UNIVERSIDAD NACIONAL HERMILIO VALDIZÁN
ESCUELA DE POST GRADO

INFLUENCIA DE LAS DECISIONES DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN EN LA CREACIÓN DE VALOR PARA LOS ACCIONISTAS DE LA CMAC HUANCAYO, AGENCIA HUÁNUCO II, PERÍODO 2010-2013

TESIS PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAGÍSTER EN BANCA Y FINANZAS

LUIS ALBERTO II GARCÍA RODRÍGUEZ

HUÁNUCO – PERÚ
2015

UNIVERSIDAD NACIONAL HERMILIO VALDIZÁN
ESCUELA DE POST GRADO

===

INFLUENCIA DE LAS DECISIONES DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN EN LA CREACIÓN DE VALOR PARA LOS ACCIONISTAS DE LA CMAC HUANCAYO, AGENCIA HUÁNUCO II, PERÍODO 2010-2013

===

TESIS PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAGÍSTER EN BANCA Y FINANZAS

LUIS ALBERTO II GARCÍA RODRÍGUEZ

HUÁNUCO – PERÚ
2015

Dedicatoria

A mis padres, Fidencio y Anselma, por darme la vida, por sus oraciones, por haberme apoyado en todo momento, por sus consejos, sus valores, por la motivación constante que me ha permitido ser una persona de bien.

A mi hijo Luis Alonso por ser la fuente de inspiración en esta nueva etapa de mi vida, a mi esposa Erika por su inmenso apoyo incondicional.

Luis Alberto II García Rodríguez

Agradecimiento

Antes que todo quiero agradecer a Dios por su inmensa bondad, él es el hacedor de todas las cosas, por permitirme perseverar hasta lograr el objetivo de culminar el presente trabajo de investigación.

A los catedráticos de la Escuela de Post Grado, que con sus enseñanzas permitieron encaminar a este humilde servidor para cumplir el objetivo final.

Quiero agradecer a mi empleador CMAC HUANCAYO SA, por apoyarme de manera económica y darme los permisos por estudios de Post grado, lo que ha incidido directamente en mi superación personal, profesional y académica, mi especial agradecimiento al Gerente de Créditos el señor Luis Pantoja Marín, quien hizo realidad el apoyo económico solicitado; además de ser un ejemplo de superación personal, profesional y académica a seguir.

Finalmente quiero agradecer a todas las personas en general que han apoyado de manera directa e indirecta con la culminación satisfactoria del presente trabajo de investigación, siendo en realidad solo el inicio de este largo camino de mejora constante y perseverancia, estamos seguros que nos volveremos a encontrar en nuevos retos académicos en un breve plazo.

EL AUTOR

RESUMEN

La teoría financiera sostiene que toda empresa tiene como objetivo supremo la creación de valor para sus accionistas y que, para ello, se requiere de la toma de decisiones eficientes en materia de inversión y financiamiento. En línea con este precepto financiero, en la presente investigación la pregunta central que nos hacemos es: ¿Si bien la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II viene obteniendo resultados contables-financieros positivos, estará creando valor para sus accionistas? Esta interrogante la develamos mediante el uso de un conocido método de creación de valor: el EVA (*Economic Value Added o Valor Económico Agregado*).

En coherencia con lo planteado en el párrafo anterior, el análisis se realizó separando los resultados de las decisiones de inversión y financiación de la empresa. Luego, en forma global se analizó la creación de valor por el método del EVA. Se concluye que la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II, durante el período 2013-2011 experimentó una drástica contracción de sus utilidades netas, pasando de ser positivas entre 2012-2011 (5.3%) a negativa entre 2013-2012 (-19.5%); es decir, en promedio durante 2013-2011, la utilidad neta fue 7.1% menor. Asimismo, la firma muestra una preocupante disminución de su capacidad para crear valor. El EVA mostró una tendencia marcadamente decreciente; en promedio disminuyó en 53,69%; es decir, en los tres últimos años la empresa perdió más del 50% de su capacidad de creación de valor, pero esta pérdida se notó con mayor énfasis durante el período 2013-2012, en el cual la pérdida de valor económico agregado fue de -87.10%.

