite tomar decisiones oportunas y se constituyen en ayuda que empuja a la empresa hacia el logro de sus objetivos a largo plazo. (Govindarajan, 2003).

La rentabilidad es uno de los indicadores financieros más relevantes, para medir el éxito de un negocio, una rentabilidad sostenida combinada con una política de dividendos cautelosa, conlleva a un fortalecimiento del patrimonio. (Chavez, 2005).

La rentabilidad económica o de la inversión es una medida referida a un determinado periodo de tiempo, del rendimiento de los activos de una empresa con independencia de la financiación de los mismos. (Juan, 2004).

Tradicionalmente, los ratios de rentabilidad se han usado para analizar la capacidad de generación de valor utilizando para dicho propósito la siguiente relación:

$$RE = \frac{RN}{AT} = \frac{RN}{CN} \times \frac{CN}{AT}$$

Donde:

RN : Rentabilidad neta.

AT : Activos totales.

CN : Total de ventas.

Siendo el margen (m):

$$m. = \frac{RN}{CN}$$

y la rotación (r):

$$r. = \frac{CN}{AT}$$

De modo general, dentro de las organizaciones el estado de resultados es el principal medio para medir la rentabilidad de una empresa a través de un periodo, sea este de un mes, tres meses o un año, en referencia al estudio este mínimamente se considera una vez al año, (Gerardo, 2002).

En referencia a la rentabilidad financiera es un indicador que considera los resultados con los fondos propios de la empresa, el cálculo permite medir la capacidad que tiene la empresa para la remuneración de sus accionistas, que puede ser vía dividendo o mediante la retención de los beneficios, para el incremento patrimonial. (Juan, Aguirre, Martha, Prieto, Juan, Escamilla., 1997).

Por otro lado utilizó la rentabilidad financiera estableciendo a partir de la capacidad que tiene la empresa para crear riqueza a favor de sus accionistas considerando el resultado neto sobre los recursos propios, o mediante las relaciones de margen, rotación y apalancamiento.

$$RF = \frac{RN}{RP} = \frac{RN}{CN} \times \frac{CN}{AT} \times \frac{AT}{RP}$$

Donde:

RN : Renta neta

CN : Total ventas

AT : Activos totales

RP : Total patrimonio.

Siendo el margen (m):

$$m. = \frac{RN}{CN}$$

la rotación (r):

$$r. = \frac{CN}{AT}$$

Y apalancamiento (l)

$$L = \frac{AT}{RP}$$

Los resultados de esta investigación establecen que la rentabilidad económica para los años 2001, 2002 y 2003 de los hoteles de categoría media en Maracaibo es 3 hoteles con valor positivo entre 1% a 10% y 1 hotel entre 11% a 20% para el 2001; 3 hoteles entre 11% a 20% y 1 hotel entre 21% a 30% para el 2002; y 3 hoteles entre 11% a 20% y 1 hotel entre 31% a 40% para el 2003..

Para la rentabilidad financiera se tiene 1 hotel entre 1% a 10%, 1 hotel entre 11% a 20% para el 2001; 2 hoteles entre 11% a 20% para el 2002; y 1 hotel entre el 21% al 30% y 1 hotel entre 31% y 40% para el 2003. Estos resultados se obtienen teniendo en cuenta que el 100% de los participantes en la investigación utilizan los índices o estadísticos financieros para medir su rentabilidad, siendo la frecuencia anual de 60% con mediciones mensuales, 20% con mediciones semestrales y el otro 20% con mediciones anuales.

Con estos resultados podemos recalcar la importancia de contar con un flujo de información financiera los mismos que se obtienen por medio de los indicadores financieros que se constituyen como los pilares fundamentales de apoyo a la toma de decisiones estratégicas empresariales. (De la Hoz, Ferrer, & De la Hoz, 2008).

### **1.3.2 El Valor Actual Neto (VAN) como criterio fundamental de evaluación de negocios.**

Según Manuel Castro Tato en su trabajo de investigación en la Habana Cuba establece el objetivo principal de analizar la evolución de la aplicación del VAN como criterio principal de evaluación de negocios y su forma principal de cálculo, sus ventajas en relación con otro criterio

con la tasa interna de retorno (TIR). Teniendo énfasis en las condiciones de funcionamiento empresarial en países subdesarrollados donde la inmovilización de recursos tiene una duración de varios años generando un efecto económico que debe ser evaluado mediante un análisis lo más concreto posible de los factores y aspectos principales previos para su consideración en la determinación del VAN.

La fórmula tradicional para determinar el Valor Actual Neto (VAN) consta de los siguientes valores:

$$\text{VAN} = -I_0 + \sum_{n=1}^N S_n / (1 + d)^n$$

Dónde:

VAN : Valor Actual Neto.

$I_0$  : Valor total de la inversión en el periodo “0”

$S_n$  : Saldo del flujo neto anual de caja en el año “n”

N : Total de años del periodo de vida útil económica estimada.

‘d’ : Tasa de descuento planteada para la inversión.

‘n’ : Año del periodo de vida útil económico.

Para la determinación del VAN con la mayor rigurosidad posible se requiere tener en cuenta al plantear la tasa de descuento o de rentabilidad para la actualización anual de los flujos de efectivo. Lo siguiente:

La tasa de interés bancario máximo para el depósito a plazo fijo.

La tasa de inflación de la economía del país.

El riesgo en que se incurre al realizar la inversión en dicha actividad.

El periodo de vida útil económica de los principales activos fijos de la inversión.

La determinación del VAN presenta tres variables posibles de resultados de flujos actualizados que son:

$VAN > 0$  Este resultado nos indica que dicha inversión es eficiente económicamente y conveniente efectuar la inversión; porque sobre cumple con la tasa de descuento o rentabilidad planteada.

$VAN = 0$  Esta igualdad expresa económicamente que esta inversión tiene una tasa interna de rentabilidad (TIR) igual a la tasa de descuento planteada para la inversión.

$VAN < 0$  Este resultado negativo del VAN no expresa económicamente que dicha inversión no cumple con la tasa de rentabilidad bruta planteada, por lo que no es conveniente económicamente esta inversión. (Castro Tato, 1980).

Determinación del VAN y la TIR. Criterios y Opiniones.

Cuando las futuras inversiones a evaluar se refieren a proyectos de inversión -el periodo de maduración del proceso inversionista generalmente es de dos o más años, el efecto económico por el capital inmovilizado en este periodo de tiempo no es despreciable económicamente y debe considerarse en la determinación del VAN o de la TIR.

Por ello cuando el proyecto de inversión que se plantea evaluar tiene un proceso inversionista muy corto de días o de uno o dos meses, como sucede con las inversiones en bonos, acciones, la fórmula general puede adoptar la forma siguiente:

$$VAN = -I + \sum_{n=1}^N S_n / (1 + d)^n > 0$$

Dónde:  $I$ ,  $S_n$ ,  $N$ ,  $d$ , y  $n$  son conocidos.

Es necesario señalar que para poder plantear cual debe ser la tasa de descuento para la evaluación económica de una futura inversión, utilizando el resultado del VAN como criterio principal de decisión de inversión, hay que tener en cuenta varios factores, entre los que se destacan:

- a.- La tasa de interés del mercado de capitales en ese momento.
- b.- La tasa de inflación esperada para el país, donde se realiza la inversión.
- c.- El tiempo de vida útil económica esperado de la inversión cuando se encuentre en su fase productiva.
- d.- El riesgo en cuanto a la posibilidad de lograr los beneficios esperados por la inversión.

(Castro Tato, 1980).

El saldo positivo del VAN indica que la inversión sobre cumple con el mínimo de ganancias a obtener por el futuro inversionista.

Este trabajo nos permite analizar la evolución de aplicación del VAN como criterio principal de evaluación de negocios y su forma principal de cálculo. (Castro, 2001)

### **1.3.3 Creación de Valor caso de estudio MARFILPE.**

La evaluación de los resultados financieros y la creación de valor, en un trabajo empírico sobre la evolución de la creación de valor durante el cuatrienio 2009-2012 en la empresa industrial de las rocas ornamentales MARFILPE Portugal, que establece que los acontecimientos económicos y financieros luego de ser analizado aplicando las diferentes métricas como la evaluación de desempeño, la creación de valor, rendimiento financiero y rentabilidad no fue capaz de generar una rentabilidad suficiente para cubrir la compensación deseada por los inversores.



La necesidad de establecer incidencia de creación de valor en una organización, esta solo se da cuando los diferentes participantes se encuentran intrínsecamente relacionadas, y adicionalmente se debe considerar la variedad organizativa de la empresa puesto que su cultura organizacional influirá en el resultado. (Neves, Evaluación y Gestión de la Empresa Strategic Performance, 2011).

La interrogante de quienes buscan generar medición a la creación de valor se centra en encontrar los indicadores apropiados que permitan medir la aproximación de destrucción o creación de valor para una empresa u organización específica, basados en esa necesidad es que el trabajo de esta investigación se centra, teniendo como referencia una empresa que pertenece a uno de los sectores de mayor importancia en la industria de Portugal, que contribuye a las exportaciones de alto valor añadido.

Según (Sherer, 1989) un buen desempeño en términos de negocio se obtiene cuando los recursos se utilizan de manera eficiente, cuando los bienes producidos responden a la calidad e importe solicitado por el mercado, mientras que el aprovechamiento de las oportunidades creadas a través de los avances científicos y tecnológicos permiten mejorar los niveles de productividad y la creación de productos superiores y cuando las políticas de gestión de la empresa están integrados con los macroeconómicos y hay una distribución justa de los ingresos.

Para garantizar la sostenibilidad a mediano y largo plazo es necesario e indispensable tres pilares como: el rendimiento financiero, el rendimiento estratégico, y el rendimiento operativo. (Neves, Análisis e Información Financiera. Un enfoque de Gestión Integrada, 2012).

El énfasis de evaluación de los resultados financieros según (Peterson,P.,Peterson,D., 1996) está basado en la data de contabilidad financiera considerando el rendimiento de las medidas tradicionales como el retorno de la inversión (ROI) o rentabilidad económica, que La

rentabilidad sobre los recursos propios o rentabilidad financiera (ROE), la utilidad por acción (EPS).

La determinación del valor diferenciando entre el valor de uso y el valor de cambio, podemos identificar que la valorización de las empresas se enfocan desde la expectativa del valor de cambio.

El valor es la importancia que se concede a los productos o cantidades de mercancías en el momento en el que el ser humano es consciente de la correlación entre el control y la propiedad de estos activos y la satisfacción de sus necesidades. Por lo tanto el valor inherente a los muy buenos resultados de la relación entre la demanda y la cantidad disponible de este, el concepto de valor de uso, se refleja en la importancia de los activos adquiridos relacionados con la satisfacción directa de las necesidades determinadas. (Menger, 2007).

El análisis del valor económico creado, puede ser realizado utilizando el concepto de rendimiento supra normal (RS), que mide la capacidad de crear valor de negocio por encima de las expectativas del inversor. La medición de la creación de valor es extremadamente importante para el inversor, a asegurar que se trata de una imagen real de la evolución de la actividad y su capacidad de crear una rentabilidad superior al que el inversor espera obtener. El concepto de la rentabilidad supra normal (RS) evalúa la creación de valor tanto en el momento de la creación de la empresa, y durante su desarrollo. De este modo, se garantiza una conexión entre previsiones y logros y un mayor poder de decisión y acción por parte del inversor, que constituyen ser factores fundamentales en el entorno empresarial actual. (Texeira, 2008 a).

La presente investigación estudia la evolución de los resultados financieros en la lógica de creación de valor, mediante el uso de indicadores de evaluación de resultados, rentabilidad, y los flujos de efectivo de una PYME industrial de procesamiento de mármol y granito que es uno de

los sectores que más contribuye a las exportaciones nacionales, considerando el análisis de la evolución económica y financiera de la empresa y el análisis de la capacidad de crear valor durante el tiempo de estudio, siguiendo estas consideraciones la metodología de investigación se llama estudio de caso.

Teniendo en cuenta que el universo micro, pequeñas y medianas empresas en Portugal representan aproximadamente el 99% del negocio (no financiero) considerando relevante la empresa inmersa en la investigación, para llevar a cabo el estudio de caso se considera una caracterización del sector y empresa elegida y se analizó más sus desarrollos económicos y financieros, así como su capacidad de creación de valor durante los años 2009 al 2012.

Utilizando los informes y las cuentas de los ejercicios e hicieron entrevistas de confirmación con el director financiero. Se ejecutó el cálculo de la inversión de capital, la rentabilidad económica y financiera, el costo promedio ponderado (WACC), el costo de capital propio, y el costo de capital de la deuda.

Se estableció una estructura de evaluación contable, que permitió un marco más apropiado para el análisis de creación de valor, y se utilizaron tres indicadores el EVA, RS y el VEC mediante .

La evaluación de la capacidad de creación de valor, se inició mediante la determinación de la oscilación funcional a partir de los valores acondicionados en la estructura contable, y luego de establecer los valores de los tres indicadores se tiene el siguiente resultado.

Tabla

<b>CALCULO DE LA RENTABILIDAD SUPRANATURAL (RS)(en euros)</b>				
<b>PARTIDAS</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
RLSAF	450,627	38,503	169,219	344,802
Total Inversión	8,994,891	9,352,890	8,997,672	9,252,724
ROIC	5.010%	0.428%	1.809%	3.832%
Costo de Capital	5.052%	4.266%	4.991%	7.459%
Rentabilidad Supranormal	-0.042%	-3.838%	-3.182%	-3.627%
Valor Creado	-3.762	-345.196	-297573	-326.36
Valor Creado Acumulado	-4.425	-389.458	-319.769	-326.36
Valor Acumulado (2009-2012)				-1038.588

Aun considerando los valores positivos del ROIC que se tuvieron a lo largo de los cuatro periodos sin embargo este nunca fue suficiente para cubrir el costo del capital requerido, consecuentemente se establece que no se logró crear valor.

Por lo tanto se tiene que la empresa industrial de mármoles y granito MARFILPE de Portugal no tuvo la capacidad para crear valor durante los periodos 2009-2012 en investigación.

(Machado, 2014).

#### **1.3.4 El EVA y la creación de valor en las Empresas Peruanas periodo 1999 – 2003.**

Según presenta Raimundo Renau Pacheco Mexzon en su trabajo de investigación “El EVA y la Creación de Valor en las Empresas Peruanas. Periodo 1999 – 2003”, con el propósito de determinar si las principales empresas del sector manufacturero que operan en el Perú y cotizan en la Bolsa de Valores de Lima han generado valor para los accionistas y para la propia empresa. Considerando la conceptualización del Valor Económico Agregado (EVA) el mismo que se calcula a partir del siguiente modelo:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{INAct.} * \text{WACC}$$

Donde:

NOPAT : Es la utilidad operativa neta de impuestos.

INAct. : Es la inversión neta en activos operativos.

WACC : Es el costo promedio ponderado del capital de la empresa.

Cuando las empresas están creando valor, generan una expansión de la inversión, de la producción, del consumo, del ahorro y de los depósitos en el sistema financiero y por el efecto multiplicador esto redundará en forma positiva en la economía en su conjunto (Mochon, 2008).

Sin embargo si las empresas no están creando valor, se frenan sus operaciones de expansión y de inversión en activos, lo que genera un efecto negativo al crecimiento económico (Pacheco, 2009).

El Valor Económico Agregado EVA es el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos incurridos incluyendo el costo de oportunidad del capital (Stern, 2002).

El NOPAT o utilidad operativa neta después de impuestos. Calculada a partir del Estado de Ganancias y pérdidas de la empresa teniendo dos formas de determinación primero sumando a la utilidad neta los gastos financieros netos de impuestos, quitarles las utilidades extraordinarias, y sumarle las pérdidas extraordinarias. Y la segunda a la utilidad operativa multiplicarle por el factor  $(1 - te)$  donde “te” es la tasa de impuesto a la renta. (Amat, 2002).

Luego para calcular el INAct. Se parte del Balance de la Empresa pero adecuado al concepto de Balance Financiero. Así la inversión neta en activos operativos es igual al activo total menos los proveedores menos los otros pasivos corrientes.

Otra forma de calcular esta inversión es partiendo del patrimonio y sumarle las deudas financieras totales que incluyan el corto, mediano y largo plazo. (Amat, 2002)

#### CALCULO DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL (WACC)

Se parte de la información consignada en el balance General de la Empresa utilizando el siguiente modelo:

$$WACC = P/(P+D) * ke + D/ (P+D) * kd (1-T)$$

Dónde:

P : Patrimonio.

D : Deuda.

'ke : Costo de capital propio.

'kd : Costo de la deuda.

T : Tasa de impuesto a la renta. (Fernandez, 1999)

#### CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROPIO (ke)

Para calcular el costo del capital propio se utilizaron las condiciones presentadas en el mercado a partir del modelo CAPM (Capital Assets Pricing Model) que se puede calcular una tasa de rendimiento esperado para el accionista. Dada por la fórmula:

$$Ke = TLR + B (RPM - TLR)$$

Dónde:

ke : Costo de capital

TLr : Tasa libre de riesgo.

B : Coeficiente beta.

RPM : Rendimiento Promedio del Mercado. (Velez Pareja, Decisiones empresariales bajo riesgo e incertidumbre, 2003)

Se clasificaron las primeras 74 empresas que cotizan en Bolsa considerando las que mayor valor patrimonial tienen, de este total 41 empresas pertenecen al sector productivo, y a su vez de estas 41 empresas del sector productivo 19 pertenecen al sector industrial, 10 al sector minero metalurgia, 3 al sector minero no metálico, 7 al sector agroindustrial, y 2 al sector productor de energía eléctrica. Luego se procedió a trabajar con las 10 primeras del sector minero metalúrgico por ser las más importantes del sector de acuerdo a su patrimonio para efectos de la investigación y aplicación del EVA.

En concordancia con el formato establecido para la investigación a partir del estado de Ganancias y Pérdidas de cada empresa el NOPAT respectivo, utilizando el valor de la utilidad operativa multiplicado por el factor  $(1 - t_e)$  de la tasa de impuesto a la renta en los cinco periodos constituidos.

Del mismo modo de acuerdo a lo planteado en el marco teórico teniendo en cuenta la información del Balance General adecuado al concepto de Balance Financiero de cada empresa se calculó el INAct., respectivo a partir del total de patrimonio sumando el valor de las deudas financieras a corto y largo plazo en los cinco periodos considerados.

Luego se estableció el Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) utilizando el modelo establecido en la fórmula:

$$WACC = P/(P + D) * k_e + D/(P + D) * k_d (1 - T)$$

Primero se estableció el Costo de capital propio para el sector, teniendo en cuenta el reporte de la tasa libre de riesgo a partir del rendimiento de bono soberano dado por CONASEV de 1999 al 2003, luego el reporte del beta del sector minero americano en los cinco periodos, dados por la IESE de la Universidad de Navarra, seguidamente se obtuvo la información de riesgo país dado por el mercado de valores CONASEV.

Con los valores del beta del sector minero más el riesgo país se obtuvo el beta del sector minero peruano para dichos periodos.

Luego utilizando el reporte de rentabilidad de los bonos peruanos y la rentabilidad de otros mercados de dinero se estableció la rentabilidad promedio del mercado para los cinco periodos de acuerdo al estadístico del mercado de valores CONASEV.

Con estos tres resultados se obtiene la tasa del capital propio aplicando la fórmula:  $k_e = TLR + B (RPM - TLR)$ , siendo el valor mínimo que esperan obtener para cada periodo.

Finalmente se obtuvo el costo de la deuda ( $k_d$ ), a partir del valor de cada monto financiado a la tasa pactada y este valor multiplicado con el valor del porcentaje representativo de cada deuda en mención contra el total de la deuda, luego sumados todos estos valores establecemos el costo de la deuda  $k_d$ .

Obtenidos estos valores se aplica la fórmula del WACC y se tiene el resultado respectivo.

Con todos estos valores es que se procedió a establecer el valor del EVA reemplazando en la fórmula de:

$$EVA = NOPAT - VN_{Act} * WACC$$

Par cada una de las diez empresas durante los cinco periodos inmersos en la investigación de 1999 al 2003, elaborando un cuadro comparativo de incidencia de cada una de ellas donde se observa que Souther del Perú Cooper y Minsur crearon valor a lo largo de los cinco periodos; Milpo, Cerro Verde y Corona tuvieron un año sin crear valor; Atacoch y Shougang Hierro del Perú no crearon valor por dos años, San Ignacio de Morococha no creo valor por tres años, y finalmente Buenaventura y Volcán muestran que en todo el periodo no han creado valor económico.



Adicionalmente se sondeó la incidencia de generación de valor en empresas del subsector de alimentos, bebidas y tabaco, teniendo sobre una muestra de diez empresas que no todas crean valor para la empresa.

Haciendo un análisis muy general el autor manifiesta que las utilidades operativas netas de impuesto (NOPAT), que están obteniendo las empresas que cotizan en Bolsa de Valores en nuestro país, no son suficientes para cubrir el producto del capital promedio ponderado de estas empresas con su inversión en activos operativos.

Esto quiere decir que las empresas que no están creando valor económico porque su EVA es negativo tienen que hacer esfuerzos para incrementar sus utilidades, revisando fundamentalmente sus costos y hacer más productivos sus activos para mejorar su rentabilidad.

Con resultados negativos la empresa pone en duda la contribución al crecimiento del sector.

Si se hicieran el ejercicio del cálculo del EVA, considerando como rendimiento promedio del mercado, la rentabilidad de la inversión de cada empresa, es posible que se mejoren los resultados, lo cual estaría indicándonos que en nuestro país las empresas no toman en cuenta el costo de su capital propio para planificar sus ganancias.

De confirmarse esta suposición es imperativo que se tome muy en serio utilizar la teoría del valor económico agregado como elemento de planeamiento empresarial de las empresas en nuestro país. (Pacheco, 2009).

#### CONTRIBUCION DE LAS EMPRESAS CREADORAS DE VALOR AL CRECIMIENTO DEL SECTOR MINERO.

Para poder determinar si la creación de valor de las empresas del sector minero se relaciona de una forma directa con el crecimiento del sector se utilizó el dato del Producto Bruto Interno del

Sector Minero y comparar con el valor económico agregado (EVA), buscando encontrar que exista una correlación positiva, entonces se estaría contribuyendo al PBI.

Utilizando el modelo de regresión lineal clásico se plantea la siguiente ecuación:

$$Y = a + bX$$

Si  $Y = \text{PBI}$  y  $X = \text{EVA}$  se tiene:

$$\text{PBI} = a + b \text{EVA} + e$$

En esta ecuación la variable explicativa del modelo es el EVA, “b” es el coeficiente de correlación y “e” es el error o la perturbación aleatoria.

Realizando la corrida del modelo se llega al resultado de:

$$a = 7,879.90 \quad y \quad b = -23.81 . \text{ Por lo tanto el modelo básico sería:}$$

$$\text{PBI} = 8,879.90 - 23.81 (\text{EVA})$$

Existiendo una correlación negativa, lo que no permite demostrar la contribución del EVA al crecimiento económico del sector.

#### IMPACTO DE LAS EMPRESAS CREADORAS DE VALOR AL CRECIMIENTO ECONOMICO DEL PAIS

Siendo el sector minero el que más contribuye al Producto Bruto Interno PBI del país, representando el mas de 50% de las divisas que ingresan por las exportaciones, de las diez primeras empresas que cotizan en bolsa, solo dos crean valor económico durante todos los periodos de análisis (1999 – 2003), consecuentemente que la repercusión del crecimiento y desarrollo al sector productivo al que pertenecen las empresas no se dio significativamente. Esta misma situación también se aprecia en el sub sector de alimentos, bebidas y tabaco. (Pacheco Mexzon, 2009).

Las empresas que cotizan en Bolsa no están todas ellas generando valor económico, pese a haber incrementado su patrimonio y activos; así como también no todas las empresas que incrementaron valor generaron incremento de cotización de sus acciones. (Pacheco Mexzon, 2009).

### **1.3.5 Creación de valor de las Empresas Colombianas durante el periodo 2000 – 2005.**

Esta investigación muestra el análisis sobre la generación de valor en la economía colombiana en 60 sectores, según Zuleima Radi Sagbini y Álvaro Bolívar Silva a partir del valor económico agregado EVA, siendo el EVA una herramienta financiera para determinar si el grupo seleccionado de los 60 sectores de la economía colombiana, conformada por 9,108 empresas, en el periodo del 2000 al 2005 generaron o destruyeron valor. La investigación se estableció utilizando una muestra no aleatoria puesto que se seleccionó solo 10 sectores los 5 sectores que más generaron valor y los 5 sectores que menos generaron valor, represento el 17% del total de la población esto fue evaluado previamente financieramente de acuerdo a la estructura y costo de capital.

Los cálculos previos para llegar al EVA se iniciaron de la siguiente manera:

Estructura de capital.- EC Se tomó la información relacionada con el total de pasivos de largo plazo y el patrimonio o capital para determinar la composición de deuda de la empresa con terceros y con los socios, con el fin de relacionarla posteriormente con los costos que genera cada fuente de financiación. (Andrade, 1999)

Costo de deuda con terceros antes de impuestos – kd. Para obtener la tasa de interés o el costo de las deudas contraídas con terceros antes de impuestos, se comparó el total de gastos no operacionales (financieros) contra los pasivos de largo plazo. (Brealey & Miers, 1996) El resultado obtenido es la tasa de interés en términos efectivos antes del impuesto; es decir,

$$K_d = \text{Gastos no operacionales} / \text{Total Pasivos de largo plazo}$$

El resultado obtenido es el costo de los recursos que son financiados a través de deudas con terceros antes de deducir los impuestos.

Costo de deuda con terceros después de impuestos –  $K_{dt}$ : Esta variable equivale a la tasa de interés o el costo de las deudas contraídas con terceros después de impuestos, es decir  $K_{dt} = K_d * (1 - T)$ , donde  $K_d$  equivale al costo de deuda con terceros antes de impuestos y  $T$  es la tasa impositiva, siendo 35% para los años 2000 al 2002 y el 38.5% para el periodo 2003 al 2005. (Gitman, 1978)

Costo de capital –  $K_e$ : Para el cálculo del costo de capital fue utilizado el CAPM y se le adiciona la prima de riesgo país así como la tasa libre de riesgo (RF), la tasa de mercado ( $R_m$ ) y el beta ( $B$ ) que es un factor que mide la sensibilidad entre la rentabilidad de la acción y la del mercado bursátil de los Estados Unidos siendo la fórmula: (Termes, 1998)

$$K_e = R_f + B * (R_m - R_f) + R_p$$

Donde:

$K_e$  : Costo de capital

$R_f$  : Tasa libre de riesgo

$B$  : Beta del sector.

$R_m$  : Tasa de mercado.

$R_p$  : Riesgo país (diferencia entre tasa libre de riesgo de Colombia menos la tasa libre de riesgo de Estados Unidos).

Siendo: la tasa libre de riesgo:

2000	2001	2002	2003	2004	2005
6.03%	5.02%	4.61%	4.02%	4.27%	4.29%

Fuente: [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)

Tasa de mercado (Rm)

2000	2001	2002	2003	2004	2005
9.43%	8.97%	8.55%	8.05%	8.62%	7.82%

El beta fue calculado y seleccionado en base a las actividades económicas de los Estados Unidos de la página de damodaran.com. que corresponden a las actividades económicas desarrolladas en Colombia. (Rico, 2003)

La prima de riesgo país – RP. Se calculó mediante la diferencia entre la rentabilidad de los títulos del gobierno colombiano (TES) que equivale a la inversión con menor riesgo de Colombia y de la tasa libre de riesgo de los Estados Unidos (Rf),

Prima de riesgo país

Tasa	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Rf Col.	13.20%	11.60%	7.00%	7.59%	7.95%	6.50%
Rf EU	6.03%	5.02%	4.61%	4.02%	4.27%	4.29%
RP.	7.17%	6.58%	2.39%	3.58%	3.68%	2.21%

Luego de obtener el Ke expresado en términos de dólares, se convirtió en términos de pesos colombianos a través de la fórmula de Fisher, de la siguiente manera:

$Ke (\$) = [(1 + Ke US) * (1 + Devaluación)] - 1$  tomando para este caso la devaluación real de cada año.

Devaluación de los años 2000 al 2005

2000	2001	2002	2003	2004	2005
------	------	------	------	------	------

5.19% 6.01% 4.51% 4.53% 2.17% 1.39%

WACC (Weighted average Cost of Capital) o CPPC (Costo promedio ponderado de capital).

Se calculó una vez obtenido el costo de la deuda después de impuestos  $K_d$  y el costo de capital o patrimonio en pesos  $K_e$ , ponderándolos con la estructura de capital: (Dodd, 1996)

$$WACC = K_d * \%D + K_e \%C$$

Valor Económico Agregado EVA. A través del cálculo del EVA se determina la creación o destrucción de valor de una empresa o de uno o varios sectores.

$$EVA = (ROI - WACC) * K$$

Para efectos del análisis y una mejor comprensión de los resultados, se ha organizado la información de las variables objeto de estudio por cada sector y por cada año, para determinar los cambios y tendencias en cada sector.

SECTOR EXTRACCION DE PETROLEO CRUDO Y DE GAS NATURAL						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
%D	34.30%	31.50%	33.90%	40.80%	48.20%	50.40%
%E	65.70%	68.50%	66.10%	59.20%	51.80%	49.60%
CK	18.90%	16.30%	13.00%	12.60%	111.00%	7.60%
ROI	111.60%	49.80%	50.90%	106.30%	133.60%	140.00%
EVA	1,062,724,170	407,813,971	451,282,617	1,074,627,230	340,555,332	2,576,822,428

Los resultados del EVA muestran el impacto de la crisis de la economía nacional del periodo de 1998 a 2002, sin embargo muestran resultados unidos a la creación del valor que registro en el periodo de estudio.

SECTOR BEBIDAS						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
%D	28.80%	34.60%	47.80%	51.10%	48.20%	45.50%
%E	71.20%	65.40%	52.20%	48.90%	51.80%	54.50%
CK	17.70%	15.40%	12.40%	11.10%	13.00%	10.60%
ROI	12.20%	29.80%	25.00%	26.00%	45.70%	46.30%
EVA	-96,097,303	257,605,173	269,197,270	275,653,281	501,776,722	520,621,103

A pesar de la crisis de la economía de los años 1998-2000, este sector muestra unos resultados favorables unidos a la creación de valor que registro en el periodo de estudio.

SECTOR FABRICACION DE PRODUCTOS DE CEMENTOS HORMIGON						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
%D	26.50%	20.70%	21.50%	15.90%	13.40%	12.30%
%E	73.50%	79.30%	78.50%	84.10%	86.60%	87.70%
CK	20.00%	18.20%	14.30%	15.00%	13.30%	11.00%
ROI	25.90%	41.30%	27.20%	27.20%	30.60%	3.40%
EVA	78,196,661	261,517,739	221,267,322	206,782,939	279,605,417	-144,573,935

La tendencia de la conformación del capital del sector muestra una menor participación de la deuda versus una mayor participación del capital accionario. El costo de capital ha registrado disminuciones permanentes desde el año 2000.

SECTOR CARBON Y DERIVADOS						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
%D	102.70%	91.30%	87.60%	48.20%	38.30%	34.00%
%E	-2.70%	8.70%	12.40%	51.80%	61.70%	66.00%
CK	61.30%	7.60%	8.60%	11.60%	9.90%	8.60%
ROI	-12.40%	10.80%	13.80%	24.10%	46.40%	30.60%
EVA	-550,644,435	53,127,794	68,716,161	164,568,052	606,897,867	557,991,084

La mejora en los precios del carbón y la disminución del costo de capital, producto de la recomposición del capital de la empresa, han llevado al sector a ser generadores de valor para la economía nacional.

OTRAS ACTIVIDADES EMPRESARIALES						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
%D	37.30%	27.80%	57.80%	35.10%	16.10%	26.40%
%E	62.70%	72.20%	42.20%	64.90%	83.90%	73.60%
CK	18.30%	18.50%	10.70%	15.20%	11.00%	9.10%
ROI	-15.70%	7.50%	-1.20%	13.50%	93.70%	56.80%
EVA	-203,971,801	-54,139,303	363,991,406	-10,701,736	-145,449,367	413,274,578

El sector de otros sistemas de transporte de pasajeros registra destrucción de valor en todos los años del periodo de estudio. A pesar de esta situación, se observa una tendencia a disminuir la destrucción del valor.

SECTOR OTROS SISTEMAS DE TRANSPORTE DE PASAJEROS						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
%D	86.90%	93.20%	77.80%	81.30%	36.80%	54.10%
%E	13.10%	6.80%	22.20%	18.70%	63.20%	45.90%
CK	40.40%	20.60%	9.30%	17.10%	11.00%	10.80%
ROI	-3.20%	0.00%	1.40%	14.70%	3.80%	1.70%
EVA	-1,270,474,413	-617,567,567	-1,724,192	-375,397	-1,277,272	-3,577,643

Registra una mejoría en los resultados del EVA, al pasar de una destrucción de valor en el año 2000, genera incremento de valor a partir del año 2003.

SECTOR INDUSTRIAS METALICAS BASICAS						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
%D	93.20%	46.30%	43.40%	40.90%	37.40%	30.80%
%E	6.80%	53.70%	56.60%	59.10%	62.60%	69.20%
CK	10.00%	13.80%	15.00%	12.40%	11.90%	8.90%
ROI	1.20%	8.80%	8.80%	16.80%	23.70%	17.40%
EVA	-2,638,873,592	-80,323,374	-99,078,292	85,417,072	242,886,434	184,179,321

El sector industrias metálicas básicas presenta los resultados que tiene una tendencia negativa durante los primeros tres años y luego mejora la tendencia de valor a partir del año 2003.

SECTOR TELEFONIA Y REDES						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
%D	74.30%	67.30%	62.80%	62.80%	53.60%	56.30%
%E	25.70%	32.70%	37.20%	37.20%	46.40%	43.70%
CK	15.60%	13.80%	25.00%	10.10%	23.30%	11.20%
ROI	-8.10%	1.00%	1.10%	-1.10%	-2.70%	-2.60%
EVA	-360,282,894	-337,930,574	-580,594,263	-255,787,407	-796,224,212	-631,410,856

El sector Telefonía y redes presenta una tendencia negativa que se incrementa a lo largo de los años.

SECTOR TRANSPORTE POR TUBERIA						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
%D	66.40%	62.40%	62.10%	56.70%	50.00%	42.10%
%E	33.60%	37.60%	37.90%	43.30%	50.00%	57.90%
CK	13.00%	10.30%	37.00%	9.30%	15.10%	9.00%
ROI	2.00%	8.10%	8.40%	3.10%	0.10%	2.30%
EVA	-530,120,703	-101,172,125	-1,269,126,401	-257,663,172	-594,560,166	-246,091,136

El sector transporte por tubería presenta resultados negativos que a lo largo de los años han venido mejorando de -530'120,703 del 2000 a -246'091,136 del 2005.



SECTOR CONSTRUCCION DE OBRAS RESIDENCIALES						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>%D</b>	55.80%	56.10%	79.90%	61.80%	65.30%	66.80%
<b>%E</b>	44.20%	43.90%	20.10%	38.20%	34.70%	33.20%
<b>CK</b>	12.30%	11.70%	5.40%	9.20%	7.50%	6.20%
<b>ROI</b>	-3.60%	-234.80%	-53.60%	3.60%	6.60%	3.00%
<b>EVA</b>	-254,929,538	-3,311,763,059	-3,470,001,680	-84,302,820	-23,223,107	-90,873,700

Se evidencia una alta incidencia de pérdida de valor a lo largo del periodo.

Al finalizar el estudio los autores establecen que el EVA es una herramienta que permite analizar de manera más exhaustiva el desempeño de las empresas, y tienen mejores argumentos para establecer nuevas estrategias de mejora.

No todas las empresas inmersas en el estudio cotizan en Bolsa de Valores sus acciones.

La información obtenida no permite hacer una depuración detallada de las inversiones por sectores, con la cual se pudiese mejorar los resultados.

Los sectores con mayor generación de valor en el periodo fueron: Extracción de petróleo crudo y gas natural, bebidas, fabricación de productos de cemento y hormigón, carbón y derivados, y otras actividades. Mientras que por el otro lado los que más destruyeron fueron otros sistemas de transporte de pasajeros, industrias metálicas básicas, telefonías y redes, transporte por tuberías y construcción de obras residenciales. (Radi Sagbini, 2011).

Después del estudio sobre la generación o destrucción de valor en las empresas colombianas se establece que la metodología del EVA como herramienta para el análisis del desempeño de las empresas es importante.

La crisis de la economía colombiana de los años 1998 a 2002 se reflejó en los resultados de la investigación puesto que solo el 32% de los sectores generó valor, mientras que el 68% restante destruyó valor. (Radi Sagbini, 2011).

### **1.3.6 El Valor Económico Agregado y el interés de los Interesados.**

Teniendo en cuenta que la creación de valor es el objetivo principal del funcionamiento de las Empresas y siendo los accionistas los mayores interesados por el valor añadido que los lleve a obtener el beneficio esperado. Tanto los gestores como los empleados se encuentran motivados por los incentivos salariales que les permita crear valor para la organización. El análisis del valor económico añadido creado y la identificación de los factores que puedan influenciar estos resultados en las empresas son elementos importantes en el proceso para sostener las decisiones de gestión y opciones de inversión, el estudio de caso presentado en este documento es una herramienta teórica y práctica que analiza y evalúa los factores de influencia que determinan su manifestación, poniendo de relieve algunas direcciones de actuación para aumentar el valor económico añadido de acuerdo con los intereses de los interesados. El documento contribuye de manera teórica y práctica un debate académico considerando la ecuación de Dupont, la gestión basada en el valor económico añadido permite el aumento del rendimiento a través de la remodelación de la tasa interna y externa, la cartera de inversiones, y la optimización de la estructura financiera, reduciendo al mínimo el coste medio ponderado del capital sin excluir la política tradicional sobre la base de giro máximo a la cuenta de reservas internas.

(Burja,V.,Burja,C., 2010).

### **1.3.7 EL EVA Concepto, Historia, cálculo, ventajas y desventajas.**

En Brasil Jorge André Backes presenta un estudio sobre el EVA Valor Económico Agregado abordando las características consideradas por el EVA a partir del concepto, la historia, las formas de cálculo, ventajas y desventajas y finalmente proporcionando una visión global para tener una excelente base teórica. Brasil vive actualmente en medio de una revolución en Gobierno Corporativo entendiéndose como el conjunto de normas, reglas y valores que dan

forma al comportamiento de los gerentes corporativos. Sistemas de gobierno que se estableció para medir el desempeño, el plan de negocio y recompensar o castigar a los administradores de acuerdo con los resultados. El sistema de gestión del EVA puede servir para alinear los intereses de los directivos con los accionistas o propietarios.

Los estados financieros incluyen todas las transacciones realizadas por la compañía, traducido en dinero y organizado de acuerdo a las normas de contabilidad, consecuentemente existe una gran cantidad de información que se puede extraer de estos siendo los principales reportes El Balance y la cuenta de resultados. (BYRNE, 2001) El autor ejecuta una reclasificación del Balance en algunas cuentas tanto del activo como del pasivo siendo, aunque los activos corrientes se caracterizan porque tienen el periodo de ejecución en el corto plazo, hay algunos de estos activos que tienen la característica de continuidad durante la existencia de la empresa y que son naturalmente cíclicas, del mismo modo en el pasivo se dividirá en pasivo financiero, erráticos que se producen cuando existe la necesidad de cobertura de efectivo o no cíclicos de obligaciones y pasivos operacionales, cíclicos vinculados a las operaciones en curso de la empresa como son por ejemplo los proveedores. En cuanto al reporte de los resultados presenta la utilidad de operación que constituye el resultado después de gastos e ingresos financieros, que cumple con las obligaciones contables, para el cálculo del NOPAT se utilizara las ganancias antes de intereses e impuestos representando el beneficio real generado por las operaciones de la empresa.

El EBIT es la ganancia que opera la compañía si no tiene deudas incluye todos los elementos operativos y se excluyen las ganancias o pérdidas por operaciones cerradas, eventos extraordinarios e ingresos de inversiones no operacionales.

El costo de capital según Weston J.F. (Weston, 1987) define como el coste de capital de cualquier proyecto de inversión, unidad de negocio o de toda la empresa, la tasa de rendimiento que el proveedor del capital espera recibir si este capital se invierte en cualquier otro proyecto, también conocido como coste de oportunidad. El costo promedio ponderado de capital WACC es el promedio ponderado del costo marginal de la deuda después de impuestos y equidad basado en la estructura de capital empleado por la empresa.

A partir de estas adecuaciones y consideraciones el autor establece el nivel más básico de rendimiento corporativo para determinar el EVA que mide la diferencia en términos monetarios entre la rentabilidad del capital de la empresa y el costo del capital maximizando el valor creado por la empresa mediante un cambio en la cultura organizacional. Existen solo cuatro maneras de aumentar el EVA de acuerdo a las apreciaciones del autor una es mediante la reducción de los costos y los impuestos que permiten aumentar el NOPAT, o la operacionalización con mayor eficiencia que permita tener una mayor retorno sobre el capital invertido, otro es llevar a cabo todas las inversiones en el que se aumenta el NOPAT, eliminar las operaciones de capital cuando los activos no generan rendimientos iguales o mayores al costo de capital, y establecer un estructura de capital adecuada que permita mantener un equilibrio entre la deuda y el capital propio. (Makron, 2000)

El cálculo del EVA se realiza a partir de la relación:

$$\text{EVA} = (\text{ROI} - \text{WACC}) * \text{Capital invertido}$$

La implementación del EVA debe ser dada por sus presidentes y directores, el concepto debe estar fuertemente arraigado en este equipo de gestión, pues no solo significa un indicador de beneficios sino un cambio de conducta y actitudes contando con un plan formal de implementación el EVA por ningún motivo debe estar desconectada de las remuneraciones para

poder propiciar el estímulo respectivo en relación a los resultados obtenidos. El EVA ha demostrado ser una excelente herramienta que alinea los objetivos e intereses de gestión de equipos con los de los accionistas. (Backes, 2002).os

#### **1.4 MARCO FILOSOFICO.**

En el marco de la evaluación y validación de los resultados que las empresas obtienen a lo largo de los periodos de funcionamiento operativo de cada una de ellas, establecen condicionamientos básicos de referencia que estén en concordancia con los conceptos teóricos vigentes que representen resultados óptimos que permitan garantizar los objetivos y propósitos planteados por cada una de ellas, teniendo en cuenta que se define la rentabilidad como la condición de rentable y la capacidad de generar renta (beneficio, ganancia, provecho, utilidad), según el diccionario de la Real Academia Española RAE. La rentabilidad mide la relación entre los resultados monetarios de una actividad (reales o esperados) y los medios empleados para obtenerlos. (Cuervo, Alvaro. Rivero Pedro, 1986). Considerando estos conceptos teóricos de rentabilidad, podemos establecer que representan los factores fundamentales sobre los cuales se pueden tener las tendencias del logro de los objetivos, pudiendo ser estos de diferentes perspectivas, como son: económicas, financieras, sociales, productivas, expansivas, y muchos otros más, considerando los resultados que las diversas empresas que reportan por intermedio del portal de la Bolsa de Valores a lo largo del periodo del 2008 al 2012, se establece un mecanismo evaluativo que permita validar sus resultados mediante el uso de indicadores financieros que aproximen a una realidad de propósito empresarial, que sea considerados como generadores de valor.

Considerando la definición de rentabilidad, como una noción que se aplica a toda acción económica en la que se movilizan unos medios , materiales, humanos y financieros con el fin de obtener unos resultados. (Sanchez B. J., 2002).