SUMMARY

Financial theory holds that every company has as its ultimate goal the creation of value for its shareholders, an for this, requires efficient decisions regardin investmen and financing.

In line with this financialprecept, in this research the central question we ask is: although the CMAC Huancayo - agency Huánuco II comes getting positive financial accounting results, will be that creating shareholder value? This question is unveiled by using a known method of value creation: the EVA (Economic Value Added).

in coherence with what was stated in the previous paragraph, the analysis was performed by separating results of investment decisions and financing company. then creating value was analyzed by the method of EVA. it is concluded that the CMAC Huancayo - agency Huánuco II, during the period 2013 - 2011 experienced a drastic contraction in net profits, from being positive between 2012 - 2011 (5.3%) to negative from 2013 to 2012 (-19.5%) , ie on average during 2013 - 2011. the net profit was 7.1% lower. The firm also shows an alarming decline in their ability to create value.

EVA showed a markedly downward trend; decreased average 53.69%; ie we, in the last three years the company lost more than 50% of its capacity to create value, but this loss was noted with greater emphasis during the period 2013-2012, in which the loss of economic value added was - 87.10%.

INTRODUCCIÓN

La teoría financiera sostiene que toda firma tiene como objetivo supremo la creación de valor para sus accionistas y que ello requiere de la toma de decisiones eficientes en materia de inversión y financiamiento. En línea con este precepto financiero, en la presente investigación nos planteamos una pregunta medular: ¿Si bien la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II viene obteniendo resultados contables-financieros positivos, estará creando valor para sus accionistas? Esta interrogante la develamos mediante el uso de un conocido método de creación de valor: el EVA (*Economic Value Added o Valor Económico Agregado*).

Para orientar la investigación, la definición del problema se planteó en forma de interrogante: ¿Las decisiones de inversión y financiación adoptadas por la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II, contribuyeron a crear valor para sus accionistas? En correspondencia al problema el objetivo propuesto fue: Analizar en qué medida las decisiones financieras de inversión y financiación en la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II, contribuyen a la creación de valor para los accionistas. Asimismo, como respuesta tentativa al problema se propuso la hipótesis: Las decisiones de inversión y financiación adoptadas por la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II, contribuyen a crear valor para sus accionistas. Obviamente, tanto para el problema general, como para el objetivo e hipótesis general se plantearon sus respectivas específicas que por razones de espacio no se consignan en esta introducción. La investigación es de tipo descriptiva-explicativa.

La metodología adoptada para el análisis empírico fue ir de lo general a lo particular. Así, primero se analizó la situación económico-financiera de la empresa en su conjunto y luego de la Agencia Huánuco II. En ambos casos se trató por separado las decisiones de inversión y financiación y; seguidamente, se analizó la capacidad de creación de valor utilizando el método del EVA.

Los resultados de la investigación permitieron concluir que la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II, durante el período 2013-2011 experimentó una drástica contracción de sus utilidades netas, pasando de ser positivas entre 2012-2011 (5.3%) a negativa entre 2013-2012 (-19.5%); es decir, en promedio durante 2013-2011, la utilidad neta disminuyó en 7.1%. Asimismo, la firma muestra una preocupante disminución de su capacidad para crear valor. El EVA mostró una tendencia marcadamente decreciente; en promedio disminuyó en 53,69%; es decir, en los tres últimos años la empresa perdió más del 50% de su capacidad de creación de valor, pero esta pérdida se notó con mayor énfasis durante el período 2013-2012, en el cual la pérdida de valor económico agregado fue de -87.10%.

Por último, cabe precisar que el estudio contiene, además de la presente introducción, cinco capítulos. El primer capítulo está referido al problema de investigación; el segundo al marco teórico; en el tercero se presenta el marco metodológico del estudio; en el cuarto capítulo se presentan los resultados de la investigación y; finalmente, el quinto capítulo está constituido por la discusión de los resultados. El trabajo concluye con el planteamiento de las conclusiones y recomendaciones. Con ello esperamos contribuir a incrementar la ciencia.