A partir de la rentabilidad económica ROI cuyo objetivo principal es medir la eficacia de la empresa en la utilización de sus inversiones, considerando el beneficio como numerador del ratio y el activo total neto como el denominador según lo refiere (Sanchez S. A., 1994), siendo que este resultado puede asociarse a la medición del margen de ventas y la rotación de inventarios, condiciones con las que establecemos los valores para nuestra investigación que puedan comprobar como las circunstancias individuales para cada empresa y a su vez en cada sector empresarial condicionan un resultado en un determinado periodo de tiempo, y a su vez se acumula estos resultados en un periodo de cinco años y se establecen tanto los resultados acumulados individuales como también sectoriales, que es una práctica cotidiana en las principales empresas, es por ello que tomamos como referente en la presente investigación los resultados de la Rentabilidad Económica (ROI), en las empresas que presentan sus Estados Financieros Auditados mediante el portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 al 2012.

Por otro lado tenemos la rentabilidad financiera ROE, que generalmente es aceptada como un indicador de capacidad de la empresa para crear riqueza a favor de sus accionistas, formulándose a partir del valor de resultado neto como numerador y las aportaciones realizadas por los accionistas, las reservas, y las utilidades no distribuidas considerándolos como recursos propios. Siendo que a su vez este ratio puede descomponerse en tres ratios como son el margen de ventas que se determina entre el total de ventas sobre el total de activos, la rotación de activos dado por el total de activos sobre el total de ventas, y el apalancamiento dado por el total de activo sobre el

patrimonio. (Cohen, Zimbarg, & y Zeikel, 1987). Acondicionando los valores que cada una de las empresas establecieron a lo largo de los periodos 2008 al 2012, al igual que la rentabilidad económica hacemos uso de este indicador financiero, considerado para dicho efecto el uso de un formato que nos permite identificar los valores que independientemente presentan en cada uno de los rubros contables que corresponden al ratio de margen de ventas que considera la utilidad neta obtenida durante el periodo, y esta lo relaciona con el total de ventas o ingresos obtenidos en el mismo, estableciendo de esta manera el nivel de margen de ventas, luego se utiliza el ratio de rotación de activos a partir del total de ventas o ingresos en el periodo entre el total de activos que la empresa ha utilizado en el mismo, con lo que se establece las veces que las ventas han girado en relación a sus activos, y luego se utiliza el ratio de apalancamiento, que se genera a partir del total de activos sobre el patrimonio vigente de la empresa, que nos permite establecer el grado de financiamiento que la empresa tiene, con estos tres factores podemos establecer cuál es el grado de rentabilidad financiera que las empresas alcanzan individualmente para cada periodo, luego su acumulado en los cinco periodos y a su vez poder agruparlos sectorialmente y establecer los resultados acumulados a lo largo de los cinco años inmersos en la investigación del periodo 2008- al 2012.

El tercer indicador que utilizamos es el valor actual neto VAN, el mismo que lo adecuamos para poder alcanzar un resultado que nos permita corroborar los resultados teniendo en cuenta que consiste en actualizar los cobros y pagos de un proyecto o inversión y calcular su diferencia, para lo cual trae todos los flujos de caja al momento presente descontándolos a una tasa de interés determinado, siendo los resultados de las tres variantes posibles: Cuando el resultado es mayor que cero, representa que la inversión es eficiente, si el resultado es igual a cero entonces representa que la inversión tiene una tasa interna igual a la tasa de descuento planteado, y si el

resultado es negativo entonces significa que la inversión no satisface económicamente el proyecto. (Castro Tato, 1980). Teniendo en cuenta estos criterios acondicionamos estos conceptos a la información contable que se tiene, considerando como valor inicial el valor total del activo correspondiente al periodo anterior de la medición, y como flujo de caja presente el total del valor del activo al final del periodo en medición, y utilizando la tasa de costo de capital a partir del modelo de valoración del precio de los activos financieros CAPM, estableciendo de esta manera los resultados del valor actual neto VAN a partir de los reportes auditados por cada una de las empresas inmersas en la investigación durante los periodos 2008 al 2012.

El valor económico agregado EVA es un indicador específico que puede ser usado tanto para evaluar alternativas de inversión, así como para evaluar la actuación de los directivos de la empresa, se fundamenta en que los recursos empleados por una empresa o unidad estratégica de negocio deben producir una rentabilidad superior a su costo. (Mavila & Polar, 2006).

Considerando la fórmula de determinación del valor económico agregado:

$$\text{EVA} = \text{UAIDI} - \text{valor contable del activo} \times \text{costo promedio ponderado del capital.}$$

Estableciendo el UAIDI mediante la utilidad neta más los egresos extraordinarios, la variación negativa por tipo de cambio, menos los ingresos extraordinarios, y la variación positiva por tipo de cambio. Luego se establece el valor contable del activo, mediante el total del activo neto considerando la depreciación y amortización respectiva, descontando las partes de financiamiento automático por medio de los proveedores, el Tesoro Público, las garantías y otros, más las plusvalías respectivas, menos las minusvalías, finalmente se determina el costo promedio ponderado del capital o WACC considerando el costo total de la deuda con incidencia de cobertura fiscal, y el costo de capital a partir del CAPM que se establece teniendo en cuenta la tasa libre de riesgo más el beta del sector multiplicado por la diferencia entre la tasa promedio



del mercado menos la tasa libre de riesgo y todo más el riesgo país, teniendo en cuenta estos criterios establecemos los valores correspondientes a cada una de las empresas, tanto en sus valores individuales como acumulados, y del mismo modo como sector empresarial en la investigación durante los periodos del 2008 al 2012.

Teniendo en cuenta que la rentabilidad económica ROI, la rentabilidad financiera ROE, el valor actual neto VAN y el valor económico agregado EVA, para efectos de la presente investigación los consideramos como indicadores que nos permitan aproximar a la medición del valor agregado empresarial, para ello establecemos los resultados individuales y acumulados respectivos para cada uno de los indicadores siguiendo el cálculo de acuerdo a los conceptos teóricos establecidos, y a partir de esos resultados podemos evidenciar la incidencia del grado de valor positivo que cada uno de estos presenta tanto periódicamente como también en el acumulado a lo largo de los cinco años, considerado sobre la base de 168 empresas agrupadas en ocho sectores empresariales, teniendo el criterio de si las empresas obtiene resultados positivos en cada uno de los indicadores financieros entonces se genera incremento de valor, y si se tiene un solo valor negativo entre los cuatro entonces no se genera incremento de valor, bajo estas consideraciones se procede a evaluar los resultados obtenidos a lo largo de los cinco periodos inmersos en la investigación.

### **1.5 MARCO CONCEPTUAL.**

**Accionista:** Poseedor de acciones de una empresa comercial, industrial o financiera que si es dueño de un mínimo determinado de acciones, puede asistir a las reuniones o hacerse asistir a ellas.

**Acreedores.** Se denomina a las personas naturales o jurídicas sobre las cuales se tiene obligación de pago.

**Actividad Económica:** Clasifica a las personas ocupadas de acuerdo con el tipo de producto o servicio que genera la empresa, negocio o institución donde desempeñan su trabajo principal.

**Activo:** Importe total del haber de una persona natural o jurídica. En los balances comerciales suele dividirse en activo fijo, activo corriente y otros activos, dentro del activo fijo están los bienes inmuebles, la maquinaria y otros elementos de producción, dentro de los corrientes se encuentran aquellos que son fácilmente convertibles en efectivo y en los otros activos aquellos que no son de la actividad principal pero no dejan de ser importantes para la organización.

**Activos físicos:** Propiedad de activos fijos, existencia de bienes no duraderos, tierras y terrenos, yacimientos mineros, zonas madereras y análogas.

**Activos netos:** Capital empleado en un negocio, expresado en unidades monetarias. 30

**Amortización:** Pago o extinción de una deuda, generalmente a largo plazo, como el caso de las deudas públicas o hipotecas, que se amortizan mediante pagos periódicos a cuenta de la deuda contraída.

**Ajustes por inflación.** Proceso por el que se determina la valorización de los bienes teniendo en cuenta los efectos inflacionarios de la moneda vigente.

**Apalancamiento.** En el lenguaje financiero, es la expresión del efecto que por lo general se produce en el riesgo y el grado de variabilidad de los resultados de una empresa por el efecto de tomar mayor financiación externa o por otro hecho concreto.

**Autofinanciación.** Aplicación o utilización de fondos propios (beneficios no repartidos y las amortizaciones) para la materialización de los proyectos de inversión; indudablemente sin recurrir, pues, a la financiación con recursos externos (vía endeudamiento)

**Balance:** Lista condensada de partidas del activo y del pasivo de una contabilidad, elaborada con el propósito de fijar los saldos o diferencias en una fecha determinada.

**Banca:** Comercio del dinero. Conjunto de operaciones que realizan los bancos, apertura y mantenimiento de cuentas corrientes de ahorros, custodia de valores, descuentos comerciales, concesión de créditos entre otras operaciones.

**Beneficio:** Utilidad, plusvalía, ganancias adicionales sobre una inversión.

**Bienes:** Concepto abstracto que significa utilidad o beneficio. El plural bien indica un carácter más concreto que en economía corresponde a mercancías.

**Bienes de capital:** Maquinaria y equipo producido en la industria que incorpora en lo que la contabilidad nacional se define como formación de capital fijo.

**Bienes de inversión:** Bienes de capital.

**Bolsa:** mercado de valores público de títulos (acciones y aplicaciones) de empresas privadas. Lugar de reunión de negociantes, especuladores e intermediarios financieros.

**Bolsa de valores:** La llamada bolsa del comercio, es el mercado donde se efectúa la compra y venta de activos financieros.

**Capital:** Fondos con los que cuenta una organización o empresa para ejercer su actividad principal. Los fondos empleados en existencias y manufacturas en proceso y capital de trabajo u otros fondos corrientes, en contraposición a los activos fijos. Un sinónimo utilizado actualmente es capital de trabajo.

**Capital - estructura de:** Son las fuentes del capital del largo plazo de una empresa. La estructura de capital está determinada por el número y tipos de acciones emitidas y su seguridad sobre las deudas de intereses fijos.

**Capital utilizado:** Es el capital en uso por una organización.

**Cartera:** Conjunto de títulos, documentos y valores que figuran en el activo de una empresa.

Ciclo económico: Oscilaciones en el nivel de la actividad económica que se observan regularmente cada ciertos períodos en las economías del sistema capitalista.

Compañía privada: Tipo de organización comercial que permite a un número limitado de accionistas gozar de responsabilidad limitada pagar impuestos como una compañía.

Consumo de capital fijo: El valor al costo corriente de reposición de los activos fijos reproducibles, excepto carreteras, presas y otras formas de construcción distinta de las estructuras, de las administraciones públicas y consumidas durante un período contable como resultado del deterioro normal por el uso de éstos.

La Contabilidad Creativa. Uso de las posibilidades de elección entre alternativas contables diferentes que ofrece la normativa contable para que las cuentas de la empresa se aproximen a lo que prefieren quienes las preparan.

Correlación: Herramienta estadística utilizada para determinar el grado de asociación entre una o más variables dependientes y una variable independiente.

Corto plazo: Período durante el cual una empresa no puede cambiar todos sus factores de producción. En realidad habrá muchos “cortos plazos” de diferente extensión, que corresponde a las posibilidades particulares que tiene la empresa para cambiar determinados insumos. De manera general, corresponde a la medida de lo que alguien tiene que deshacerse a fin de obtener alguna cosa. En otros términos son aquellas derogaciones en unidades monetarias en las cuales hay que incurrir para realizar un proceso productivo en la empresa.

Costo de capital: El costo de capital utilizado por una empresa se mide a través de la tasa de interés ponderada de acuerdo con la proporción de las diferentes fuentes de capital utilizadas.

**Costo de operación:** Término para designar los costos de un proceso de producción. Parte del valor de los productos elaborados que se expresa en forma monetaria y que incluye las inversiones en medios de producción consumidos y la remuneración de trabajo.

**Costo de venta:** Son los gastos incurridos para crear o mantener el mercado de un producto.

**Costos Indirectos.** Es aquel gasto a tener en cuenta en la producción de un objeto o de un servicio, sin poder imputarlo en su totalidad a una fase concreta del proceso de producción.

**Costo Promedio de la Deuda.** Se obtiene a partir del promedio ponderado del costo de los fondos propios y el costo de la deuda. Se calcula a partir del tipo de interés de mercado para las inversiones sin riesgo o de riesgo muy bajo al que se añade una prima por riesgo de función de las características de la empresa y de su sector.

**Costo Promedio de Capital.** Es la tasa de descuento que debe utilizarse para descontar los flujos de fondos operativos para valorar una empresa utilizando el descuento de flujos de fondo.

**Costos variables:** Costos que varían de acuerdo al nivel de producción de una empresa.

**Crédito:** Concesión del uso o posesión de bienes y servicios sin pago inmediato, este pago realmente es diferido.

**Déficit:** Un exceso del pasivo sobre el activo o cuando una corriente de gastos u obligaciones es superior a la corriente de ingresos o de recursos de un fondo.

**Depreciación:** La reducción de precio o valor de un activo a través del deterioro por el uso de éstos.

**Desinversión:** Ocurre cuando parte del equipo de capital, o sea máquinas, edificios, vehículos, etc. No son reemplazados cuando se deterioran, de manera que las existencias se reducen, es por lo tanto lo opuesto a la inversión.

**Deuda:** Ocurre cuando una suma de dinero u otros bienes son entregados en calidad de préstamo por una persona u organización.

**Dividendo:** La cantidad de las utilidades de la compañía que la junta directiva decide distribuir entre los accionistas comunes.

**Dividendo por Acción:** Es un ratio que reviste especial interés para los inversores dado que mide la rentabilidad en términos de liquidez (caja) que percibe el accionista por acción. No es relevante efectuar comparaciones con otras empresas dado que depende de la política de dividendos establecida por cada empresa, la cual no suele depender ni del sector en que se opere, ni del tamaño.

**Efectivo:** Monedas y billetes físicos.

**Emisión de títulos:** Oferta de nuevas acciones a los posibles nuevos accionistas de una organización.

**Empresa:** Toda unidad económica productora y comercializadora de bienes o servicios con fines lucrativos, cualquiera que sea la persona, individual o jurídica, titular del respectivo capital.

**Empresario:** Nombre dado e teoría económica al propietario de la firma u organización.

**Estados financieros.** Es el manejo contable con cuentas básicas de análisis de la situación económica y financiera de la empresa.

**Estrategia:** Término usado en la teoría de juegos para describir el conjunto de opciones que un jugador dispondrá e cada grupo posible de circunstancias.

**Estructura:** Modo relativamente estable de organización de los elementos de un sistema.

**Existencias:** Están constituidos por los siguientes elementos: inventarios, materia prima, materiales diversos, insumos, productos en proceso o producto intermedio, productos finales, stocks u otros.

Expectativas: Actitudes, creencias o supuestos acerca de la naturaleza de sucesos futuros.

Financiamiento: La provisión de dinero cuando y donde se necesite ya sea para una persona natural o una organización.

Flujo de caja: El flujo de pagos de dinero o entradas producto de las actividades empresariales.

Fuente y usos de fondos: Estado de la contabilidad que describe los flujos de capital de una empresa, las fuentes se caracterizan por ser entradas de dinero y usos la utilización que se le hace a estos recursos.

Ganancias: Retribución al esfuerzo producto de los ingresos de una actividad.

Gastos financieros: Son los relacionados con la estructura de financiación de la empresa. Bajo este concepto son incluidos (intereses devengados, tanto en títulos emitidos como en préstamos u otras deudas; intereses por descuento de efectos; descuentos ofrecidos por pronto pago, y diferencias negativas de cambio).

Iliquidez: Dificultad de convertir algunos bienes en efectivo de forma inmediata.

Escasez de disponibilidades del sistema financiero para hacer frente a la demanda de dinero.

Impuesto: Contribución, carga o aportación económica que el estado o una autoridad subalterna exige a los ciudadanos o personas jurídicas de un país.

Industria: Transformación que sufren las materias primas con la participación de los factores de la producción a diferencia de lo que ocurre con los productos obtenidos del sector agropecuario.

Ingresos: La corriente de dinero o de bienes que acumula un individuo o un grupo de individuos, una empresa o la economía durante un período de tiempo determinado, están los ingresos operativos y los no operativos, a nivel empresarial, los operativos son aquellos

provenientes de la actividad principal a la cual se dedica la organización, mientras que los no operativos, se refieren a aquellos provenientes de otras actividades diferentes a la principal.

**Ingresos de capital:** Incluyen el producto de la venta de activos fijos y financieros.

**Insolvencia:** Una empresa o firma es insolvente cuando su pasivo, excluyendo el capital suscrito, es mayor que el total de su activo.

**Intangible:** Restricciones legales en las actividades que son el valor para algunos como son las patentes, derechos de autor, registro de marcas derecho de llave y franquicias especiales.

**Inventarios:** Existencias de materia primas, componentes, trabajo en proceso o productos terminados.

**Inversión:** La formación de activos reales de capital da lugar a títulos valores como bonos acciones, hipotecas, etc. Como existe un mercado para el intercambio de estos, la compra de alguno de ellos implica realizar una inversión.

**Justo a tiempo:** Es la técnica japonesa de management que pone énfasis en la disponibilidad de los stocks muy reducidos, y con frecuentes suministros por los proveedores. Esta técnica exige estudiar con todo cuidado las cadenas productivas, a fin de impedir que tan exiguos inventarios muy poco costosos originen cuellos de botella en los aprovisionamientos.

**Largo plazo:** Período suficientemente extenso para que la empresa sea capaz de cambiar las cantidades de todos sus factores de producción, para ampliar por ejemplo la capacidad de su planta.

**Liquidación:** Terminación, disolución o final de una compañía, también se refiere a la venta de un activo fijo.

**Liquidez:** La facilidad con la que un bien (activo) puede ser cambiado a dinero en efectivo.



**Manufactura:** Forma de producción capitalista basada en la división del trabajo que conserva la técnica artesanal o manual.

**Marketing.** Del inglés market mercado, Es parte de la economía de empresa que analiza los gastos del consumidor y que trata de llegar a una estimación de la demanda, desagregada según niveles de precios, publicidad, promoción, distribución y otras características de mercado incluida la comercialización y la renta. El marketing es ineludiblemente previo a las operaciones de estímulo de la demanda, del tipo de la promoción de ventas, y publicidad.

**Minusvalía.** Pérdida de valor medida por sus cotizaciones de determinados títulos entre el momento de su adquisición y de su venta. La cantidad que expresa tal disminución patrimonial, pueden ser deducidas, en determinadas circunstancias, para efectos de impuesto sobre la renta, el personal, o de sociedades.

**Obligaciones:** Cantidades de dinero destinadas para el pago de acreedores de una empresa.

**Óptimo:** Palabra que se presenta con frecuencia en economía y finanzas y que simplemente significa el mejor valor que puede tomar una variable, con respecto a un objetivo en particular.

**Organización:** Empresa.

**Pérdidas extraordinarias:** Constituye toda salida de la empresa cuyo origen no corresponde al giro de negocio.

**Plusvalía:** Valor que se obtiene por encima de lo normal como consecuencia de un proceso de carácter especulativo en los negocios de la bolsa, inmobiliarios, etc., generalmente coincidiendo con una fase de gran demanda y con una oferta relativamente rígida.

**Política de Dividendos (pay out):** Resulta especialmente significativo analizar la evolución de este ratio, puesto que cuanto más estable sea mejores garantías ofrecerá a los inversores; dicho de otro modo, cuanto más oscilaciones o variaciones muestre, los resultados inequívocamente

también pueden estar sometidos a importantes variaciones, lo que significa un elevado nivel de riesgo. No existe una referencia genérica para este ratio, pero la política de dividendos suele ser muy similar entre las empresas pertenecientes a un mismo sector de actividad. Apaza Meza, Mario, “Gestión Financiera Empresarial Tomo II” Real Editores, 2008

Precio: Cantidad de dinero que es ofrecida cambio de una mercancía o servicio.

Precio Utilidad (PER): Este ratio es especialmente útil, para efectuar comparaciones entre empresas que tienen el mismo tamaño, o que operan en la misma actividad o zona geográfica. Este ratio suele venir publicado por las propias Bolsas de Valores a fin de facilitar decisiones acerca de que si un título está sobrevalorado, o en su caso infravalorado, en un determinado mercado. Este ratio suele reflejar las expectativas del inversor, de forma que si el inversor espera que aumente tanto los dividendos como las utilidades de la empresa, esta circunstancia provocara que aumente el valor de mercado de los títulos. Sin embargo existen una serie de limitaciones al utilizar este ratio como son:

En ocasiones no constituyen una adecuada referencia para efectuar comparaciones dado que un PER elevado en ocasiones implica inversiones también con elevado riesgo.

El valor de mercado de los títulos puede variar de forma muy significativa en un intervalo temporal que se tome en consideración, e incluso a lo largo de un ejercicio económico, lo que origina importantes alteraciones en el valor de este ratio.

Para que sea significativo, el valor de mercado promedio debe ser comparado con el beneficio promedio, a lo largo de un intervalo temporal que se considere suficientemente representativo; este ratio carece de significación cuando la empresa obtiene pérdidas. Apaza Meza, Mario, “Gestión Financiera Empresarial Tomo II” Real Editores, 2008, 458.

**Préstamo:** Cantidad de dinero que una persona, empresa o gobierno u otra organización obtiene de otro, generalmente llamado tercero.

**Presupuesto:** Es una estimación de los ingresos y los gastos para un período futuro, a diferencia de una cuenta contable que registra transacciones ya efectuadas.

**Productividad:** Es la imputación que puede hacerse de las distintas producciones de un factor concreto.

**Promedio ponderado:** Media aritmética calculada multiplicando primero cada valor por una cifra designada para reflejar su importancia sobre alguna base, se suman los productos resultantes y después se dividen entre la suma de los números usados como ponderaciones.

**Proveedores:** Son aquellas personas o empresas a las que se compran suministros. Partida contable que refleja la deuda que se tiene por esos movimientos adquisitivos.

**Provisiones:** En contabilidad, corrección valorativa de determinado elemento del activo, que se realiza cuando no existen expectativas razonables de recuperar el valor por el que el mismo se encuentra inscrito en balance.

**Recursos:** Agentes o factores de producción utilizados en una economía o empresa para producir y distribuir bienes y servicios.

**Rentabilidad de las acciones o también denominado rentabilidad del dividendo:** Este ratio suele ser comparado con otras alternativas de inversión, de forma que una baja rentabilidad puede ser aceptable por el inversionista siempre que la dirección reinvierta las utilidades en la entidad con la expectativa de que en un futuro aumenten de forma considerable tanto las utilidades como los dividendos que puede percibir. Existen algunas limitaciones para emplear este ratio como son:

La rentabilidad del dividendo representa parte del rendimiento de las acciones, dado que también deben tenerse en cuenta las revalorizaciones o incrementos de valor que pueden experimentar los títulos en el mercado de capitales cuando se pretende evaluar la rentabilidad global de la inversión en acciones.

En ocasiones no resulta muy acertado efectuar comparaciones porque en el caso de empresas que están sometidas a un proceso de crecimiento muy acusado, suelen mostrar un rendimiento por acción relativamente pequeño, al tener que destinar gran parte de las utilidades a potenciar su propio crecimiento.

Este ratio representa una forma muy superficial de efectuar comparaciones entre títulos pertenecientes a diferentes entidades, en efecto, este ratio no establece diferencias derivadas de: la calidad en la gestión de la empresa, la proporción de las utilidades reinvertidas.

**Rentabilidad de Mercado:** Es una manera de medir el rendimiento de una determinada población o el mercado de valores en su conjunto.

**Revalorización:** Es el acto de volver a determinar el valor de un bien, que originalmente ya fue depreciado y alcanzado su valor residual.

**Riesgo:** Contingencia o eventualidad de un daño o de una pérdida como consecuencia de cualquier clase de actividad, y cuyo aseguramiento puede ser objeto de contrato.

**Riesgos financieros:** Financiación total aportada por el banco y dispuesta por el cliente. Es la suma de créditos dispuestos, efectos descontados y pendientes de cobro, préstamos, etc.

**Servicios:** Se refiere a beneficios intangibles por los que un agente paga por ellos.

**Tasa:** Antiguamente se refería al precio que se establecía como máximo para las autoridades para el comercio de una determinada mercadería, precios de tasa, especialmente en épocas de escasez y más modernamente de racionamiento.

Tasa Libre de Riesgo: Es la rentabilidad que se obtendría de una inversión segura.

Normalmente se considera inversión segura la adquisición de letras, bonos, obligaciones o pagarés emitidos por el tesoro del país en el que se está realizando la inversión.

Utilidad: Ganancia obtenida sobre una inversión o serie de desembolsos.

Utilidad Antes de Intereses y Después de Impuestos.

Utilidades extraordinarias: Constituyen utilidades extraordinarias, todo aquel ingreso que la empresa percibe proveniente de actividades distintas a la del giro del negocio.

Utilidad por Acción: Es un ratio ampliamente utilizado por los analistas de inversiones, además es uno de los más habituales en la prensa financiera. Los inversores tanto los actuales como los potenciales son los usuarios más interesados en el conocimiento de este ratio que le permite conocer qué utilidad les corresponde obtener por título. Apaza Meza, Mario, "Gestión Financiera Empresarial Tomo II" Real Editores, 2008

Valor Agregado: Es el valor económico que gana un bien cuando es modificado en el marco del proceso productivo. Es una característica o servicio extra que se le da a un producto o servicio con el propósito de darle un mayor valor en la percepción del consumidor.

Valor Contable del Activo: Es el que se obtiene a partir del valor de adquisición de los activos una vez deducidas las amortizaciones correspondientes.

Valor Contable de las Acciones: Aunque este ratio es muchas veces empleado como medidor del valor de una empresa, lo cierto es que existe muy poca relación entre el valor contable de una acción y su valor de mercado.

Valor Económico Agregado (EVA): Es la ganancia monetaria que queda una vez se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los

accionistas. En consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad general supera el costo de oportunidad de los accionistas.

Valoración de existencias: Es la medida que establece el correspondiente contravalor monetario en un determinado periodo de medición.

## **CAPITULO II EL PROBLEMA DE LA INVESTIGACION.**

### **2.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.**

#### **2.1.1 Descripción de la realidad problemática.**

El principal motor de crecimiento de una economía es la empresa, ya que es ahí donde el desarrollo de una nación nace. A lo largo de la historia las empresas han venido desarrollando sus actividades económicas teniendo en cuenta la medición de sus resultados para dicho propósito han utilizado diferentes modalidades de evaluación (Ferruz, 1994).

La necesidad de elevar el valor de una empresa es una de las mayores aspiraciones que toda organización busca. A lo largo de la historia empresarial encontramos mediciones de valor que se sustentaban en la infraestructura de sus instalaciones, o la calidad de sus maquinarias, sin embargo estas apreciaciones hoy en día ya no son consideradas relevantes puesto que prepondera la capacidad emprendedora y ejecutora de sus principales ejecutivos o personal que labora en la misma, el desarrollo de nuevas técnicas, la implementación y uso de la tecnología y su implementación en los análisis empresariales se hace cada vez más necesario, trabajar con el mínimo riesgo o al menos un nivel de riesgo aceptable, a fin de garantizar la supervivencia y la expansión equilibrada de la empresa, disponer de un nivel adecuado de liquidez, con la finalidad de afrontar los diferentes compromisos de pago, el financiamiento adecuado para la inversión en activos circulantes, equilibrar los pagos y cobros a corto plazo. Cuanto más eficazmente se utilizan y se gestionan los recursos, más robusto será el crecimiento económico y la tasa de mejora del nivel de vida.

Las principales organizaciones buscan encontrar mecanismos de mejora para sus resultados, el afán de permanecer en un mundo cada vez más competitivo y globalizado hace que se busque alternativas que permitan garantizar y respaldar los resultados obtenidos a lo largo de un periodo

los mismos que puedan ser evidenciados en sus valores y propiciar un criterio de mejora y valorización

Los mercados globalizados se han ido incrementando con mayor énfasis al inicio del siglo XXI, existen diferentes técnicas que utilizan variados indicadores de medición para establecer evaluaciones y análisis de los resultados, al margen del tipo de empresa que esta sea, pudiendo ser de agroindustria, minería, textiles, telecomunicaciones, banca, seguros, electrónica, industria automotriz, aeronáutica, diseños de procesadores para computadoras, software, medicina, servicios públicos (estatales), o servicio de información, entre otros.

El tipo de evaluaciones realizadas a partir del uso de los diferentes indicadores financieros posibilita tener una referencia que contribuye a los responsables para la toma de decisiones, sin embargo estos no logran proporcionar un mayor grado de confiabilidad y seguridad en los mismos.

## **2.1.2 Antecedentes Teóricos.**

### ***2.1.2.1 La Rentabilidad Económica (ROI).***

La rentabilidad económica o de la inversión es una medida referida a un determinado periodo de tiempo, del rendimiento de los activos de una empresa con independencia de la financiación de los mismos. Es considerada como una medida de la capacidad de los activos de una empresa para generar valor con independencia de cómo han sido financiados, lo que permite la comparación de la rentabilidad entre empresas sin que la diferencia en las distintas estructuras financieras, puesta de manifiesto en los pagos de intereses, afecte el valor de la rentabilidad.

(Giner Inchausti, 1991)



### ***2.1.2.2 La Rentabilidad Financiera (ROE).***

La rentabilidad financiera o de los fondos propios, denominada en la literatura anglosajona return on equity (ROE), es una medida, referida a un determinado periodo de tiempo, del rendimiento obtenido por esos capitales propios, generalmente con independencia de la distribución del resultado. (Brealey & Miers, 1996) La rentabilidad financiera puede considerarse así una medida de rentabilidad más cercana a los accionistas o propietarios que la rentabilidad económica, y de ahí que teóricamente, y según la opinión más extendida, sea el indicador de rentabilidad que los directivos buscan maximizar en interés de los propietarios. Además, una rentabilidad insuficiente supone una limitación por dos vías en el acceso a nuevos fondos propios. Primero, porque ese bajo nivel de rentabilidad financiera es indicativo de los fondos generados internamente por la empresa, y segundo porque puede restringir la financiación externa. (Selling, 1990)

### ***2.1.2.3 El Valor Actual Neto (VAN).***

El Valor Actual Neto VAN es un indicador que forma parte del análisis beneficio costo, es decir, cuando se aplica en aquellos casos en que los beneficios de una inversión compense a los costos, muestra la riqueza adicional que genera un proyecto luego de cubrir todos sus costos en un horizonte determinado de tiempo, es decir, cuando se analiza una inversión, lo mínimo que se debe obtener es: cubrir sus costos. (Andia Valencia, Gerencia de Proyectos Sociales y de Inversión Social, 2010)

### ***2.1.2.4 El Valor Económico Agregado (EVA).***

Valor Económico Agregado (EVA), por sus siglas en inglés (Economic Added Value), es una herramienta o metodología relativamente nueva en su uso, más no en su creación como concepto,

que es utilizada para evaluar el desempeño de los negocios, y ha tenido mucha acogida en el mundo empresarial.

Aunque EVA y generación de valor han aparecido como desarrollos de la última década, la teoría económica y financiera se ha aproximado a estos conceptos desde hace bastante tiempo. La primera noción de EVA fue desarrollada por Alfred Marshall en 1890 en *The Principles of Economics*: Cuando un hombre se encuentra comprometido en un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus desembolsos en el negocio. La diferencia entre el valor de la planta, los inventarios, etc., al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus desembolsos, de acuerdo a si se ha presentado un incremento o un decremento del valor. Lo que queda de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente es llamado generalmente su beneficio por emprender o administrar.

El concepto EVA es una variación de lo que tradicionalmente se ha llamado “Ingreso o beneficio residual”, que se definía como el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos de capital. La idea del beneficio residual apareció en la literatura de teoría contable de las primeras décadas de este siglo. Inicialmente, lo introdujo Church en 1917 y, posteriormente, Scovell en 1924. También apareció en la literatura de contabilidad gerencial en los años sesenta. A comienzos de la década de los setenta, algunos académicos Finlandeses discutieron dicho concepto. En 1975 es Virtanen quien lo define como un complemento del Retorno Sobre la Inversión, para la toma de decisiones. (Dodd, 1996)

Peter Drucker, en un artículo de *Harvard Business Review*, hizo su aproximación al concepto de la generación de valor con estas palabras: “Mientras que un negocio tenga un rendimiento inferior a su costo de capital, operará a pérdidas. No importa que pague impuestos. (Druck,

1994). La empresa aún deja un beneficio económico menor a los recursos que devora... mientras esto suceda no crea riqueza, la destruye”.

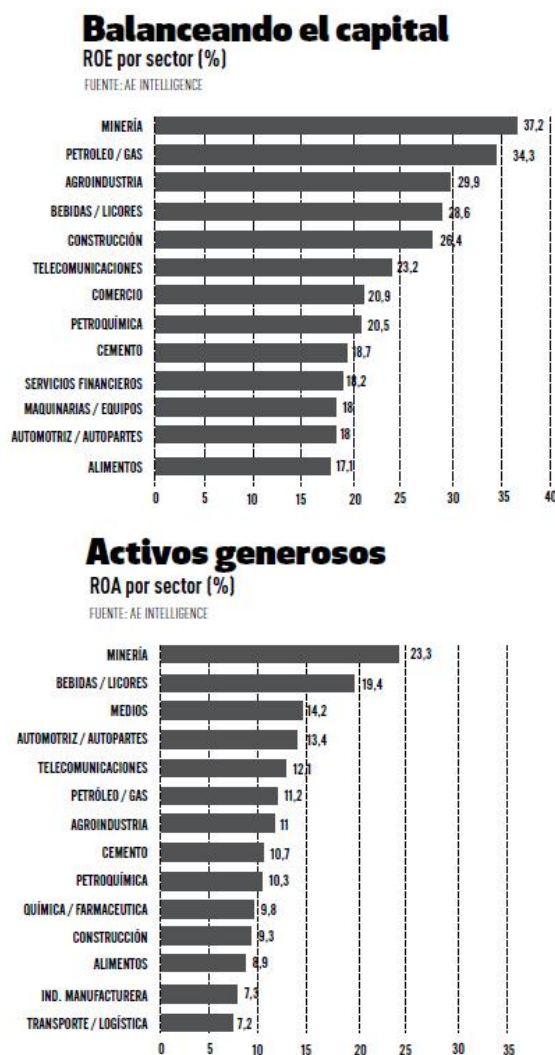
El Valor Económico Agregado (EVA), pretende solventar gran parte de las limitaciones de los demás indicadores como el de: Poder calcularse para cualquier empresa no importando el tamaño de las mismas. (Amat, 2002)

### **2.1.3 Definición Del Problema.**

Según los últimos reportes de indicadores de rentabilidad de las empresas en el Perú de acuerdo a la revista América Economía, registran resultados dispares entre las mayores empresas del Perú.

Dicha información considera dos indicadores conocidos como son la Rentabilidad Financiera (ROE); y la Rentabilidad Económica (ROI) las mismas que agrupados por cada uno de los sectores empresariales a los cuales pertenecen muestran porcentajes considerados óptimos en lo que a la ganancia de los accionistas se refiere y a la capacidad de rentabilidad que tienen las organizaciones a partir de la administración óptima de sus recursos como se presenta en los gráficos a continuación:

Grafico 1: Resultado de ROE y ROA en Perú



Fuente América Económica 2010.

Dadas estas cifras globales por sectores obtenidos en los últimos años en las principales empresas del país, surge una interrogante si estos resultados acumulados operativamente buenos dentro de un comportamiento periódico, guardan una misma relación a lo largo del tiempo y si a su vez se les aplica otros tipos de medición financiera que corroboren los resultados ya obtenidos, es en estas circunstancias que se plantea la necesidad de encontrar si los resultados positivos obtenidos mediante estos dos indicadores también medidos mediante otros indicadores financieros guardan la misma tendencia positiva.

Considerando la siguiente premisa, si existe coincidencias positivas entre los resultados obtenidos a partir de estos indicadores entonces podemos aproximarnos a un criterio afirmativo de incremento de valor para las empresas, y si hubiese inconsistencia de valores entre los resultados de los indicadores sean estos negativos entonces consideraríamos que no generaron incremento de valor para las empresas, teniendo en cuenta este planteamiento es que nos proponemos evaluar los resultados obtenidos a lo largo del periodo del 2008 al 2012 en las empresas que presentan sus resultados auditados y son reportados por medio del portal de la Bolsa de Valores de Lima agrupados en ocho sectores, mediante la aplicación de los indicadores de medición financiera de rentabilidad económica ROI, rentabilidad financiera ROE, Valor actual neto VAN, y valor económico agregado EVA, y poder responder si a lo largo de estos cinco periodos consecutivos el grado porcentual positivo de participación de los indicadores financieros en la medición de valor agregado empresarial del Perú.

#### ***2.1.3.1. Problema Principal.***

¿Cuál es el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando los cuatro indicadores financieros en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012?.

#### ***2.1.3.2. Problemas Específicos:***

¿Cuál es el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad económica ROI, en la Medición de Valor Agregado empresarial del Perú en las empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo del 2008 al 2012?

¿Cuál es el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad financiera ROE, en la Medición de Valor Agregado empresarial del Perú en las empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo del 2008 al 2012?

¿Cuál es el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando el indicador financiero de valor actual neto VAN, en la Medición de Valor Agregado empresarial del Perú en las empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo del 2008 al 2012?

¿Cuál es el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando el indicador financiero de valor económico agregado EVA, en la Medición de Valor Agregado empresarial del Perú en las empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo del 2008 al 2012?

## **2.2. FINALIDAD Y OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.**

### **2.2.1 Finalidad.**

El propósito de la investigación es determinar cuál es el grado porcentual de participación positiva que obtienen las empresas utilizando los indicadores financieros de rentabilidad económica ROI, rentabilidad financiera ROE, valor actual neto VAN y valor económico agregado EVA, en las empresas que presentan sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

## **2.2.2 Los objetivos de la investigación.**

### ***2.2.2.1. Objetivo General.***

Determinar el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando los cuatro indicadores financieros en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

### ***2.2.2.2 Objetivos Específicos.***

Determinar el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad económica ROI, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

Determinar el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad financiera ROE, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

Determinar el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando el indicador financiero de valor actual neto VAN, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

Determinar el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando el indicador financiero de valor económico agregado EVA, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

### **2.2.3 Delimitación de la investigación.**

La presente investigación abarca la medición de los resultados obtenidos a partir del total de empresas que registran sus operaciones auditadas, presentadas y publicadas por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos del 2008 al 2012.

### **2.2.4 Justificación e Importancia del Estudio.**

Periodo a periodo las empresas buscan validar sus resultados y estos deben ser analizados para tomar nuevas decisiones, la mayor trascendencia de los mismos se enmarcan en que dadas las características constantes de cambio y variación de las condiciones económicas las empresas requieren evaluar y validar sus resultados periódicamente, partiendo de manera individual, acumulada por periodo, sectorial periódica y global empresarial, sin embargo no basta con saber un resultado por más positivo que este sea, es por ello que conocer los resultados que se obtienen a lo largo del tiempo permitirá evaluar la incidencia de obtención de los resultados de las empresas para cada uno de los indicadores en cada periodo, a su vez establecer la incidencia de estos resultados en el periodo del 2008 al 2012 de manera individual, luego agruparlos por sectores, y finalmente establecer el resultado global de participación teniendo en cuenta todas las empresas inmersas en la investigación con los cual establecemos una evaluación más amplia y de mayor aproximación de certeza a la validación del cumplimiento de los objetivos de determinar el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando los cuatro indicadores financieros en la medición de valor agregado empresarial del Perú, en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.



## **2.3. HIPÓTESIS Y VARIABLES.**

### **2.3.1. Hipótesis Principal.**

H<sub>0</sub>: “Existe un grado porcentual positivo menor a 50% de participación en los resultados considerando los cuatro indicadores financieros en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.

### **2.3.2 Hipótesis Específicas:**

H<sub>0.1</sub>: “Existe un grado porcentual positivo menor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad económica ROI, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.

H<sub>0.2</sub>: “Existe un grado porcentual positivo menor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad financiera ROE, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.

H<sub>0.3</sub>: “Existe un grado porcentual positivo menor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de valor actual neto VAN, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.

H<sub>0.4</sub>: “Existe un grado porcentual positivo menor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de valor económico agregado EVA, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.

### **2.3.3 Las variables y los indicadores.**

Se establecen las siguientes variables:

#### **2.3.3.1 Variables Independientes.**

Rentabilidad Económica (ROI).

Rentabilidad Financiera (ROE).

Valor Actual Neto (VAN).

Valor Económico Agregado (EVA).

#### **2.3.3.2. Variable Dependiente.**

Grado porcentual de participación de los resultados.

#### **2.3.3.3 Indicadores.**

Se utilizó cuatro indicadores de medición los mismos que fueron validados por cinco expertos: según anexo C: validación de instrumentos.

- Formato de rentabilidad económica  $ROI = \text{Rotación de activos} \times \text{Margen de ventas}$ .

- Formato de rentabilidad financiera  $ROE = \text{Margen financiero} \times \text{Rotación de activos} \times$

Apalancamiento.

- Formato de valor actual neto  $VAN = (\text{Valor Final del activo} / (1 + \text{costo de capital})) - \text{Valor}$

Inicial del activo.

- Formato de valor económico agregado  $EVA = \text{Utilidad antes de intereses y después de impuestos} - \text{Valor contable del activo por el Costo promedio ponderado del capital}$ .

## **CAPITULO III: MÉTODO, TÉCNICA E INSTRUMENTOS.**

### **3.1. POBLACIÓN Y MUESTRA.**

#### **3.1.1. Población.**

El universo de la investigación está conformado por las empresas que registran sus Estados Financieros Auditados en la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) de Perú a partir del reporte que se presentan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo del 2008 al 2012. De acuerdo al conteo y la verificación de las empresas inmersas en este periodo se logró establecer que existen 218 empresas que tienen registrados sus reportes auditados correspondientes a los cinco periodos consecutivos, las empresas que no tienen esos cinco periodos consecutivos no han sido tomados en cuenta en la población. Según anexo B: Relación de Empresas con información de los periodos 2008 – 2012.

#### **3.1.2. Muestra.**

La muestra representativa para la presente investigación es probabilística y se establece a partir del total de empresas que registran sus Estados Financieros Auditados en la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) de Perú y reportan los mismos a la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo comprendido entre el 2008 y el 2012. Siendo un total de 218 empresas que registran información de Estados Financieros Auditados durante cada uno de los años en mención.

Tipo de Muestreo.

Es de tipo probabilístico aleatorio simple.

$$N = \frac{Z^2 pq \cdot N}{E^2 (N - 1) + Z^2 \cdot pq}$$

Dónde:

n = muestra.

$Z =$  nivel de confianza, 95%:  $2 = 47.5\%: 100 = 0.475 = 1.96$

$p =$  probabilidad de éxito:  $50\%: 100 = 0.5$

$q =$  probabilidad de fracaso:  $50\%: 100 = 0.5$

$E =$  nivel de error, 3.62%:  $100 = 0.0362$

$N =$  población. = 218

Determinación de la muestra.

$$n = \frac{Z^2 pq \cdot N}{E^2 (N - 1) + Z^2 \cdot pq}$$

Reemplazando valores:

$$n = \frac{(1.96)^2 (0.5) (0.5) 218}{(0.0362)^2 (218 - 1) + (1.96)^2 (0.5) (0.5)}$$

$$n = \frac{3.8416 (0.25) \times 218}{0.28436548 + 0.9604}$$

$$n = \frac{209.3672}{1.24476548}$$

$$n = 168$$

Según: Anexo C Empresas seleccionadas por Sectores.