ÍNDICE GENERAL

Pág.

1. EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN…… 15

1.1. Descripción del Problema…….. 15

1.2. Formulación del Problema……. 24

1.2.1. Problema general…….. 24

1.2.2. Problemas específicos……. 24

1.3. Objetivo General y Objetivos Específicos…… 24

1.3.1. Objetivo general……. 24

1.3.2. Objetivos Específicos……. 25

1.4. Hipótesis y/o Sistema de Hipótesis……. 25

1.4.1. Hipótesis general……. 25

1.4.2. Hipótesis específicas…….. 25

1.5. Variables……. 26

1.5.1. Dependiente……. 26

1.5.2. Independientes…… 26

1.5.3. Modelo teórico……. 26

1.6. Justificación e Importancia…… 27

1.6.1. Justificación…….. 27

1.6.2. Importancia…….. 27

1.7. Viabilidad……. 28

1.8. Limitaciones……. 28

2. MARCO TEÓRICO…… 29

2.1. Antecedentes…… 29

2.2. Bases Teóricas……. 34

2.3. Definiciones Conceptuales…… 45

2.4. Bases Epistêmicos..... 52

3. METODOLOGÍA……. 54

3.1. Tipo de Investigación……. 54

3.2. Diseño y Esquema de la Investigación…… 55

3.2.1. Diseño de la Investigación…….. 55

3.2.2. Esquema de la Investigación……. 56

3.3. Población y Muestra…… 57

3.4. Instrumentos de recolección de datos……. 58

3.5. Técnicas de Recojo, Procesamiento y Presentación de Datos…… 59

4. RESULTADOS…… 60

4.1. Breve historia de la CMAC Huancayo……. 60

4.2. Inversiones De La CMAC Huancayo…… 64

4.3. Financiamiento De La CMAC Huancayo……. 66

4.4. Rentabilidad De La CMAC Huancayo……. 68

4.5. La CMAC Huancayo–Agencia Huánuco II……. 69

4.5.1. Inversiones de la CMAC Huancayo – Agencia Huánuco II……. 70

4.5.2. Estructura de la Cartera de Colocaciones…….. 72

4.5.3. Captaciones de la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II……. 74

4.5.4. Estructura de la cartera de captaciones Agencia Huánuco II… 75

4.5.4. Estructura de la cartera de captaciones Agencia Huánuco II… 76

4.6. Análisis De Estados Financieros De La CMAC Huancayo…… 78

4.6.1. Balance general de la CMAC Huancayo-Perú: 2010-2013…... 78

4.6.2. Estado de ganancias y pérdidas de la CMAC Huancayo-Perú. 82

4.7. Análisis De Estados Financieros Agencia Huánuco II…….. 86

4.7.1. Balance general de la Agencia Huánuco II: 2011-2013……. 86

4.7.2. Estado de ganancias y pérdidas Agencia Huánuco II: 2011-2013. 90

4.8. Análisis de creación de valor por el método del EVA…… 93

4.8.1. Marco teórico-conceptual del *Economic Value Added* (EVA)……. 93

4.8.2. Cálculo del EVA para la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II… 97

5. Discusión de Resultados…….. 103

5.1. Contrastación de los resultados de la investigación con los referentes bibliográficos de la base teórica…….. 103

5.1.1. El marco teórico general……... 103

5.1.2. Base teórica específica……. 104

5.2. Contrastación De Las Hipótesis De Trabajo Planteadas En La Investigación……. 106

5.2.1. Hipótesis general…… 106

5.2.2. Hipótesis específicas…… 107

5.3. Aporte científico de la investigación en el aspecto metodológico, teórico y empírico…… 108

5.3.1. En el aspecto metodológico……... 108

5.3.2. En el aspecto teóricos……. 108

5.3.3. En el aspecto empírico…… 109

CONCLUSIONES……... 110

SUGERENCIAS…….. 112

BIBLIOGRAFÍA…….. 114

ANEXOS……. 116

ÍNDICE DE CUADROS

CUADRO Nº I-01: CMAC HUANCAYO: EMISIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS, 2012…….. 22