### **3.2 TIPO Y DISEÑO DE INVESTIGACIÓN.**

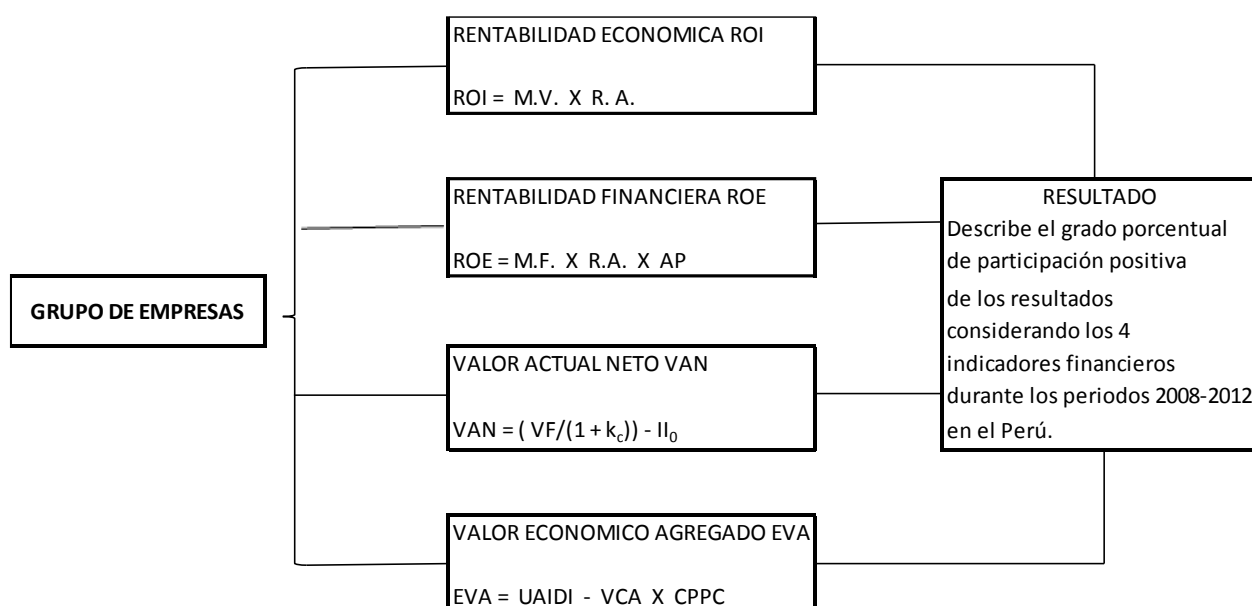
El presente trabajo pretende recoger información financiera que se reportan de manera independiente y establecer los valores que se generan en las empresas a partir de los indicadores financieros de rentabilidad ROI, rentabilidad financiera ROE, valor actual neto VAN y el valor económico agregado EVA, y por medio de sus resultados describir el grado porcentual de

participación positiva de los resultados considerando los cuatro indicadores financieros en la medición de valor agregado empresarial del Perú, en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

### 3.2.1 Diseño de Investigación.

El diseño de la investigación es de tipo no experimental transeccional descriptivo

Cuadro 1: Diseño de la Investigación



### 3.3 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS.

Cuadro 2: Técnicas de Recolección de datos

<b>PLANTEAMIENTO</b>	
<p>Objetivo: Determinar si las empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 - 2012 mediante los indicadores de medición financiera generan un grado porcentual de participación positiva de sus resultados.</p> <p>¿Las empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 - 2012 mediante los indicadores de medición financiera generaron un grado porcentual de participación positiva?</p>	
<b>PLAN</b>	
<p>¿Cuáles son las fuentes?</p> <p>Reportes auditados por intermedio del portal de Bolsa de Valores de Lima periodos 2008 - 2012 de las empresas del Perú.</p>	<p>¿Dónde se localizan?</p> <p>Portal de la Bolsa de Valores de Lima. <a href="http://www.bvl.com.pe">www.bvl.com.pe</a></p>
<p>Metodo de recolección de datos</p> <p>Utilizando 4 formatos de procesamiento de datos: rentabilidad económica ROI, rentabilidad financiera ROE valor actual neto VAN y valor económico agregado EVA</p> <p>Se determina los resultados obtenidos para cada indicador durante los periodos 2008 - 2012.</p>	<p>Analisis de datos</p> <p>Cuadro de resultados.</p> <p>Matriz de datos.</p>
<p>1.- Las variables a medir son: Rentabilidad económica ROI, rentabilidad financiera ROE, valor actual neto VAN y valor económico agregado EVA.</p> <p>2.- Definiciones operacionales: Se establece a partir de los valores obtenidos para cada indicador las diferentes variaciones entre las mismas.</p> <p>3.- La muestra: 168 empresas agrupadas en 8 sectores.</p> <p>4.- Recursos disponibles: Económicos, suficientes, tiempo 6 meses.</p>	

Fuente: Elaboración propia.

Según Anexo D: Formatos de medición ROI,ROE,VAN y EVA.

Anexo E: Validación de formatos de medición ROI,ROE,VAN y EVA por expertos.

### 3.4 PROCESAMIENTO DE DATOS.

Ejemplo de procedimiento de determinación de valores para cada uno de los indicadores.

A partir de los valores obtenidos se establecen las diferencias de resultado en cada uno de los años, con los cuales podemos establecer metodológicamente el grado porcentual de participación positiva de los resultados.

Para poder determinar los valores a obtener en cada uno de los indicadores financieros procedemos a realizar una muestra del procedimiento operacional.

Teniendo el reporte auditado que obran en los archivos financieros de la Superintendencia de Mercado de Valores, y son publicados por medio de la página web de la Bolsa de Valores de Lima se obtuvo la información correspondiente a los reportes de Estado de Situación Financiera antes (Balance General), el Estado de Resultados y las notas Estados Financieros de costos financieros, se procede de la siguiente manera:

### REPORTE 1: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PRUEBA

Empresa "X"							
Estado separado de Situación Financiera							
Al 31 de diciembre del ..... y .....							
	Nota	Año x S/. (000)	Año x-1 S/. (000)		Nota	Año x S/. (000)	Año x-1 S/. (000)
<b>Activo</b>				<b>Pasivo y patrimonio neto</b>			
<b>Activo corriente</b>				<b>Pasivo corriente</b>			
Efectivo y equivalente de efectivo	4	16,617	39,334	Obligaciones financieras y otros pasivos financieros.	15	577,097	69,530
Cuentas por cobrar comerciales neto	5	486,745	549,152	Cuentas por pagar comerciales	16	725,496	543,885
Fondo de garantía para operaciones con derivados	6	220,655	16,119	Otras cuentas por pagar	17	73,918	71,223
Otras cuentas por cobrar	7	11,491	26,292	Cuentas por pagar a partes relacionadas	31	9,762	21,513
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	31	18,352	75,458	Beneficios a los empleados	18	34,431	62,738
Anticipos a proveedores		32,864	27,886	Provisiones	19	6,045	6,045
Saldo a favor del impuesto a las ganancias	20(b)	81,674	34,824	Impuesto a las ganancias			
Inventarios neto	8	508,323	518,660	Instrumentos financieros derivados	22(b)	185,342	6,588
Instrumentos financieros derivados	22(b)	61,634		<b>Total pasivo corriente</b>		<b>1,612,091</b>	<b>781,522</b>
Gastos pagados por anticipado	9	16,651	9,852	Obligaciones financieras y otros pasivos financieros	15	1,499,832	1,300,664
<b>Total activo corriente</b>		<b>1,455,006</b>	<b>1,297,577</b>	Otras cuentas por pagar	17	6,519	18,625
<b>Activos clasificados como mantenidos para la venta neto.</b>	10	14,953	9,019	Beneficios a los empleados	18	4,082	5,831
<b>Total activo corriente</b>		<b>1,469,959</b>	<b>1,306,596</b>	Pasivos por impuestos a las ganancias diferido	20 @	80,246	81,697
<b>Activo no corriente</b>				<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>1,590,679</b>	<b>1,406,817</b>
Inversiones disponible para la venta		342	342	<b>Total Pasivo</b>		<b>3,202,770</b>	<b>2,188,339</b>
Inversiones mantenidas al vencimiento		1,077	1,512	<b>Patrimonio</b>	21		
Instrumentos financieros derivados	22(b)	76,547	51,375	Capital social emitido		847,192	847,192
Inversiones en subsidiarias y asociadas	11	2,234,232	1,552,930	Acciones de inversion		7,388	7,388
Propiedades planta y equipo neto.	12	1,238,538	1,173,307	Reserva legal		169,438	160,903
Activos intangibles neto	13	114,201	115,322	Otras reservas de patrimonio		61,607	50,398
Plusvalía neto	14	154,739	154,740	Resultados acumulados		1,001,240	1,101,904
<b>Total activo no corriente</b>		<b>3,819,676</b>	<b>3,049,528</b>	<b>Total patrimonio</b>		<b>2,086,865</b>	<b>2,167,785</b>
<b>Total activo</b>		<b>5,289,635</b>	<b>4,356,124</b>	<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b>5,289,635</b>	<b>4,356,124</b>

Fuente: Elaboración propia.

## Reporte 2:Estado de Resultados Prueba

<b>Empresa "X"</b>			
<b>Estado separado de resultados</b>			
<b>Por los años terminados al 31 de diciembre del .... Y .....</b>			
	<b>Nota</b>	<b>Año x</b>	<b>Año x-1</b>
		<b>S/. (000)</b>	<b>S/. (000)</b>
Ventas a terceros		3,621,452	3,512,236
Ventas a partes relacionadas	31(a)	305,097	341,062
		3,926,549	3,853,298
Costo de ventas	23	-2,884,767	-2,852,471
<b>Utilidad bruta</b>		<b>1,041,782</b>	<b>1,000,827</b>
Gasto de venta y distribución	24	-524,385	-438,354
Gastos administrativos	25	-207,552	-173,424
Resultados de operaciones con derivados			
de materiales primas	22©	-171,928	-3,513
Otros ingresos y gastos netos	27	3,809	17,698
<b>Utilidad operativa</b>		<b>141,726</b>	<b>403,234</b>
Ingresos financieros	28	4,423	2,994
Gastos financieros	29	-120,513	-80,505
Diferencia de cambio neto	37(b)	-57,603	-117,019
Participación en los resultados de las subsidiarias			
y asociadas	11	60,244	119,678
<b>Utilidad antes de impuesto a las ganancias</b>		<b>28,277</b>	<b>328,382</b>
Gastos por impuestos a las ganancias	20(a)	-17,524	-73,894
<b>Utilidad neta de operaciones continuas</b>		<b>10,753</b>	<b>254,488</b>

Fuente: Elaboración propia.



## Reporte 3:Notas a los Estados Financieros prueba

<b>Nota 15: Obligaciones Financieras y Otros pasivos financieros</b>									
a) Composición									
	Año X			Año X - 1					
	Porción corriente	Porción no corriente	Total	Porción corriente	Porción no corriente	Total			
	'S/.(000)	'S/.(000)	'S/.(000)	'S/.(000)	'S/.(000)	'S/.(000)			
Prestamos bancarios (b)	572,245		572,245	65,000		65,000			
Bonos (15.1)		1,447,383	1,447,383		1,243,313	1,243,313			
Financiamiento de primas call spread (15.2)	4,852	52,449	57,301	4,530	57,351	61,881			
	577,097	1,499,832	2,076,929	69,530	1,300,664	1,370,194			
b) Composición de prestamos bancarios:									
Entidad financiera	Moneda de origen	Tas de interes anual	Año X		Año X - 1				
			%	'S/.(000)	'S/.(000)				
BBVA Banco Continental	N.soles	4.75		333,125					
Banco de Crédito	Dólar EEUU	0.95		179,340					
The Bank of Tokio	Dólar EEUU	0.99		59,780					
Scotiabank Perú S:A:A:	N.soles					65,000			
				572,245		65,000			
15.1 Bonos									
Programa	Vencimiento	Moneda de origen	Tas de interes anual	Año X		Año X - 1			
				%	'S/.(000)	'S/.(000)			
Senior notes (1)	mar-23	Dólar EEUU	3.875		1,331,614	1,243,313			
Tercer programa de bonos corporativos primera emision serie A(ii)	dic-17	Nuevos soles	4.969		115,769				
					1,447,383	1,243,313			
15.2 Financiamiento de primas call spread									
Entidad financiera	Moneda de origen	Tas de interes anual	Año X			Año X - 1			
			Porción corriente	Porción no corriente	Total	Porción corriente	Porción no corriente	Total	
			'S/.(000)	'S/.(000)	'S/.(000)	'S/.(000)	'S/.(000)	'S/.(000)	
JP Morgan	mar-23	3.785	4,330	45,346	49,676	4,055	49,725	53,780	
Bank of America	mar-23	3.785	522	7,103	7,625	475	7,626	8,101	
			4,852	52,449	57,301	4,530	57,351	61,881	

Fuente: Elaboración propia.

## Reporte 4:Nota a los Estados Financieros prueba

		Año X		Año X - 1	
		Valo Razonable		Valo Razonable	
		Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Entidad	Vencimiento	'S/.(000)	'S/.(000)	'S/.(000)	'S/.(000)
Forward					
De negociacion					
Opciones de tipo de cambio	abr-15		15,117		
			<u>15,117</u>		
Derivados sobre materias primas					
De cobertura de valor razonable					
Futuros y opciones	feb-marz-2015		77,438		
De negociacion					
Futuros y opciones	feb-may 2015		92,787		
			<u>170,225</u>		
			<u>185,342</u>		

Fuente: Elaboración propia.

#### Determinación de la Rentabilidad Económica ROI

Teniendo el formato diseñado para el procesamiento de los valores dados en el anexo de formato de Rentabilidad Económica ROI, a partir de la información de los estados financieros se llena la ficha, la misma que está estructurada sobre la base de dos ratios el de rotación de activos y margen de ventas, la rotación de activos se obtiene a partir del dato total de ventas del estado de resultados y el total de activos del Estado de Situación Financiera antes Balance General, el margen de ventas se obtiene a partir del beneficio total que es las utilidades antes de participaciones e impuestos del estado de resultados entre el total de ventas del mismo estado, con estos dos valores se obtiene la rentabilidad económica para el periodo. Este procedimiento se realiza para cada uno de los periodos inmersos en la investigación del 2008 al 2012, teniendo el resultado de la empresa en cada uno de los años en referencia, con estos datos también se obtienen por un lado el reporte acumulado de la empresa durante los cinco periodos, pero al mismo tiempo también nos permite tener el reporte anual del sector al cual pertenecen las

empresas, y así mismo podemos agrupar los resultados de los diferentes sectores para tener el reporte empresarial en el Perú durante los cinco periodos en investigación.

Con los reportes respectivos del Estado de Situación Financiera, el Estado de Resultados y las notas a los estados para el costo financiero desarrollamos el ejemplo.

Tabla 1:Ficha de Rentabilidad Económica Prueba

<b>FICHA DE RENTABILIDAD ECONOMICA (ROI)</b>																													
AÑO	N°																												
NOMBRE DE LA EMPRESA:	Empresa "X"																												
DIRECCION:																													
TELEFONO:																													
RUC:																													
ACTIVIDAD:																													
<b>Cálculo de Rentabilidad Económica (ROI)</b>																													
$\text{ROI} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total Activos}}$																													
$\text{ROI} = \text{Rotación Activos} \times \text{Margen de Ventas}$																													
<table border="1" style="margin: auto;"> <tr> <td style="padding: 5px;"><math display="block">\text{ROI} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total Activos}} \times \frac{\text{Total Beneficio}}{\text{Ventas}}</math></td> </tr> </table>		$\text{ROI} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total Activos}} \times \frac{\text{Total Beneficio}}{\text{Ventas}}$																											
$\text{ROI} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total Activos}} \times \frac{\text{Total Beneficio}}{\text{Ventas}}$																													
	<table style="margin: auto;"> <tr> <td style="text-align: center;"><b>Rotación Activos</b></td> <td></td> <td style="text-align: center;"><b>Margen de Ventas</b></td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"><b>ROI =</b></td> <td style="text-align: center;">x</td> <td style="text-align: center;"><b>ROI =</b></td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"> <table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">3,926,549</td></tr> <tr><td style="padding: 2px;">5,289,635</td></tr> </table> </td> <td></td> <td style="text-align: center;"> <table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">28,277</td></tr> <tr><td style="padding: 2px;">3,926,549</td></tr> </table> </td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"><b>ROI =</b></td> <td style="text-align: center;">x</td> <td style="text-align: center;"><b>ROI =</b></td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"> <table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">0.74231001</td></tr> </table> </td> <td></td> <td style="text-align: center;"> <table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">0.007201489</td></tr> </table> </td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"><b>ROI =</b></td> <td></td> <td style="text-align: center;"><b>ROI =</b></td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"> <table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">0.53%</td></tr> </table> </td> <td></td> <td></td> </tr> </table>	<b>Rotación Activos</b>		<b>Margen de Ventas</b>	<b>ROI =</b>	x	<b>ROI =</b>	<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">3,926,549</td></tr> <tr><td style="padding: 2px;">5,289,635</td></tr> </table>	3,926,549	5,289,635		<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">28,277</td></tr> <tr><td style="padding: 2px;">3,926,549</td></tr> </table>	28,277	3,926,549	<b>ROI =</b>	x	<b>ROI =</b>	<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">0.74231001</td></tr> </table>	0.74231001		<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">0.007201489</td></tr> </table>	0.007201489	<b>ROI =</b>		<b>ROI =</b>	<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">0.53%</td></tr> </table>	0.53%		
<b>Rotación Activos</b>		<b>Margen de Ventas</b>																											
<b>ROI =</b>	x	<b>ROI =</b>																											
<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">3,926,549</td></tr> <tr><td style="padding: 2px;">5,289,635</td></tr> </table>	3,926,549	5,289,635		<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">28,277</td></tr> <tr><td style="padding: 2px;">3,926,549</td></tr> </table>	28,277	3,926,549																							
3,926,549																													
5,289,635																													
28,277																													
3,926,549																													
<b>ROI =</b>	x	<b>ROI =</b>																											
<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">0.74231001</td></tr> </table>	0.74231001		<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">0.007201489</td></tr> </table>	0.007201489																									
0.74231001																													
0.007201489																													
<b>ROI =</b>		<b>ROI =</b>																											
<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">0.53%</td></tr> </table>	0.53%																												
0.53%																													
<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="padding: 2px;">V = 3,926,549</td></tr> <tr><td style="padding: 2px;">TA = 5,289,635</td></tr> <tr><td style="padding: 2px;">TB = 28,277</td></tr> </table>	V = 3,926,549	TA = 5,289,635	TB = 28,277																										
V = 3,926,549																													
TA = 5,289,635																													
TB = 28,277																													

Fuente: Elaboración propia.

Determinación de la rentabilidad financiera ROE.

Teniendo el formato diseñado para el procesamiento de los valores dados en el anexo del formato de rentabilidad financiera ROE: Se procesa de la siguiente manera:

A partir de la información de los estados financieros se llena la ficha de rentabilidad financiera (ROE), la misma que está estructurada sobre la base de tres ratios el de rotación de

activos, margen financiero, y apalancamiento; la rotación de activos se obtiene a partir del dato total de ventas del estado de resultados y el total de activos del Balance, el margen financiero se obtiene a partir de la utilidad neta del estado de resultados entre el total de ventas del mismo estado, y el apalancamiento se obtiene a partir del total de activos sobre el total de patrimonio, con estos tres valores se obtiene la rentabilidad financiera ROE para el periodo. Este procedimiento se realiza para cada uno de los periodos inmersos en la investigación del 2008 al 2012, teniendo el resultado de la empresa en cada uno de los años en referencia, con estos datos también se obtienen por un lado el reporte acumulado de la empresa durante los cinco periodos, pero al mismo tiempo también nos permite tener el reporte anual del sector al cual pertenecen las empresas, y así mismo podemos agrupar los resultados de los diferentes sectores para tener el reporte empresarial en el Perú durante los cinco periodos en investigación.

Tabla 2: Ficha de Rentabilidad Financiera ROE

FICHA DE RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)					
AÑO	2008			Nº	1
NOMBRE DE LA EMPRESA:		Empresa "X"			
DIRECCION:					
TELEFONO:					
RUC:					
ACTIVIDAD:					
<b>Cálculo de Rentabilidad Financiera (ROE)</b>					
<b>ROE = Margen Financiero x Rotación Activos x Apalancamiento</b>					
$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Total Activos}} \times \frac{\text{Total Activos}}{\text{Patrimonio}}$					
		Margen Financiero	Rotación de Activos	Apalancamiento	
V =	3,926,549	ROE =	10,225	x	
TA =	5,289,635		3,926,549	x	
PA =	162,607		5,289,635	x	
UN =	10,225	ROE =	0.26%	x	
			74.23%	x	
				5,289,635	
				162,607	
		ROE =	6.29%		
				32.53028	

SFPM/2016

Fuente: Elaboración propia.

Determinación del Valor Actual Neto VAN

Teniendo el formato diseñado para el procesamiento de los valores dados en el anexo del formato VAN, Se procesa de la siguiente manera:

Sobre la base de la fórmula que se utiliza para determinar el valor actual neto VAN se tiene:

$$\text{VAN} = \frac{V F}{(1 + k_e)^n} + II_0$$

$$k_e = T L_r + B (R P M - T L_r)$$

El CAPM es un modelo para determinar la tasa de descuento requerido para un cierto activo, toma en cuenta la sensibilidad del activo al riesgo no-diversificable, conocido también como riesgo de mercado o riesgo sistémico, representado por el símbolo de beta ( $\beta$ ), así como también el retorno esperado del mercado y el retorno esperado de un activo libre riesgo. Por lo tanto, se podrá obtener un mayor retorno esperado en medida de una mayor exposición al riesgo, los inversionistas son personas adversas al riesgo, existe una tasa libre de riesgo para invertir o endeudarse, no existe asimetría de información. (PKF & Vila).

Teniendo en cuenta que el mayor referencial para desarrollar análisis de evaluación y aproximación de valor se encuentra en la economía Norte Americana, dadas nuestras limitaciones de manejo en cuanto a estimaciones de rentabilidad de los diversos sectores empresariales, y a lo voluminoso del trabajo por el número de empresas y años inmersos en la investigación, es que para efectos de la referencia de tasa libre de riesgo hemos trabajado con los valores que reporta el T-bill de Estados Unidos, y para considerar el valor de los betas de los diferentes sectores económicos también estamos utilizando el reporte de BY ASWATH DAMODARAN, conociendo que existe una diferencia significativa entre las realidades económicas entre Perú y Estados Unidos.

#### Tabla 3: Cuadro de Betas por Sectores

En referencia a la determinación del beta, no se determinó específicamente para cada empresa se tomó referencialmente de acuerdo a los valores que reporta el portal de BY ASWATH DAMODARAN, el valor correspondiente al sector afín americano con el peruano, como se refiere en el cuadro el sector vestir americano relacionado con el sector diversos peruano.

### CUADRO DE BETAS POR SECTORES

SECTOR PERUANO	SECTOR AMERICANO	BETA				
		2008	2009	2010	2011	2012
DIVERSAS	VESTIR	0.81	0.93	1.17	1.32	1.22

Fuente: BY ASWATH DAMODARAN

Tabla 4: Cuadro de riesgo país prueba

CUADRO DE RIESGO PAIS					
RIESGO PAIS PERU	2008	2009	2010	2011	2012
		5.09%	1.65%	1.63%	2.16%

Fuente: AMBITO.COM 17/02/16

Perú - Riesgo País (Embi+elaborado por JP Mogan)

Tabla 5: cuadro bono soberano Perú prueba

CUADRO DE BONO SOBERANO PERU					
BONO SOBERANO PERU	2008	2009	2010	2011	2012
		6.95%	6.95%	6.85%	4.40%

Fuente: MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS

Tabla 6: Cuadro T-Bill-EEUU Prueba

CUADRO DEL T-BILL EEUU					
T-BILL EEUU	2008	2009	2010	2011	2012
		2.69%	4.63%	4.34%	2.89%

Fuente: U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY

Tabla 7: determinación del Beta Sectorial Prueba

### DETERMINACION DEL BETA DEL SECTOR DIVERSAS

DETALLE	2008	2009	2010	2011	2012
BETA	0.81	0.93	1.17	1.32	1.22
RIESGO PAIS	5.09%	1.65%	1.63%	2.16%	1.14%
<b>BETA DEL SECTOR DIVERSAS</b>	<b>0.8609</b>	<b>0.9465</b>	<b>1.1863</b>	<b>1.3416</b>	<b>1.2314</b>

Fuente: BY ASWATH DAMODARAN

Fuente: AMBITO.COM 17/02/16

Perú - Riesgo País (Embi+elaborado por JP Mogan)

Tabla 8: Costo de Capital Prueba

**COSTO DEL CAPITAL SECTOR DIVERSAS**

$$k_e = T_{Lr} + B (RPM - T_{Lr})$$

DETALLE		2008	2009	2010	2011	2012
Tasa Libre de riesgo	T <sub>Lr</sub>	2.69%	4.63%	4.34%	2.89%	2.95%
Beta del sector Diversas	B	0.8609	0.9465	1.1863	1.3416	1.2314
Rendim. Prom. Merc.	RPM	6.95%	6.95%	6.85%	4.40%	5.20%
<b>Costo de capital S. DIV.</b>	<b>k<sub>e</sub> =</b>	<b>6.36%</b>	<b>6.83%</b>	<b>7.32%</b>	<b>4.92%</b>	<b>5.72%</b>

SFPM/2016

Se determina el valor actual neto VAN a partir del valor final VF que representa el valor total del activo del Balance al final del periodo en evaluación, el costo de capital propio  $k_e$  correspondiente al sector Diversas para el 2008, luego se considera el valor de la inversión inicial  $\Pi_0$ , teniendo en cuenta el valor del total del activo correspondiente al periodo anterior de evaluación, teniendo esos valores se procede a llenar el formato de determinación del VAN para el ejercicio 2008, Este procedimiento se realiza para cada uno de los periodos inmersos en la investigación del 2008 al 2012, teniendo el resultado de la empresa en cada uno de los años en referencia, con estos datos también se obtienen por un lado el reporte acumulado de la empresa durante los cinco periodos, pero al mismo tiempo también nos permite tener el reporte anual del sector al cual pertenecen las empresas, y así mismo podemos agrupar los resultados de los diferentes sectores para tener el reporte empresarial en el Perú durante los cinco periodos en investigación.



Tabla 9: Ficha de Valor Actual Neto VAN

FICHA DE VALOR ACTUAL NETO (VAN)	
AÑO	2008
N°	1
NOMBRE DE LA EMPRESA:	EMPRESA "X"
DIRECCION:	
TELEFONO:	
RUC:	
ACTIVIDAD:	
<b>Cálculo del Valor Actual Neto (VAN)</b>	
$VAN = \frac{VF}{(1 + k_e)^n} - I_0$	
$k_e = TLR + B (RPM - TLR)$	
$I_0 =$	4,356,124
$VF =$	5,289,635
$k_e =$	6.36%
<b>VAN =</b>	5,289,635 - 4,356,124
	1.0636
<b>VAN =</b>	<b>617,207</b>

SFP/2016

Fuente: Elaboración propia.

Determinación del valor económico agregado EVA.

Teniendo el formato diseñado para el procesamiento de los valores dados en el anexo de formato del EVA, Se procesa de la siguiente manera:

Teniendo en cuenta la fórmula del valor económico agregado EVA se tiene:

$$EVA = UAIDI - V.C.A. * C.P.P.C.$$

Primeramente se determina el UAIDI a partir del valor de la utilidad neta del estado de resultados, sumándole los gastos financieros si es que incurriesen en el mismo, más las pérdidas extraordinarias, y la variación negativa por tipo de cambio en caso hubiese y restando los ingresos extraordinarios y la variación positiva por tipo de cambio en caso hubiese; luego se procede a determinar el valor contable del activo V.C.A. que es el segundo componente del EVA, a partir del valor total del activo consignado en el Balance General el mismo que se encuentra a valor depreciado, el formato identifica las plusvalías en caso de que la información permitiese llegar al conocimiento de la fluctuación positiva de valor de los bienes de mercaderías, o activos en relación con el precio de mercado, entonces se sumarían las plusvalías,

en caso contrario si el valor fuese inferior se restarían las minusvalías, en nuestro trabajo de campo dadas las limitaciones de acceso a este conocimiento es que no se ha considerado dicha valorización, luego se tiene la financiación automática de los proveedores que corresponde al valor consignado en el Balance en la cuenta Cuentas por pagar sobre las que no se ejercen ningún tipo de obligación financiera ni contrato alguno de pago de intereses, por lo tanto se disminuye el valor, bajo este mismo criterio es que se procesa la información de financiación automática de garantías, tesoro público, y otras; en el caso del ejemplo tenemos el valor total del activo menos financiación automática cuentas por pagar comerciales 725,496; otras cuentas por pagar 73,918 en corto plazo y 6,519 en largo plazo; cuentas por pagar a partes relacionadas 9,762; teniendo el rubro financiamiento automático garantías un total de 90,199; pasivos por impuestos a las ganancias corresponde a financiamiento automático tesoro público por 80,246; beneficios a los empleados 34,431 en corto plazo y 4,082 en largo plazo más provisiones por 6,045 hacen un total de 44,558 para el rubro financiamiento automático otros.

Finalmente tenemos el tercer componente del EVA que es el costo promedio ponderado del capital también conocido como el WACC, el cuadro considera los valores que tienen comprometidos contratos de pagos de intereses financieros, se identifica los montos totales a considerar por estos conceptos en el Balance General, siendo 577,097 las obligaciones financieras en el corto plazo, 1'499,832 las obligaciones financieras en el largo plazo, y 185,342 instrumentos financieros en el largo plazo, para efectos de establecer el costo promedio ponderado del capital o el WACC del ejercicio necesitamos conocer el detalle del costo de endeudamiento en la nota N° 15 que registra el Balance General nos proporciona el detalle de esos valores los mismos que son prestamos con el Banco Continental por un total de 333,125 a una tasa de 4.7% anual; con el Banco de Crédito 179,340 a una tasa de 0.95% anual, con el

Banco de Tokyo 59,780 a una tasa de 0.99% anual, con JP Morgan 4,330 a una tasa de 3.785% correspondiente al corto plazo, y 522 a una tasa de 3.785% correspondiente al corto plazo con el Banco de América haciendo un total de 577,097 para el corto plazo, del mismo modo en la nota 15.1 identifica los bonos corporativos a largo plazo siendo en dólares 1'331,614 a una tasa anual de 3.88%; y 115,769 en soles a una tasa anual de 4.97%, adicionalmente en el largo plazo se presenta 2 call spread con JP Morgan por 45,346 a una tasa de 3.785% y 7,103 con el Banco de América a una tasa de 3.785%; haciendo un total de 1'499,832 para el largo plazo, y finalmente los instrumentos financieros derivados por un total de 185,342 no contamos con la tasa respectiva para dicho valor, de estos valores se identifican en primer lugar el porcentaje correspondiente a cada uno de ellos sobre el total de la deuda más el patrimonio, luego se identifica la tasa de financiamiento para cada una de ellas, en la columna contigua se identifica la incidencia del escudo fiscal por medio de la tasa de impuesto a la renta vigente para el periodo en el ejemplo es de 30%, se multiplica el valor de la tasa contratada por el factor  $(1 - 30\%)$  con lo que se establece un valor porcentual por la deuda colocada en la última columna del formato, en relación al valor del patrimonio se toma el valor que consigna el Balance General y la tasa de aspiración del capital se considera la misma que se utilizó para la determinación del VAN el costo establecido para el sector de acuerdo a la tabla adjunta, esta no tiene cobertura de escudo fiscal por lo tanto no tiene variación de valor, finalmente se suma todos estos valores y se determina el costo promedio ponderado del capital para efecto de determinar el EVA de la empresa para el periodo en evaluación.

Tabla 10: Ficha de Valor Económico Agregado EVA

FICHA DE VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)							
AÑO	2008			Nº	1		
NOMBRE DE LA EMPRESA:		EMPRESA "X"					
DIRECCION:							
TELEFONO:							
RUC:							
ACTIVIDAD:							
<b>Cálculo del UAIDI</b>							
UAIDI Utilidad antes de intereses y despues de impuestos							
Utilidad Neta	+	UN	=	10,225			
Gastos Financieros	+	GF	=	120,513			
Ingresos Extraordinarios	-	DC	=				
Perdidas Extraordinarias	+	PE	=	57,603			
Utilidad antes de intereses y despues de impuestos			<b>UAIDI =</b>	<b>188,341</b>			
<b>Cálculo del Valor Contable del Activo VCA</b>							
VCA = Valor Contable del Activo							
Total Activo	+	TA	=	5,289,635			
Depreciaciones	-	D	=				
Plusvalias	+	Plus	=				
Minusvalias	-	Minus	=				
Financiacion Automatica Proveedores	-	FAP	=	725,496			
Financiacion Automatica Garantias	-	FAG	=	90,199			
Financiacion Automatica Tesoro Publico	-	FATP	=	80,246			
Financiacion Automatica Otras	-	FAO	=	44,558			
<b>Valor Contable del Activo</b>			<b>VCA =</b>	<b>4,349,136</b>			
<b>Cálculo del Costo Promedio de la Deuda y el Capital CPC</b>							
Costo Promedio Capital = Costo Promedio de la deuda + Costo promedio del Patrimonio							
<b>COSTO PROMEDIO DE LA DEUDA Y EL CAPITAL</b>							
	Estructura		Importe	%	Costo	Cost. I.Rta	Total %
				(a)	(b)	30%	(a x b)
CLL SPREAD	JP Morgan	largo plazo	45,346	0.010	3.785%	2.650%	0.0276%
	Bank of America	largo plazo	7,103	0.002	3.785%	2.650%	0.0043%
	JP Morgan	corto plazo	4,330	0.001	3.785%	2.650%	0.0026%
	Bank of America	corto plazo	522	0.000	3.785%	2.650%	0.0003%
BONOS	Bonos coorporativos dolares	largo plazo	1,331,614	0.306	3.875%	2.713%	0.8305%
	Bonos coorporativos soles	largo plazo	115,769	0.027	4.969%	3.478%	0.0926%
				-		0.000%	0.0000%
	Instrumentos financieros derivados	largo plazo	185,342	0.043		0.000%	0.0000%
PRESTAMOS				-		0.000%	0.0000%
	Banco Continental	corto plazo	333,125	0.077	4.700%	3.290%	0.2520%
	Banco de Credito	corto plazo	179,340	0.041	0.950%	0.665%	0.0274%
	The Bank of Tokyo	corto plazo	59,780	0.014	0.990%	0.693%	0.0095%
	<b>TOTAL</b>		2,262,271	0.520	C.P.D.		
PATRIMONIO			2,086,865	0.480	6.360%	6.360%	3.0517%
				-		0.000%	0.0000%
				-		0.000%	0.0000%
		<b>TOTAL</b>		2,086,865	1.000	C.P.P.	
			<b>4,349,136</b>	<b>1.000</b>	<b>C.P.P.C.</b>	<b>WACC</b>	<b>4.2987%</b>
<b>Cálculo del Valor Económico Agregado EVA</b>							
<b>EVA = UAIDI - V.C.A. x C.P.P.C.</b>							
EVA =		188,341	-	4,349,136	x	4.2987%	
EVA =		<b>1,385</b>					

Fuente: Elaboración propia.

Una vez establecido estos tres valores se procede a reemplazar en la relación matemática y se obtiene el resultado del EVA. Este procedimiento se realiza para cada uno de los periodos inmersos en la investigación del 2008 al 2012, teniendo el resultado de la empresa en cada uno de los años en referencia, con estos datos también se obtienen por un lado el reporte acumulado de la empresa durante los cinco periodos, pero al mismo tiempo también nos permite tener el reporte anual del sector al cual pertenecen las empresas, y así mismo podemos agrupar los resultados de los diferentes sectores para tener el reporte empresarial en el Perú durante los cinco periodos en investigación.

De acuerdo al criterio establecido para la evaluación de los resultados para el ejemplo tenemos que la empresa X presenta un resultado positivo en la rentabilidad económica ROI con 0.53%; en la rentabilidad financiera ROE 6.29%; el valor actual neto VAN con 617,207; y el valor agregado económico EVA con 1,385; de acuerdo al criterio establecido se establece que la empresa ha generado incremento de valor agregado.

## CAPITULO IV: PRESENTACION Y ANALISIS DE RESULTADOS

### 4.1. PRESENTACIÓN DE RESULTADOS.

#### 4.1.1 Resultados descriptivos generales.

##### *4.1.1.1 Resultados descriptivos del ROI por empresas entre 2008 – 2012.*

El primer objetivo de la investigación fue determinar el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad económica ROI, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

De acuerdo al trabajo de campo realizado con los anexos F: Reporte de los Estados de Situación Financiera antes Balance General, y los anexos G: Formatos de Estado de Resultados, para cada empresa se obtuvieron los resultados individuales según se presenta en los anexos M: Resultados individuales por empresa y para cada uno de los periodos inmersos en la investigación, con lo que se determina la rentabilidad económica ROI para cada una de las empresas seleccionadas y clasificadas en sus respectivos sectores durante los periodos 2008 al 2012 incluyendo el acumulado para el mismo periodo. A continuación se presenta el cuadro general de resultados individuales obtenidos por cada una de las empresas agrupadas en sus respectivos sectores.

Tabla 11: Reporte de Rentabilidad Económica ROI Sectores AFP, Agrario y Bancos 2008-2012

CUADRO DE REPORTE DE LA RENTABILIDAD ECONOMICA (ROI)							
PERIODO 2008 - 2012							
N°	SECTORES	QUINQUEÑO					ACUMULADO
		2008	2009	2010	2011	2012	
	<b>I.- SECTOR ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES</b>	<b>4.09%</b>	<b>33.81%</b>	<b>21.86%</b>	<b>26.14%</b>	<b>31.05%</b>	<b>23.92%</b>
1	PRIMA AFP	-3.39%	21.32%	12.71%	17.17%	22.05%	14.08%
2	PROFUTURO AFP	-8.92%	32.57%	25.81%	28.41%	30.32%	23.93%
3	AFP INTEGRAL	22.57%	49.66%	28.48%	31.14%	35.38%	33.59%
4	AFP HORIZONTE	10.91%	46.43%	32.67%	39.32%	47.46%	36.30%
	<b>II.- SECTOR AGRARIO</b>	<b>0.32%</b>	<b>4.18%</b>	<b>7.70%</b>	<b>9.55%</b>	<b>3.38%</b>	<b>5.22%</b>
1	CAYALTI	-10.50%	-14.32%	2.67%	-0.51%	-7.31%	-5.52%
2	TUMAN	-5.74%	-3.45%	0.26%	0.27%	-2.26%	-2.13%
3	CHUCARAPI	-0.47%	-2.92%	-3.96%	0.25%	0.06%	-1.16%
4	POMALCA	-3.68%	-1.62%	2.12%	2.03%	2.02%	0.25%
5	EL INGENIO	-2.42%	3.75%	5.40%	12.96%	9.28%	6.15%
6	SAN JUAN	2.76%	5.22%	5.36%	7.88%	9.14%	6.23%
7	SAN JACINTO	-1.53%	-7.32%	11.53%	26.58%	2.14%	6.27%
8	PARAMONGA	-2.20%	9.43%	13.69%	13.53%	1.35%	7.22%
9	LAREDO	4.50%	8.64%	8.20%	8.88%	8.70%	8.01%
10	SINTUCO	7.81%	1.06%	11.21%	10.84%	11.25%	8.98%
11	PALMAS DEL ESPINO	8.80%	15.14%	9.17%	7.50%	7.65%	9.48%
12	CHQUITOY	3.67%	10.20%	2.26%	30.07%	7.69%	10.65%
13	CARTAVIO	7.30%	14.52%	17.64%	20.33%	6.42%	13.52%
	<b>III.- SECTOR BANCOS Y FINANCIERAS</b>	<b>3.46%</b>	<b>3.09%</b>	<b>3.33%</b>	<b>3.14%</b>	<b>3.02%</b>	<b>3.19%</b>
1	HSBC BANK	-5.52%	-2.90%	-2.47%	-1.81%	-0.31%	-2.05%
2	BCO. SANTANDER	-1.87%	-0.17%	0.57%	0.95%	1.26%	0.61%
3	AMERIKA LEASING	1.48%	1.64%	1.13%	0.49%	1.95%	1.34%
4	BCO. FINANCIERO	2.14%	0.94%	1.68%	1.11%	1.25%	1.37%
5	BCO. DE COMERCIO	1.97%	1.91%	1.68%	1.38%	1.07%	1.54%
6	MTSUI AUTO	4.93%	2.86%	1.73%	0.53%	0.97%	1.54%
7	BCO. INTERAMERICANO	1.57%	1.80%	1.79%	1.85%	2.07%	1.84%
8	COFIDE	1.96%	1.81%	2.02%	2.11%	1.92%	1.96%
9	DEUTSCHE BANK	1.85%	3.67%	1.51%	2.07%	2.38%	2.30%
10	CJA R. NUESTRA GENTE	2.17%	2.81%	1.70%	3.55%	2.28%	2.53%
11	CTIBANK	6.51%	1.55%	1.98%	1.76%	2.21%	2.64%
12	BCP	3.37%	2.43%	2.79%	2.78%	2.63%	2.78%
13	BCO AZTECA	-4.91%	0.88%	6.84%	5.94%	3.58%	3.36%
14	MI BANCO	5.37%	4.51%	4.19%	3.18%	1.81%	3.49%
15	INTERBANK	2.95%	3.87%	4.06%	3.84%	3.49%	3.68%
16	SCOTIA BANK PERU	4.13%	3.70%	3.80%	3.68%	3.64%	3.77%
17	CREDISCOTIA FINANC.	0.75%	-1.43%	5.39%	4.98%	5.41%	3.82%
18	BCO CONTINENTAL	3.61%	4.24%	4.14%	3.73%	3.64%	3.86%
19	EDIFICAR	7.21%	4.85%	6.86%	6.28%	5.62%	6.06%
20	BCO RIFLEY	9.44%	8.14%	8.06%	7.02%	6.65%	7.79%
21	BCO FALABELLA	11.10%	10.35%	11.77%	7.64%	5.69%	8.66%

Fuente: Elaboración propia.

La rentabilidad económica ROI para el periodo 2008 – 2012 en el sector de Administradoras de Fondo de Pensiones presenta a la AFP Horizonte e Integra como las dos mejores empresas en cuanto a resultados de rentabilidad económica ROI, las mismas que tiene como mejor referencia de inversión en fondos de moneda nacional principalmente y luego fondos de moneda extranjera US dólares , y en un mínimo nivel en otras monedas, estos resultados se ven reflejados en un

entorno económico de Perú como uno de los países de mayor crecimiento en la región a lo largo del periodo, según lo refiere en su Memoria Anual del 2008 y 2012 la AFP Integra.

En el sector Agrario establece que la empresa Cartavio y Chiquitoy son las que mejor resultado positivos obtuvieron a lo largo del periodo en cuanto a la rentabilidad económica ROI, siendo la tendencia de mejora productiva del azúcar alcanzada en el periodo del 2008, que se mantiene con una tendencia constante promedio de crecimiento en la empresa Cartavio, y con una producción de caña de 820,202 toneladas para el 2012 no obstante que la superficie cosechada presenta una disminución del 4.8% en relación al año anterior, sin embargo se incrementó el nivel productivo.

En el sector Bancos y Financieras en cuanto a los resultados obtenidos para la rentabilidad económica ROI, se tiene al Banco Falabella, y el Banco Ripley como las dos mejores empresas del sector, teniendo el Banco Falabella su mayor cuota de inversión en las colocaciones de tarjetas de crédito cuyo monto llega a 2'281 millones al 2012 según refiere su Memoria, por su parte el Banco Ripley fija su mayor cuota de inversión en las colocaciones a las medianas empresas, grandes empresas, corporativas y los créditos de consumo los que mayor participación tienen, según reporta en su Memoria del 2012,.



Tabla 12: Cuadro de Rentabilidad Económica ROI Sector Diversas 2008 - 2012

CUADRO DE REPORTE DE LA RENTABILIDAD ECONOMICA (ROI) PERIODO 2008 - 2012							
N°	SECTORES	QUINQUEÑO					ACUMULADO
		2008	2009	2010	2011	2012	
	<b>IV.- SECTOR DIVERSAS</b>	<b>10.43%</b>	<b>11.46%</b>	<b>14.22%</b>	<b>13.18%</b>	<b>13.52%</b>	<b>12.73%</b>
1	NCF INVERSIONES	-78.39%	27.67%	28.06%	4.76%	-0.09%	-5.65%
2	CONSEC. TRANSVASE	-3.43%	2.41%	-1.95%	-1.51%	-4.00%	-1.30%
3	INVERS. NAC. DE TURISMO	3.75%	1.90%	-3.61%	-2.52%	-1.13%	-1.21%
4	CORPORAC FUNERARIA	0.54%	-5.56%	1.41%	1.18%	0.09%	-0.39%
5	ADMIN. EL COMERCIO	-1.49%	-8.31%	-9.25%	14.21%	4.64%	-0.16%
6	PERU HOLDING	0.07%	0.07%	0.07%	0.08%	0.03%	0.07%
7	LEASING TOTAL	1.82%	1.61%	1.84%	2.01%	1.34%	1.60%
8	CONTINENTAL SOC. TITULIZADORA	4.39%	-0.98%	0.94%	4.39%	8.21%	3.41%
9	SOLUC. E <sup>a</sup> ADMINISTRADORA	2.79%	4.14%	3.76%	4.00%	2.40%	3.42%
10	SUPERMERCADOS PERUANOS	4.12%	5.80%	6.56%	3.72%	4.61%	4.89%
11	INVERSIONES LA RIOJA	7.24%	6.63%	4.36%	4.84%	3.54%	5.00%
12	RED BICOLOR	4.27%	-2.77%	8.15%	15.28%	0.29%	5.15%
13	INVERSIONES EN TURISMO	8.94%	6.05%	2.96%	4.86%	7.42%	6.04%
14	TRANSACCIONES FINANCIERAS	-10.14%	2.09%	12.41%	7.28%	16.68%	6.43%
15	FUTURA CONSORCIO INMOBILIARIO	3.87%	2.31%	7.50%	6.85%	26.45%	8.27%
16	LOS PORTALES	2.28%	4.45%	13.39%	9.24%	7.97%	8.38%
17	FERREYROS	7.95%	9.40%	11.76%	11.68%	7.46%	9.80%
18	INVERSIONES PACASAMAYO	8.97%	16.56%	8.43%	12.88%	2.71%	9.92%
19	INMOBILIARIA MILENIA	13.69%	13.41%	17.56%	10.89%	7.07%	10.34%
20	MAESTRO HOME CENTER	9.56%	10.06%	14.20%	12.94%	8.79%	10.84%
21	CREDITTITULOS SOC. TITULIZADORA	2.09%	23.15%	9.43%	11.13%	8.37%	10.85%
22	CONSORC CEMENTERO	8.30%	-2.43%	9.88%	18.27%	22.49%	12.31%
23	INMUEBLES PANAMERICANA	11.73%	13.90%	13.72%	10.32%	16.69%	13.74%
24	NORVIAL	7.77%	9.91%	15.30%	19.60%	22.55%	14.63%
25	LP HOLDING	0.92%	17.51%	24.02%	4.35%	26.50%	15.26%
26	TIENDAS EFE	17.45%	16.97%	22.51%	20.33%	9.43%	15.31%
27	INVERSIONES CENTENARIO	8.70%	15.16%	15.25%	19.02%	16.87%	16.05%
28	FALABELLA	24.56%	17.75%	22.92%	10.54%	10.63%	16.62%
29	CORPORACION FINANCIERA	34.71%	13.51%	42.96%	2.74%	1.38%	16.62%
30	LIMA GAS	16.89%	24.84%	26.20%	13.58%	10.77%	16.92%
31	GRAÑA MONTERO	24.32%	12.35%	17.74%	13.66%	22.50%	17.10%
32	SAGA FALABELLA	19.28%	17.82%	26.83%	18.03%	14.68%	18.87%
33	NEGOCIOS E INMUEBLES SA	13.18%	10.53%	12.21%	0.29%	38.63%	19.25%
34	SCOTIA SOC. TITULIZADORA	25.57%	27.50%	18.78%	16.11%	12.29%	20.73%
35	BAYER	25.83%	22.26%	20.97%	17.56%	19.51%	20.86%
36	INTERNACIONAL DE TITULOS	23.72%	44.54%	31.26%	33.06%	3.02%	27.40%
37	INTERCORP	19.03%	31.56%	25.91%	32.02%	27.14%	27.61%
38	CAVALI	40.45%	28.62%	34.60%	41.99%	27.41%	34.53%
39	PLUS PETROL CAMISEA	29.65%	21.38%	36.73%	70.61%	38.56%	37.56%
40	BVL	43.55%	32.57%	39.32%	40.61%	36.02%	38.44%

Fuente: Elaboración Propia.

El sector Diversos establece la empresa Bolsa de Valores de Lima BVL, y PLUSPETROL Camisea, como las dos empresas con mayor tendencia de generación de rentabilidad económica ROI para el periodo, teniendo la Bolsa de Valores de Lima, su mayor fuente de ingresos por medio de las comisiones que cobra al facilitar las diferentes modalidades de negociación siendo la capitalización bursátil la de mayor volumen de movimiento habiendo alcanzado 391,180.69 millones en soles y 153,404.19 millones en dólares para el 2012 según lo reporta en su memoria.

Por otro lado la empresa PLUSPETROL Camisea, tiene el énfasis productivo de gas natural, diésel destilado medio, gas licuado de petróleo para consumo nacional, nafta y gas licuado de petróleo para exportaciones, habiendo tenido una venta total nacional para el 2008 de US \$. 637,967 millones de dólares, y US \$. 435,958 millones de dólares en exportaciones para el mismo periodo haciendo un total de US \$/ 1,073,925 millones; y que al 2012 la ventas nacionales alcanzaron US \$ 1,030.923 millones de dólares, mientras que en exportaciones lograron US \$. 665,132 millones de dólares teniendo un total de US \$. 1,696,055 millones de dólares como lo reporta sus memorias del 2008 y 2012 respectivamente. Lo que corrobora los resultados obtenidos.

Tabla 13: Reporte de Rentabilidad Económica ROI Sector Industrial 2008 - 2012

CUADRO DE REPORTE DE LA RENTABILIDAD ECONOMICA (ROI)							
PERIODO 2008 - 2012							
N°	SECTORES	QUINQUEÑO					ACUMULADO
		2008	2009	2010	2011	2012	
	<b>V.- SECTOR INDUSTRIAL</b>	<b>4.62%</b>	<b>9.67%</b>	<b>12.43%</b>	<b>10.93%</b>	<b>6.80%</b>	<b>8.90%</b>
1	E <sup>o</sup> SIDERURGICA DEL PERU	1.89%	-9.47%	5.35%	4.21%	-6.31%	<b>-0.97%</b>
2	INDUSTRIA TEXTIL PIURA	1.22%	-1.76%	2.65%	5.44%	-7.05%	<b>-0.56%</b>
3	CIA. Industrial TEXTIL	0.41%	-1.08%	1.22%	1.52%	0.26%	<b>0.48%</b>
4	IND. ELECTRO-QUIMICA	-0.49%	0.88%	4.43%	4.17%	-1.51%	<b>1.41%</b>
5	LIMA CAUCHO	2.86%	8.80%	2.72%	-0.92%	0.49%	<b>1.85%</b>
6	REFINERIA LA PAMPILLA	-15.29%	8.91%	5.42%	11.38%	2.25%	<b>2.59%</b>
7	CONSTRUC. ELECTROMECAICAS	4.29%	4.35%	1.25%	1.26%	3.16%	<b>2.72%</b>
8	CORPORACION CERMICA	6.54%	1.14%	3.98%	1.70%	2.38%	<b>2.76%</b>
9	FABRICA DE HILOS Y TEJIDOS	4.10%	4.69%	4.16%	4.27%	4.07%	<b>4.25%</b>
10	LAIVE SA	0.20%	4.52%	3.48%	4.72%	7.17%	<b>4.34%</b>
11	MANUFACT. DE METALES Y ALUMINIO	7.26%	2.00%	7.18%	3.98%	3.33%	<b>4.38%</b>
12	PETROLEOS DEL PERU	-19.33%	11.74%	11.87%	13.27%	1.85%	<b>4.64%</b>
13	CORPORACION LINDLEY	6.50%	10.13%	4.82%	3.30%	5.38%	<b>5.62%</b>
14	MICHELL Y CIA	-1.86%	5.27%	10.16%	10.54%	6.13%	<b>6.24%</b>
15	COORPORAC. ACEROS AREQUIPA	10.04%	-2.21%	10.34%	10.61%	3.48%	<b>6.29%</b>
16	METALURGICA PERUANA	5.69%	9.11%	9.57%	6.26%	3.20%	<b>6.55%</b>
17	AGRO INDUSTRIAS	-2.20%	9.43%	13.69%	13.53%	1.35%	<b>7.22%</b>
18	CREDITEX	7.15%	7.88%	8.93%	11.80%	2.42%	<b>7.50%</b>
19	HIDROSTAL	6.82%	9.26%	9.19%	6.82%	6.20%	<b>7.52%</b>
20	INTRADEVCO	8.03%	11.85%	14.35%	2.63%	6.54%	<b>7.80%</b>
21	FILAMENTOS INDUSTRIALES	17.10%	11.55%	27.35%	3.82%	-0.22%	<b>7.85%</b>
22	SAN FERNANDO SA	-2.06%	6.17%	25.46%	10.60%	3.33%	<b>7.98%</b>
23	SOCIED. INDUSTRIAL DEL METAL	11.10%	10.82%	12.30%	2.72%	8.57%	<b>8.07%</b>
24	AUSTRAL	9.81%	11.45%	2.92%	13.54%	9.42%	<b>9.42%</b>
25	INDUSTRIA DEL ENVASE	8.87%	6.09%	11.05%	8.96%	13.67%	<b>9.68%</b>
26	CEMENTOS LIMA	19.14%	14.77%	11.77%	8.27%	8.83%	<b>10.96%</b>
27	EXSA	16.05%	1.62%	15.31%	12.80%	11.91%	<b>11.57%</b>
28	MOTORES DIESEL ANDINOS	17.46%	6.19%	27.74%	7.68%	8.10%	<b>13.08%</b>
29	ALICORP	6.97%	14.36%	18.44%	15.63%	12.50%	<b>13.63%</b>
30	CEMENTOS PACASMAYO	15.99%	20.19%	16.53%	13.12%	11.29%	<b>14.69%</b>
31	COMPANIA GOOD YEAR	19.05%	22.06%	18.66%	9.93%	10.72%	<b>15.04%</b>
32	GLORIA	21.54%	13.95%	15.84%	12.69%	14.89%	<b>15.58%</b>
33	REACTIVOS NACIONALES	32.97%	26.47%	10.13%	10.09%	5.23%	<b>15.61%</b>
34	QUIMPAC	41.90%	7.77%	12.79%	10.82%	12.36%	<b>15.74%</b>
35	CONSORC INDUSTRIAL A REQUIPA	27.07%	20.38%	24.84%	14.91%	15.77%	<b>19.04%</b>
36	FABRICA PERUANA DE ETERNIT	47.35%	27.94%	24.21%	11.22%	16.65%	<b>20.46%</b>
37	YURA	29.66%	22.28%	23.76%	20.57%	20.33%	<b>22.46%</b>
38	FABRICA NAC. DE ACUMULADORES	45.45%	31.46%	29.17%	18.18%	12.76%	<b>23.81%</b>
39	E <sup>o</sup> EDITORA EL COMERCIO	22.06%	23.59%	27.91%	21.94%	26.53%	<b>24.45%</b>

Fuente: Elaboración propia.

En el sector Industrial encontramos a la Empresa Editora el Comercio y Fábrica Nacional de Acumuladores con los mejores resultados para el periodo en cuanto a rentabilidad económica ROI, teniendo la Empresa Editora El Comercio su mayor fuente de ingresos en las publicaciones de los diarios, el Comercio, el Trome, Perú 21, Gestión, Deporte, entre otras habiendo alcanzado el comercio para el 2012 un total de distribución de ejemplares de 14.3 millones, según refiere la memoria del 2012, en tanto que la empresa Fabrica Nacional de Acumuladores establece su

mayor línea de ingresos en la comercialización de acumuladores eléctricos tanto a nivel nacional como internacional, manteniendo un monto al año 2012 de S/. 91'751,259.28, según reporte de memoria para el mismo periodo.

Tabla 14: Reporte de Rentabilidad Económica ROI Sectores Minero, Seguros y Servicios

Públicos 2008 - 2012

CUADRO DE REPORTE DE LA RENTABILIDAD ECONOMICA (ROI)							
PERIODO 2008 - 2012							
N°	SECTORES	QUINQUEÑO					ACUMULADO
		2008	2009	2010	2011	2012	
	<b>VI.- SECTOR MINERO</b>	<b>35.89%</b>	<b>32.90%</b>	<b>44.81%</b>	<b>37.61%</b>	<b>24.16%</b>	<b>34.72%</b>
1	MARMOLES	0.05%	0.63%	-0.98%	-6.96%	-25.73%	-8.09%
2	CIA. MINERA MOROCOCHA	-4.45%	-16.27%	3.73%	-6.59%	3.50%	-4.07%
3	CIA. MINERA ATACCOCHA	-17.53%	-9.48%	16.12%	10.39%	-4.92%	-2.88%
4	PERUBAR	-4.23%	-5.33%	14.03%	1.06%	5.36%	1.42%
5	CASTROVIRREYNA CIA.	21.53%	2.19%	5.30%	10.57%	-0.26%	6.66%
6	CIA. MINERA SANTA LUISA	-6.68%	10.62%	15.28%	26.05%	12.44%	11.59%
7	CIA. MINERA MILPO	11.41%	16.82%	25.10%	25.90%	7.15%	17.42%
8	GOLD FIELD	-2.31%	15.68%	22.75%	27.63%	24.12%	18.69%
9	CIA. DE MINAS BUENA VENTURA	3.49%	28.14%	27.87%	19.96%	12.16%	18.75%
10	VOLCAN CIA.	19.95%	19.02%	25.02%	23.39%	13.90%	19.97%
11	CIA. MINERA RAURA	15.81%	18.56%	41.02%	25.70%	8.91%	21.83%
12	SOC. MINERA EL BROCAL	28.21%	29.82%	24.41%	23.99%	7.13%	22.17%
13	MINISUR	45.16%	27.76%	36.02%	30.72%	18.17%	30.28%
14	MINERA ANDINA	40.20%	7.22%	51.75%	95.19%	-0.10%	42.06%
15	SHOUGAN HIERRO PERU	73.39%	23.31%	68.18%	58.91%	23.58%	45.47%
16	SOC. MINERA CERRO VERDE	55.31%	57.68%	79.40%	56.90%	33.58%	54.34%
17	SOUTHERN PERU COPPER CORP.	77.06%	48.61%	67.38%	52.23%	46.58%	58.24%
18	SOC. MINERA CORONA	80.19%	67.62%	56.20%	69.43%	52.55%	63.06%
	<b>VII.- SECTOR SEGUROS</b>	<b>1.06%</b>	<b>4.56%</b>	<b>4.86%</b>	<b>5.31%</b>	<b>3.45%</b>	<b>3.97%</b>
1	PROTECTA	-25.31%	-12.00%	-2.02%	4.94%	1.14%	0.01%
2	SEGUROS SURA	0.38%	1.51%	1.36%	2.64%	1.05%	1.44%
3	EL PACIFICO VIDA SEGUROS	2.37%	3.29%	3.41%	3.89%	2.82%	3.19%
4	MAFRE PERU VIDA	1.42%	3.13%	3.35%	3.52%	4.43%	3.28%
5	LA POSITIVA SEGUROS	-4.22%	10.12%	6.79%	9.61%	0.73%	3.73%
6	RIMAC SEGUROS	2.45%	4.66%	5.76%	5.22%	3.06%	4.27%
7	INTERSEGUROS CIA. DE SEGUROS	0.37%	3.97%	3.94%	7.48%	6.53%	4.85%
8	MAFRE	3.40%	5.25%	7.03%	5.54%	5.15%	5.50%
9	ACE SEGUROS	12.37%	11.50%	0.24%	3.57%	4.73%	6.23%
10	EL PACIFICO PERUANO SUIZO SEG.	-3.38%	10.13%	10.91%	8.06%	5.70%	6.63%
11	SECREX CIA.	36.14%	34.08%	30.41%	13.43%	22.74%	27.25%
	<b>VIII.- SECTOR SERVICIOS PUBLICOS</b>	<b>7.56%</b>	<b>11.32%</b>	<b>10.57%</b>	<b>8.55%</b>	<b>9.71%</b>	<b>9.54%</b>
1	SERVIC DE AGUA POTABLE	-0.09%	5.60%	1.25%	-4.29%	1.69%	0.53%
2	ELECTRO DUNAS	-11.95%	6.97%	3.19%	4.25%	4.70%	1.86%
3	SOC. ELECTRICA	4.27%	4.02%	3.12%	3.94%	7.92%	4.14%
4	ELECTRO PUNO	3.61%	3.60%	5.41%	3.57%	5.90%	4.47%
5	RED DE ENERGIA DEL PERU	6.89%	4.67%	6.71%	4.95%	6.26%	5.90%
6	TRANSPOTADORAS DE GAS	2.02%	6.61%	6.75%	6.74%	7.22%	6.07%
7	E° SAN GABAN	1.49%	8.69%	3.82%	7.45%	10.40%	6.22%
8	DUKE ENERGY	1.08%	9.37%	6.25%	6.73%	10.56%	6.78%
9	GERANDES PERU	3.76%	7.85%	7.62%	10.31%	9.39%	7.46%
10	GAS NATURAL LIMA	4.29%	5.98%	5.42%	11.09%	8.94%	7.77%
11	EDEGEL	3.78%	7.82%	7.20%	10.57%	10.89%	7.88%
12	TELEFONICA DEL PERU	6.09%	10.85%	12.04%	7.04%	8.25%	8.83%
13	PERUANA DE ENERGIA	-1.09%	27.45%	6.15%	9.78%	4.72%	9.25%
14	CONSORCIO AGUA AZUL	5.86%	11.84%	9.70%	10.41%	11.44%	9.76%
15	EDELNOR	10.49%	11.24%	11.51%	11.51%	11.70%	11.31%
16	E° ELECTRICIDAD DEL PERU	8.79%	13.17%	10.41%	10.55%	13.76%	11.36%
17	SHOUGANG GENERACION	14.97%	14.04%	15.45%	9.62%	8.52%	11.87%
18	LUZ DEL SUR	15.59%	18.95%	18.17%	16.95%	16.36%	17.18%
19	ENERSUR	26.87%	16.79%	18.67%	16.44%	13.41%	17.81%
20	ELECSA	26.73%	20.96%	70.89%	35.83%	10.58%	26.00%
21	EMPRESA ELECTRICA PIURA	26.81%	21.06%	39.26%	35.96%	16.40%	26.50%
22	TELEFONICA MOVIL	30.22%	34.79%	32.05%	26.25%	27.81%	30.00%

Fuente: Elaboración propia.

El sector Minero tiene como mejores empresas generadora de valor en cuanto a la rentabilidad económica ROI, a la Sociedad Minera Corona y Souther Perú Cooper Corporation siendo la Sociedad Minera Corona cuyo mayor énfasis de inversión está centrado en la comercialización de los minerales concentrados de cobre y plata, plomo, zinc y óxidos, a su vez la empresa Souther Perú Cooper Corporation concentra su mayor volumen de inversión en las ventas de cobre, molibdeno y plata, que al año 2012 representa las ventas en cobre de US \$. 2,537, millones de dólares, y molibdeno y plata US \$ 758, millones de dólares como lo reporta su memoria del mismo año.

El sector Seguro establece a las empresas SECUREX CIA y El Pacifico Peruano Suizo Seguros como las de mejor rendimiento económico a lo largo del periodo han tenido, SECUREX respalda sus operaciones mediante los Seguros de Crédito a la Exportación (post embarque), Seguro de Crédito Doméstico, Seguro de Caucción, siendo la mayor preocupación la gestión de riesgos pudiendo ser técnicos, financieros, y operacional; por su parte la empresa El Pacífico Peruano Suizo sostiene su negocio en tres líneas Salud, Vida, y Seguros Generales.

El sector Servicios Públicos presenta las mejores empresas que acumularon resultados positivos en cuanto a la rentabilidad económica ROI, siendo Telefónica Móvil y Empresa Eléctrica Piura. Telefónica Móvil respalda sus resultados teniendo en cuenta que mantiene un nivel de participación como operador con el 61% del total de líneas en Perú teniendo 20.8 millones de líneas móviles, según lo refiere OSPTTEL y se muestra en la Memoria del 2012, la Empresa Eléctrica Piura cuenta con dos centros de producción a gas natural como son: la Central de Malacas con una potencia de 13.14 MW vigente a partir del 23 de marzo del 2011, y Central de Malacas 2 con una potencia de 102.74 MW vigente a partir del 5 de Setiembre del 2009. Con las que alcanzaron una producción de 47.2 GWh y 457.4 GWh respectivamente para el 2012.

#### ***4.1.1.2 Resultados descriptivos del ROE por empresas entre 2008 – 2012.***

El segundo objetivo de la investigación fue determinar el grado porcentual positivo de participación del indicador financiero de rentabilidad financiera ROE, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

De acuerdo al trabajo de campo realizado con los anexos F: Reporte de los Estados de Situación Financiera antes Balance General, y los anexos G: Formatos de Estado de Resultados, para cada empresa se obtuvieron los resultados individuales según se presenta en los anexos M: Resultados individuales por empresa y para cada uno de los periodos inmersos en la investigación, con lo que se determina la rentabilidad financiera ROE para cada una de las empresas seleccionadas y clasificadas en sus respectivos sectores durante los periodos 2008 al 2012 incluyendo el acumulado para el mismo periodo. A continuación se presenta el cuadro general de resultados individuales obtenidos por cada una de las empresas agrupadas en sus respectivos sectores.

Tabla 15: Reporte de Rentabilidad Financiera Sectores AFP, Agrario y Bancos 2008 - 2012

CUADRO DE REPORTE DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)							
PERIODO 2008 - 2012							
N°	EMPRESA	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
<b>I.- SECTOR ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES</b>		<b>0.50%</b>	<b>37.87%</b>	<b>19.50%</b>	<b>24.52%</b>	<b>28.81%</b>	<b>23.06%</b>
1	PRIMA AFP	-4.59%	27.56%	12.85%	16.40%	21.72%	15.40%
2	PROFUTURO AFP	-21.01%	44.51%	24.51%	27.17%	28.50%	23.94%
3	AFP INTEGRAL	11.19%	44.15%	21.97%	26.00%	28.74%	26.80%
4	AFP HORIZONTE	6.29%	48.86%	27.53%	38.35%	44.48%	34.14%
<b>II.- SECTOR AGRARIO</b>		<b>-0.12%</b>	<b>6.11%</b>	<b>11.24%</b>	<b>13.69%</b>	<b>4.82%</b>	<b>7.42%</b>
1	CAYALTI	-27.48%	-62.86%	6.76%	-4.48%	-39.75%	-25.26%
2	TUMAN	-12.19%	-8.63%	0.05%	-1.24%	-4.93%	-5.56%
3	CHUCARAPI	-0.85%	-5.37%	-7.93%	-0.59%	0.09%	-2.26%
4	POMALCA	-8.10%	-3.96%	3.14%	3.50%	4.40%	-0.09%
5	EL INGENIO	-3.04%	3.44%	4.21%	14.36%	10.33%	6.27%
6	SAN JUAN	3.03%	6.06%	6.39%	9.74%	11.86%	7.64%
7	SAN JACINTO	-2.83%	-14.28%	17.55%	39.97%	2.80%	8.43%
8	SINTUCO	7.74%	0.92%	11.00%	11.51%	11.85%	9.22%
9	PARAMONGA	-3.18%	13.04%	17.66%	16.98%	1.78%	9.29%
10	LAREDO	4.67%	9.79%	10.02%	11.67%	10.51%	9.72%
11	PALMAS DEL ESPINO	13.02%	22.42%	11.79%	9.17%	9.03%	12.26%
12	CARTAVIO	7.52%	16.29%	21.22%	26.70%	8.68%	16.41%
13	CHIQUITOY	12.67%	37.58%	7.83%	68.78%	11.72%	28.40%
<b>III.- SECTOR BANCOS Y FINANCIERAS</b>		<b>26.29%</b>	<b>21.23%</b>	<b>21.37%</b>	<b>21.58%</b>	<b>20.53%</b>	<b>21.87%</b>
1	HSBC BANK	-50.06%	-26.07%	-29.92%	-19.32%	0.21%	-19.31%
2	COFIDE	3.05%	2.93%	3.03%	3.35%	3.37%	3.16%
3	MITSUI AUTO	13.30%	7.91%	3.52%	0.03%	1.86%	3.32%
4	BCO SANTANDER	-12.93%	-2.26%	5.93%	9.72%	12.04%	5.20%
5	AMERIKA FINANCIERA	7.42%	5.29%	3.62%	1.81%	8.18%	5.21%
6	BCO FINANCIERO	11.10%	5.79%	9.94%	9.34%	10.75%	9.45%
7	DEUTSCHE BANK	2.07%	13.84%	8.12%	11.43%	12.38%	9.90%
8	CJA R NUESTRA GENTE	9.32%	12.23%	7.91%	14.55%	8.36%	10.46%
9	CITIBANK	23.66%	6.75%	5.97%	8.91%	13.13%	11.35%
10	BCO DE COMERCIO	14.09%	13.89%	12.50%	12.33%	9.68%	12.25%
11	BCO AZTECA	-20.28%	4.82%	27.89%	25.67%	19.26%	14.31%
12	BCO INTERAMERICANO	18.37%	20.02%	17.64%	18.61%	19.53%	18.86%
13	CREDISCOTIA FINANCIERA	1.89%	-3.43%	27.89%	27.09%	27.60%	21.32%
14	SCOTIABANK PERU	28.46%	23.42%	21.23%	21.05%	18.97%	21.89%
15	MIBANCO	37.62%	33.64%	27.26%	21.95%	10.94%	22.92%
16	BCP	36.52%	20.71%	23.33%	24.32%	22.29%	24.69%
17	BCO RIPLEY	36.54%	25.66%	24.61%	21.00%	21.02%	25.05%
18	BCO FALABELLA	36.90%	29.69%	32.25%	25.64%	22.43%	28.28%
19	INTERBANK	30.71%	36.41%	32.22%	29.86%	26.35%	30.46%
20	BCO CONTINENTAL	34.32%	36.23%	32.12%	31.85%	31.40%	32.86%
21	EDIFICAR	32.88%	21.72%	34.60%	34.70%	37.31%	33.41%

Fuente: Propia.

La rentabilidad financiera ROE para el periodo 2008 – 2012 en el sector AFP presenta a las empresas AFP Horizonte y AFP Integra, como las que mejor resultados acumularon a lo largo del periodo, AFP Horizonte mantiene el liderazgo entre todas las AFP con un total de 1.42 millones de afiliados representando aproximadamente el 26.7% del total del sistema, seguido de AFP Integra que al final del periodo 2012 presenta un total de fondos administrados por S/.



28,931'969, millones teniendo 1.35 millones de afiliados que representa el 25.7% del total del sistema, así mismo habiendo obtenido el premio a la Mejora Anual de Buen Gobierno Corporativo 2012.

En el sector Agrario las empresas Chiquitoy y Cartavio reportan los mejores resultados en cuanto a la rentabilidad financiera ROE durante el periodo del 2008 al 2012, la empresa Chiquitoy cuenta con 3,692 hectáreas de cultivo, y al 2012 cosecharon 334,490 TM con un ingreso anual de ventas anuales en miles de soles de S/. 40,784. Según refiere la memoria correspondiente al 2012. La empresa Cartavio cuyo principal producto de comercialización es la azúcar blanca consolidando y perfilándose como uno de los principales proveedores de azúcar blanca en el mercado industrial, habiendo sido acogido en Colombia y el mercado americano.

En el sector Bancos y Financieras las empresas Financiera Edificar y Banco Continental establecieron los mejores resultados para la rentabilidad financiera ROE durante el periodo del 2008 al 2012, Financiera Edificar estableció estándares en la Industria de Microfinanzas mediante el desarrollo de investigaciones en nuevas tecnologías de gestión que a la fecha están dando sus resultados y a diciembre del 2012 tiene una cartera de S/. 1,912 MM con un total de clientes de 433,406, el Banco Continental con su presencia global y local mantiene una diferencia significativa con la competencia, Global Markets cuenta con mesas de trading y distribución fuertes en cada localidad que le permite obtener precios competitivos y liquidez para sus clientes, destacando la primera emisión internacional de bonos senior del BBVA Continental por US \$ 500 millones a 10 años.

Tabla 16: Reporte de rentabilidad financiera Sector Diversas 2008 - 2012

CUADRO DE REPORTE DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)							
PERIODO 2008 - 2012							
N°	EMPRESA	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
	<b>IV.- SECTOR DIVERSOS</b>	<b>12.97%</b>	<b>15.38%</b>	<b>18.43%</b>	<b>16.57%</b>	<b>17.26%</b>	<b>16.33%</b>
1	CONSEC. TRANSVASE	-29.52%	17.29%	-15.55%	-33.49%	-71.49%	<b>-14.72%</b>
2	NCF INVERSIONES	-93.21%	31.00%	29.93%	5.89%	1.29%	<b>-6.25%</b>
3	INVER. NAC. DE TURISMO	3.53%	1.79%	-5.20%	-4.32%	-0.94%	<b>-1.84%</b>
4	CORPORAC. FUNERARIA	0.03%	-5.82%	0.55%	0.39%	-1.22%	<b>-1.18%</b>
5	ADMIN. EL COMERCIO	-3.35%	-24.22%	-35.86%	50.61%	11.91%	<b>-0.48%</b>
6	PERU HOLDING	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.02%	<b>0.05%</b>
7	CONTINENTAL SOC. TITULIZADORA	4.19%	-1.11%	0.76%	3.26%	6.25%	<b>2.81%</b>
8	RED BICOLOR	3.99%	-3.25%	8.14%	12.14%	-0.36%	<b>4.16%</b>
9	INVERSIONES LA RIOJA	7.55%	6.58%	4.08%	4.27%	3.71%	<b>4.90%</b>
10	INVERSIONES EN TURISMO	7.44%	5.13%	2.24%	4.72%	5.61%	<b>5.01%</b>
11	TRANSACCIONES FINANCIERAS	-10.53%	1.72%	12.58%	11.15%	17.23%	<b>6.40%</b>
12	LEASING TOTAL	5.08%	4.44%	5.04%	6.71%	11.74%	<b>7.21%</b>
13	INMOBILIARIA MILENIA	9.81%	0.28%	13.27%	10.20%	6.55%	<b>8.24%</b>
14	INVERSIONES PACASMAYO	10.24%	18.67%	9.41%	13.81%	2.14%	<b>10.80%</b>
15	CREDITITULOS SOC TITULIZADORA	2.21%	22.80%	9.30%	12.20%	8.16%	<b>11.03%</b>
16	SUPERMERCADOS PERUANOS	8.32%	13.25%	14.67%	8.35%	10.93%	<b>11.07%</b>
17	SOLUCION E <sup>a</sup> ADMINISTRADORA	6.84%	11.10%	17.35%	15.82%	7.28%	<b>11.87%</b>
18	FUTURA CONSORCIO INMOBILIARIA	5.83%	6.98%	9.59%	14.51%	23.76%	<b>12.73%</b>
19	LP HOLDING	1.00%	18.86%	25.28%	4.29%	23.68%	<b>15.17%</b>
20	SCOTIA SOC TITULIZADORA	26.59%	20.23%	12.60%	11.47%	9.12%	<b>16.35%</b>
21	FALABELLA	24.26%	17.70%	22.78%	10.43%	10.58%	<b>16.49%</b>
22	CORPORAC FINANCIERA	35.31%	13.69%	43.34%	2.95%	1.25%	<b>16.82%</b>
23	NEGOCIOS E INMUEBLES SA	13.10%	10.56%	12.56%	0.32%	32.71%	<b>16.83%</b>
24	FERREY CORP	15.54%	17.16%	19.80%	21.52%	16.01%	<b>18.09%</b>
25	BAYER	26.98%	20.54%	17.54%	15.26%	15.83%	<b>18.22%</b>
26	LIMA GAS	15.64%	24.57%	32.37%	16.71%	13.92%	<b>19.31%</b>
27	INMUEBLES PANAMERICANA	19.79%	21.87%	20.59%	14.08%	22.00%	<b>19.53%</b>
28	CONSORCIO CEMENTERIO DEL SUR	13.91%	-4.18%	15.98%	29.90%	33.01%	<b>19.80%</b>
29	INTERNACIONAL DE TITULOS	17.28%	34.69%	23.45%	24.21%	1.73%	<b>20.62%</b>
30	NORVIAL	16.47%	13.54%	23.70%	25.79%	24.12%	<b>20.92%</b>
31	INVERSIONES CENTENARIO	13.09%	21.96%	21.14%	23.13%	23.65%	<b>21.71%</b>
32	LOS PORTALES	7.95%	16.16%	28.75%	28.96%	21.15%	<b>22.43%</b>
33	GRAÑA MONTERO	29.04%	18.69%	31.35%	14.30%	25.24%	<b>23.62%</b>
34	MAESTRO PERU	18.67%	19.65%	26.86%	29.65%	27.64%	<b>25.60%</b>
35	INTERCORP	18.35%	31.46%	25.59%	31.34%	26.86%	<b>27.20%</b>
36	TIENDAS EFE	46.97%	36.71%	41.74%	41.83%	14.35%	<b>27.58%</b>
37	CAVALI	38.48%	28.62%	27.48%	34.55%	22.60%	<b>29.14%</b>
38	BVL	34.86%	25.39%	29.79%	32.21%	28.68%	<b>30.19%</b>
39	SAGA FALABELLA	35.51%	30.60%	40.33%	28.48%	23.30%	<b>30.45%</b>
40	PLUS PETROL CAMISEA	42.25%	37.31%	86.87%	148.45%	65.10%	<b>65.92%</b>

Fuente: Elaboración Propia.

El sector Diversos tiene en la empresa Plus Petrol Camisea y Saga Falabella como las mejores empresas que acumularon resultados óptimos de rentabilidad financiera ROE, para el periodo 2008 al 2012, Plus Petrol Camisea alcanzo vender mercado nacional US \$ 340.08 millones de dólares en gas natural, US \$ 242.74 millones de dólares en diésel destilado medio, US \$ 448.11 millones de gas licuado de petróleo y en el mercado internacional vendió US \$ 653.47 millones

de dólares en nafta, US \$ 11.66 millones de dólares en gas licuado de petróleo, haciendo un total de ventas de US \$. 1,696.06 millones de dólares. Por su parte Saga Falabella tuvo ingresos al final del 2012 de S/. 2,422.33 millones, que representa un incremento constante durante los últimos años de 61.57% en referencia a las ventas del 2008 que fueron S/. 1,499 millones.

Tabla 17: Reporte de Rentabilidad Financiera sector Industrial 2008 - 2012

CUADRO DE REPORTE DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)							
PERIODO 2008 - 2012							
N°	EMPRESA	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
	<b>V.- SECTOR INDUSTRIAL</b>	<b>6.33%</b>	<b>13.48%</b>	<b>16.67%</b>	<b>15.22%</b>	<b>9.17%</b>	<b>12.24%</b>
1	E <sup>a</sup> SIDERURGICA DEL PERU	3.00%	-14.13%	7.05%	5.34%	-9.86%	-1.54%
2	IND TEXTIL PIURA	2.18%	-4.70%	0.73%	6.35%	-9.69%	-1.17%
3	CIA UNIVERSAL TEXTIL	0.32%	-1.72%	1.03%	1.40%	0.12%	0.44%
4	LIMA CAUCHO	4.15%	10.31%	2.86%	-1.37%	0.85%	2.56%
5	CORPORACION CERAMICA	6.12%	0.22%	5.58%	1.84%	2.32%	2.79%
6	FABRICA DE HILADOS Y TEJIDOS	3.28%	3.17%	2.69%	3.00%	2.84%	2.99%
7	MANUF. DE METALES Y ALUMINIO	6.77%	1.50%	6.38%	2.93%	2.74%	3.56%
8	IND ELECTRO-QUIMICA	2.51%	8.12%	9.34%	5.16%	-2.46%	4.39%
9	CONSTRUCC. ELECTROMECAICAS	7.75%	9.05%	1.79%	1.03%	6.81%	4.75%
10	LAIVE SA	0.03%	5.53%	4.49%	6.22%	9.45%	5.58%
11	MICHELL Y CIA	-5.61%	5.79%	12.26%	12.01%	6.95%	7.11%
12	REFINERIA LA PAMILLA	-30.65%	20.84%	14.35%	22.72%	6.16%	7.17%
13	CREDITEX	7.73%	7.62%	7.88%	10.87%	2.49%	7.19%
14	SOC INDUSTRIAL DEL METAL	14.70%	11.93%	10.38%	2.77%	8.55%	8.22%
15	CORPORACION LINDLEY	7.11%	12.69%	6.75%	6.53%	10.09%	8.59%
16	PETROLEOS DEL PERU	-55.16%	27.83%	23.99%	22.22%	2.44%	8.71%
17	COORPORACION A CEROS A REQUIPA	14.20%	-4.39%	15.61%	15.79%	3.60%	8.97%
18	HIDROSTAL	9.24%	11.74%	9.85%	8.30%	7.23%	8.99%
19	AGRO INDUSTRIAS	-3.18%	13.04%	17.66%	16.79%	1.78%	9.23%
20	INDUSTRIA DEL ENVASE	6.77%	5.01%	9.50%	8.35%	26.38%	9.25%
21	FILAMENTOS INDUSTRIALES	16.47%	13.64%	33.48%	4.60%	-0.06%	9.43%
22	METALURGICA PERUANA	9.45%	13.60%	12.81%	10.85%	6.23%	10.46%
23	INTRADEVCO	12.32%	15.94%	18.77%	3.51%	9.14%	10.50%
24	AUSTRAL	10.53%	13.49%	7.84%	14.64%	10.64%	11.45%
25	SAN FERNANDO SA	-3.41%	13.28%	38.39%	13.95%	4.24%	12.46%
26	CIA GOOD YEAR	16.66%	18.10%	14.91%	8.74%	9.46%	12.72%
27	EXSA	21.18%	1.54%	16.04%	14.87%	14.13%	13.60%
28	CEMENTOS LIMA	19.14%	17.84%	15.10%	11.75%	11.37%	13.75%
29	CONSORCIO IND A REQUIPA	19.32%	14.32%	17.68%	12.37%	12.41%	14.39%
30	ALICORP	6.63%	15.80%	17.91%	17.88%	16.12%	15.26%
31	CEMENTOS PACASMA Y O	11.76%	21.10%	18.05%	18.23%	11.22%	15.46%
32	REACTIVOS NACIONALES	28.42%	23.04%	5.04%	7.69%	29.18%	18.46%
33	GLORIA	29.86%	17.19%	17.63%	14.77%	17.67%	18.94%
34	QUIMPAC	49.05%	8.82%	16.75%	12.62%	18.09%	19.58%
35	MOTORES DIESEL ANDINOS	26.27%	15.84%	55.18%	8.24%	9.68%	19.83%
36	FABRICA NAC DE ACUMULADORES	41.05%	26.95%	23.97%	15.82%	11.32%	20.26%
37	FABRICA PERUANA DE ETERNIT	51.05%	37.52%	41.37%	12.36%	15.44%	22.52%
38	YURA	29.13%	21.30%	23.15%	30.10%	25.39%	25.91%
39	E <sup>a</sup> EDITORA EL COMERCIO	38.30%	41.08%	38.00%	29.73%	33.30%	34.84%

Fuente: Elaboración propia.

En el sector Industrial encontramos a las empresas Editora el Comercio y Yura como las mejores en obtener la rentabilidad financiera a lo largo del periodo 2008 al 2012, la empresa Editora el Comercio en su afán de expansión a nivel regional generó suplementos de contenido de frecuencia semanal netamente local en las ciudades de Chiclayo, Trujillo, Piura y Arequipa los mismos que resultaron exitosos tanto en términos de circulación como en venta publicitaria. La empresa Yura tiene como principal fuente de ingresos la venta de cemento a nivel nacional e

internacional, habiendo obtenido S/. 559.2 millones a nivel nacional y S/. 56.2 millones a nivel internacional, luego tiene el servicio de maquila que alcanzó S/. 119.6 millones, y adicionalmente la venta de concreto que alcanzo S/. 35.2 millones, montos que le permitieron abarcar el 15.2% del mercado nacional.

Tabla 18: Reporte de Rentabilidad Financiera Sectores Minero, Seguros y Servicios Públicos

2008 - 2012

CUADRO DE REPORTE DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)							
PERIODO 2008 - 2012							
N°	EMPRESA	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
<b>VI.- SECTOR MINERO</b>		<b>34.06%</b>	<b>31.19%</b>	<b>41.26%</b>	<b>34.44%</b>	<b>21.16%</b>	<b>31.87%</b>
1	MARMOLES	0.12%	1.61%	-2.82%	-24.91%	-92.23%	-24.68%
2	CIA MINERA ATACOCHA	-31.69%	-16.42%	19.44%	11.97%	-8.61%	-8.93%
3	CIA MINERA MOROCOCHA	-9.12%	-27.43%	5.80%	-9.26%	6.56%	-6.82%
4	PERUBAR	-6.50%	-5.59%	11.14%	1.32%	5.68%	0.80%
5	CIA MINERA SANTA LUISA	-6.24%	4.38%	11.35%	26.38%	13.89%	10.22%
6	CASTROVIRREYNA CIA	24.64%	2.75%	14.82%	23.60%	-0.32%	12.41%
7	CIA MINERA MILPO	9.77%	16.18%	26.55%	28.85%	4.14%	17.67%
8	SOC MINERA EL BROCAL	23.05%	26.26%	22.17%	21.51%	6.31%	19.57%
9	CIA DE MINAS BUENA VENTURA	10.41%	33.01%	28.40%	17.08%	10.22%	19.76%
10	GOLD FIELD	-10.67%	19.54%	24.06%	27.78%	23.15%	21.02%
11	CIA MINERA RAURA	14.29%	17.24%	36.91%	26.69%	10.29%	21.19%
12	MINSUR	31.24%	19.55%	24.09%	23.05%	13.46%	21.53%
13	VOLCAN CIA	21.23%	19.07%	27.93%	27.10%	17.51%	22.50%
14	MINERA ANDINA	33.50%	5.14%	42.89%	100.22%	-3.89%	39.06%
15	SOC MINERA CERRO VERDE	51.87%	51.15%	70.37%	50.43%	25.20%	46.45%
16	SOUTHERM PERU COPER CORP.	68.37%	43.14%	60.34%	47.04%	37.85%	50.64%
17	SHOUGAN HIERRO PERU	77.72%	31.60%	119.67%	69.03%	32.45%	60.47%
18	SOC. MINERA CORONA	138.53%	98.50%	67.39%	87.95%	60.01%	80.25%
<b>VII.- SECTOR SEGUROS</b>		<b>6.38%</b>	<b>21.85%</b>	<b>19.77%</b>	<b>23.31%</b>	<b>17.22%</b>	<b>18.61%</b>
1	PROTECTA	-30.65%	-21.00%	-6.06%	17.60%	5.04%	-0.09%
2	LA POSITIVA SEGUROS	-10.43%	13.42%	5.86%	16.89%	6.90%	7.53%
3	ACE SEGUROS	17.41%	16.26%	0.45%	5.41%	8.45%	9.45%
4	EL PACIFICO PERUANO SUZO SEG.	-4.92%	23.03%	19.88%	14.81%	9.63%	13.16%
5	SEGUROS SURA	4.11%	15.06%	13.38%	26.80%	10.37%	14.50%
6	MAFRE	15.28%	15.43%	20.34%	14.54%	12.24%	15.27%
7	RIMAC SEGUROS	13.43%	22.17%	23.46%	23.58%	14.44%	19.68%
8	MAFRE PERU VIDA	13.94%	19.45%	26.48%	26.04%	28.91%	23.95%
9	EL PACIFICO VIDA SEGUROS	19.69%	25.69%	20.55%	24.35%	33.22%	24.56%
10	SECUREX COMPANIA	34.18%	34.21%	27.55%	13.51%	20.10%	26.18%
11	INTERSEGUROS CIA DE SEGUROS	3.17%	31.96%	26.55%	48.79%	40.14%	33.59%
<b>VIII.- SECTOR SERVICIOS PUBLICOS</b>		<b>10.97%</b>	<b>16.74%</b>	<b>15.98%</b>	<b>10.96%</b>	<b>13.46%</b>	<b>13.52%</b>
1	SERVICIO DE AGUA POTABLE	0.11%	6.36%	1.62%	-6.81%	2.06%	-0.07%
2	ELECTRO DUNAS	-19.24%	8.68%	3.46%	3.77%	4.00%	0.91%
3	SOC ELECTRICA	2.08%	2.63%	1.96%	3.18%	6.55%	2.79%
4	ELECTRO PUNO	2.47%	2.43%	3.84%	2.71%	4.63%	3.26%
5	E° SAN GABAN	1.70%	9.31%	3.80%	7.26%	10.62%	6.57%
6	DUKE ENERGY	-0.26%	14.23%	9.20%	8.87%	12.41%	8.96%
7	SHOUGANG GENERACION	12.72%	11.60%	6.16%	8.47%	7.32%	8.97%
8	GENERANDES PERU	5.00%	10.58%	10.15%	12.66%	9.40%	9.64%
9	E° ELECTRICIDAD DEL PERU	8.52%	12.36%	9.35%	8.28%	9.92%	9.64%
10	PERUANA DE ENERGIA	-1.18%	29.35%	6.79%	10.95%	5.11%	10.11%
11	EDEGEL	5.05%	10.40%	8.94%	12.89%	13.28%	10.13%
12	RED DE ENERGIA DEL PERU	15.71%	7.33%	10.51%	7.80%	10.67%	10.39%
13	CONSORCIO AGUA AZUL	4.85%	14.69%	9.63%	13.15%	10.84%	10.65%
14	GAS NATURAL LIMA	9.89%	9.69%	8.67%	20.15%	15.43%	13.71%
15	TELEFONICA DEL PERU	12.56%	21.63%	24.11%	12.07%	13.43%	16.65%
16	TRANSPOTADORAS DE GAS	6.63%	21.65%	21.99%	20.03%	18.05%	18.13%
17	EDELNOR	18.66%	20.35%	21.47%	21.45%	20.85%	20.61%
18	LUZ DEL SUR	23.66%	27.68%	25.72%	23.12%	22.31%	24.33%
19	ENERSUR	47.44%	31.36%	34.37%	30.54%	24.05%	32.19%
20	ELECSA	29.20%	23.09%	51.24%	55.79%	22.09%	33.96%
21	E° ELECTRICA PIURA	29.35%	23.27%	51.71%	56.23%	24.96%	35.35%
22	TELEFONICA MOVIL	54.23%	65.87%	77.06%	63.66%	58.87%	63.57%

Fuente: Elaboración propia.