CUADRO N° IV-01: NÚMERO DE OFICINAS POR REGIONES Y PARTICUIPACIÓN DE CARTERA…… 62

CUADRO N° IV-02: DIRECTORIO DE LA CMAC HUANCAYO, 2013…….. 63

CUADRO N° IV-03: PLANA GERENCIAL DE LA CMAC HUANCAYO……. 64

CUADRO N° IV-04: TIPO DE CRÉDITO DE LA CMAC HUANCAYO, 2011-201365

CUADRO N° IV-05: EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD DE LA CMAC HUANCAYO, 2012-2013…… 69

CUADRO N° IV-06: EVOLUCIÓN DE LAS COLOCACIONES CMAC HUANCAYO AGENCIA HUANUCOII……..... 72

CUADRO N° IV-07: ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE COLOCACIONES CMAC HUANCAYO AG. HUANUCO II…….. 73

CUADRO N° IV-08: ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE COLOCACIONES AGENCIA HUÁNUCO II……... 73

CUADRO N° IV-08: EVOLUCIÓN DE LAS CAPTACIONES CMAC HUANCAYO AGENCIA HUANUCO II……. 74

CUADRO N° IV-09: ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE CAPTACIONES CMAC HUANCAYO AGENCIA HUANUCO II…… 75

CUADRO N° IV-10: ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE CAPTACIONES.. 75

CUADRO N° IV-11: EVOLUCIÓN DE CLIENTES CMAC HUANCAYO AG. HUANUCO II…… 77

CUADRO N° IV-12: EVOLUCIÓN DE CLIENTES CMAC HUANCAYO AGENCIA HUANUCO II (%)……... 77

CUADRO N° IV-13: PERÚ: EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL ACTIVO, 2010-2013…… 79

CUADRO N° IV-14: PERÚ: EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL PASIVO Y PATRIMONIO, 2010-2013…….. 81

CUADRO N° IV-15: PERÚ: EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS, 2010-2013……..... 84

CUADRO N° IV-16: EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL ACTIVO AGENCIA HUÁNUCO II, 2011-2013…… 86

CUADRO N° IV-17: EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL PASIVO Y PATRIMONIO AGENCIA HUÁNUCO II, 2010-2013……..... 89

CUADRO N° IV-18: EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS AGENCIA HUÁNUCO II, 2010-2013.. 91

CUADRO N° IV-19: EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE CREACIÓN DE VALOR Y EVA, 2011-2013…… 101

INDICE DE GRAFICOS

GRÁFICO N° I-01: PARTICIPACIÓN POR TIPO DE CRÉDITO, 2012….. 18

GRÁFICO N° I-02: PARTICIPACIÓN POR TIPO DE CRÉDITO, 2013….. 18

CUADRO N° I-03: ESTRUCTURA DE DEPÓSITOS, 2012……. 20

CUADRO N° I-04: ESTRUCTURA DE DEPÓSITOS, 2013…… 20

GRÁFICO N° IV-01: EVOLUCIÓN DE LA CARTERA BRUTA DE COLOCACIONES, 2009-2013…… 66

GRÁFICO N° IV-02: ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS, 2009-2013…… 68