Las rentabilidad financiera a la Sociedad Minera Corona y Shougan Hierro Perú durante el periodo del 2008 al 2012, Sociedad Minera Corona al final del 2012 produjo 2'143,971 onzas de plata, 9.1 millones de libras de cobre, 35.2 millones de libras de plomo, 49.9 millones de libras de zinc, 10,491 onzas de oro, durante el 2012 se procesó un total de 872,869 toneladas de metal obteniendo una utilidad para el periodo de S/. 51.08 millones. Por su parte la empresa Shougan Hierro Perú tiene la mayor participación de producción en el hierro que representa entre 47% al 58% y tiene una reserva de 1,680 MM de toneladas. Entre sus mayores ventajas es que tiene un puerto propio natural que le permite ahorrar en los costos de despacho recibiendo barcos hasta de 220,000 toneladas. El 98.52% de las acciones pertenecen a Shougan Corporation una de las más grandes Empresas de la Republica China.

El sector Seguro tiene en las empresas Inter Seguros CIA de Seguros y SECREX COMPANIA como las mejores en cuanto a la rentabilidad financiera ROE durante el periodo 2008 al 2012, Inter Seguros Cia. de Seguros alcanzo una participación exitosa dentro del mercado con el 11.1% en Seguros Vida y 5.6% en el mercado total de seguros, a lo largo del periodo 2008 al 2012 logro incrementar su rubro patrimonial en 165.91%, según refiere la memoria anual del 2012. Por su parte SECREX Cia. cuyo principal accionista es la Cia. Española de Seguros de Crédito a la Exportación CESCE con el 51.78%, y que a través del grupo tiene presencia en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. Se ha propuesto ser la primera opción de los clientes de caución y créditos con un alto nivel de calidad,

El sector Servicios Públicos presenta el mejor resultado en las empresas Telefónica Móvil y Eléctrica Piura en cuanto a la rentabilidad financiera durante los periodos del 2008 al 2012, Telefónica Móvil a junio del 2012 es el operador líder en el mercado móvil con 20.8 millones de líneas móviles con una participación estimada del 61.0% sobre el total, habiendo alcanzado S/.

4,719 millones de ingresos operativos. Por otro lado tenemos a la empresa Eléctrica Piura tuvo un ingreso al 2012 de S/. 255.02 millones con una utilidad bruta de S/. 83.93 millones siendo su patrimonio neto S/. 246.50 MM, con un incremento de 28.52% en referencia al periodo anterior.

#### ***4.1.1.3 Resultados descriptivos del VAN por empresas entre 2008 – 2012.***

El tercer objetivo de la investigación fue determinar el grado porcentual positivo de participación del indicador financiero de valor actual neto VAN, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

De acuerdo al trabajo de campo realizado con los anexos F: Reporte de los Estados de Situación Financiera antes Balance General, los anexos G: Formatos de Estado de Resultados para cada empresa, el anexo H: Cuadro de Betas por sectores, anexo I: Cuadro de Riesgo País, anexo J: T-Bill EEUU, anexo K: Bono Soberano Perú, anexo L: Determinación de Costo de Capital por Sectores, se obtuvieron los resultados individuales según se presenta en los anexos M: Resultados individuales por empresa y para cada uno de los periodos inmersos en la investigación, con lo que se determina el valor actual neto VAN para cada una de las empresas seleccionadas y clasificadas en sus respectivos sectores durante los periodos 2008 al 2012 incluyendo el acumulado para el mismo periodo. A continuación se presenta el cuadro general de resultados individuales obtenidos por cada una de las empresas agrupadas en sus respectivos sectores.



Tabla 19: Reporte de Valor Actual Neto Sectores AFP, Agrario y Bancos 2008 - 2012

CUADRO DE REPORTE DEL VALOR ACTUAL NETO (VAN)							
PERIODO 2008 - 2012							
Nº	EMPRESA	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
<b>I.- SECTOR ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES</b>							
1	PRIMA AFP	-126,485	19,909	-13,154	-61,957	36,555	-149,440
2	AFP HORIZONTE	-5,758	-8,793	54,434	-47,508	58,305	40,363
3	AFP INTEGRAL	-4,623	82,144	15,945	-123,499	100,306	57,560
4	PROFUTURO AFP	-26,957	20,970	52,278	29,083	36,562	90,649
		<b>99,902</b>	<b>-102,499</b>	<b>-93,729</b>	<b>386,000</b>	<b>-368,950</b>	<b>282,456</b>
<b>II.- SECTOR AGRARIO</b>							
1	POMALCA	-63,962	-40,243	-48,297	37,326	-80,049	-171,877
2	SAN JACINTO	-26,817	-55,446	-2,334	71,798	-33,488	-139,857
3	TUMÁN	-46,598	-70,157	-63,757	167,864	-61,408	-63,049
4	CHIQUITOY	-1,343	-9,662	-12,802	-6,407	-13,941	-37,171
5	EL INGENO	-13,776	-2,443	-963	4,491	2,576	-8,223
6	SAN JUAN	-789	-4,278	-3,968	-24	9,304	-1,462
7	SINTUCO	-2,144	-2,070	-2,797	3,474	-3,955	12,436
8	CHUCARAPI	-649	-4,542	1,742	-2,291	-365	13,708
9	CARTAVIO	-9,653	93,307	-21,977	3,460	-52,798	42,846
10	CAYALTI	59,856	-27,596	35,323	-5,270	18,277	75,461
11	PARAMONGA	-60,843	-8,182	5,241	31,208	-47,926	95,850
12	LAREDO	-18,254	-19,589	-27,658	-6,511	-28,337	116,934
13	PALLAS DEL ESPINO	284,875	48,403	48,518	86,884	-76,840	346,860
		<b>32,902,912</b>	<b>-9,453,777</b>	<b>28,404,575</b>	<b>7,600,058</b>	<b>25,495,942</b>	<b>74,324,332</b>
<b>III.- SECTOR BANCOS Y FINANCIERAS</b>							
1	AMERIKA FINANCIERA	89,203	-101,177	10,764	48,957	-90,697	-30,650
2	BCO RIPLEY	54,832	-228,609	155,328	70,749	7,663	45,170
3	MITSUI AUTO	20,454	-14,540	-8,622	118,611	216,281	280,622
4	CJA R. NUESTRA GENTE	76,212	145,772	128,592	25,205	60,567	403,616
5	BCO AZTECA	-9,219	89,802	11,046	116,329	313,145	446,869
6	BCO DE COMERCIO	160,039	103,975	155,584	148,311	-74,473	465,501
7	DEUSTHOCHE BANK	329,400	485,776	-132,275	175,146	63,671	876,814
8	BCO FALABELLA	208,424	-132,266	376,996	509,833	450,900	1,231,103
9	CITIBANK	923,041	39,209	758,994	-66,928	378,454	1,481,152
10	COFIDE	773,370	-373,204	54,506	66,858	1,203,876	1,524,411
11	EDIFICAR	220,257	45,248	438,488	240,536	1,016,394	1,694,829
12	BCO INTERAMERICANO	877,034	-241,562	314,322	466,786	460,395	1,714,612
13	CREDISCOTIA FINANCIERA	27,333	525,375	471,458	761,321	226,208	1,797,866
14	BCO FINANCIERO	264,957	26,390	465,743	898,739	619,496	1,999,211
15	HSBC BANK	672,478	347,854	1,182,801	-188,371	313,385	2,172,787
16	BCO SANTANDER	955,375	-14,660	515,014	553,172	458,671	2,264,311
17	MI BANCO	1,072,158	497,336	495,656	574,916	168,124	2,628,991
18	SCOTIABANK PERU	5,865,642	-2,774,874	2,987,096	1,301,023	531,570	7,477,724
19	INTERBANK	3,868,120	776,828	2,206,227	1,375	2,674,023	8,827,947
20	BCO CONTINENTAL	7,204,663	-4,973,501	5,875,203	3,066,134	5,625,648	15,084,130
21	BCP	9,249,139	-3,682,948	11,941,652	-1,288,644	10,872,640	21,937,217

Fuente: Elaboración Propia:

El valor actual neto VAN para el periodo 2008 – 2012 en el sector AFP presenta a las empresas Profuturo AFP y AFP Integra como las mejores durante el periodo 2008 al 2012. Profuturo AFP alcanzo por segundo año consecutivo el premio “Empresa Socialmente Responsable”, forma parte del grupo económico The Bank of Nova Scotia (BNS) banco internacional con sede en Toronto Canadá, por su parte la AFP Integra tiene un capital social suscrito por 387,000 acciones a un valor nominal de S/. 100.00 cada una siendo el Grupo SURA Latin América Holding B.V. de Holanda el mayor accionista con el 36.82%, los fondos de

pensiones administrados al final del 2012 alcanzaron en conjunto 28,931 millones de soles. Al cierre del 2012 AFP Integra tuvo utilidades por S/. 96'403,650 habiendo incrementado a lo largo del periodo.

En el sector Agrario las empresas Palmas del Espino y Laredo obtuvieron los mejores resultados siendo Palmas del Espino cuenta con un área total de cultivo de 13,126, alcanzando un total de ventas de S/. 133'522,000, mediante cuatro grupos principales uno de consumo masivo, consumo industrial para alimentos, alimentos balanceados, y biodiesel. alcanzo una utilidad de S/. 88.1 millones al final del 2012, con una producción de 248,859 toneladas en palmas del espino. Por otra parte la empresa Laredo forma parte del grupo empresarial colombiano Manuelita que tiene presencia en cuatro países Sud Americanos como son Colombia, Brasil, Chile y Perú, alcanzo un total de 7,558 hectáreas de cultivo, y logrando moler 1'302,916 toneladas de caña de azúcar produciendo 146,145 toneladas de azúcar comercial, teniendo el 13.21% de la producción nacional.

En el sector Bancos y Financieras acumula el Banco de Crédito y el Banco Continental como las mejores empresas del sector, siendo el Banco de Crédito al finalizar el año 2012 alcanzó una utilidad de US \$/. 664.6 millones sobre un patrimonio de 25.7%, un total de activos de US \$/. 35,502 millones, siendo la Banca Minorista la que mayor participación tiene a nivel nacional con el 51.5% y teniendo el mayor porcentaje de participación a nivel nacional en colocaciones con el 30.7%, manteniendo su posición de liderazgo en el sistema.

Tabla 20: Reporte de Valor Actual Neto Sector Diversos 2008 - 2012

CUADRO DE REPORTE DEL VALOR ACTUAL NETO (VAN)							
PERIODO 2008 - 2012							
N°	EMPRESA	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
	<b>IV.- SECTOR DIVERSOS</b>	<b>1,896,178</b>	<b>790,555</b>	<b>1,291,288</b>	<b>1,911,337</b>	<b>1,909,931</b>	<b>5,652,119</b>
1	CONTINENTAL SOC. TITULIZADORA	13,358	-178,393	-293,765	-17,503	-71,983	-483,767
2	CONCESIONARIA TRANSVASE	60,903	-42,631	52,873	21,378	-91,225	-255,694
3	INVERSIONES PACASMA YO	-125,485	31,633	23,005	-49,417	-16,414	-179,429
4	NORVIAL	17,625	-47,892	-19,887	-6,377	-16,916	-64,951
5	PERU HOLDING	-12,148	-12,613	-17,855	-8,216	-9,969	-57,097
6	FERREY CORP	463,109	-464,325	181,979	511,020	138,682	-46,688
7	BOLSA DE VALORES LIMA	-7,566	-9,101	944	-11,024	-368	-22,853
8	TRANSACCIONES FINANCIERAS	-5,709	1,285	7,242	-1,553	-12,258	-8,985
9	CAVALI	-6,604	-1,884	1,535	-1,521	-487	-6,642
10	INVERSIONES EN TURISMO	-948	-2,480	-951	-11	-1,052	-4,953
11	SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA	-2,011	-395	-630	-70	-400	-3,613
12	ADMINISTRADORA EL COMERCIO	16,194	-7,856	-2,164	-7,908	-3,699	-2,896
13	INTERNACIONAL DE TITULOS	-636	891	-945	-223	-1,206	-1,757
14	NCF INVERSIONES	-160,803	13,398	37,660	21,296	15,354	-1,447
15	RED BICOLOR	-40	-453	-227	933	-1,560	-1,288
16	CORPORACION FUNERARIA	282	1,641	-778	-527	1,062	1,663
17	CREDITITULOS SOCIEDAD TITULIZADORA	-242	1,927	814	194	20	2,460
18	LP HOLDING	-34,634	14,669	24,715	-12,519	13,403	2,632
19	PLUS PETROL CAMISEA	50,749	-28,822	21,835	43,154	-9,167	8,448
20	LIMA GAS	-2,868	-1,505	6,776	-741	-793	37,231
21	BAYER	29,244	10,398	4,285	16,976	19,866	62,244
22	SOLUCION EMPRESA ADMINISTRADORA	-16,396	50,816	54,544	-55,647	36,916	62,579
23	INMOBILIARIA MILENIA	-1,221	-12,817	-1,685	6,491	-5,542	78,824
24	LEASING TOTAL	14,351	-5,202	24,631	39,967	22,800	81,721
25	CORPORACION FINANCIERA	53,342	1,902	49,765	-1,648	-6,676	89,897
26	FUTURA CONSORCIO INMOBILIARIA	387,392	-87,256	-38,739	17,277	53,985	131,007
27	INVERSIONES LA RIOJA	-3,497	31,089	-5,085	74,772	14,505	131,249
28	TIENDAS EFE	18,437	-23,427	20,667	21,737	319,767	278,012
29	NEG. E INMUEBLES SA	-1,127	19,612	-9,328	28,202	149,093	278,432
30	SAGA FALABELLA	84,679	-104,556	106,809	174,827	-13,088	285,135
31	INMUEBLES PANAMERICANA	-4,567	-9,818	4,066	69,970	232,233	317,468
32	FALABELLA	165,768	217,218	233,887	-21,112	-27,658	350,476
33	GRAÑA MONTERO	117,005	466,693	247,832	91,198	169,874	398,380
34	LOS PORTALES	425	81,124	166,742	40,533	109,484	416,081
35	CONS. CEMENTERIO DEL SUR	424,192	-24,674	-35,058	146,480	-35,154	462,719
36	MAESTRO PERU	58,718	15,275	35,693	187,087	356,336	538,457
37	INVERSIONES NAC. DE TURISMO	141,073	388,072	55,085	38,434	-104,117	559,435
38	INVERS. CENTENARIO	46,899	55,016	72,127	112,874	223,408	667,837
39	SUPERMERCADOS PERUANOS	95,818	174,407	137,522	280,176	78,179	704,319
40	INTERCORP	23,116	279,586	145,356	162,381	384,692	847,475

Fuente : Elaboración propia.

El sector Diversos tiene en las empresas Intercorp y Súper Mercados Peruanos con los mejores resultados en cuanto a la determinación del valor actual neto VAN para el periodo 2008 y 2012, Intercorp forma parte del holding del grupo Intercorp cuyo mayor accionista es Bank New York Mellon DR de Estados Unidos con el 39.80% e International Financial Holdings INC con el 21.79% de Gran Caimán, las actividades se encuentran centradas en el sector financiero, asegurador, y de comercio minorista peruano, por su parte Súper Mercados Peruanos empresa perteneciente al grupo Intercorp, y cuyo principal accionista es INRETAILPerú Corp. Con el

99.98%, es la segunda cadena de supermercados del Perú cuyas ventas netas anuales es de S/. 3,021 millones al cierre del ejercicio 2012, cuenta con 49 hipermercados Plaza Vea, 8 supermercados Vivanda, 18 supermercados Plaza Vea Super, y 11 tiendas de descuento Mass y Economax.

Tabla 21: Reporte de Valor Actual Neto Sector Industrial 2008 - 2012

CUADRO DE REPORTE DEL VALOR ACTUAL NETO (VAN)							
PERIODO 2008 - 2012							
N°	EMPRESA	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
	<b>V.- SECTOR INDUSTRIAL</b>	<b>1,819,741</b>	<b>-1,204,710</b>	<b>1,787,968</b>	<b>3,548,812</b>	<b>1,046,015</b>	<b>10,663,214</b>
1	REFINERIA LA PAMPILLA	-480,675	-70,043	85,351	357,576	-27,127	-159,617
2	AUSTRAL	131,154	47,769	-205,394	76,615	-193,399	-103,386
3	INDUSTRIA ELECTRO-QUIMICA	-71,075	-7,578	-12,161	7,152	-19,393	-91,437
4	COMPAÑIA UNIVERSAL TEXTIL	-12,508	-29,832	-9,337	-659	-6,098	-23,608
5	INDUSTRIA DEL ENVASE	4,390	-10,019	11,298	-53,140	1,441	-20,645
6	MICHELL Y CIA	-28,123	-17,666	6,864	24,259	-15,215	-6,870
7	CREDITEX	-33,627	-56,701	-7,044	15,358	-3,660	-154
8	FABRICA DE HILADOS Y TEJIDOS	-23	-34	-40	-15	-17	-117
9	SOCIEDAD INDUSTRIAL DEL METAL	3,239	-6,234	1,196	5,071	-1,979	9,442
10	METALURGICA PERUANA	12,021	-22,621	-9,687	25,622	-10,227	13,822
11	REACTIVOS NACIONALES	11,259	-3,123	-680	1,235	24,577	28,525
12	CONSORCIO INDUSTRIAL A REQUIPA	3,112	2,047	-176	2,706	600	30,098
13	CONSTRUCCIONES ELECTROMECANICAS	15,841	1,117	-2,375	16,502	9,047	32,694
14	MANUFACTURA DE METALES Y ALUMINIO	7,645	-12,504	-3,682	-5,342	3,757	45,532
15	LAIVE SA	14,992	-19,265	29,412	21,737	563	48,689
16	GLORIA	-202,372	153,439	18,859	-21,621	57,905	49,747
17	HIDROSTAL	51,726	-29,624	-99	9,944	-6,816	55,551
18	FILAMENTOS INDUSTRIALES	-6,776	-8,427	4,680	7,286	-10,282	71,870
19	FABRICA NACIONAL DE ACUMULADORES	19,151	584	5,333	514	17,762	79,250
20	FABRICA PERUANA DE ETENIT	10,431	31,675	4,773	-9,638	-2,514	111,609
21	COMPAÑIA GOOD YEAR	9,455	-2,400	16,472	4,594	12,270	120,695
22	INDUSTRIA TEXTIL PIURA	37,377	-23,308	-34,083	59,080	-18,241	120,995
23	CORPORACION CERAMICA	10,813	-12,339	8,382	-13,889	-19,670	122,726
24	EXSA	24,326	-86,895	5,011	50,005	172,328	134,774
25	AGRO INDUSTRIAS	-45,127	-1,348	10,265	36,931	-41,148	142,213
26	EMPRESA EDITORA EL COMERCIO	95,182	-72,194	41,262	-56,438	30,007	161,469
27	MOTORES DIESEL ANDINOS	56,853	220,045	-199,987	29,510	10,825	163,639
28	LIMA CAUCHO	3,768	120,116	18,152	71,790	11,696	203,119
29	INTRADEVCO	49,376	-18,918	80,249	17,039	1,731	254,222
30	EMPRESA SIDERURGICA DEL PERU	798,337	-781,397	423,680	38,150	-177,322	326,175
31	QUIMPAC	168,554	-3,893	-43,507	224,179	230,251	377,574
32	SAN FERNANDO SA	108,145	-182,792	60,958	441,145	208,608	527,313
33	CEMENTOS PACASMAYO	-276,963	120,844	49,838	258,797	338,621	543,628
34	YURA	141,701	6,677	249,104	228,381	-92,383	613,528
35	ALICORP	320,171	-336,318	-36,621	32,394	685,331	636,952
36	COORPORACION ACEROS A REQUIPA	751,828	-528,696	131,687	250,043	43,995	723,593
37	CORPORACION LINDLEY	35,909	107,204	169,980	565,277	48,941	905,538
38	PETROLEOS DEL PERU	-200,750	-23,158	417,755	922,176	-376,043	1,145,147
39	CEMENTOS LIMA	281,005	351,099	502,282	-91,515	157,303	3,268,917

Fuente: Elaboración propia.

En el sector Industrial encontramos a las empresas Cementos Lima y Petróleos del Perú como las mejores para el periodo en cuanto a valor actual neto VAN, Cementos Lima a partir del 24 de julio del 2012 modifico su denominación a Unión Andina de Cementos Sociedad Anónima Abierta, pudiendo también utilizar la sigla UNACEM S.A.A. cuyo principal accionista es el Sindicato de Inversiones y Administración S.A. SIA con el 43.38% de nacionalidad Peruana, los despachos de cemento de la Empresa alcanzaron un volumen total de 5'310,830 toneladas en el 2012. Alcanzando total de ventas de S/. 182.6 millones con una utilidad neta de S/. 36 millones.

Por su parte la Empresa Petróleos del Perú se sitúa como líder del mercado de combustible y derivados de los hidrocarburos habiendo alcanzado el Premio Nacional a la Calidad, la empresa tiene como único propietario al Estado, al final del 2012 genero una utilidad neta de MMS/.66.2, y proceso 92.2 MB/DC de crudo.

Tabla 22: Reporte de Valor Actual Neto Sectores Minero, Seguros y Servicios Públicos 2008 -

2012

CUADRO DE REPORTE DEL VALOR ACTUAL NETO (VAN)							
PERIODO 2008 - 2012							
N°	EMPRESA	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
<b>VI.- SECTOR MINERO</b>		<b>765,625</b>	<b>1,144,375</b>	<b>3,887,076</b>	<b>3,347,165</b>	<b>3,605,893</b>	<b>4,252,913</b>
1	SOUTHERN PERU COPPER CORPORATION	-1,977,054	1,268,098	531,903	-897,164	545,534	-1,706,167
2	COMPAÑIA MINERA ATACOCCHA	-2,064	62,861	-10,214	-92,960	-55,236	-674,925
3	PERUBAR	-68,885	-36,592	-31,667	-5,462	5,144	-166,504
4	COMPAÑIA MINERA SANTA LUISA	-95,290	-6,014	-25,922	54,470	-62,035	-127,118
5	COMPAÑIA MINERA RAURA	-68,449	-20,619	43,685	16,200	-21,929	-68,360
6	COMPAÑIA MINERA MOROCOCHA	3,479	-56,220	-27,450	-28,683	21,144	-34,581
7	COMPAÑIA DE MINAS BUENA VENTURA	387,750	866,385	491,810	435,563	-204,095	-30,070
8	MINERA ANDINA	1,393	-1,303	1,898	1,180	-3,235	279
9	MARMOLES	-863	13,154	1,339	-877	8,661	5,277
10	CASTROVIRREYNA COMPANIA	12,711	9,646	18,447	18,621	38,974	28,884
11	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL	180,893	-117,269	86,774	21,469	174,718	94,614
12	SOCIEDAD MINERA CORONA	-7,574	25,916	5,480	-24,342	26,198	98,932
13	COMPAÑIA MINERA MILPO	412,610	175,816	118,512	254,735	125,738	426,214
14	GOLD FIELD	820,650	1,694	-158,778	-145,420	4,109	570,566
15	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE	-582,130	-601,682	615,662	2,037,250	1,588,096	1,089,213
16	VOLCAN COMPANIA	1,043,805	-729,139	601,624	268,292	1,275,548	1,282,743
17	MINSUR	512,443	278,141	584,900	414,712	502,555	1,472,024
18	SHOUGAN HIERRO PERU	192,201	11,503	1,039,074	1,019,580	-363,997	1,991,892
<b>VII.- SECTOR SEGUROS</b>		<b>998,775</b>	<b>257,610</b>	<b>1,479,677</b>	<b>1,364,195</b>	<b>1,081,061</b>	<b>5,047,732</b>
1	SECREX COMPANIA	6,038	-1,689	-534	-10,168	2,508	-2,193
2	ACE SEGUROS	1,471	-5,438	-6,121	18,629	4,689	9,433
3	MAFRE PERU VIDA	32,977	-9,424	1,679	18,182	6,637	44,957
4	PROTECTA	4,542	12,332	42,137	61,454	55,386	143,096
5	SEGUROS SURA	113,652	-23,298	117,458	154,166	18,374	329,147
6	MAFRE	180,587	112,943	29,103	49,079	92,497	385,940
7	EL PAIFICO PERUANO SUIZO SEGUROS	167,645	-26,526	115,142	330,969	9,504	525,440
8	INTERSEGUROS COMPANIA DE SEGUROS	67,810	-28,312	157,282	238,334	225,013	539,610
9	EL PAIFICO VIDA SEGUROS	150,665	-21,894	235,479	246,669	228,281	702,395
10	LA POSITIVA SEGUROS	2,252	39,783	149,217	-89,962	151,180	904,328
11	RIMAC SEGUROS	271,134	209,133	638,834	346,845	286,993	1,465,577
<b>VIII.- SECTOR SERVICIOS PUBLICOS</b>		<b>-440,063</b>	<b>-1,499,413</b>	<b>-1,351,411</b>	<b>5,877,647</b>	<b>197,226</b>	<b>-2,616,264</b>
1	GENERANDES PERU	-101,629	-303,931	-378,940	-208,098	-40,858	-3,909,300
2	TELEFONICA DEL PERU	-625,093	-1,015,437	-680,711	-537,594	-534,307	-2,856,676
3	EDEGEL	-102,061	-696,747	-379,896	-225,219	-152,261	-1,582,865
4	EMPRESA ELECTRICIDAD DEL PERU	-114,212	-235,823	-621,329	352,532	-53,801	-639,785
5	DUKE ENERGY	-136,063	-9,947	-148,042	-19,501	-120,241	-398,047
6	SOCIEDAD ELECTRICA	-5,860	35,801	31,335	-5,465	-2,037	-305,154
7	EMPRESA SAN GABAN	-18,336	-69,067	-84,199	-23,193	-12,281	-188,923
8	CONSORCIO A GUZA AZUL	-17,016	-11,318	-20,464	-8,023	-14,654	-64,206
9	EDELNOR	28,938	-72,989	61,232	-57,175	63,538	-30,672
10	RED DE ENERGIA DEL PERU	7,321	7,269	-38,157	203,120	96,531	1,656
11	PERUANA DE ENERGIA	-5,310	11,027	1,986	4,199	-2,142	4,942
12	ELECTRO DUNAS	15,388	24,868	-5,249	27,851	-1,240	9,613
13	ELECTRO PUNO	8,550	26,320	-20,189	-11,780	6,705	10,692
14	SHOUGANG GENERACION	658	6,669	-6,243	1,629	2,260	16,958
15	EMPRESA ELECTRICA PIURA	-25,078	-44,008	-13,232	201,812	51,729	132,882
16	ELECSA	-25,155	-44,073	-12,770	199,879	51,669	133,043
17	LUIZ DEL SUR	-36,350	-21,505	-58,844	58,277	190,556	179,095
18	TRANSPOTADORAS DE GAS	129,976	710,864	537,000	145,878	-214,466	461,162
19	GAS NATURAL LIMA	10,302	153,582	157,604	216,636	231,169	534,450
20	TELEFONICA MOVIL	417,335	-107,453	60,334	343,714	-41,640	625,828
21	ENERSUR	123,885	-33,499	89,223	408,731	1,145,227	1,123,137
22	SERVICIO DE AGUA POTABLE	29,747	189,982	178,140	4,865,139	-452,227	4,125,906

Fuente: Elaboración propia.

El sector Minero tiene como mejores empresas generadoras de valor en cuanto a valor actual neto VAN a Shougan Hierro Perú y Minsur. La Empresa Shougan Hierro Perú filial de la

Corporación Shougan con sede en Beijing China, explota la única mina de hierro en proceso de producción, está localizada cerca al mar lo que facilita el transporte ya que cuenta con un puerto propio siendo este el puerto natural más profundo del pacifico sur, recibe embarcaciones de hasta 220,000 toneladas. La mayor producción corresponde a Torta con 5'315,287 toneladas métricas y habiendo alcanzado un total de ventas de S/. 1,948'930,000 significando un valor menor al del 2011 debido a que la cotización de los metales fueron menores. Por su parte la segunda empresa del sector Minsur siendo que el 2012 fue un año malo para el sector minero en cuanto a precios, exportaciones y márgenes pero buenos en niveles de producción e inversión, MINSUR comprende tres unidades mineras San Rafael, Pucamarca y la Planta de Fundición y Refinería de Pisco, Mina San Rafael es líder mundial en la producción de estaño, ubicada en la localidad de Puno,

El sector Seguro tiene en las empresas Rímac Seguros y La Positiva Seguros como las mejores en cuanto a valor actual neto, Rímac Seguro se mantiene por noveno año consecutivo como líder del mercado asegurador peruano con un volumen total de primas de US \$/2,991 millones, alcanzando un total de US \$/. 997 millones de ventas, siendo la utilidad neta alcanzada al final del 2012 de US \$/. 61 millones; por su parte La Positiva Seguros cuya sede principal se encuentra en Arequipa, siendo su principal accionista Ferreyros S.A.A. con el 14.96%, seguido de Peña Roca Juan Manuel con el 11.72%, todos capitales peruanos, al final del 2012 se tuvo una venta total de S/. 592,051, siendo el SOAT el mayor servicio vendido.

El sector Servicios Públicos presenta los mejores resultados las empresas Servicios de Agua Potable y Enersur en cuanto al valor actual neto, Agua Potable al finalizar el 2012 tiene un catastro comercial de 1'386,692 conexiones representando el 93.5% del total, abasteciendo un total de 2'199,488 viviendas, habiendo facturado en el año 2012 un total de 472.40 millones de



m<sup>3</sup>, alcanzando un monto de S/. 1,331 millones. Por otra parte la empresa Enersur contribuye con el 16% del total de producción nacional de energía eléctrica alcanzando un total de 496.1 millones de dólares de ingresos totales siendo la utilidad neta de US \$/. 100.6 millones manteniendo un nivel de crecimiento constante a lo largo del periodo, opera cuatro centrales de generación eléctrica, Central Termoeléctrica Ilo 1, Central Termoeléctrica Ilo 21, Central Hidroeléctrica Yuncan y Central Termoeléctrica Chilca 1, además de una Sub Estación de Moquegua.

#### ***4.1.1.4 Resultados descriptivos del EVA por empresas entre 2008 – 2012.***

El cuarto objetivo de la investigación fue determinar el grado porcentual positivo de participación del indicador financiero de valor económico agregado EVA, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

De acuerdo al trabajo de campo realizado con los anexos E: Reporte de los Estados de Situación Financiera antes Balance General, los anexos F: Formatos de Estado de Resultados, los anexos G: Nota a los Estados Financieros por Costos Financieros para cada empresa, el anexo H: Cuadro de Betas por sectores, anexo I: Cuadro de Riesgo País, anexo J: T-Bill EEUU, anexo K: Bono Soberano Perú, anexo L: Determinación de Costo de Capital por Sectores, se obtuvieron los resultados individuales según se presenta en los anexos M: Resultados individuales por empresa y para cada uno de los periodos inmersos en la investigación, con lo que se determina el valor actual neto VAN para cada una de las empresas seleccionadas y clasificadas en sus respectivos sectores durante los periodos 2008 al 2012 incluyendo el acumulado para el mismo

periodo. A continuación se presenta el cuadro general de resultados individuales obtenidos por cada una de las empresas agrupadas en sus respectivos sectores.

Tabla 23: Reporte de Valor Económico Agregado Sectores AFP, Agrario y Bancos 2008 - 2012

CUADRO DE REPORTE DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)							
PERIODO 2008 - 2012							
N°	EMPRESA	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
<b>I.- SECTOR ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES</b>							
1	PROFUTURO AFP	-440	8,118	20,239	35,276	47,184	20,097
2	PRIMA AFP	21,765	28,767	27,740	58,980	77,244	34,196
3	AFP HORIZONTE	32,488	35,096	42,231	80,374	92,049	56,219
4	AFP INTEGRAL	57,836	61,912	51,171	73,526	77,155	64,282
		<b>-182,658</b>	<b>-11,642</b>	<b>140,622</b>	<b>326,831</b>	<b>-43,736</b>	<b>37,469</b>
<b>II.- SECTOR AGRARIO</b>							
1	TUMAN	-54,987	-25,178	1,599	-15,473	-51,310	-29,915
2	POMALCA	-40,773	-15,259	6,241	2,035	-36,379	-17,297
3	CAYALTI	-19,445	-24,654	-13,706	-7,086	-18,578	-15,601
4	CHUCARAPI	-621	-1,582	-1,511	-1,987	-3,594	-2,068
5	EL INGENIO	-4,576	-1,287	-1,135	4,429	3,185	56
6	SAN JUAN	-5,711	-1,167	-975	3,929	4,603	257
7	SINTUCO	-701	-2,626	1,484	3,890	4,015	1,033
8	CHQUITOY	3,716	2,746	-1,018	21,266	1,844	5,635
9	SAN JACINTO	-31,226	-29,503	21,608	88,778	-3,420	10,395
10	AGRO INDUSTRIAL PARAMONGA	-25,541	23,714	37,541	68,592	-19,180	15,557
11	PALMAS DEL ESPINO	-310	11,520	20,791	30,767	33,030	18,375
12	LAREDO	15,054	20,475	15,305	32,230	22,584	20,237
13	CARTAVIO	-4,724	37,529	56,805	96,009	17,533	40,446
		<b>-1,600,401</b>	<b>-1,171,750</b>	<b>-853,467</b>	<b>-159,480</b>	<b>-458,718</b>	<b>-916,598</b>
<b>III.- SECTOR BANCOS Y FINANCIERAS</b>							
1	COFIDE	-169,228	-144,199	-130,714	-149,287	-133,577	-147,810
2	HSBC BANK	-96,909	-74,799	-147,078	-121,566	-65,520	-103,332
3	BANCO FINANCIERO	-60,187	-61,947	-84,596	-97,761	-104,268	-67,478
4	BANCO INTERAMERICANO	-82,103	-20,033	-36,398	-33,749	-48,187	-44,916
5	BANCO SANTANDER	-43,958	-25,584	-21,763	-29,090	-31,116	-31,320
6	CREDISCOTIA FINANCIERA	-61,849	-89,037	-5,996	-15,884	1,256	-30,806
7	MI BANCO	-18,250	-32,285	1,581	-18,097	-68,491	-30,749
8	CITIBANK	45,858	-39,185	-81,007	-52,242	21,965	-20,721
9	BANCO DE COMERCIO	-34,066	-29,739	-11,256	-14,480	-26,759	-17,979
10	INTERBANK	-145,142	-15,135	51,394	55,244	-53,409	-17,049
11	CAJA RURAL NUESTRA GENTE	-14,470	-18,438	-20,841	-13,587	-9,951	-16,529
12	BANCO AZTECA	-16,041	-17,126	-7,147	2,487	-33,677	-14,428
13	AMERIKA FINANCIERA	-18,252	-16,777	-19,978	-18,160	-10,181	-11,628
14	BANCO RIFLEY	3,011	-7,991	-13,808	-2,459	-9,100	-5,156
15	MTSUI AUTO	-185	-109	-692	-3,891	-6,241	-2,385
16	DELUSTICHE BANK	-6,411	-3,402	-3,080	3,103	4,320	-1,387
17	EDIFICAR	-9,982	-12,491	15,198	15,564	9,216	4,769
18	BANCO DE CREDITO	149,137	-340,361	-283,059	418,491	108,641	9,974
19	BANCO FALABELLA	21,280	40,021	74,899	52,048	35,830	44,159
20	SCOTIABANK PERU	-126,173	93,518	13,948	253,939	140,990	66,277
21	BANCO CONTINENTAL	-4,988	484,727	434,926	558,119	500,771	407,433

Fuente: Elaboración propia.

El valor económico agregado EVA para el periodo 2008 – 2012 en el sector AFP presenta a las AFP Integra y la AFP Horizonte como las que mejor resultado obtuvieron a lo largo del periodo, AFP Integra al finalizar el 2012 presenta un incremento significativo en cuanto a su patrimonio alcanzando un total de S/. 395.19 millones, teniendo como pilar de cultura

organizacional la preservación de nuestro medio ambiente, realizando la medición de “Huella de Carbono” y la adquisición de bonos de carbono, siendo la primera AFP verde del Perú. Además fue reconocida como la AFP preferida de los ejecutivos según la Cámara de Comercio de Lima. La recaudación obtenida fue de S/. 1,701 millones por medio de 1 millón 44 mil planillas de pago de aportes previsionales en el año y fue el aporte promedio mensual de 718 mil afiliados. Por su parte AFP Horizonte subsidiaria de Holding Continental S.A. con un 54.36% del total de acciones, manteniendo un total de 1'422,065 afiliados teniendo una oficina principal y 16 agencias a lo largo del territorio peruano, se acordó el pago de dividendos por un total de S/. 90.66 millones.

En el sector Agrario las empresas Cartavio y Laredo obtuvieron los mejores resultados en cuanto a valor económico agregado, Cartavio forma parte del grupo Gloria quien es el primer accionista con el 87.17%, al final del 2012 tuvo una producción total de 1'688,790 TM de caña siendo azúcar blanca la mayor producción con 102,736 TM, son 26 los proyectos en ejecución por un monto de S/. 8.96 MM. Teniendo un total de ventas de S/. 360.45 millones. Por su parte la empresa Laredo forma parte del grupo empresarial colombiano Manuelita siendo la principal accionista con el 64.21%, al finalizar el periodo Laredo cultivo 7,558 hectáreas y molió 1'302,916 toneladas de caña produciendo 146,145 toneladas de azúcar comercial, adicionalmente produjo 50,795 toneladas de melaza y 6'693,620 litros de alcohol hidratado. Tuvo una participación sobre la producción nacional de azúcar del 13.21 %, vendió en el mercado interno un total de 141,389 toneladas de azúcar blanca, obteniendo un total de ventas de S/. 287'037,950. Obtuvo el Premio Creatividad Empresarial 2012, en la categoría de Productos Alimenticios y Nutricionales, por la implementación del Proyecto Arena Dulce.

En el sector Bancos y Financieras los bancos Continental y Scotiabank Perú fueron los que mejor resultado alcanzaron, el Banco Continental al 2012 cuyo principal accionista es Holding Continental con el 92.24 %, al final del 2012 mantiene un total de 302 oficinas 266 comerciales y 36 especiales, de las cuales Lima tiene 186 comerciales y 27 especiales, siendo 80 oficinas comerciales en provincia y 9 especiales. La estructura de colocaciones establece el 63.4% en créditos, 5.8% en inversiones de valores, 25.3% disponible e interbancarios, y 5.4% otros, por otra parte la estructura de obligaciones establece el 70.0% con el público, 1.8% con el sistema financiero, 17.7% adeudos, y 4.3% otros. El banco alcanza un nivel de cobertura de 366.81% para la cartera atrasada, al 2012 tiene un total de ingresos financieros de 3,794 millones con un gasto financiero de 1,068 millones haciendo un margen financiero bruto de 2,726 millones de soles, alcanzando una utilidad neta de S/. 1,246 millones. Por otra parte el Scotiabank para el periodo 2008-2012 alcanzo el premio el mejor Banco para operaciones de cambio en el país, en termino de colocaciones directas, Scotiabank mantuvo su posición en el tercer lugar del sistema bancario con una participación de 14.5%, teniendo coberturada su cartera de colocaciones hasta por 204%, en cuanto a la participación de mercado por depósitos mantiene el tercer lugar con 12.5% del total del sistema, sus ingresos financieros al final del 2012 fueron de MM de US \$/. 955 y un gasto de US \$/. 194, haciendo un Margen Financiero Bruto de US \$. 762 millones de dólares, alcanzando una utilidad neta de US \$ 323 millones

Tabla 24: Reporte de Valor Económico Agregado Sector Diversos 2008 - 2012

CUADRO DE REPORTE DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)							
PERIODO 2008 - 2012							
N°	EMPRESA	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
	<b>IV.- SECTOR DIVERSAS</b>	<b>861,612</b>	<b>736,055</b>	<b>1,160,839</b>	<b>1,508,267</b>	<b>1,595,570</b>	<b>1,160,675</b>
1	INVERSIONES NACIONALES DE TURISMO	-7,674	-48,630	-80,311	-66,471	-47,317	-47,099
2	CONTINENTAL SOCIEDAD TITULIZADORA	11,048	-111,663	-89,606	-19,464	18,900	-38,389
3	NCF INVERSIONES	-119,987	17,748	23,402	-1,533	-10,548	-17,874
4	CONSECONARIA TRANSVASE	-19,186	-33,962	-10,728	-12,245	-6,165	-13,141
5	PERU HOLDING	-1,861	-5,844	-10,536	-6,867	-11,011	-7,223
6	LEASING TOTAL	-2,521	-2,645	-3,729	-5,091	-4,895	-3,290
7	INVERSIONES LA RIOJA	6,165	-2,960	-5,881	-6,104	-9,943	-3,191
8	SOLUCION EMPRESA ADMINISTRADORA	-2,627	-1,511	-2,273	-1,836	-5,982	-2,704
9	ADMINISTRADORA EL COMERCIO	-907	167	-3,579	-729	403	-953
10	CORPORACION FUNERARIA	-140	-1,457	-827	-719	-845	-799
11	INVERSIONES EN TURISMO	393	-588	-1,472	-228	-173	-410
12	RED BICOLOR	-275	-694	-88	452	-238	-171
13	CREDITITULOS SOCIEDAD TITULIZADORA	-29	384	148	512	2	200
14	SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA	590	674	377	293	163	420
15	TRANSACCIONES FINANCIERAS	-1,743	-455	1,642	1,503	3,077	610
16	INTERNACIONAL DE TITULOS	647	1,800	1,205	1,242	-164	947
17	INMOBILIARIA MILENA	1,456	-1,241	1,767	8,049	2,485	2,077
18	CAVALI	8,946	5,925	7,265	9,478	5,479	7,403
19	LIMA GAS	4,071	8,017	10,086	9,363	6,051	7,418
20	FUTURA CONSORCIO INMOBILIARIA	1,747	-21,840	-7,176	16,351	37,832	7,871
21	LP HOLDING	-3,035	11,651	21,456	330	26,081	11,241
22	LOS PORTALES	18,977	-1,037	10,182	31,785	-5,433	11,800
23	INMUEBLES PANAMERICANA	14,132	14,887	14,337	18,865	-367	11,961
24	BAYER	22,957	5,109	4,985	17,421	22,851	14,482
25	CORPORACION FINANCIERA	23,260	10,381	55,418	-3,186	-8,408	15,382
26	TIENDAS EFE	31,812	11,284	13,746	18,282	644	15,531
27	BOLSA DE VALORES LIMA	21,848	13,761	14,817	18,682	20,435	17,916
28	NORVIAL	18,121	5,536	15,734	23,948	28,976	18,384
29	INVERSIONES PACASIMAYO	19,635	43,509	6,848	36,052	-12,951	19,079
30	NEGOCIOS E INMUEBLES SA	10,625	-13,205	10,192	-13,129	116,919	21,821
31	MAESTRO PERU	16,231	15,981	23,237	32,491	23,461	27,241
32	SUPERMERCADOS PERUANOS	52,737	43,263	48,883	45,574	23,975	43,969
33	CONSORCIO CEMENTERO DEL SUR	23,882	-19,023	27,380	77,201	116,294	44,265
34	FERREYCORP	87,735	20,952	47,910	120,500	93,559	79,950
35	INVERSIONES CENTENARIO	66,833	73,482	62,225	109,509	104,095	84,070
36	PLUS PETROL CAMISEA	70,147	58,627	67,724	156,883	137,071	98,793
37	SAGA FALABELLA	82,773	90,417	124,698	125,199	106,527	105,600
38	FALABELLA	161,338	123,628	225,027	83,414	76,229	133,927
39	GRAÑA MONTERO	108,226	57,211	199,836	94,818	195,934	135,925
40	INTERCORP	167,362	389,614	347,838	595,973	541,238	406,390

Fuente: Elaboración propia.