GRÁFICO N° IV-03: EVOLUCIÓN DE LAS COLOCACIONES…….. 72

GRÁFICO N° IV-04: ESTRUCTURA DE CARTERA DE COLOCACIONES CMAC HUANCAYO AG. HUANUCO II……. 73

GRÁFICO N° IV-05: EVOLUCIÓN DE COLOCACIONES CMAC HUANCAYO AGENCIA HUANUCO II……. 74

GRÁFICO N° IV-06: ESTRUCTURA DE CARTERA DE CAPTACIONES CMAC HUANCAYO AG. HUANUCO II…… 76

GRÁFICO N° IV-07: EVOLUCION DE CLIENTES AG. HUANUCO II…. 77

CAPÍTULO I

EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

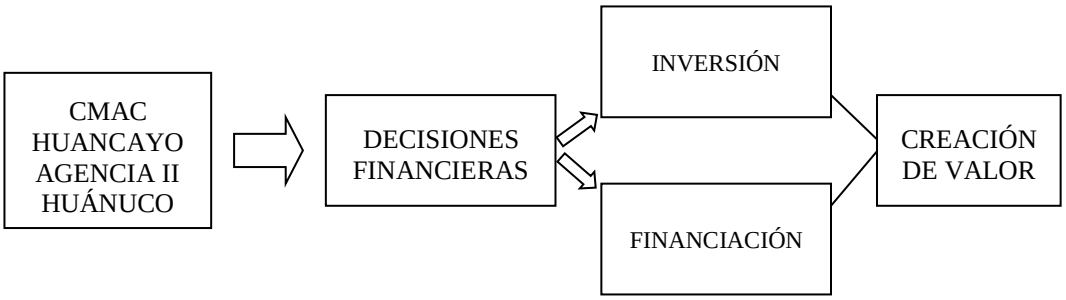
1.1. DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA.

El objetivo supremo de las finanzas es analizar la creación de valor para los accionistas. Ahora, para lograr este gran objetivo, las empresas, teniendo como soporte los conocimientos de finanzas y el instrumental que esta técnica provee, debe tomar dos tipos de decisiones cruciales para crear valor: decisiones de inversiones y decisiones de financiación.

La primera está vinculada con la adopción de criterios técnicos sobre qué inversiones realizar, qué tipo de activos tangibles e intangibles adquirir, qué líneas de negocios ampliar y qué líneas contraer, etc. Para ello existe un conjunto de criterios técnico-financieros que ayudarán al empresario a tomar eficientes decisiones de inversión, minimizando los riesgos al asignar recursos que por definición son escasos y costosos. La segunda en cambio, está relacionada con la obtención de los recursos financieros orientados, precisamente, a financiar dichas inversiones; para lo cual la empresa debe adoptar criterios técnicos que le ayuden a definir cuál es el mejor mix de financiamiento; es decir, cuál debe ser la principal fuente de fondeo, a qué plazos debe endeudarse, que tasa de interés le conviene, cuál es la estructura financiera más apropiada para la empresa, le conviene acceder a créditos corporativos o emitir instrumentos

financieros para ser cotizados en bolsa, le conviene endeudarse en moneda nacional o extranjera, etc.[1]

En este contexto se enmarca la presente investigación. Es decir, en el presente estudio se tratará de investigar si las decisiones de inversión y financiación que viene adoptando la empresa CMAC Huancayo-Agencia II Huánuco, están contribuyendo a la creación de valor para los accionistas. La medición de esta creación de valor se realizará a través de la técnica financiera conocida como el EVA (*Economic Value Added* –Valor Económico Añadido, en español–, ampliamente difundida en la literatura especializada. En tal sentido, el esquema para definir el problema es aproximadamente el siguiente:



A partir de lo indicado en los párrafos anteriores, analicemos cuáles han sido las características de estas decisiones en la empresa materia de investigación; primero las de inversión y luego las de financiación. En primer lugar es necesario precisar que las decisiones de inversión en una entidad financiera esta vinculada con las colocaciones de créditos a las

[1] Las técnicas financieras que permiten adoptar adecuadas decisiones de inversión son: Valor Presente Neto (VPN), la tasa Interna de Retorno (TIR), el Retorno sobre el Patrimonio (ROE, *Return on Equity*, por sus siglas en inglés), la Relación Beneficio-Costo (R B/C), etc. En tanto que para tomar decisiones de financiación las técnicas financieras son: Elemento de Concesión (EC, que no es otra cosa que el VPN de una deuda), la TIR de una deuda, el Retorno sobre los Activos (ROA, *Return on Assets*, por sus siglas en inglés), etc.

empresas y personas, mientras que las decisiones de financiación están relacionadas con las fuentes de fondeo que viene utilizando la entidad para financiar dichas colocaciones.