El sector Diversos tiene en las empresas Intercorp y Graña y Montero como las mejores en cuanto a valor económico agregado EVA, Intercorp cuyos principales accionistas son Bank New York Mellon DR de Estados Unidos con el 39.80% e International Financial Holding Inc. de Gran Caimán con el 21.79%, cuyas ganancias netas por la participación en los resultados de las subsidiarias de S/. 585'873,000; habiendo alcanzado una utilidad neta de S/. 541'282,000. Por otro lado tenemos a la empresa Graña y Montero que al final del 2012 tuvo un total de ventas de S/. 5,231,885 millones, habiendo obtenido una utilidad bruta de S/. 712,066 millones y una

utilidad neta de S/. 289,954 millones; la empresa Graña y Montero constituye un grupo de empresas que son de la misma denominación pero de diferentes características como Ingeniería y Construcción, Infraestructura, Inmobiliaria, y Servicios Técnicos. En el 2012 logro consolidar su posición de liderazgo en la provisión de soluciones Outsourcing para el mercado corporativo, durante el 2012 aumento su cartera de contratos siendo los principales en Chile, Brasil, Perú, y Colombia.

Tabla 25: Reporte de Valor Económico Agregado Sector Industrial 2008 - 2012

CUADRO DE REPORTE DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)							
PERIODO 2008 - 2012							
N°	EMPRESA	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
	<b>V.- SECTOR INDUSTRIAL</b>	<b>1,505,311</b>	<b>1,242,020</b>	<b>1,444,287</b>	<b>1,992,374</b>	<b>794,500</b>	<b>1,352,448</b>
1	INDUSTRIA TEXTIL PIURA	3,464	-9,544	-3,785	2,833	-29,205	-7,715
2	COMPAÑIA UNIVERSAL TEXTIL	-6,026	-7,876	-6,283	-4,011	-7,324	-6,311
3	LIMA CAUCHO	-458	2,338	-4,667	-4,059	-3,269	-1,695
4	MANUFACTURA DE METALES Y ALUMINIO	1,037	-1,634	202	-1,047	-1,828	-851
5	CORPORACION CERAMICA	212	748	1,994	-1,105	-1,895	-513
6	FABRICA DE HILADOS Y TEJIDOS	-30	-37	-44	-14	-25	-30
7	CONSTRUCCIONES ELECTROMECAICAS	1,273	1,434	-669	-1,637	-387	229
8	SOCIEDAD INDUSTRIAL DEL METAL	734	334	364	473	818	506
9	HIDROSTAL	1,850	1,182	2,721	3,375	1,645	2,439
10	LAIVE SA	-1,492	3,509	-495	3,732	7,069	2,666
11	INDUSTRIA DEL ENVASE	3,017	-1,119	2,998	4,809	5,595	3,343
12	FILAMENTOS INDUSTRIALES	12,097	3,781	13,414	-3,152	-6,179	3,814
13	CONSORCIO INDUSTRIAL AREQUIPA	5,767	4,869	4,470	4,893	4,937	4,873
14	METALLURGICA PERUANA	10,762	5,895	5,117	5,713	1,006	5,757
15	REACTIVOS NACIONALES	7,019	8,379	-680	2,100	16,359	6,598
16	MICHELL Y CIA	24,777	-3,804	-254	16,034	2,738	7,696
17	CREDITEX	15,474	7,882	3,606	25,578	-8,295	8,867
18	FABRICA NACIONAL DE ACUMULADORES	16,919	12,613	12,292	13,903	7,620	12,347
19	INDUSTRIA ELECTRO-QUIMICA	27,829	21,674	17,976	3,939	-2,927	13,608
20	INTRADEVCO	14,690	19,729	29,947	4,489	5,600	14,330
21	FABRICA PERUANA DE ETERNIT	16,735	12,977	17,405	13,225	19,279	15,648
22	AGRO INDUSTRIAS	-15,901	13,074	37,774	69,596	-19,430	16,237
23	MOTORES DIESEL ANDINOS	11,500	7,752	50,645	5,302	8,045	16,691
24	EXSA	34,221	14,776	14,619	17,416	15,948	19,091
25	COMPAÑIA GOOD YEAR	23,008	32,307	23,981	20,038	23,027	23,981
26	SAN FERNANDO SA	-20,264	16,129	110,002	39,267	-21,280	24,620
27	EMPRESA SIDERURGICA DEL PERU	254,614	-38,716	38,570	66,797	-176,892	28,301
28	AUSTRAL	43,627	31,472	11,166	66,517	36,227	39,438
29	REFINERIA LA PAMPILLA	-165,009	55,998	61,191	221,255	36,115	52,356
30	QUIMPAC	146,470	5,267	19,120	55,600	52,352	55,916
31	CEMENTOS PACASMA YO	58,660	73,347	93,566	83,117	84,831	76,800
32	CORPORACION LINDLEY	72,383	57,288	33,800	75,491	136,023	88,728
33	YURA	66,552	86,055	97,443	114,551	164,567	106,630
34	EMPRESA EDITORA EL COMERCIO	110,073	86,475	99,384	109,684	136,025	108,172
35	COORPORACION ACEROS AREQUIPA	222,135	100,843	130,914	120,566	-48,657	108,713
36	CEMOS LIMA	145,647	77,534	112,154	115,083	134,195	116,714
37	GLORIA	89,772	85,962	110,372	144,155	171,979	119,606
38	PETROLEOS DEL PERU	65,670	370,734	203,807	377,388	-122,245	173,843
39	ALICORP	58,767	168,029	152,034	259,455	221,057	176,104

Fuente: Elaboración propia.

En el sector Industrial encontramos a las empresas Alicorp y Petróleos del Perú como las mejores en cuanto a valor económico agregado, Alicorp es una Sociedad Anónima Abierta cuyo principal accionista es Birmingham Merchant S.A. de Panamá con el 11.042%, Prima AFP S.A. con 9.941%, AFP Integra S.A. con 9.932%, Grupo Romero con 7.791%, el 2012 Alicorp se consolida como líder indiscutible de detergente alcanzando una participación de mercado de 56%, las ventas netas durante el 2012 alcanzaron los S/. 4,473,717 millones de las cuales S/. 1,149,776 millones corresponden a ventas internacionales representando el 25.7%. Por otra

parte Petróleos del Perú empresa perteneciente al Estado Peruano al 100%, mantiene el liderazgo del mercado de combustibles y derivados de los hidrocarburos, Petróleos del Perú cuenta con 5 refinerías de las cuales opera 4, Refinería de Talara, Refinería Conchan, Refinería Iquitos, Refinería el Milagro, la producción de refinados alcanzo un volumen de 93.3 MB/DC y alcanzo la recertificación internacional ISO 9001 para el proceso de exportación de Nafta Virgen y petróleos industriales, mantuvo la clasificación de riesgo AA+.pe por la clasificadora Equilibrium S.A.



Tabla 26: Reporte de Valor Económico Agregado Sectores Minero, Seguros y Servicios Públicos 2008 - 2012

CUADRO DE REPORTE DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)							
PERIODO 2008 - 2012							
N°	EMPRESA	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
<b>VI.- SECTOR MINERO</b>		<b>6,109,075</b>	<b>5,511,531</b>	<b>9,916,874</b>	<b>10,148,020</b>	<b>5,502,217</b>	<b>7,386,311</b>
1	COMPAÑIA MINERA ATACOCCHA	-185,735	-76,413	45,005	25,172	-34,634	-43,425
2	COMPAÑIA MINERA MOROCOCHA	-20,778	-44,231	717	-20,645	1,900	-16,418
3	PERUBAR	-23,277	-22,754	4,233	-5,530	-723	-9,613
4	MARMOLES	-62	-216	-330	-545	-231	-274
5	MINERA ANDINA	782	115	1,510	4,586	-22	1,396
6	CASTROVIRREYNA COMPAÑIA	3,534	2,754	10,725	3,203	-1,073	3,956
7	COMPAÑIA MINERA RAURA	20,538	12,605	38,078	33,607	7,440	22,305
8	COMPAÑIA MINERA SANTA LUISA	-22,906	47,493	75,829	54,711	22,669	35,356
9	SOCIEDAD MINERA CORONA	86,484	73,430	118,485	145,274	112,278	106,799
10	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL	166,343	162,850	137,246	163,077	4,240	126,641
11	COMPAÑIA MINERA MILPO	42,451	93,120	260,507	299,317	-17,635	139,005
12	GOLD FIELD	-203,142	224,209	307,711	478,716	389,471	237,313
13	VOLCAN COMPAÑIA	-70,380	137,707	241,739	764,653	330,907	295,569
14	SHOUGAN HIERRO PERU	367,833	130,194	734,172	1,281,924	541,158	605,695
15	MINSUR	950,038	200,868	887,864	844,869	349,557	641,748
16	COMPAÑIA DE MINAS BUENA VENTURA	206,686	1,242,103	1,340,558	818,223	299,974	783,208
17	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE	1,988,206	1,720,617	2,649,947	2,555,241	1,463,940	2,057,592
18	SOUTHERM PERU COPER CORPORATION	2,836,128	1,638,476	3,078,415	2,717,357	1,997,595	2,456,410
<b>VII.- SECTOR SEGUROS</b>		<b>21,959</b>	<b>433,422</b>	<b>319,008</b>	<b>687,750</b>	<b>423,735</b>	<b>372,995</b>
1	EL PACIFICO PERUANO SUIZO SEGUROS	-72,854	56,377	43,673	40,547	-40,716	-5,645
2	PROTECTA	4,267	-3,733	-2,964	3,409	-1,304	-1,885
3	ACE SEGUROS	7,782	7,075	-1,552	2,462	3,274	3,798
4	SECREX COMPAÑIA	8,008	7,856	5,703	4,049	3,889	5,925
5	MAFRE	5,717	11,236	18,317	15,735	12,246	12,224
6	LA POSITIVA SEGUROS	-45,695	10,582	-13,470	36,862	88,474	15,541
7	MAFRE PERU VIDA	16,815	9,935	14,278	21,043	22,204	16,154
8	SEGUROS SURA	-6,527	22,722	21,516	81,243	27,858	28,057
9	EL PACIFICO VIDA SEGUROS	38,033	67,470	44,560	106,261	59,768	62,653
10	INTERSEGUROS COMPAÑIA DE SEGUROS	-5,348	31,926	44,087	155,733	155,199	69,790
11	RIMAC SEGUROS	86,185	214,106	145,417	220,919	95,413	151,339
<b>VIII.- SECTOR SERVICIOS PUBLICOS</b>		<b>2,462,896</b>	<b>2,385,740</b>	<b>2,107,998</b>	<b>2,097,662</b>	<b>2,243,634</b>	<b>2,200,400</b>
1	SERVICIO DE AGUA POTABLE	146,555	161,581	-73,440	-524,908	-317,296	-133,485
2	SOCIEDAD ELECTRICA	-14,065	-12,637	-13,597	-933	4,003	-6,924
3	ELECTRO PUNO	-6,197	-8,635	-4,524	-2,225	1,474	-4,101
4	PERUANA DE ENERGIA	-2,076	9,421	636	3,093	614	2,304
5	SHOUGANG GENERACION	5,155	4,149	354	4,964	3,555	3,536
6	CONSORCIO AGUA AZUL	5,169	5,639	5,972	10,170	7,740	6,958
7	ELECTRO DUNAS	1,666	40,946	6,113	21,305	20,574	17,671
8	EMPRESA SAN GABAN	66,079	45,612	3,670	6,929	23,266	28,929
9	GAS NATURAL LIMA	21,852	12,778	21,432	63,964	53,127	34,064
10	RED DE ENERGIJA DEL PERU	62,111	17,457	36,392	38,731	45,255	39,486
11	ELECSA	45,327	30,844	56,287	72,525	38,213	48,142
12	EMPRESA ELECTRICA PIURA	45,393	30,971	56,341	74,727	39,542	48,571
13	DUKE ENERGY	84,742	103,930	32,689	108,414	111,464	87,441
14	TELEFONICA DEL PERU	426,786	104,016	144,581	-23,809	30,594	137,091
15	GENERANDES PERU	97,358	117,534	134,622	299,276	58,958	143,640
16	EDEGEL	27,271	122,963	111,670	293,581	249,830	159,689
17	EMPRESA ELECTRICIDAD DEL PERU	229,013	214,073	99,091	132,837	192,521	169,488
18	EDELNOR	156,010	158,851	169,571	205,139	213,289	179,884
19	ENERSUR	286,194	177,428	199,757	206,822	185,459	209,945
20	LUZ DEL SUR	191,829	234,002	242,252	263,365	255,944	236,987
21	TRANSPOTADORAS DE GAS	137,336	208,187	266,700	292,106	322,721	241,503
22	TELEFONICA MOVIL	476,048	669,894	701,096	635,828	723,374	637,338

Fuente: Elaboración propia.

El sector Minero tiene como mejores empresas generadoras de valor en cuanto a valor económico agregado a Souther Peru Cooper Corporation y Sociedad Minera Cerro Verde,

Souther Peru Cooper Corporation cuyo principal accionista es SCC (Delaware) con el 80.77%; las ventas totales alcanzadas son de US \$. 2,952.3 millones con una utilidad neta de US \$. 994 millones su mayor producción para el año es el cobre con 703,041 libras, opera en tres sedes, la primera de Toquepala, que a su vez tiene la Concentradora de Toquepala, la Planta de Lixiviación de EX/EW, la segunda es Cuajone que a su vez tiene la Concentradora de Botiflaca, y la Planta de Lixiviación de EX/EW de Cuajone, y en tercer lugar esta Ilo que a su vez tiene la Fundación en Ilo, la Refinería de Cobre en Ilo, la Planta de Ácido Sulfúrico, la Planta de Lavado y Concentración de Conchuela. Por su parte la Sociedad Minera Cerro Verde cuyo principal accionista es Cyprus Climax Metals Company de Estados Unidos con el 53.56% del total de acciones; Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. con 19.58% de nacionalidad peruana. Sus ventas netas al 2012 alcanzaron un total de US \$. 2,127.0 millones de los cuales concentrado de cobre y molibdeno representa el 79.58%.

El sector Seguro tiene en las empresas Rímac Seguros y Interseguros CIA de Seguros como las mejores en cuanto a valor económico agregado Rímac Seguros mantiene el primer lugar como empresa líder del mercado asegurador, registrando primas por US \$. 997 millones y teniendo el 33.3% de participación sobre el total del mercado, Rímac Seguro obtuvo el ingreso financiero más elevado del mercado al sumar US \$. 142 millones con una rentabilidad de 8.2%. Por otra parte Interseguros CIA de Seguros considerada la mejor empresa mediana para trabajar en el Perú y ocupa el puesto 16 entre las 50 Mejores Empresas Nacionales para trabajar en Latinoamérica, de los rankings del Great Place to Work Institute, generó una utilidad neta de S/. 189.2 millones con un retorno sobre su patrimonio de 44.1% , habiendo alcanzado un total de ventas para el año 2012 de S/. 446.6 millones.

El sector Servicios Públicos presenta los mejores resultados en las empresas Telefónica Móvil y Transportadora de Gas para la generación de valor económico durante el periodo 2008 al 2012, Telefónica Móvil al finalizar el periodo del 2012 presenta ingresos operativos por S/. 4,719 millones siendo significativamente este aumento por intermedio del rubro por tráfico, se logró extender la cobertura móvil a través de 1,002 estaciones base, de las cuales 307 corresponden a zonas rurales de las distintas regiones del país, de los tres operadores móviles Telefónica Móvil se situó en el primer lugar con el 61% de participación, al cierre del 2012 se alcanzó 14'861,964 de accesos móviles, se realizaron inversiones por un monto de S/. 557 millones principalmente en tecnología 3G, se logró mejorar los indicadores de atención al cliente por servicio técnico de 62% a con una 79%. Por su parte la empresa Transportadora de Gas cuyo principal accionista es Tecgas Camisea S.A. con el 22.9658% de Islas Cayman, luego Hunt Pipeline Company of Perú Ltda. Con el 22.3812% de Islas Cayman, durante el 2012 el volumen transportado promedio de gas natural al mercado local fue de 13,715 m<sup>3</sup> /día , obtuvo una utilidad de US \$ 91.482 millones habiendo registrado un total de ingresos de US \$ 463.6 millones manteniendo un crecimiento continuo para el periodo 2008-2012.

#### 4.1.1.5 Resultados descriptivos por Sectores empresariales entre 2008 – 2012.

Tabla 27: Reporte de Resultados por indicadores y Sectores 2008 - 2012

CUADRO DE RESULTADOS ANUALES POR SECTOR								
PERIODO 2008 - 2012								
N°	RESULTADOS SECTORIALES DEL ROI		2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
	RENTABILIDAD ECONOMICA (ROI)							
1	SECTOR BANCOS Y FINANCIERAS		3.46%	3.09%	3.33%	3.14%	3.02%	3.19%
2	SECTOR SEGUROS		1.06%	4.56%	4.86%	5.31%	3.45%	3.97%
3	SECTOR AGRARIO		0.32%	4.18%	7.70%	9.55%	3.38%	5.22%
4	SECTOR INDUSTRIALES		4.62%	9.67%	12.43%	10.93%	6.80%	8.90%
5	SECTOR SERVICIOS PUBLICOS		7.56%	11.32%	10.57%	8.55%	9.71%	9.54%
6	SECTOR DIVERSAS		10.43%	11.46%	14.22%	13.18%	13.52%	12.73%
7	SECTOR AFP		4.09%	33.81%	21.86%	26.14%	31.05%	23.92%
8	SECTOR MINERAS		35.89%	32.90%	44.81%	37.61%	24.16%	34.72%
		RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
1	SECTOR AGRARIO		-0.12%	6.11%	11.24%	13.69%	4.82%	7.42%
2	SECTOR INDUSTRIALES		6.33%	13.48%	16.67%	15.22%	9.17%	12.24%
3	SECTOR SERVICIOS PUBLICOS		10.97%	16.74%	15.98%	10.96%	13.46%	13.52%
4	SECTOR DIVERSAS		12.97%	15.38%	18.43%	16.57%	17.26%	16.33%
5	SECTOR SEGUROS		6.38%	21.85%	19.77%	23.31%	17.22%	18.61%
6	SECTOR BANCOS Y FINANCIERAS		26.29%	21.23%	21.37%	21.58%	20.53%	21.87%
7	SECTOR AFP		0.50%	37.87%	19.50%	24.52%	28.81%	23.06%
8	SECTOR MINERAS		34.06%	31.19%	41.26%	34.44%	21.16%	31.87%
		VALOR ACTUAL NETO (VAN)	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
1	SECTOR SERVICIOS PUBLICOS		-440,063	-1,499,413	-1,351,411	5,877,647	197,226	-2,616,264
2	SECTOR AFP		-163,824	114,230	109,503	-203,880	231,728	39,133
3	SECTOR AGRARIO		99,902	-102,499	-93,729	386,000	-368,950	282,456
4	SECTOR MINERAS		765,625	1,144,375	3,887,076	3,347,165	3,605,893	4,252,913
5	SECTOR SEGUROS		998,775	257,610	1,479,677	1,364,195	1,081,061	5,047,732
6	SECTOR DIVERSAS		1,896,178	790,555	1,291,288	1,911,337	1,909,931	5,652,119
7	SECTOR INDUSTRIALES		1,819,741	-1,204,710	1,787,968	3,548,812	1,046,015	10,663,214
8	SECTOR BANCOS Y FINANCIERAS		32,902,912	-9,453,777	28,404,575	7,600,058	25,495,942	74,324,332
		VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
1	SECTOR BANCOS Y FINANCIERAS		-1,600,401	-1,171,750	-853,467	-159,480	-458,718	-897,283
2	SECTOR AGRARIO		-182,658	-11,642	140,622	327,266	24,734	37,841
3	SECTOR AFP		110,944	133,917	140,188	247,014	292,757	170,340
4	SECTOR SEGUROS		21,959	433,422	319,008	687,750	423,735	373,307
5	SECTOR DIVERSAS		861,612	736,055	1,160,839	1,508,394	1,595,570	1,163,306
6	SECTOR INDUSTRIALES		1,505,311	1,242,020	1,444,287	1,992,374	794,500	1,357,140
7	SECTOR SERVICIOS PUBLICOS		2,462,896	2,385,740	2,107,998	2,097,662	2,243,634	2,200,400
8	SECTOR MINERAS		6,109,075	5,511,531	9,916,874	10,148,134	5,502,217	7,389,599

Fuente: Elaboración Propia.

Los resultados acumulados por sectores durante el periodo 2008 al 2012 en cuanto a la rentabilidad económica ROI presentan al sector Mineras con el mayor porcentaje de 34.72%, seguido del Sector AFP con 23.92%, luego el Sector Diversas con 12.73%, seguido del Sector Servicios Públicos con 9.54%, se industriales con 8.90%, Agrario con 5.22%, Seguros con 3.97%, y finalmente Bancos y Financieras con 3.197%.

En referencia a la rentabilidad financiera ROE, se tiene al sector Minero con el mayor porcentaje con 31.87%, luego AFP con 23.06%, Bancos y Financieras con 21.87%, Seguros con

18.61%, Diversas con 16.33%, Servicios Públicos con 13.52%, Industriales con 12.24% y en último lugar el sector agrario con 7.42%.

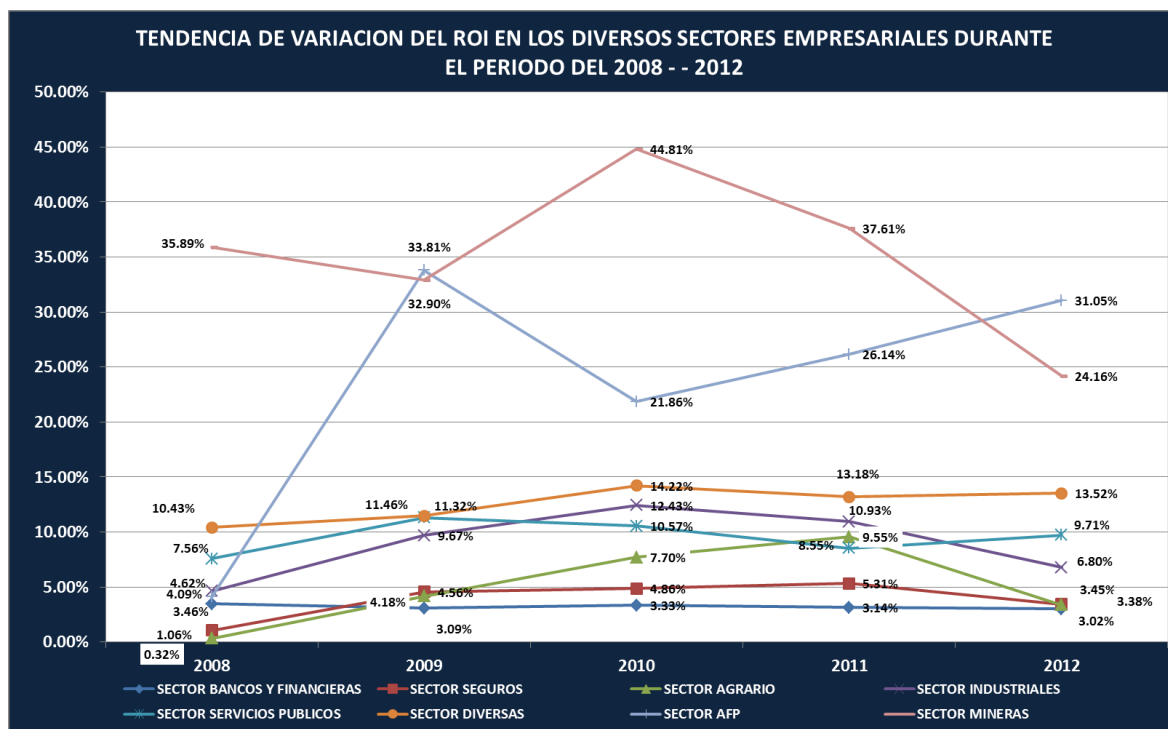
En relación al valor actual neto VAN se presenta al sector Bancos y Financieras con el mayor monto S/. 74'324,332; luego Industriales con S/. 10'663,214; seguido de Diversas con S/. 5'652,119; Seguros con S/. 5'047,732; Mineras con S/. 4'252,913; Agrario con S/. 282,456; AFP con 39,133 y en último lugar el sector Servicios Públicos con S/. -2'616,264.

Finalmente en referencia al Valor Económico Agregado EVA para el periodo 2008 al 2012 se presenta en primer lugar al sector Minero con S/. 7'389,599; luego Servicios Públicos con S/. 2'200,400; Industriales con S/. 1'357,140; Diversas con S/. 1'163,306; Seguros con S/. 373,307; AFP con S/. 170,340; Agrario con S/. 37,841; y en el último lugar el sector Bancos y Financieras con S/. -897,283.

#### ***4.1.1.7 Tendencias de Variación de los Resultados descriptivos por Sectores entre 2008 – 2012.***

En referencia a los resultados obtenidos en relación a la Rentabilidad Económica ROI, podemos establecer la variedad de tendencias que tuvieron cada uno de los sectores empresariales tal como se muestra en el siguiente gráfico:

Grafico 2: Tendencia de Variación del ROI en los Sectores 2008 - 2012



Fuente: Elaboración propia

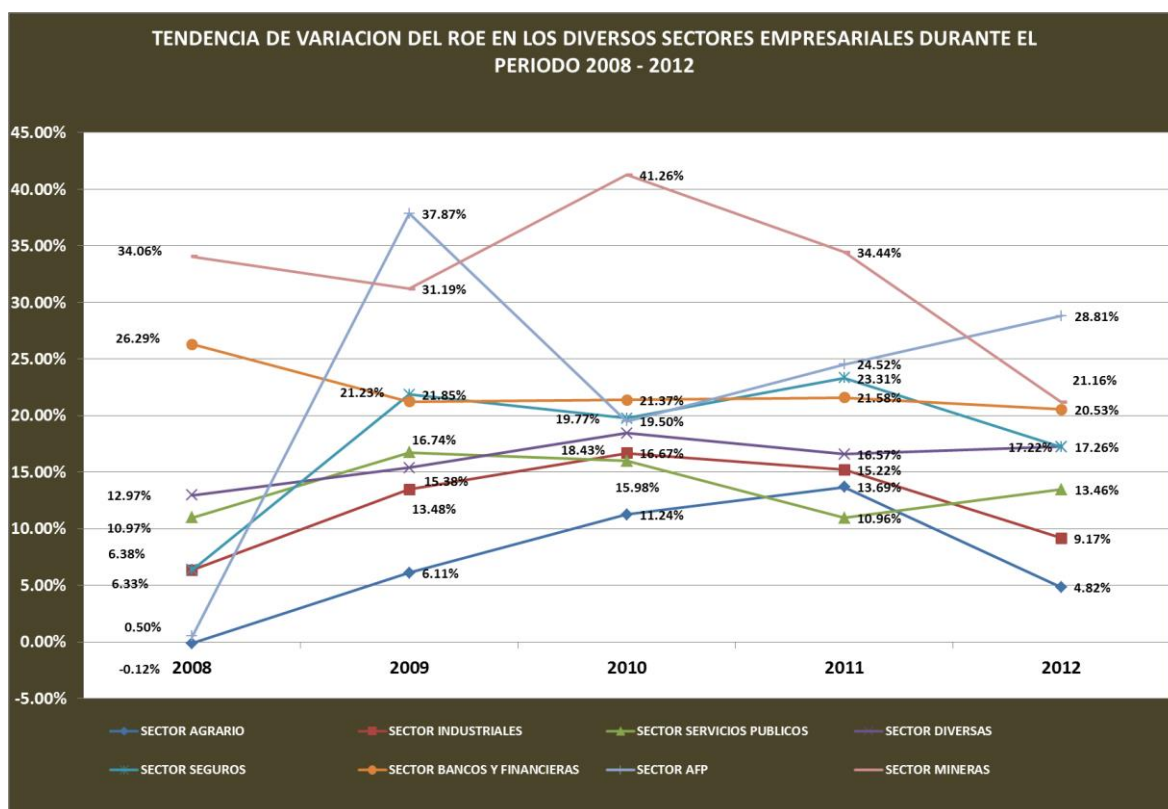
En la gráfica se identifica que durante el periodo del 2008 al 2012, el sector de bancos y financieras como el que menor tendencia de rentabilidad económica ha tenido cuya fluctuación va desde 3.46% en el 2008, 3.09% en el 2009, 3.33% en el 2010, 3.14% en el 2011 y 3.02% en el 2012; seguido del sector seguros cuya fluctuación va de 1.06% en el 2008, 4.56% en el 2009, 4.86% en el 2010, 5.31% en el 2011 y 3.45% en el 2012; luego tenemos al sector agrario con 0.32% en 2008, 4.18% en el 2009, 7.70% en el 2010, 9.55% en el 2011 y 3.38% en el 2012; seguido del sector industrial que tuvo una fluctuación de 4.62% el 2008, 9.67% el 2009, 12.43% el 2010, 10.93% el 2011 y 6.80% en el 2012; luego el sector servicios públicos con 7.56% en el 2008, 11.32% en el 2009, 10.57% el 2010, 8.55% en el 2011 y 9.7% en el 2012; seguido del sector diversas con 10.43% en el 2008, 11.46% en el 2009, 14.22% en el 2010, 13.18% en el 2011 y 13.52% en el 2012; luego el sector AFP con 4.09% en el 2008, 33.81% en el 2009, 21.86% en el 2010, 26.14% en el 2011 y 31.05% en el 2012; y finalmente el que mejor tendencia

tuvo fue el sector mineras con 35.89% en el 2008, 32.90% en el 2009, 44.81% en el 2010, 37.61% en el 2011 y 24.16% en el 2012.

Tendencias de Variación de Rentabilidad Financiera por los Sectores Empresariales en Perú durante el periodo 2008 – 2012.

En referencia a los resultados obtenidos en relación a la Rentabilidad Financiera ROE, podemos establecer la variedad de tendencias que tuvieron cada uno de los sectores empresariales tal como se muestra en el siguiente gráfico:

Grafico 3: Tendencia de Variación del ROE en los Sectores de Perú 2008 - 2012



Fuente: Elaboración propia.

En la gráfica se identifica que durante el periodo del 2008 al 2012, el sector agrario el que menor tendencia de rentabilidad financiera ha tenido cuya fluctuación va desde .0.12% en el 2008, 6.11% en el 2009, 11.24% en el 2010, 13.69% en el 2011 y 4.82% en el 2012; seguido del sector industrial cuya fluctuación va de 6.33% en el 2008, 13.48% en el 2009, 16.67% en el

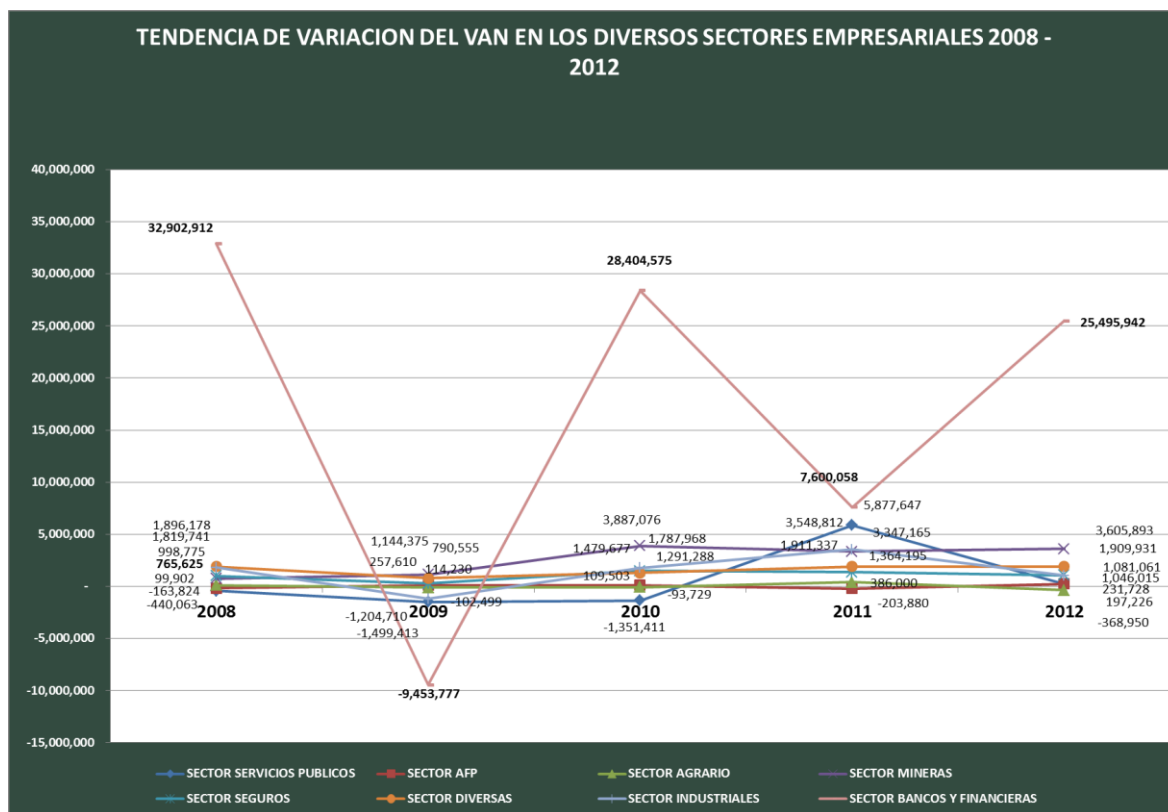
2010, 15.22% en el 2011 y 9.17% en el 2012; luego tenemos al sector servicios públicos con 10.97% en 2008, 16.74% en el 2009, 15.98% en el 2010, 10.96% en el 2011 y 13.46% en el 2012; seguido del sector diversos que tuvo una fluctuación de 12.97% el 2008, 15.38% en el 2009, 18.43% en el 2010, 16.57% en el 2011 y 17.26% en el 2012; luego el sector seguros con 6.38% en el 2008, 21.85% en el 2009, 19.77% en el 2010, 23.31% en el 2011 y 17.22% en el 2012; seguido del sector bancos y financieras con 26.29% en el 2008, 21.23% en el 2009, 21.37% en el 2010, 21.58% en el 2011 y 20.53% en el 2012; luego el sector AFP con 0.50% en el 2008, 37.87% en el 2009, 19.50% en el 2010, 24.52% en el 2011 y 28.81% en el 2012; y finalmente el que mejor tendencia tuvo fue el sector mineras con 34.06% en el 2008, 31.19% en el 2009, 41.26% en el 2010, 34.44% en el 2011 y 21.16% en el 2012.

Tendencias de Variación de Valor Actual Neto por los Sectores Empresariales en Perú durante el periodo 2008 – 2012.

En referencia a los resultados obtenidos en relación al Valor Actual Neto VAN, podemos establecer la variedad de tendencias que tuvieron cada uno de los sectores empresariales tal como se muestra en el siguiente gráfico:



Grafico 4: Tendencia de Variación del VAN en los Sectores del Perú 2008 - 2012



Fuente: Elaboración propia.

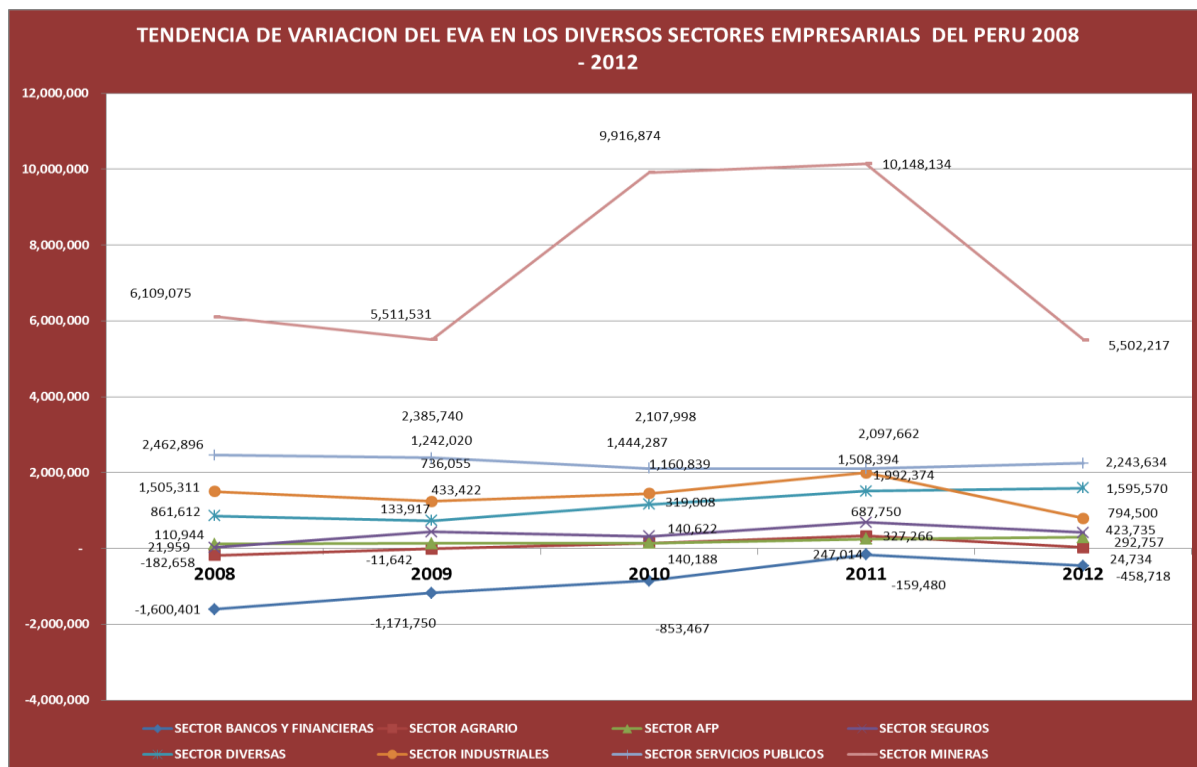
En la gráfica se identifica que durante el periodo del 2008 al 2012, el sector Servicios Públicos el que menor tendencia de valor actual neto ha tenido cuya fluctuación va desde S/. -440,063 en el 2008; S/. -1'499,413 en el 2009; S/. -1'351,411 en el 2010; S/. 5'877,647 en el 2011 y S/. 197,226 en el 2012; seguido del sector AFP cuya fluctuación va de S/. -163,824 en el 2008, S/. 114,230 en el 2009, S/. 109,503 en el 2010, S/. -203,880 en el 2011 y S/. 231,728 en el 2012; luego tenemos al sector Agrario con S/. 99,902 en el 2008, S/. -102,499 en el 2009, S/. -93,729 en el 2010, S/. 386,000 en el 2011 y S/. -368,950 en el 2012; seguido del sector Minera que tuvo una fluctuación de S/. 765,625 el 2008, S/. 1'144,375 en el 2009, S/. 3'887,076 en el 2010, S/. 3'347,165 en el 2011 y S/. 3'605,893 en el 2012; luego el sector Seguros con S/. 998,775 en el 2008, S/. 257,610 en el 2009, S/. 1'479,677 en el 2010, S/. 1'364,195 en el 2011 y S/. 1'081,061 en el 2012; seguido del sector Diversas con S/. 1'896,178 en el 2008, S/. 790,555

en el 2009, S/. 1'291,288 en el 2010, S/. 1'911,337 en el 2011 y S/. 1'909,931 en el 2012; luego el sector Industrial con S/. 1'819,741 en el 2008, S/. -1'204,710 en el 2009, S/. 1'787,968 en el 2010, S/. 3'548,812 en el 2011 y S/.1'046,015 en el 2012; y finalmente el que mejor tendencia tuvo fue el sector Bancos y Financieras con S/32'902,912 en el 2008, S/.-9'453,777 en el 2009, S/. 28'404,575 en el 2010, S/. 7'600,058 en el 2011 y S/. 25'495,942 en el 2012.

Tendencias de Variación de Valor Económico Agregado por los Sectores Empresariales en Perú durante el periodo 2008 – 2012.

En referencia a los resultados obtenidos en relación al Valor Económico Agregado EVA, podemos establecer la variedad de tendencias que tuvieron cada uno de los sectores empresariales tal como se muestra en el siguiente gráfico:

Grafico 5:Tendencia de Variación del EVA en los Sectores de Perú 2008 - 2012



Fuente: Elaboración propia.

En la gráfica se identifica que durante el periodo del 2008 al 2012, el sector Bancos y Financieras el que menor tendencia de valor económico agregado ha tenido cuya fluctuación va desde S/. -1'600,401 en el 2008; S/. -1'171,750 en el 2009; S/-.853,467 en el 2010; S/. -159,480 en el 2011 y S/. -458,718 en el 2012; seguido del sector Agrario cuya fluctuación va de S/. -182,658 en el 2008, S/. -11,642 en el 2009, S/. 140,622 en el 2010, S/. 327,266 en el 2011 y S/.24,734 en el 2012; luego tenemos al sector AFP con S/. 110,944 en el 2008, S/. 133,917 en el 2009, S/. 140,188 en el 2010, S/. 247,014 en el 2011 y S/. 292,757 en el 2012; seguido del sector Seguros que tuvo una fluctuación de S/. 21,959 el 2008, S/. 433,422 en el 2009, S/. 319,008 en el 2010, S/. 687,750 en el 2011 y S/. 423,735 en el 2012; luego el sector Diversas con S/. 861,612 en el 2008, S/. 736,055 en el 2009, S/. 1'160,839 en el 2010, S/. 1'508,394 en el 2011 y S/. 1'595,570 en el 2012; seguido del sector Industrial con S/. 1'505,311 en el 2008, S/. 1'242,020 en el 2009, S/.1'444,287 en el 2010, S/. 1'992,374 en el 2011 y S/. 794,500 en el 2012; luego el sector Servicios Públicos con S/. 2'462,896 en el 2008, S/. 2'385,740 en el 2009, S/. 2'107,998 en el 2010, S/. 2'097,662 en el 2011 y S/.2'243,634 en el 2012; y finalmente el que mejor tendencia tuvo fue el sector Minero con S/. 6'109,075 en el 2008, S/. 5'51,531 en el 2009, S/. 9'916,874 en el 2010, S/. 10'148,134 en el 2011 y S/. 5'502,217 en el 2012.

Reporte de Resultados Globales por indicador en las Empresas del Perú durante 2008 – 2012.

Teniendo en cuenta los valores acumulados por el total de empresas pertenecientes a cada uno de los sectores se establece los valores respectivos obtenidos en cada uno de los años en investigación los mismos que se presentan en los siguientes cuadros y graficas:

Tabla 28: Cuadro Resumen Empresarial Perú 2008 - 2012

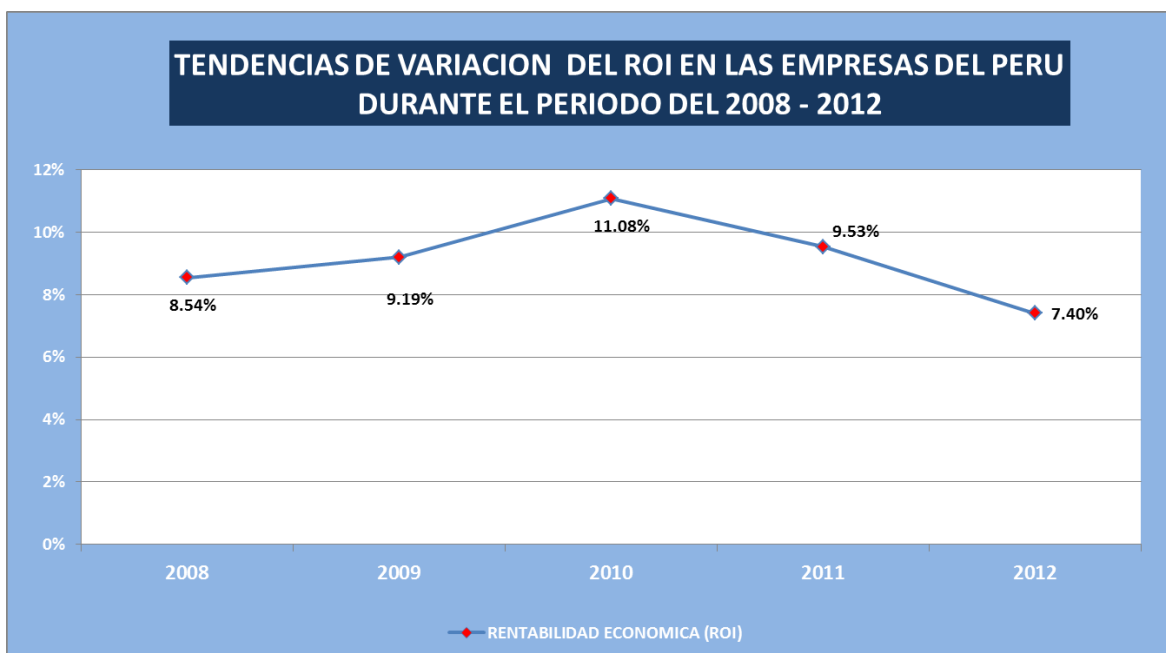
**CUADRO DE REPORTE RESUMEN EMPRESARIAL PERU**  
PERIODO 2008 - 2012

N°	INDICADORES	2008	2009	2010	2011	2012	ACUMULADO
1	RENTABILIDAD ECONOMICA (ROI)	8.54%	9.19%	11.08%	9.53%	7.40%	9.09%
2	RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	18.98%	21.05%	24.61%	21.19%	16.58%	20.31%
3	VALOR ACTUAL NETO (VAN)	34,711,800	-11,754,275	32,751,328	21,940,298	30,296,875	84,577,758
4	VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)	7,001,741	7,645,650	11,024,685	14,561,696	9,795,126	9,290,800

Fuente: Elaboración propia.

Grafico 6: Tendencia de Variación de Rentabilidad Económica en todas las empresas Perú

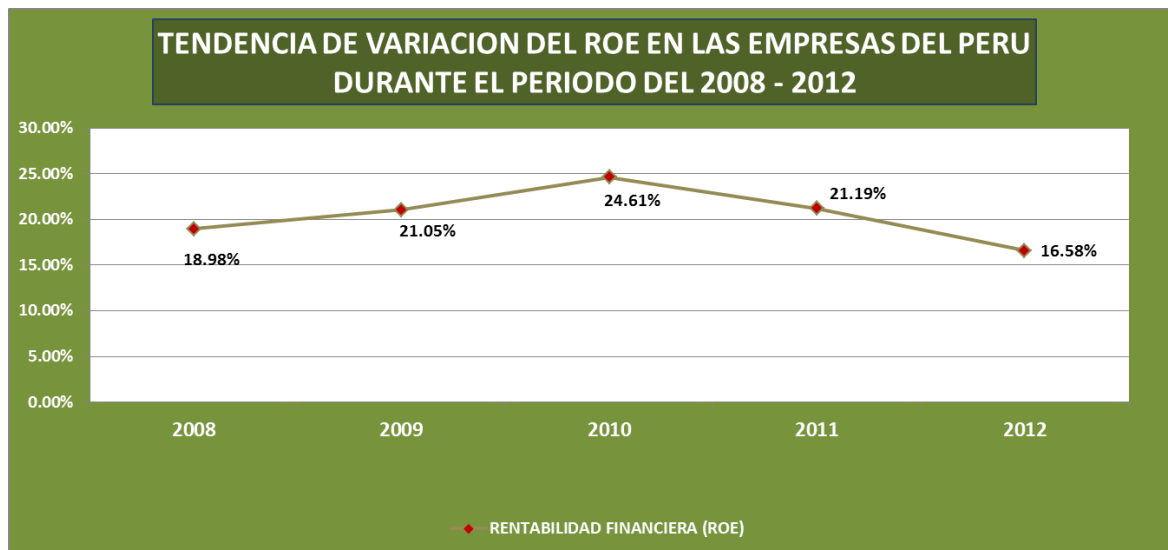
2008 - 2012



Fuente: Elaboración propia.

A nivel general las empresas que registran sus informes auditados y son reportados por la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos del 2008 al 2012, presentan un tendencia de variación de rentabilidad económica ROI que fluctúa desde 8.54% en el 2008, 9.19% en el 2009, 11.08% en el 2010, 9.53% en el 2011 y hasta 7.4% en el 2012.

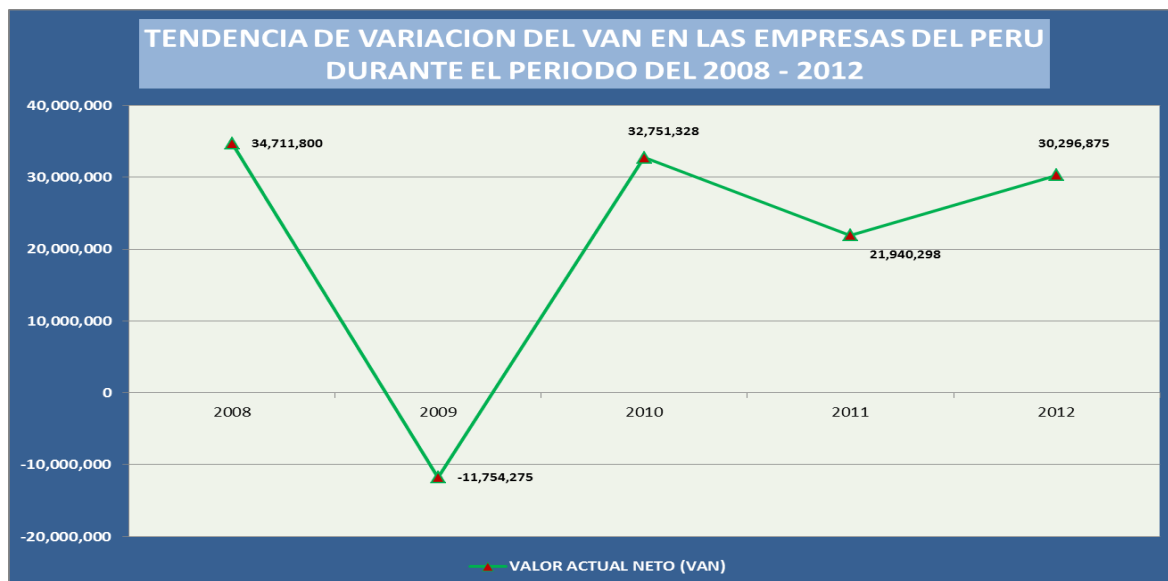
## 7: Tendencia de Variación del ROE en las empresas del Perú 2008 - 2012



Fuente: Elaboración propia.

A nivel general las empresas que registran sus informes auditados y son reportados por la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos del 2008 al 2012, presentan una tendencia de variación de rentabilidad financiera ROE que fluctúa desde 18.98% en el 2008, 21.05% en el 2009, 24.61% en el 2010, 21.19% en el 2011 y hasta 16.58% en el 2012.

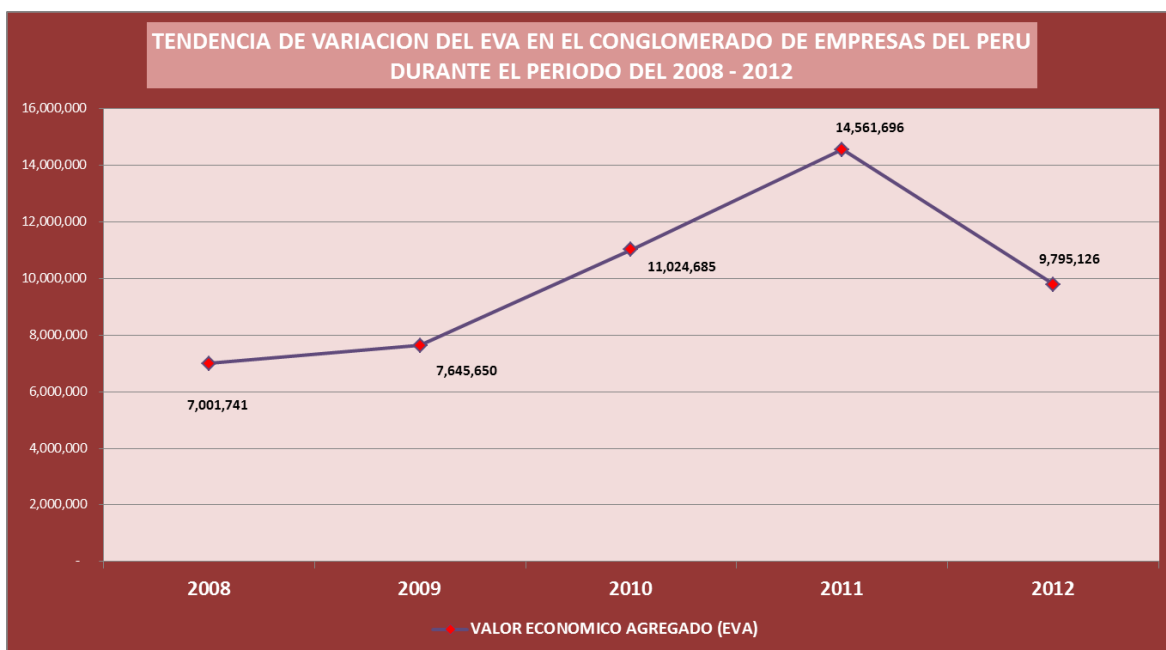
## Grafico 8: Tendencia de Variación del VAN en las Empresas del Perú 2008 - 2012



Fuente: Elaboración propia.

A nivel general las empresas que registran sus informes auditados y son reportados por la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos del 2008 al 2012, presentan un tendencia de variación de valor actual neto VAN que fluctúa desde S/. 34'711,800 en el 2008, S/. -11'754,275 en el 2009, S/. 32'751,328 en el 2010, S/. 21'940,298 en el 2011 y hasta S/. 30'296,875 en el 2012.

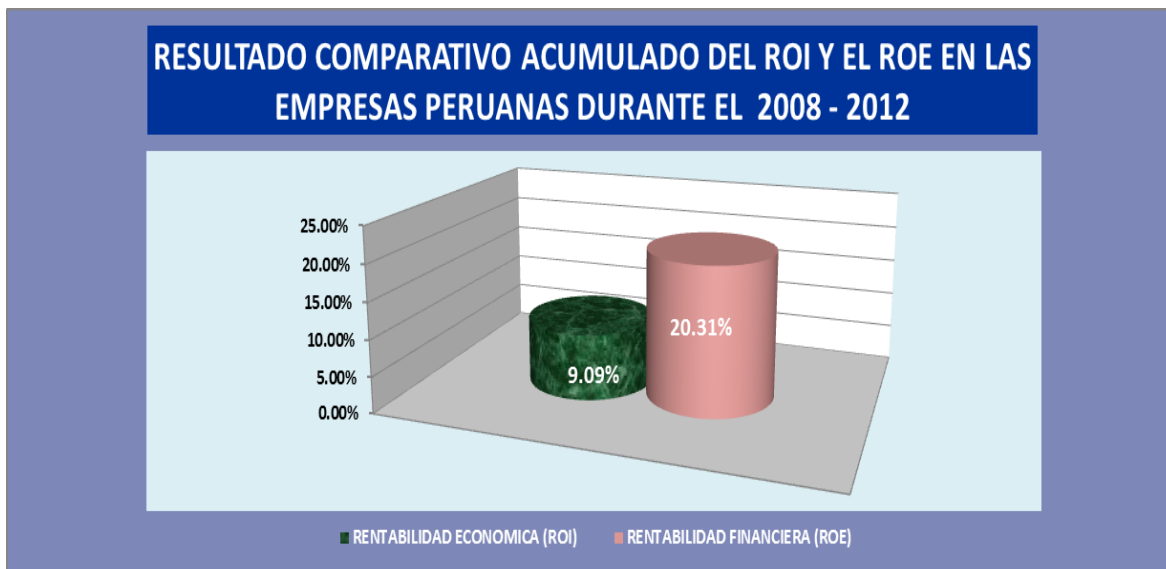
Grafico 9:Tendencia de Variación del EVA en Empresas del Perú 2008 - 2012



Fuente: Elaboración propia.

A nivel general las empresas que registran sus informes auditados y son reportados por la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos del 2008 al 2012, presentan un tendencia de variación de valor económico agregado EVA que fluctúa desde S/. 7'001,741 en el 2008, S/. 7'645,650 en el 2009, S/. 11'024,685 en el 2010, S/. 14'561,696 en el 2011 y hasta S/. 9'795,126 en el 2012.

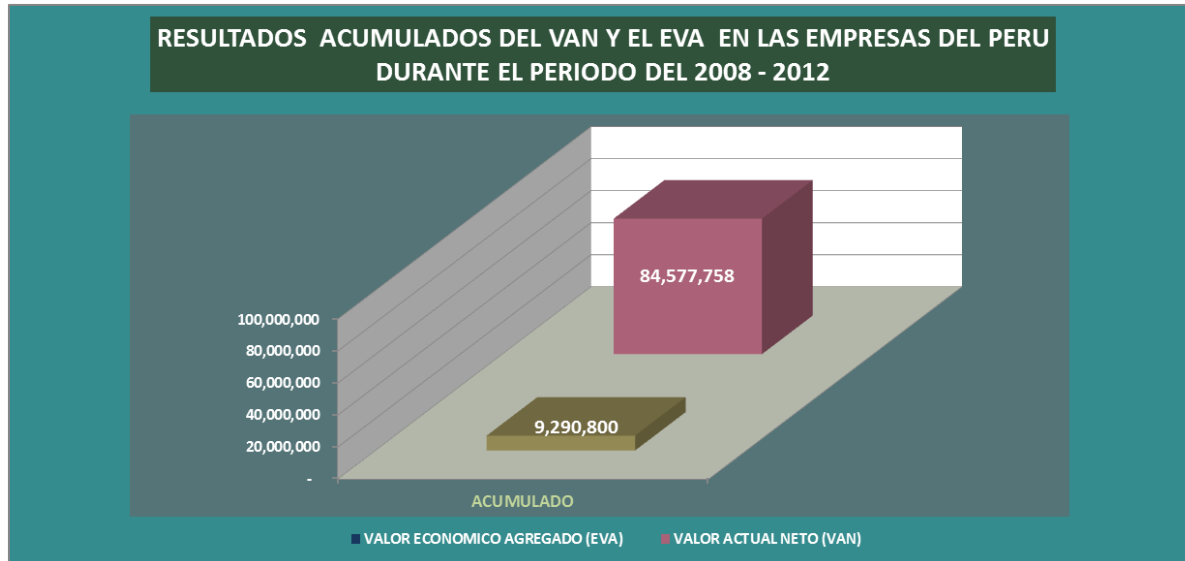
Grafico 10:Resultado Comparativo empresarial entre el ROI y ROE Perú 2008 - 2012



Fuente: Elaboración propia.

A nivel general las empresas que registran sus informes auditados y son reportados por la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos del 2008 al 2012, presentan un valor acumulado para el ROI de 9.09% y 20.31% para el ROE, lo que significa que es mejor el rendimiento de rentabilidad financiera sobre el de rentabilidad económica.

Grafico 11:Resultado comparativo Empresarial del VANy EVA Perú 2008 - 2012



Fuente: Elaboración propia.

A nivel general las empresas que registran sus informes auditados y son reportados por la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos del 2008 al 2012, presentan un valor acumulado para el VAN de S/. 84'577,758 y S/. 9'290,800 para el EVA, siendo el valor actual neto VAN el que registra la mayor cantidad.

## 4.2. CONTRASTACION DE HIPOTESIS.

### 4.2.1 Hipótesis General.

De acuerdo a las hipótesis planteadas en la investigación tenemos:

$H_0$ : “Existe un grado porcentual positivo menor a 50% de participación en los resultados considerando los cuatro indicadores financieros en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.

$H_1$ : “Existe un grado porcentual positivo mayor a 50% de participación en los resultados considerando los cuatro indicadores financieros en la medición de valor agregado empresarial del



Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.

Datos.

$$n = 3,360$$

$$x = 1,760 \quad p = \frac{x}{n} = \frac{1,760}{3,360} = 0.5238$$

Propuesta de Hipótesis.

$$H_0 : < 0.50$$

$$H_1 : > 0.50$$

Nivel de significación.

$$\alpha : 5\%$$

Hallando los valores críticos y de prueba.

a.- Valor crítico.

De acuerdo a la tabla estadística es:

$$V_c = 1.64$$

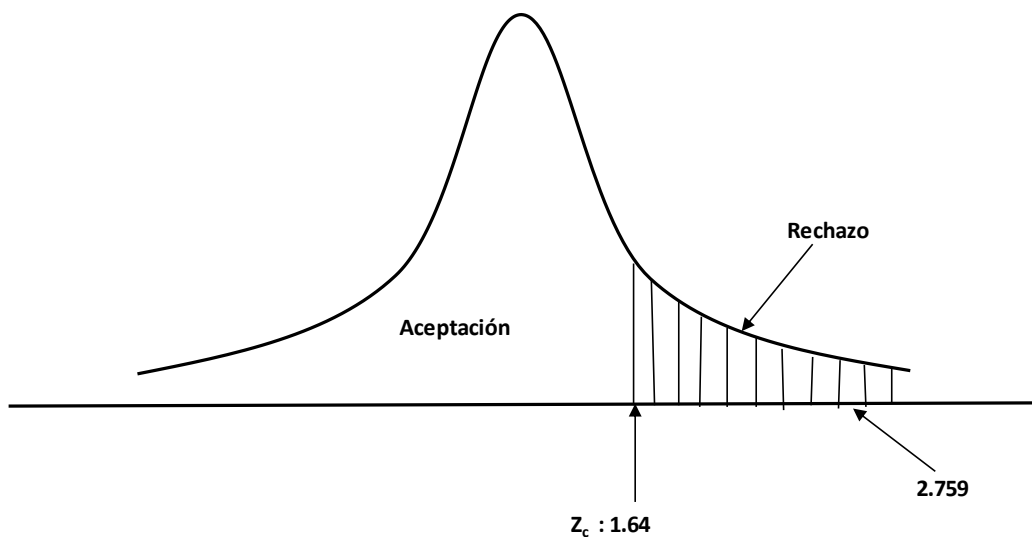
$$V_p = \frac{p - p_0}{\sqrt{\frac{p_0 q_0}{n}}}$$

Reemplazando tenemos:

$$V_p = \frac{0.5238 - 0.5}{\sqrt{\frac{(0.5)(0.5)}{3,360}}}$$

$$V_p = 2.759$$

b.- Grafica de Aceptación o rechazo.



Decisión:

Se rechaza la hipótesis.

Conclusión.

Se puede aseverar que existe un grado porcentual positivo mayor a 50% de participación en los resultados considerando los cuatro indicadores financieros en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

#### **4.2.2 Hipótesis Específicas.**

##### ***4.2.2.1 Hipótesis del ROI.***

$H_{0.1}$ : “Existe un grado porcentual positivo menor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad económica ROI, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.

H<sub>1.1</sub>: “Existe un grado porcentual positivo mayor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad económica ROI, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.

Datos.

$$n = 840$$

$$x = 755 \quad p = \frac{x}{n} = \frac{755}{840} = 0.8988$$

Propuesta de Hipótesis.

$$H_0 : < 0.50$$

$$H_1 : > 0.50$$

Nivel de significación.

$$\alpha : 5\%$$

Hallando los valores críticos y de prueba.

a.- Valor crítico.

De acuerdo a la tabla estadística es:

$$V_c = 1.64$$

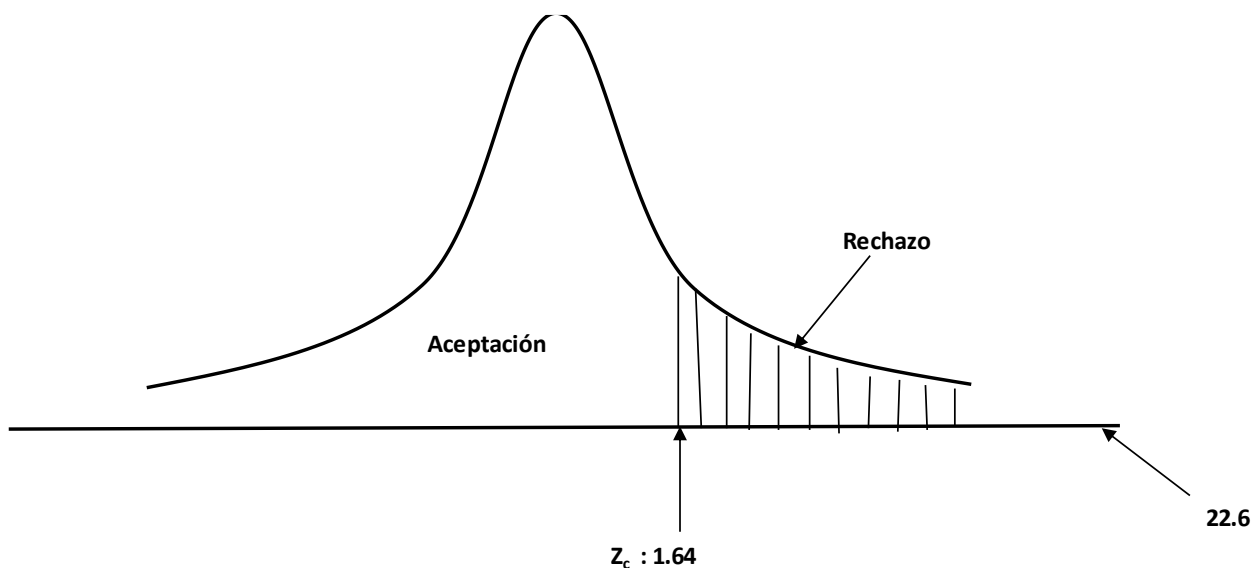
$$V_p = \frac{p - p_0}{\sqrt{\frac{p_0 q_0}{n}}}$$

Reemplazando tenemos:

$$V_p = \frac{0.8988 - 0.5}{\sqrt{\frac{(0.5)(0.5)}{840}}}$$

$$V_p = 22.60$$

b.- Grafica de Aceptación o rechazo.



Decisión:

Se rechaza la hipótesis.

Conclusión.

Se puede aseverar que existe un grado porcentual positivo mayor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad económica ROI, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

#### **4.2.2.2 Hipótesis del ROE.**

$H_{0,2}$ : “Existe un grado porcentual positivo menor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad financiera ROE, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.

H<sub>1.2</sub>: “Existe un grado porcentual positivo mayor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad financiera ROE, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.

Datos.

$$n = 840$$

$$x = 760 \quad p = \frac{x}{n} = \frac{760}{840} = 0.90476$$

Propuesta de Hipótesis.

$$H_0 : < 0.50$$

$$H_1 : > 0.50$$

Nivel de significación.

$$\alpha : 5\%$$

Hallando los valores críticos y de prueba.

a.- Valor crítico.

De acuerdo a la tabla estadística es:

$$V_c = 1.64$$

$$V_p = \frac{p - p_0}{\sqrt{\frac{p_0 q_0}{n}}}$$

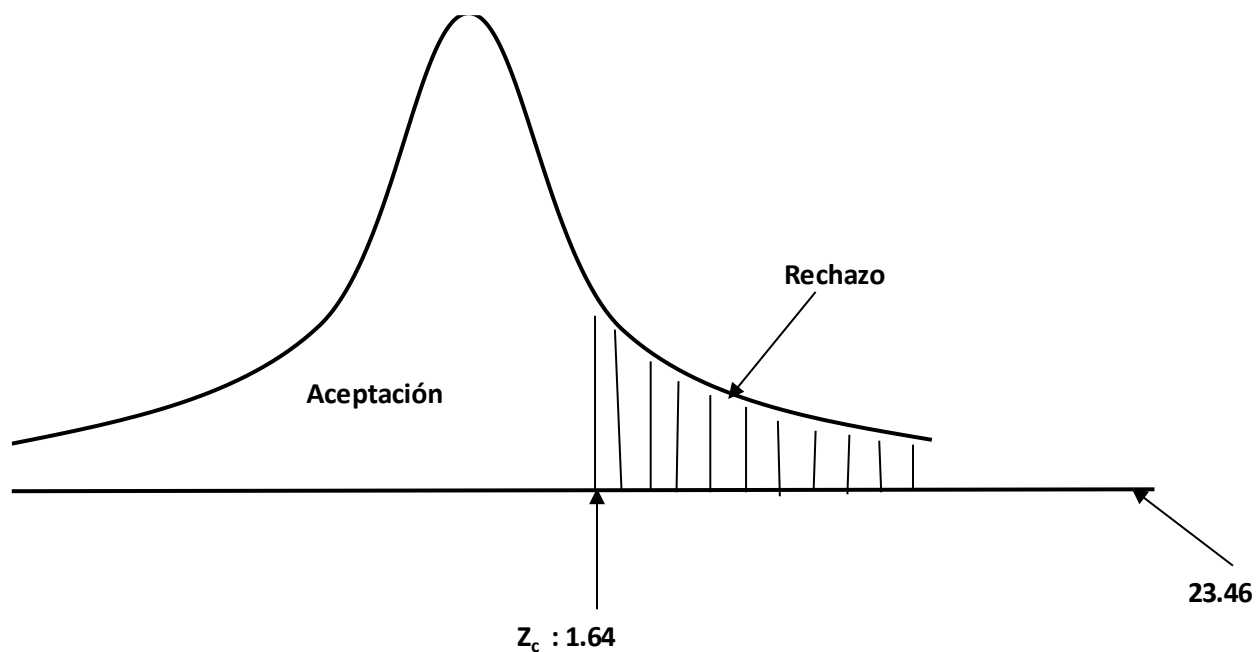
$$\sqrt{\frac{p_0 q_0}{n}}$$

Reemplazando tenemos:

$$V_p = \frac{0.90476 - 0.5}{\sqrt{\frac{(0.5)(0.5)}{840}}}$$

$$V_p = 23.46$$

b.- Grafica de Aceptación o rechazo.



Decisión:

Se rechaza la hipótesis.

Conclusión.

Se puede aseverar que existe un grado porcentual positivo mayor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad financiera ROE, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

#### **4.2.2.3 Hipótesis del VAN**

$H_{0.3}$ : “Existe un grado porcentual positivo menor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de valor actual neto VAN, en la medición de valor agregado

empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.

H<sub>1.3</sub>: “Existe un grado porcentual positivo mayor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de valor actual neto VAN, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.

Datos.

$$n = 840$$

$$x = 490 \quad p = \frac{x}{n} = \frac{490}{840} = 0.5833$$

Propuesta de Hipótesis.

$$H_0 : < 0.50$$

$$H_1 : > 0.50$$

Nivel de significación.

$$\alpha : 5\%$$

Hallando los valores críticos y de prueba.

a.- Valor crítico.

De acuerdo a la tabla estadística es:

$$V_c = 1.64$$

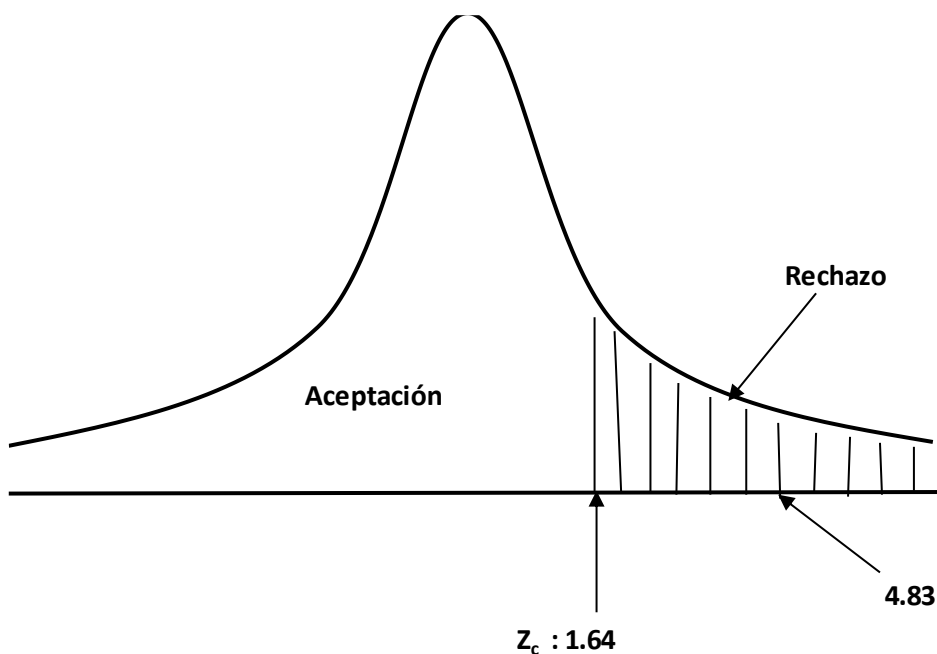
$$V_p = \frac{p - p_0}{\sqrt{\frac{p_0 q_0}{n}}}$$

Reemplazando tenemos:

$$V_p = \frac{0.5833 - 0.5}{\sqrt{\frac{(0.5)(0.5)}{840}}}$$

$$V_p = 4.8285$$

b.- Grafica de Aceptación o rechazo.



Decisión:

Se rechaza la hipótesis.

Conclusión.

Se puede aseverar que existe un grado porcentual positivo mayor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de valor actual neto VAN, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

#### ***4.2.2.4 Hipótesis del EVA***

$H_{0.4}$ : “Existe un grado porcentual positivo menor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de valor económico agregado EVA, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.



H<sub>1.4</sub>: “Existe un grado porcentual positivo mayor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de valor económico agregado EVA, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012”.

Datos.

$$n = 840$$

$$x = 570 \quad p = \frac{x}{n} = \frac{570}{840} = 0.67857$$

Propuesta de Hipótesis.

$$H_0 : < 0.50$$

$$H_1 : > 0.50$$

Nivel de significación.

$$\alpha : 5\%$$

Hallando los valores críticos y de prueba.

a.- Valor crítico.

De acuerdo a la tabla estadística es:

$$V_c = 1.64$$

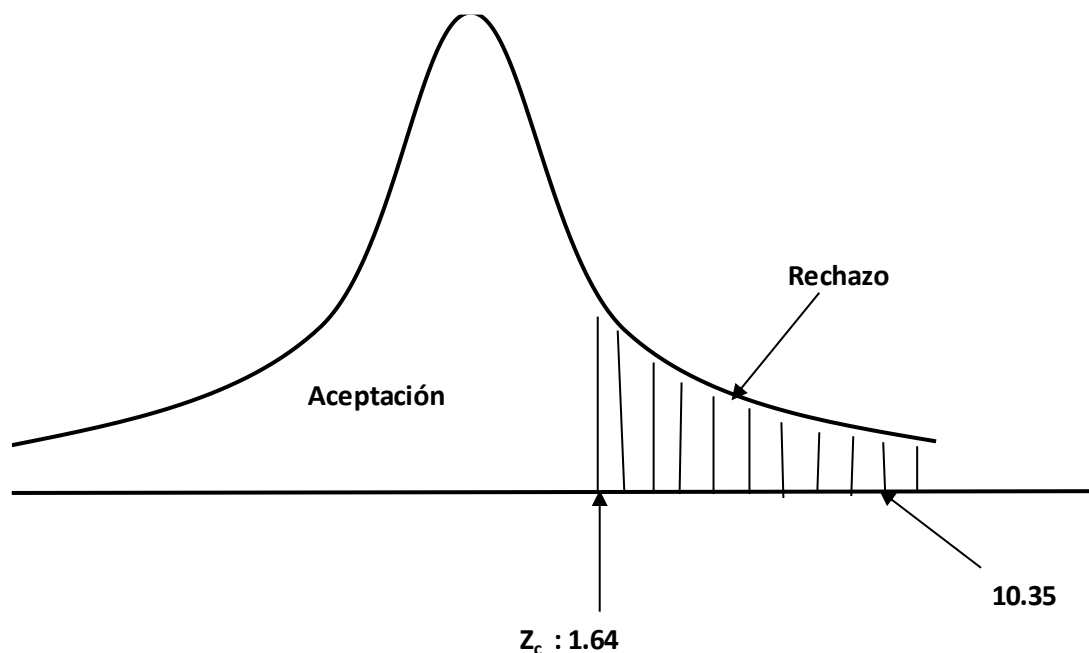
$$V_p = \frac{p - p_0}{\sqrt{\frac{p_0 q_0}{n}}}$$

Reemplazando tenemos:

$$V_p = \frac{0.67857 - 0.5}{\sqrt{\frac{(0.5)(0.5)}{840}}}$$

$$V_p = 10.35$$

b.- Grafica de Aceptación o rechazo.



Decisión:

Se rechaza la hipótesis.

Conclusión.

Se puede aseverar que existe un grado porcentual positivo mayor a 50% de participación en los resultados considerando el indicador financiero de valor económico agregado EVA, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

### 4.3. DISCUSION DE RESULTADOS.

De acuerdo a los objetivos planteados en la presente investigación tenemos:

#### 4.3.1 El primer objetivo de la investigación.

Determinar el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad económica ROI, en la medición de valor agregado

empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

De acuerdo al reporte de resultados obtenidos en la aplicación del formato de rentabilidad económica ROI, para cada una de las empresas agrupadas en los ocho sectores establecidos durante los periodos del 2008 al 2012, teniendo en cuenta los criterios de evaluación de los mismos, si el resultado de rentabilidad económica para el periodo en descripción fue positivo entonces implicaba que si se generó valor, y en caso de que el resultado obtenido fuese negativo entonces no se generó valor, este es el cuadro estadístico que se presenta a continuación:

Tabla 29: Cuadro de Resultados Acumulados de Rentabilidad Económica Perú 2008 - 2012

Generacion de valor				Generacion de valor			
		Recuento	%			Recuento	%
ROI2008	NO	33	19.6%	ROI	NO	17	10.00%
	SI	135	80.4%		SI	151	90.00%
ROI2009	NO	22	13.1%				
	SI	146	86.9%				
ROI2010	NO	7	4.2%				
	SI	161	95.8%				
ROI2011	NO	8	4.8%				
	SI	160	95.2%				
ROI2012	NO	14	8.3%				
	SI	154	91.7%				

Generacion de valor	AFP		Agrario		Bancos y financieras		Diversas		Industrial		Mineros		Seguros		Servicios Publicos		
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	
2008	NO	2	50.0	7	53.8	3	14.3	4	10.0	6	15.4	5	27.8	3	27.3	3	13.6
	SI	2	50.0	6	46.2	18	85.7	36	90.0	33	84.6	13	72.2	8	72.7	19	86.4
2009	NO	0	.0	5	38.5	3	14.3	5	12.5	4	10.3	3	16.7	1	9.1	1	4.6
	SI	4	100.0	8	61.5	18	85.7	35	87.5	35	89.7	15	83.3	10	90.9	21	95.4
2010	NO	0	.0	1	7.7	1	4.8	3	7.5	0	.0	1	5.6	1	9.1	0	.0
	SI	4	100.0	12	92.3	20	95.2	37	92.5	39	100.0	17	94.4	10	90.9	22	100.0
2011	NO	0	.0	1	7.7	1	4.8	2	5.0	1	2.6	2	11.1	0	.0	1	4.5
	SI	4	100.0	12	92.3	20	95.2	38	95.0	38	97.4	16	88.9	11	100.0	21	95.5
2012	NO	0	.0	2	15.4	1	4.8	3	7.5	4	10.3	4	22.2	0	0.0%	0	.0
	SI	4	100.0	11	84.6	20	95.2	37	92.5	35	89.7	14	77.8	11	100.0	22	100.0
TOTAL	SI	3.6	90.0%	9.8	75.4%	19.2	91.4%	36.6	91.5%	36	92.3%	15	83.3%	10	90.9%	21	95.5%
	NO	0.4	10.0%	3.2	24.6%	1.8	8.6%	3.4	8.5%	3	7.7%	3	16.7%	1	9.1%	1	4.5%

Fuente: Elaboración propia.

El cuadro nos muestra el comportamiento de resultados a lo largo de los años 2008 al 2012 por los ocho sectores inmersos en la investigación a partir de la rentabilidad económica ROI, el cual presenta que entre los cinco periodos evaluados el 2010 fue el año que mayores resultados positivos presento con un promedio del 95.8% significando 161 empresas, frente a solo 7

empresas con resultados negativos coincidiendo con la reactivación y el fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos del país así como la recuperación del mercado de valores.

Adicionalmente podemos indicar que el sector empresarial que más aporte de resultados positivos ha tenido es el sector Diversas con el 21.79% del total de empresas, seguido del sector Industrial con el 21.43%, luego tenemos el sector Servicios Públicos con el 12.50%; seguido del sector Bancos y Financieras con el 11.43%, luego e sector Minero con el 8.93%, seguido del sector Seguros con el 5.95%, luego el sector Agrario con el 5.83%, y finalmente el sector AFP con 2.14%.

Finalmente podemos establecer que el 90.0% equivalente a 151 empresas del total de 168 empresas inmersos en la investigación, durante los periodos del 2008 al 2012 han obtenido resultados positivos en cuanto a la determinación de la rentabilidad económica ROI significando un total de mediciones positivas de 755, mientras que el 10.0% que equivale a 17 empresas obtuvieron resultados negativos con un total de mediciones de 85 a lo largo del mismo periodo, estableciendo de esta manera el primer objetivo de la investigación.

#### **4.3.2 El segundo objetivo de la investigación.**

Determinar el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando el indicador financiero de rentabilidad financiera ROE, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

De acuerdo al reporte de resultados obtenidos en la aplicación del formato de rentabilidad financiera ROE, para cada una de las empresas agrupadas en los ocho sectores establecidos durante los periodos del 2008 al 2012, se establecieron los criterios de evaluación de los mismos, si el resultado de rentabilidad económica para el periodo en descripción fue positivo entonces

implicaba que si se generó valor, y en caso de que el resultado obtenido fuese negativo entonces no se generó valor, este es el cuadro estadístico que se presenta a continuación:

Tabla 30: Cuadro de Resultados Acumulados del ROE en empresas Perú 2008 - 2012

Generacion de valor	Recuento	%	Generacion de valor	Recuento	%
ROE2008 NO	30	17.9%	ROE NO	16	9.76%
ROE2008 SI	138	82.1%	ROE SI	152	90.24%
ROE_2009 NO	21	12.5%			
ROE_2009 SI	147	87.5%			
ROE_2010 NO	7	4.2%			
ROE_2010 SI	161	95.8%			
ROE2011 NO	10	5.9%			
ROE2011 SI	158	94.1%			
ROE2012 NO	14	8.3%			
ROE2012 SI	154	91.7%			

Generacion de valor	AFP		Agrario		Bancos y financieras		Diversas		Industrial		Mineros		Seguros		Servicios Publicos	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
2008 NO	0	.0	7	53.8	3	14.3	4	10.0	5	12.8	5	27.8	3	27.3	3	13.6
2008 SI	4	100.0	6	46.2	18	85.7	36	90.0	34	87.2	13	72.2	8	72.7	19	86.4
2009 NO	0	0	5	38.5	3	14.3	5	12.5	4	10.3	3	16.7	1	9.1	0	.0
2009 SI	4	100.0	8	61.5	18	85.7	35	87.5	35	89.7	15	83.3	10	90.9	22	100.0
2010 NO	0	0	1	7.7	1	4.8	3	7.5	0	.0	1	5.6	1	9.1	0	.0
2010 SI	4	100.0	12	92.3	20	95.2	37	92.5	39	100.0	17	94.4	10	90.9	22	100.0
2011 NO	0	.0	3	23.1	1	4.8	2	5.0	1	2.6	2	11.1	0	.0	1	4.5
2011 SI	4	100.0	10	76.9	20	95.2	38	95.0	38	97.4	16	88.9	11	100.0	21	95.5
2012 NO	0	.0	2	15.4	0	0	4	10.0	4	10.3	4	22.2	0	.0	0	.0
2012 SI	4	100.0	11	84.6	21	100.0	36	90.0	35	89.7	14	77.8	11	100.0	22	100.0
TOTAL SI	4	100.0%	9.4	72.3%	19.4	92.4%	36.4	91.0%	36.2	92.8%	15	83.3%	10	90.9%	21.2	96.4%
TOTAL NO	0	0.0%	3.6	27.7%	1.6	7.6%	3.6	9.0%	2.8	7.2%	3	16.7%	1	9.1%	0.8	3.6%

Fuente: Elaboración propia.

El cuadro nos muestra la incidencia de resultados obtenidos a lo largo de los años 2008 al 2012 por los ocho sectores inmersos en la investigación a partir de la rentabilidad financiera ROE, identifica coincidentemente con el resultado del ROI que el año 2010 fue el año que mejores resultados positivos se obtuvieron con un total de 161 empresas que representan el 95.8% del total, frente a 7 empresas que obtuvieron resultados negativos, coincidiendo estos con la reactivación de la economía después de la crisis mundial, habiendo alcanzado el PBI a 9% manteniendo la tendencia de crecimiento.

Adicionalmente podemos indicar que el sector empresarial que más aporte de resultados positivos ha tenido es el sector Diversas con el 21.79% del total de empresas, seguido del sector Industrial con el 21.43%, luego tenemos el sector Servicios Públicos con el 12.50%; seguido del

sector Bancos y Financieras con el 11.43%, luego el sector Minero con el 8.93%, seguido del sector Seguros con el 5.95%, luego el sector Agrario con el 5.83%, y finalmente el sector AFP con 2.14%.

Finalmente podemos establecer que el 90.24% equivalente a 152 empresas del total de 168 empresas inmersos en la investigación, durante los periodos del 2008 al 2012 han obtenido resultados positivos en cuanto a la determinación de la rentabilidad financiera ROE, mientras que el 9.76% que equivale a 16 empresas obtuvieron resultados negativos a lo largo del mismo periodo, estableciendo de esta manera el segundo objetivo de la investigación.