Según los estudios de clasificación de riesgo de los años 2012-2013 de la CMAC Huancayo[2], la estrategia de colocaciones estuvo enfocada en consolidar operaciones en su principal zona de influencia, potenciando el financiamiento a pequeñas y a microempresas. Ello ha permitido una disminución paulatina de la participación global de los créditos de mediana empresa, con un desempeño que afectó la calidad de cartera de la Caja en períodos anteriores. Esta estrategia dio como resultado el crecimiento de las colocaciones y la mejora en la calidad de la cartera, lo cual están determinando estabilidad en los ratios de morosidad y en la estructura por calificación crediticia de los clientes, a pesar de la coyuntura por la que atraviesa el sistema financiero.

Las perspectivas del sector microfinanciero a mediano plazo, es que presentarán indicadores elevados de morosidad de cartera, donde el sistema de cajas municipales se verá impactado. Esto debido a que se observa una tendencia hacia el sobreendeudamiento de los clientes, determinando que la Caja establezca criterios conservadores en colocaciones, disminuyendo sus perspectivas de crecimiento. En este escenario, el negocio objetivo de Caja Huancayo S.A. es brindar servicios crediticios a pequeñas y microempresas, enfocándose en los segmentos

[2] Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo. Fundamentos de Clasificación de Riesgo Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo S.A. (CMAC Huancayo). Diciembre 2012-Junio 2013.

económicos C y D, principalmente a través de créditos para capital de trabajo y adquisición de activos fijos, lo cual se complementa con créditos de consumo y créditos hipotecarios para empleados y empresarios, vinculados a este segmento de negocio. Adicionalmente ofrece productos específicos, tales como créditos solidarios, créditos pignoraticios, créditos agrícolas, micro leasing, créditos vehiculares, micro créditos para suministro de energía sostenible y cartas fianzas, entre otros.

GRÁFICO N° I-01
PARTICIPACIÓN POR TIPO DE CRÉDITO, 2012

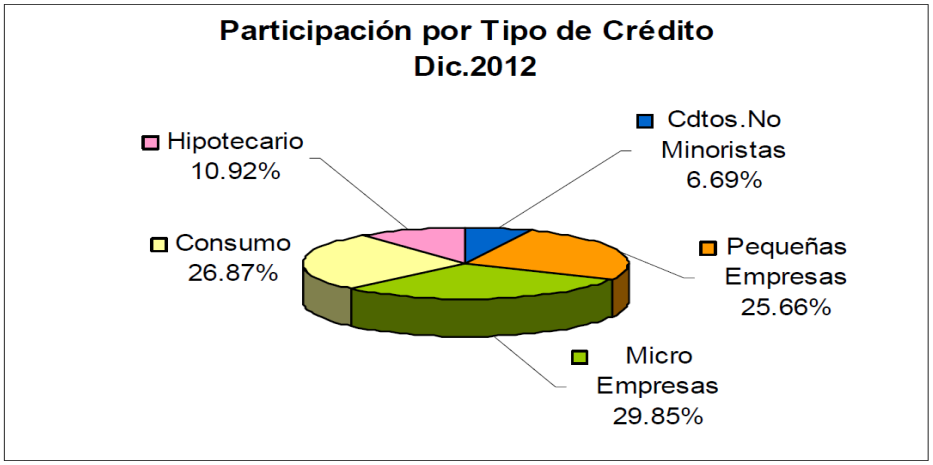
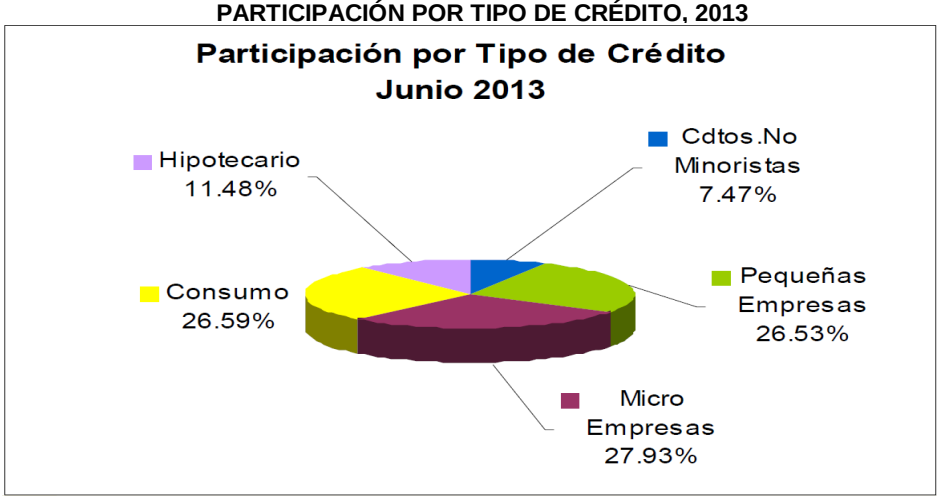