#### **4.3.3 El tercer objetivo de la investigación.**

Determinar el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando el indicador financiero de valor actual neto VAN, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

De acuerdo al reporte de resultados obtenidos en la aplicación del formato de valor actual neto VAN, para cada una de las empresas agrupadas en los ocho sectores establecidos durante los periodos del 2008 al 2012, se establecieron los criterios de evaluación de los mismos, si el resultado de rentabilidad económica para el periodo en descripción fue positivo entonces implicaba que si se generó valor, y en caso de que el resultado obtenido fuese negativo entonces no se generó valor, este es el cuadro estadístico que se presenta a continuación:

Tabla 31: Cuadro Acumulado del VAN en Empresas Perú 2008 - 2012

Generacion de valor			Generacion de valor				
	Recuento	%		Recuento	%		
VAN_2008	NO	65	38.69%	VAN	NO	70	41.67%
	SI	103	61.31%		SI	98	58.33%
VAN_2009	NO	97	57.74%				
	SI	71	42.26%				
VAN_2010	NO	62	36.90%				
	SI	106	63.10%				
VAN2011	NO	56	33.33%				
	SI	112	66.67%				
VAN2012	NO	70	41.67%				
	SI	98	58.33%				

## GENERACION DE VALOR POR SECTORES

Generacion de valor	AFP		Agrario		Bancos y financieras		Diversas		Industrial		Mineros		Seguros		Servicios Publicos		
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	
2008	NO	4	100.0	11	84.6	1	4.8	18	45.0	11	28.2	8	44.4	0	.0	12	54.5
	SI	0	.0	2	15.4	20	95.2	22	55.0	28	71.8	10	55.6	11	100.0	10	45.5
2009	NO	1	25.0	11	84.6	10	47.6	20	50.0	27	69.2	8	44.4	7	63.6	13	59.1
	SI	3	75.0	2	15.4	11	52.4	20	50.0	12	30.8	10	55.6	4	36.4	9	40.9
2010	NO	1	25.0	9	69.2	2	9.5	14	35.0	15	38.5	5	27.8	2	18.2	14	68.2
	SI	3	75.0	4	30.8	19	90.5	26	65.0	24	61.5	13	72.2	9	81.8	8	31.8
2011	NO	3	75.0	5	38.5	3	14.3	17	42.5	9	23.1	7	38.9	2	18.2	10	45.5
	SI	1	25.0	8	61.5	18	85.7	23	57.5	30	76.9	11	61.1	9	81.8	12	54.5
2012	NO	0	.0	10	76.9	2	9.5	21	52.5	18	46.2	6	33.3	0	.0	13	59.1
	SI	4	100.0	3	23.1	19	90.5	19	47.5	21	53.8	12	66.7	11	100.0	9	40.9
TOTAL	SI	2.2	55.0%	3.8	29.2%	17.4	82.9%	22	55.0%	23	59.0%	11.2	62.2%	8.8	80.0%	9.6	43.6%
	NO	1.8	45.0%	9.2	70.8%	3.6	17.1%	18	45.0%	16	41.0%	6.8	37.8%	2.2	20.0%	12.4	56.4%

Fuente: Elaboración propia.

El cuadro nos muestra la incidencia de resultados obtenidos a lo largo de los años 2008 al 2012 por los ocho sectores inmersos en la investigación a partir del valor actual neto VAN, identifica que el año 2011 fue el año que mejores resultados positivos se obtuvieron con un total de 112 empresas que representan 66.67% del total, frente a 56 empresas que obtuvieron resultados negativos, coincidiendo con las condiciones económicas del país cuyo PBI fue 6.92% menor al del año precedente, que también se alcanzó una inflación de 4.7%.

Adicionalmente podemos indicar que el sector empresarial que más aporte de resultados positivos ha tenido es el sector Industrial con el 13.69% del total de empresas, seguido del sector Diversas con el 13.10%, luego tenemos el sector Bancos y Financieras con el 10.36%; seguido del sector Minero con 6.67%, luego el sector Servicios Públicos con 5.71%, seguido del sector Seguros con 5.24%, luego el sector Agrario con 2.26%, y finalmente el sector AFP con 1.31%.

Finalmente podemos establecer que el 58.33% equivalente a 98 empresas del total de 168 empresas inmersos en la investigación, durante los periodos del 2008 al 2012 han obtenido resultados positivos en cuanto a la determinación del valor actual neto VAN, mientras que el 41.67% que equivale a 70 empresas obtuvieron resultados negativos a lo largo del mismo periodo, estableciendo de esta manera el tercer objetivo de la investigación.

#### **4.3.4 El cuarto objetivo de la investigación.**

Determinar el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando el indicador financiero de valor económico agregado EVA, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

De acuerdo al reporte de resultados obtenidos en la aplicación del formato de valor económico agregado EVA, para cada una de las empresas agrupadas en los ocho sectores establecidos durante los periodos del 2008 al 2012, se establecieron los criterios de evaluación de los mismos, si el resultado de rentabilidad económica para el periodo en descripción fue positivo entonces implicaba que si se generó valor, y en caso de que el resultado obtenido fuese negativo entonces no se generó valor, este es el cuadro estadístico que se presenta a continuación:



Tabla 32: Cuadro Acumulado del EVA en Empresas Perú 2008 - 2012

Generacion de valor				Generacion de valor			
	Recuento	%			Recuento	%	
EVA_2008	NO	63	37.5%	EVA	NO	54	31.90%
	SI	105	62.5%		SI	114	68.10%
EVA_2009	NO	57	33.9%				
	SI	111	66.1%				
EVA_2010	NO	47	28.0%				
	SI	121	72.0%				
EVA2011	NO	43	25.6%				
	SI	125	74.4%				
EVA2012	NO	58	34.5%				
	SI	110	65.5%				

Generacion de valor	AFP		Agrario		Bancos y financieras		Diversas		Industrial		Mineros		Seguros		Servicios Publicos		
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	
2008	NO	1	25.0	11	84.6	17	81.0	12	30.0	7	17.9	7	38.9	5	45.5	3	13.6
	SI	3	75.0	2	15.4	4	19.0	28	70.0	32	82.1	11	61.1	6	54.5	19	86.4
2009	NO	0	.0	8	61.5	18	85.7	16	40.0	7	17.9	4	22.2	1	9.1	3	13.6
	SI	4	100.0	5	38.5	3	14.3	24	60.0	32	82.1	14	77.8	10	90.9	19	86.4
2010	NO	0	.0	5	38.5	15	71.4	12	30.0	8	20.5	1	5.6	3	27.3	3	13.6
	SI	4	100.0	8	61.5	6	28.6	28	70.0	31	79.5	17	94.4	8	72.7	19	86.4
2011	NO	0	.0	3	23.1	13	61.9	13	32.5	7	17.9	3	16.7	0	.0	4	18.2
	SI	4	100.0	10	76.9	8	38.1	27	67.5	32	82.1	15	83.3	11	100.0	18	81.8
2012	NO	0	.0	6	46.2	13	61.9	15	37.5	15	38.5	6	33.3	2	18.2	1	4.5
	SI	4	100.0	7	53.8	8	38.1	25	62.5	24	61.5	12	66.7	9	81.8	21	95.5
TOTAL	SI	3.8	95.0%	6.4	49.2%	5.8	27.6%	26.4	66.0%	30.2	77.4%	13.8	76.7%	8.8	80.0%	19.2	87.3%
	NO	0.2	5.0%	6.6	50.8%	15.2	72.4%	13.6	34.0%	8.8	22.6%	4.2	23.3%	2.2	20.0%	2.8	12.7%

Fuente: Elaboración propia

El cuadro nos muestra la incidencia de resultados obtenidos a lo largo de los años 2008 al 2012 por los ocho sectores inmersos en la investigación a partir del valor económico agregado EVA, identifica que el año 2011 fue el año que mejores resultados positivos se obtuvieron con un total de 125 empresas que representan 74.4% del total, frente a 43 empresas que obtuvieron resultados negativos, siendo que el 2011 fue un año de turbulencia económica a nivel internacional teniendo incertidumbre relacionada con la economía de los Estados Unidos generando dudas de su real recuperación como lo reporta la memoria anual de la empresa Milpo.

Adicionalmente podemos indicar que el sector empresarial que más aporte de resultados positivos ha tenido es el sector Industrial con el 17.98% del total de empresas, seguido del sector Diversas con el 15.71%, luego tenemos el sector Servicios Públicos con el 11.43%; seguido del sector Minero con 8.21%, luego el sector Seguros con 5.24%, seguido del sector Agrario con 3.81%, luego el sector Bancos y Financieras con 3.45%, y finalmente el sector AFP con 2.26%.

Finalmente podemos establecer que el 68.10% equivalente a 114 empresas del total de 168 empresas inmersos en la investigación, durante los periodos del 2008 al 2012 han obtenido resultados positivos en cuanto a la determinación del valor económico agregado EVA, mientras que el 31.90% que equivale a 54 empresas obtuvieron resultados negativos a lo largo del mismo periodo, estableciendo de esta manera el cuarto objetivo de la investigación.

#### **4.3.5 El Objetivo Principal del trabajo de investigación.**

Determinar el grado porcentual de participación positiva de los resultados considerando los cuatro indicadores financieros en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.

De acuerdo al reporte de resultados obtenidos por cada uno de los indicadores financieros, para cada una de las empresas agrupadas en los ocho sectores establecidos durante los periodos del 2008 al 2012, se establecieron los criterios de evaluación de los mismos, cada empresa tiene un resultado por indicador esto implica que tenga cuatro resultados, si los cuatro resultados son positivos entonces significa que la empresa si genero valor agregado durante el periodo, en caso que la empresa tenga un solo resultado negativo entonces se establece que la empresa en general no genero valor agregado en el periodo, bajo estas consideraciones se tiene los resultados anuales de cada uno de los sectores en el cuadro estadístico que se presenta a continuación:

Tabla 33: Cuadro de Resultados acumulados totales por Sectores Empresariales Perú 2008 -

2012

Generacion de valor		n	%
2008	NO	97	57.74%
	SI	71	42.26%
2009	NO	120	71.43%
	SI	48	28.57%
2010	NO	89	52.98%
	SI	79	47.02%
2011	NO	78	46.43%
	SI	90	53.57%
2012	NO	100	59.52%
	SI	68	40.48%

Generacion de valor	AFP		Agrario		Bancos y financieras		Diversas		Industrial		Mineros		Seguros		Servicios Publicos		
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	
2008	NO	4	100.0%	13	100.0%	17	80.95%	18	45.0%	14	35.9%	11	61.11%	5	45.5%	15	68.2%
	SI	0	0.0%	0	0.0%	4	19.05%	22	55.0%	25	64.1%	7	38.89%	6	54.5%	7	31.8%
2009	NO	1	25.0%	11	84.6%	21	100.0%	27	69.23%	27	69.2%	10	55.56%	8	72.7%	15	68.2%
	SI	3	75.0%	2	15.4%	0	0.0%	13	30.8%	12	30.8%	8	44.44%	3	27.3%	7	31.8%
2010	NO	1	25.0%	11	84.62%	15	76.2%	18	45.0%	18	46.2%	6	33.3%	4	36.36%	16	72.7%
	SI	3	75.0%	2	15.38%	6	23.8%	22	55.0%	21	53.8%	12	66.7%	7	63.64%	6	27.3%
2011	NO	3	75.0%	6	46.2%	14	66.7%	23	57.5%	12	30.8%	7	38.9%	2	18.2%	11	50.0%
	SI	1	25.0%	7	53.8%	7	33.3%	17	42.5%	27	69.2%	11	61.1%	9	81.8%	11	50.0%
2012	NO	0	0.0%	11	84.6%	13	61.9%	28	70.0%	23	59.0%	10	55.6%	2	18.2%	13	59.1%
	SI	4	100.0%	2	15.4%	8	38.1%	12	30.0%	16	41.0%	8	44.4%	9	81.8%	9	40.9%

Fuente: Elaboración propia.

Teniendo los resultados obtenidos de manera sectorial para cada uno de los periodos inmersos en la investigación establecemos de acuerdo al reporte de resultados acumulados obtenidos por cada uno de los indicadores financieros teniendo en cuenta los criterios de evaluación para cada una de las empresas agrupadas en los ocho sectores establecidos durante los periodos del 2008 al 2012, siendo el sector Industrial con 15.48% el que mayor aporte tuvo en los resultados positivos, seguido del sector Diversos con 11.90%, luego el sector Servicios Públicos con 6.55%, seguido del sector Minero con el 5.95%, luego el sector Seguros con el 4.76%, y finalmente los sectores agrario y AFP con el 2.98%.

En cuanto a la evaluación de los mismos, cada empresa tiene un resultado por indicador financiero acumulado esto implica que tenga cuatro resultados, si los cuatro resultados son positivos entonces significa que la empresa a partir de estos valores validan que se generó valor

agregado durante el periodo, en caso que la empresa tenga un solo resultado negativo para uno de los indicadores financieros entonces se establece que la empresa en general no genero valor agregado en el periodo, bajo estas consideraciones se tiene los resultados acumulados para el periodo 2008 al 2012 de cada uno de los sectores en el cuadro estadístico que se presenta a continuación:

Tabla 34: Cuadro de Resultados Generales Acumulados Empresas Perú 2008 - 2012

GENERACION DE VALOR GENERAL 2008-2012

<i>Generacion de valor</i>	AFP		Agrario		Bancos y financieras		Diversas		Industrial		Mineros		Seguros		Servicios Publicos	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
NO	1	25.0	8	61.5	16	76.2	20	50.0	13	33.3	8	44.4	3	27.3	11	50.0
SI	3	75.0	5	38.5	5	23.8	20	50.0	26	66.7	10	55.6	8	72.7	11	50.0
<b>Total</b>	<b>4</b>	<b>100.0</b>	<b>13</b>	<b>100.0</b>	<b>21</b>	<b>100.0</b>	<b>40</b>	<b>100.0</b>	<b>39</b>	<b>100.0</b>	<b>18</b>	<b>100.0</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>	<b>22</b>	<b>100.0</b>

<i>Generacion de valor</i>	Acumulado	
	n	%
NO	80	47.6
SI	88	52.4
<b>Total</b>	<b>168</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Elaboración propia.

El cuadro nos muestra el comportamiento de los resultados acumulados para cada sector durante el periodo del 2008 al 2012 a partir de la combinación de las cuatro variables teniendo en cuenta el criterio de evaluación establecido del total de las 168 empresas agrupadas en los ocho sectores empresariales tenemos que el sector AFP presenta un resultado porcentual positivo de 75% equivalente a 3 empresas de las cuatro que pertenecen al sector frente a un 25% equivalente a una empresa con resultado negativo, el sector seguros presenta un resultado porcentual positivo de 72.7% equivalente a 8 empresas de las once que pertenecen al sector frente a un 27.3% equivalente a 3 empresas de las once con resultado negativo, el sector industrial presenta un

resultado porcentual positivo de 66.7% equivalente a 26 empresas de las 39 empresas que pertenecen al sector, frente a un 33.3% equivalente a 13 empresas de las 39 con resultados negativos, el sector minero presenta un resultado porcentual positivo de 55.6% equivalente a 10 empresas de las 18 empresas que pertenecen al sector, frente a un 44.4% equivalente a 8 empresas de las 18 con resultados negativos, el sector diversos presenta un resultado porcentual positivo de 50% equivalente a 20 empresas de las 40 empresas que pertenecen al sector frente a un 50% equivalente a 20 empresas de las 40 con resultados negativos, el sector servicios públicos presenta un resultado porcentual positivo de 50% equivalente a 11 empresas de las 22 que pertenecen al sector frente a un 50% equivalente a 11 empresas de las 22 con resultados negativos, el sector agrario presenta un resultado porcentual positivo de 38.5% equivalente a 5 empresas de las 13 empresas que pertenecen al sector frente a un 61.5% equivalente a 8 empresas de las 13 con resultado negativo, finalmente el sector bancos y financieras presenta un resultado porcentual positivo de 23.8% equivalente a 5 empresas de las 21 empresas que pertenecen al sector frente a un 76.2% equivalente a 16 empresas de las 21 con resultados negativos,

Teniendo en cuenta estos resultados presentados por cada uno de los sectores, podemos concluir de acuerdo al Objetivo principal del estudio de la presente investigación que es determinar el grado porcentual positivo de participación de los indicadores financieros en la medición de valor agregado empresarial del Perú a partir de las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012. Se establece que del total de 168 empresas agrupadas en 8 sectores el 52.4% equivalente a 88 empresas presentan un resultado porcentual positivo, frente a un 47.6% equivalente a 80 empresas con resultados negativos.

## CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### 5.1. CONCLUSIONES.

Se presentan las siguientes conclusiones:

1. La rentabilidad económica ROI en las empresas del Perú durante el periodo de investigación del 2008 al 2012, nos muestra un alto índice de resultado positivo mayoritario que nos permite establecer que las empresas en el Perú tienen una mayor capacidad de gestión eficaz de los activos. Sin embargo los resultados obtenidos a lo largo del periodo presentan una marcada incidencia de menor valor durante el periodo del 2008, en todos los sectores a excepción del sector bancos y financieras, coincidiendo el mismo con la crisis financiera mundial presentada el segundo semestre del 2008 proveniente de Estados Unidos, según lo reportan en sus memorias anuales diversas empresas. (Mendoza Bellido, 2013).
2. La rentabilidad económica ROI de las empresas en el Perú durante el periodo en investigación 2008 al 2012 muestran que el sector bancos y financieras es el que a lo largo de todos los periodos tienen un porcentaje menor que los demás sectores, lo que representa que el nivel de recursos propios perteneciente a las empresas de este sector es menor en relación a los recursos provenientes de terceros, manteniendo un resultado acumulado de 3.19% de rentabilidad económica durante el periodo de investigación.
3. El sector que mejores resultados de rentabilidad económica ha obtenido a lo largo del periodo de investigación es el sector minero con un acumulado de 34.72%, concordante con la situación económica estable del país para el 2008..
4. Los resultados de rentabilidad financiera ROE presentan una incidencia de menor valor en sus resultados en los diferentes sectores empresariales durante el periodo 2008 de

investigación a excepción de los sectores bancos financieras y minero, pese a la crisis financiera mundial presente.

5. El mayor impacto de valores negativos en cuanto a la eficiencia de administración de los recursos propios se tiene en el sector agrario con un valor negativo de -0.12% para el año 2008, y un acumulado para el periodo de 7.42%, la empresa Cayalti la que mayor impacto negativo obtuvo estando como Factor Fiduciario de Fideicomiso de Gestión y Administración de los activos y pasivos COFIDE, y que por condiciones climatológicas y de mercado no se alcanzaron las metas estimadas, adicionalmente en el segundo semestre tuvo incidencia la crisis financiera mundial por la baja de los precios en el mercado mundial en el principal producto como es la caña de azúcar, según lo reporta en su memoria anual del 2008.
6. El mayor promedio positivo de valor en cuanto a la administración de recursos propios rentabilidad financiera ROE presenta al sector minero con un promedio acumulado de 31.87% para el periodo, siendo la Sociedad Minera Corona la que presenta el mejor resultado en el año 2008 con una rentabilidad de 138.53%, producto del incremento de su producción en 26% por encima de lo programado, siendo la Hidroeléctrica de Huanchor la que mejor producción y eficiencia de manejo comercial, que genero la rentabilidad atractiva para los accionistas, según reporta en la memoria de la empresa al 2008.
7. El valor actual neto VAN de las empresas en el Perú durante el periodo en investigación 2008 al 2012 muestran que el mejor sector empresarial en cuanto a porcentaje positivo de resultados es bancos y financieras con un valor de 21'937,217 siendo los años 2010 y 2012 los que mejores resultados obtuvo, luego de superar la severa crisis financiera internacional de los años 2008 y 2009, siendo que la economía peruana fue considerada

como una de las de mayor crecimiento en el mundo alcanzando el 8.8% de expansión, el banco logro crecer con renovado dinamismo logrando capturar la expansión e incrementar la penetración del sistema financiero.

8. Entre los resultados negativos alcanzados en la evaluación del valor actual neto VAN, tenemos el sector de servicios públicos el que mayor incidencia tuvo con un valor negativo acumulado para el periodo de -2'616,264, y siendo la empresa Generandes Perú la que mayor incidencia negativa tuvo, dado que el total de inversiones para el año 2010 disminuyo en relación al total de inversiones del año 2009 lo que genero un valor negativo para el cálculo del VAN del mismo modo sucedió una disminución en la inversión entre el periodo del 2011 y el 2010, dichas disminuciones consideradas con una tasa de descuento generaron los valores negativos, cabe mencionar que la determinación de la tasa de descuento considerado para este cálculo estuvieron calculadas con valores de beta de sectores afines de Estados Unidos y el T-bill del mismo país.
9. El valor económico agregado EVA de las empresas en el Perú durante el periodo en investigación 2008 al 2012 muestran que el sector empresarial que mejor resultado en cuanto a porcentaje positivo es el sector industrial con un 77.4% de valor positivo, sin embargo cabe mencionar que el sector que mayor valor de evaluación alcanzo fue el sector minero con un acumulado de 7'386,311, e identificando a la empresa Southernm Perú Coper Corporation con un resultado acumulado para el periodo de 2'456,410 la misma que tiene sustento en sus tres principales minas de Cuajone, Toquepala e Ilo. Siendo su mayor mineral de explotación el cobre, la plata y el molibdeno como lo refiere sus memorias anuales.



10. El resultado de la aplicación del EVA muestra una incidencia negativa en el sector bancos y financieras con un valor acumulado para el periodo de -916,598; teniendo a COFIDE como la empresa con mayor incidencia acumulada con -147,810 para el periodo, la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. es un banco de desarrollo del Perú, sus resultados reflejan el alto índice de dependencia financiera de 67.56% de obligaciones con terceros, lo que condiciona sus resultados en el 2012. Y también en los años precedentes. Los sectores agrario y Bancos y financieras fueron los que tuvieron mayor incidencia de valor negativo en la determinación del valor económico agregado EVA para el periodo.
11. Finalmente los resultados globales establecen que el sector que mayor incidencia de valor positivo tuvo a lo largo del periodo fue el sector industrial con el 15.48% del total de empresas, seguido por el sector diversos con 11.90%, luego el sector servicios públicos con 6.55%, seguido del sector minero con 5.95%, luego el sector seguros con 4.76%, seguido del sector agrario con 2.98%, luego el sector bancos y financieras con 2.98%, y el sector AFP con 1.79% entre tanto que la incidencia de valor negativo establece que el que mayor énfasis tuvo fue el sector diversos con el 11.90% del total de empresas, seguido por el sector bancos y financieras con 9.52%, luego el sector industrial con 7.74%, seguido del sector servicios públicos con 6.55%, luego el sector agrario con 4.76%, seguido del sector minero con 4.76%, luego el sector seguros con 1.79%, y el sector AFP con 0.60%.

## **5.2. RECOMENDACIONES.**

Al final de este trabajo tenemos las siguientes recomendaciones:

1. Al momento de evaluar la incidencia de la rentabilidad económica ROI en diferentes periodos es necesario considerar las incidencias de carácter interno y externo que condicionen un resultado diferente.
2. Al establecer los resultados negativos en la aplicación de la rentabilidad económica ROI, se recomienda tener en cuenta para futuras investigaciones el tipo de estructura y composición contable de cada uno de los sectores, puesto que estos condicionan el resultado.
3. Los resultados positivos obtenidos por medio de la aplicación del ROI identifican al sector minero como el de mayor incidencia, dadas las características propias del país en la incidencia de la explotación minera mayoritaria y teniendo en cuenta la importancia de la misma en la economía sería muy provechoso realizar estudios específicos de este sector para conocer los pormenores de los factores que determinan estos resultados.
4. El resultado de la observación en la aplicación de la rentabilidad financiera ROE muestra una tendencia dispersa de los mismos que para mejor énfasis y apreciación se debería llevar de manera aislada para cada sector.
5. La incidencia de los valores negativos en la aplicación de la rentabilidad financiera ROE identifica al sector agrario y específicamente a la empresa Cayalti como la que mayor impacto negativo ha obtenido sin embargo en sus explicaciones de memoria se encuentra que tuvieron incidencia de carácter climatológico que condicionaron sus resultados lo que nos muestra que no solo se debe tener énfasis en la incidencia financiera sino ampliar mucho más los factores.
6. El Perú a lo largo de los últimos años ha venido teniendo una tendencia positiva de resultados económicos, y siendo que el soporte de esta tendencia se sustenta en la

actividad minera, y dadas las características propias de la explotación minera y la variedad de minerales que el mercado mundial consume es necesario tener en cuenta las fluctuaciones que se pudiesen generar en las variaciones del precio de venta de los minerales puesto que estos condicionan una mejor obtención de resultados positivos o prevenir una incidencia negativa de los mismos.

7. La evaluación de incidencia del valor actual neto VAN que identifica al sector bancos y financieras como el de mejor rendimiento, es necesario remarcar el uso de la tasa de descuento para la aplicación de la obtención del valor, ya que en la investigación utilizamos para la determinación del costo de capital valores beta del mercado americano y el T-bill para efectos de la tasa libre de riesgo, con los que no se garantizan la obtención de un mejor resultado acorde a nuestra realidad, sería bueno establecer los valores propios.
8. La aplicación del valor actual neto VAN como un instrumento de evaluación de incremento de valor presenta limitaciones dadas las características que tiene el cálculo matemático del mismo, ya que establecer el valor tan solo con la incidencia de un flujo, se ve en los resultados variaciones considerables, que debiesen tomar en cuenta para próximas investigaciones.
9. El resultado de aplicación del valor económico agregado EVA cabe recalcar que esta investigación tuvo énfasis solo en la incidencia de generar valor positivo y no en la acumulación de valor, por lo tanto se debe tener en cuenta en futuras investigaciones un análisis de este factor.
10. La incidencia negativa de valor en la aplicación del EVA identifica al sector bancos y financieras y establece a la Corporación de Fomento y Desarrollo COFIDE como la entidad que mayor incidencia negativa tuvo, sin embargo es bueno recalcar que dadas las

características de funcionamiento de este banco es que presenta un alto índice de dependencia económica, es por ello que la aplicación del EVA al interior de toda la información contable pudiese condicionar un resultado diferente.

11. Al determinar los resultados globales obtenidos en la presente investigación que establece una mayor tendencia positiva de los resultados, frente a la negativa es bueno indicar que la información y los reportes con los que se trabajaron en la presente investigación provienen de un organismo de control y verificación como es la Super Intendencia de Mercado de Valores SMV el cual vigila para que los reportes y las estructuras contables guarden un mismo patrón, que permite realizar evaluaciones y análisis de índole financiero, sin embargo esta no resulta siendo la misma desde la perspectiva organizacional que cada una de las empresas tiene, puesto que cada uno maneja diferentes condiciones administrativas desde su organización empresarial, su estructura, su cultura, su personal, sus factores operativos, los controles de calidad y eficiencia, su tecnología, su sistematización, etc. Por lo tanto cuando establecemos mediciones de incidencia financiera utilizando los indicadores como el ROI, ROE, VAN y el EVA obtenemos resultados con incidencia financiera, sin embargo todavía existen muchos factores que no han sido considerados al momento de evaluar los resultados, los mismos que con el transcurrir del tiempo y el aporte de quienes desean ampliar estos conocimientos se puedan avanzar y tener mejores apreciaciones de resultados empresariales.

## BIBLIOGRAFIA

- Abril, G. (2012). La Evolución Histórica de la Empresa. Buenas tareas.com.
- Amat, O. (2002). EVA valor económico agregado. Barcelona: Norma.
- Amparo, S. S. (1994). La Rentabilidad Económica y Financiera de la gran empresa Española. Analisis de los factores determinantes. Revista Española de Financiación y contabilidad, 159-179.
- Andia Valencia, W. (2010). Gerencia de Proyectos Sociales y de Inversión Social. Lima: El Saber Editores Perú.
- Andia Valencia, W. (2010). Manual Práctico de Finanzas Empresariales. Lima: El Saber Editores Perú.
- Gómez C. “La Corte de Villalonga” El País suplemento Negocios, 23 de mayo de 1999, pag.5.
- Torres, M.H. (2000). El control de Gestión Empresarial. Folletos Gerenciales, 10-16. Oriol
- Amat, EVA Valor Económico Agregado. Editorial Norma 1999.
- Bennett Stewart G. En Busca del Valor. Gestión 2000.
- Apaza Meza, Mario, Contabilidad Estratégica del EVA, Editora Real SRL. 2005.
- Almanza Latorre, J. La administración de empresas del Siglo XXI: Cómo medir, manejar y mejorar la gestión y el rendimiento empresarial. Ingeniería Financiera Empresarial – Consultoría en Dirección. Colmercado.
- Andrade, L. (1999). Gerenciando la creación de valor. Revista Dinero, 78, 60-61.
- Ballen, A. & Betancourt, A (1997). Estudio crítico del nuevo modelo de costos basado en las actividades (ABC). Bogotá: Universidad Nacional de Colombia, Facultad de Ciencias Económicas.
- Base de datos de Afines: Análisis financiero y de negocios. Suministrado por la Universidad del Norte de Barranquilla.

- Brealey, R.; Miers, S. & Marcus, A. (1996). Fundamentos finanzas corporativas. Madrid: Editorial McGraw-Hill.
- Carbonell López, O., Hurtado García, F. & Garnier Navarro, L. M. Un modelo alternativo para estimar el costo de capital. Artículo publicado en Internet: DCAPM en México.
- Cárdenas, H. (1999). Gerencia de valor. Revista Dinero 89, 78-80.
- Copeland, T. et al. (1994). Valuation: Measuring and managing the value of companies. New York: Addison Wesley Publishing Company.
- Cruz, S.; Villarreal, J. & Rosillo, J. Finanzas corporativas: Valoración, política de financiamiento y riesgo. Teoría & Práctica. Bogotá: Thomson Editores.
- Dodd, J. L. & Chen, S. (1996). EVA: a new panacea? Business and Economic Review, 42, (3) 26-28.
- Estrada, J. (2000). The cost of equity in emerging markets: A downside risk approach. Emerging Markets Quarterly, 19 – 30.
- Estrada, J. (2001). The cost of equity in emerging markets: A downside risk approach (II). Emerging Markets Quarterly, Spring, 63 – 72.
- Eyssautier De La Mora, M. (2000). Metodología de la Investigación, 3ª ed. México: Ecafsa.
- García Alonso, A. (1998). ¿Qué es y cómo se utiliza el EVA? Rectora, Madrid, 62, 20-26.
- García Sánchez, J. & Romero, V. (2002). Nota técnica de la División de Investigación del IAE - Buenos Aires: Escuela de Dirección y Negocios de la Universidad Austral.
- Pensamiento & gestión, 22. Universidad del Norte, 28-84, 2007 79 creación de valor de las empresas colombianas durante el período 2000-2005.
- García, O.L. (2003). Valoración de empresas, gerencia de valor y EVA. Medellín, Colombia: Digital Express.

- Gitman, L.J. (1978). Fundamentos de administración financiera. México: Harper & Row Latinoamericana, 48-71.
- Rico, L. F. (2003). ¿Cuánto vale mi empresa? Bogotá: Alfaomega Colombiana, Gente Nueva Editorial.
- Ross, S.A.; Westerfield, R. W. & Jordan, B. D. Fundamentos de finanzas corporativas, 2ª ed. Barcelona: Editorial Irwin y Editorial Ariel.
- Termes, R. (1998). Inversión y coste de capital. Madrid: McGraw-Hill.
- Velázquez, G. (2002). La innovación y el valor agregado en los productos de exportación. Éxito Empresarial, 6, Cegesti.
- Vélez P., I. (2001). La creación de valor y su medida – Convención Financiera Centroamericana de Facach. Honduras
- Weston, J. F. & Brigham, E. F. (1997). Fundamentos de administración financiera, 10ª ed., México: McGraw-Hill
- Zuleima Radi Sagbini & Alvaro Bolivar Silva. (2008) “Creación de valor de las empresas colombianas durante el periodo del 2000 – 2005”.
- Arteche, W.; Rozas, W. (1999). Conocimiento Estratégico; crear Valor con la gestión del Conocimiento.
- Davenport, T. (2006). Motivar, retener y crear valor en la red del conocimiento: conseguir, mejorar el rendimiento y los resultados de los trabajadores del conocimiento. Barcelona: Deusto. 2000.
- Stewart, B. (1998) Revista-INCAE. Instituto Centroamericano de Administración de Empresas, Volumen 4 - Página 26.

- Young, A. (2001). EVA and value-based management: a practical guide to implementation. New York: Mc Graw-Hill.
- Andrade, L. (1999). Gerenciando la creacion de valor. Revista Dinero, 78 60-61.
- Apaza Meza, M. (2005). Contabilidad Estrategica del EVA. Lima: Real.
- Backes, J. (2002). EVA Valor Económico Agregado.
- Bennett Stewar, G. (1999). "La busqueda del Valor: Guia de aplicacion del EVA". Gestion 2000.
- Bennett Stewart, G. (1999). La busqueda del valor: Guia de aplicacion del EVA. Gestion 2000.
- Bernstein, L. (1995). Analisis de Estados Financieros. Teoria, aplicación e interpretación. Madrid: Irwin.
- Bichard, B. (1994). El dominio de las nuevas metricas. La Revista de Funcionarios Financieros Ejecutivos , 30-38.
- Brealey, R., & Miers, S. A. (1996). Fundamentos Finanzas Corporativas. Madrid: McGraw-Hill.
- Brigham. (1995). Fundamentos de Administracion Financiera. Texas: Dryden Press.
- BYRNE, S. F. (2001). O' Eva and value-based management. United States of America: McGraw-Hill .
- Castro Tato, M. (1980). Los métodos y criterios principales de evaluación económica de los proyectos industriales de Cuba. Economía y Desarrollo.
- Copeland, T. (1990). Measuring and managing the value of companies. Nueva York: Jonh Wiley&Sons.



Cuervo, A. &. (1986). El análisis económico financiero de la empresa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* , 15-33.

Diego Fernando Manotas Duque, Hector Hernan Toro Diaz. (2009). Análisis de decisiones de inversion utilizando el criterio valor presente neto en riesgo. *Revista de la Facultad de Ingenieria Universidad de Antioquia*, 199-213.

Dierks, P. (1997). What is EVA, and how can it help your company. *Mangement Accounting*, 52-58.

Dodd, J. (1996). EVA a new panacea? *Businessand Economic Review*, 26-28.

Druck, P. (1994). Gestion en las estructuras organizacionales. *America Economia*, 46-47.

Fernandez, P. (1999). Valoración de Empresas. *Gestión 2000*, 494.

Ferruz, L. (1994). Dirección Financiera. *Gestión 2000*, 34-38.

Garcia, O. (2003). Valoracion de Empresas Gerencia de Valor y EVA.

Giner Inchausti, B. (1991). Análisis crítico del ratio contable de retorno de la inversión. Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas.

Gitman, L. (1978). *Fundamentos de Administración Financiera*. Mexico: Harper&Row Latinoamericana.

Gonzales Pascual, J. (1995). Análisis de la empresa a través de su información económica financiera . Madrid: Piramide.

Makron, B. (2000). EVA valor econômico agregado. Rio de Janeiro: Qualitymark.

Martinez Garcia, F. (1996). Análisis de Estados Contables:Comentarios y ejercicios. Madrid: Piramide.

Mills, R. (1997). Shareholder value analysis. *Technical Focus*, The Institute of Chartered Accountants, 13.

- Mochon, M. F. (2008). *Economía Principios y Aplicaciones*. Argentina: Mc Graw-Hill.
- Oriol, A. (2002). "EVA Un nuevo enfoque para optimizar la gestión, motivar y crear valor".  
Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Pacheco Mexzon, R. R. (2009). *La creación de valor en las empresas: periodo 1999 - 2003*  
Lima Perú. Lima: Universidad Mayor de San Marcos Facultad de Ciencias Económicas Unidad  
de Posgrado.
- Pacheco, M. R. (2009). *El EVA y la generación de valor en las empresas peruanas: periodo*  
1999-2003. Lima.
- Radi Sagbini, Z. S. (2011). *Creación de Valor de las Empresas Colombianas durante el*  
periodo 2000.2005. *Revista Científica Pensamiento y Gestion*, 22.
- Radi, Z. (2006). *Cración de valor de las empreascoombianas*. Tesis de Maestría, Universida dl  
Norte de Barranquilla, Barraquilla.
- Rico, L. (2003). *¿Cuanto vale mi empresa?* Bogota: Gente Nueva Editorial.
- Rivero Torre, P. (1992). *Análisis de Balance y Estados Complementarios*. Madrid: Piramide.
- Sanchez, S. A. (1994). *La rentabilidad economica y financiera en las empresas de España* .  
*Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 159-179.
- Selling, T. y. (1990). *Disaggregating the rate of return on common shareholders equity a new*  
*approach*. *accounting Horizons*, 9-17.
- Stern J.M. y Chew, D. (1998). *The revolution in corporate finance*. Malden: Blacwell.
- Stern, J. (2002). *El desafio del EVA*. Norma.
- Termes, R. (1998). *Inversión y Coste de Capital*. Madrid: McGraw-Hill.
- Urias Valiente, J. (1995). *Análisis de Estados Financieros*. Madrid: McGraw-Hill.
- Velez Pareja, I. (2003). *Decisiones empresariales bajo riesgo e incertidumbre*. Norma.

Weston, J. (1987). Fundamentos de Administracion Financiera. Nueva Editorial Interamericana.

Young, D. (1997). Economic Value Added:A primer for european managers. European Management Journal, 335.

1.- DECLARACION DEL PROBLEMA

¿Cuál es el grado porcentual de participación de los indicadores financieros en la Medición de Valor Agregado Empresarial del Perú?

2.- TABLA DE OPERACIONALIDAD DE LAS VARIABLES.

**MATRIZ DE CONSISTENCIA**

TEMA	PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPOTESIS	VARIABLE DE ESTUDIO	DISEÑO	FUENTE DE INFORMACION
TITULO	<p><b>PROBLEMA GENERAL</b></p> <p>¿Cuál es el grado porcentual de participación de los indicadores financieros en la Medición de Valor Agregado empresarial del Perú en las empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo del 2008 al 2012?</p> <p><b>PROBLEMAS ESPECIFICOS</b></p> <p>¿Cuál es el grado porcentual de participación del indicador financiero de rentabilidad económica ROI, en la Medición de Valor Agregado empresarial del Perú en las empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo del 2008 al 2012?</p> <p>¿Cuál es el grado porcentual de participación del indicador financiero de rentabilidad financiera ROE, en la Medición de Valor Agregado empresarial del Perú en las empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo del 2008 al 2012?</p> <p>¿Cuál es el grado porcentual de participación del indicador financiero de valor actual neto VAN, en la Medición de Valor Agregado empresarial del Perú en las empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo del 2008 al 2012?</p> <p>¿Cuál es el grado porcentual de participación del indicador financiero de valor económico agregado EVA, en la Medición de Valor Agregado empresarial del Perú en las empresas que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo del 2008 al 2012?</p>	<p><b>OBJETIVO GENERAL</b></p> <p>Determinar el grado porcentual de participación de los indicadores financieros en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.</p> <p><b>OBJETIVOS ESPECIFICOS</b></p> <p>Determinar el grado porcentual de participación del indicador financiero de rentabilidad económica ROI, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.</p> <p>Determinar el grado porcentual de participación del indicador financiero de rentabilidad financiera ROE, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.</p> <p>Determinar el grado porcentual de participación del indicador financiero de valor actual neto VAN, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.</p> <p>Determinar el grado porcentual de participación del indicador financiero de valor económico agregado EVA, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012.</p>	<p><b>HIPOTESIS GENERAL</b></p> <p>H1: "Existe un grado porcentual mayor positivo de participación de los indicadores financieros en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012".</p> <p><b>HIPOTESIS ESPECÍFICAS</b></p> <p>H2: "Existe un grado porcentual positivo de participación del indicador financiero de rentabilidad económica ROI, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012".</p> <p>H3: "Existe un grado porcentual positivo de participación del indicador financiero de rentabilidad financiera ROE, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012".</p> <p>H4: "Existe un grado porcentual positivo de participación del indicador financiero de valor actual neto VAN, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012".</p> <p>H5: "Existe un grado porcentual positivo de participación del indicador financiero de valor económico agregado EVA, en la medición de valor agregado empresarial del Perú en las Empresas del Perú que registran sus reportes auditados por intermedio del portal de la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 – 2012".</p>	<p><b>VARIABLES</b></p> <p>Medición de Valor Agregado. Proceso de asignación de un valor económico que gana un bien cuando es modificado.</p> <p><b>INDICADORES</b></p> <p>1.- Rentabilidad Económica (ROI). Grado de eficiencia con que fueron alcanzados los resultados, correspondencia entre los recursos utilizados y los resultados obtenidos.</p> <p>2.- Rentabilidad Financiera (ROE). Capacidad que tiene la administración de la empresa para generar ingresos.</p> <p>3.- Valor Económico Agregado (EVA). Determinación de generar valor en las empresas.</p> <p>4.- Valor Actual Neto (VAN). Indicador que forma parte del análisis beneficio costo, muestra la riqueza adicional que genera un proyecto, basándose en el costo de oportunidad.</p>	<p><b>Nivel de Estudio</b></p> <p>Investigación no experimental de carácter descriptivo.</p>	<p>Estados Financieros Auditados de las empresas que presentan sus reportes mediante la página de la Bolsa de Valores de Lima <a href="http://www.bvl.com.pe/ceff_auditados.html">www.bvl.com.pe/ceff_auditados.html</a>, durante los periodos 2008 al 2012.</p>

## ANEXOS

Anexo A.- Relación del Total de Empresas en la Investigación.

Anexo B.- Relación de Empresas Seleccionadas por Sectores.

Anexo C.- Validación de Instrumentos de Evaluación Financiera.

Anexo D.- Formatos de Medición Financiera ROI, ROE, VAN, y EVA.

Anexo E.- Reporte de Estados de Situación Financiera por Empresas y años.

E<sub>1</sub> Sector AFP.

E<sub>2</sub> Sector Agrario.

E<sub>3</sub> Sector Bancos y Financieras.

E<sub>4</sub> Sector Diversas.

E<sub>5</sub> Sector Industrial.

E<sub>6</sub> Sector Minero.

E<sub>7</sub> Sector Seguros.

E<sub>8</sub> Sector Servicios Públicos.

Anexo F.- Reporte de Estados de Resultados por Empresa y años.

F<sub>1</sub> Sector AFP.

F<sub>2</sub> Sector Agrario.

F<sub>3</sub> Sector Bancos y Financieras.

F<sub>4</sub> Sector Diversas.

F<sub>5</sub> Sector Industrial.

F<sub>6</sub> Sector Minero.

F<sub>7</sub> Sector Seguros.

F<sub>8</sub> Sector Servicios Públicos.

Anexo G.- Reporte de Notas a los Estados Financieros por Empresa.

G<sub>1</sub> Sector AFP.

G<sub>2</sub> Sector Agrario.

G<sub>3</sub> Sector Bancos y Financieras.

G<sub>4</sub> Sector Diversas.

G<sub>5</sub> Sector Industrial.

G<sub>6</sub> Sector Minero.

G<sub>7</sub> Sector Seguros.

G<sub>8</sub> Sector Servicios Públicos.

Anexo H.- Cuadro de Betas por sectores.

Anexo I.- Cuadro de Riesgo País.

Anexo J.- Cuadro T-BILL EEUU

Anexo K.- Bono Soberano Perú.

Anexo L.- Determinación de Costo de Capital

Anexo M.- Cuadro de Procesos por Indicador

M<sub>1</sub> Sector AFP.

M<sub>2</sub> Sector Agrario.

M<sub>3</sub> Sector Bancos y Financieras.

M<sub>4</sub> Sector Diversas.

M<sub>5</sub> Sector Industrial.

M<sub>6</sub> Sector Minero.

M<sub>7</sub> Sector Seguros.

M<sub>8</sub> Sector Servicios Públicos.