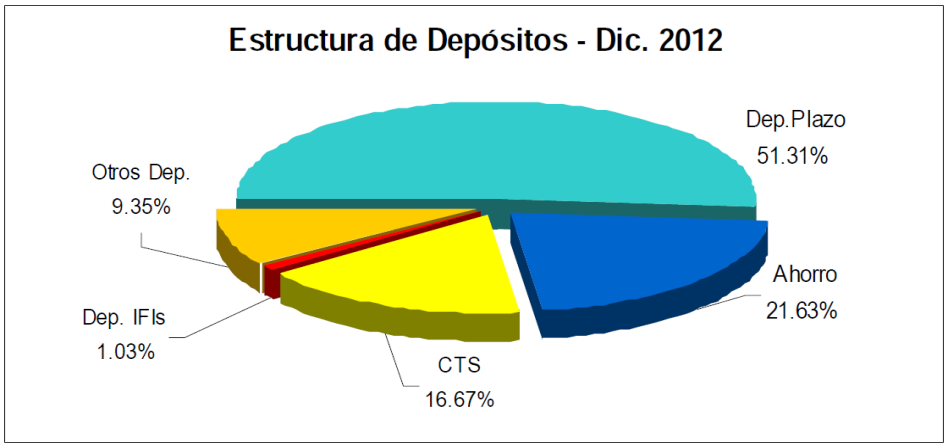
GRÁFICO N° I-02
PARTICIPACIÓN POR TIPO DE CRÉDITO, 2013



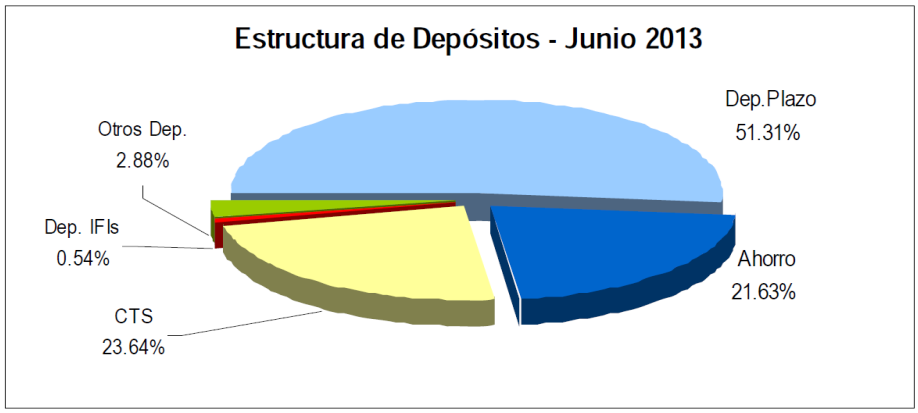
A diciembre de 2012, de acuerdo al tipo de crédito, la cartera de créditos a pequeñas y microempresas (minoristas), representó 55.51% de la cartera de créditos totales de la Caja, mientras que la participación de créditos de consumo y de créditos hipotecarios otorgados por la institución representó el 26.87% y 10.22%, respectivamente. A junio de 2013, la cartera de créditos a pequeñas y micro empresas representó 54.46% del total, en tanto que los créditos de consumo e hipotecarios representaron 26.59% y 11.48%, respectivamente; es decir, la tendencia se mantiene con respecto al año 2012.

Con respecto a las decisiones de financiación adoptadas por la institución, se puede señalar que la principal fuente de fondeo está constituida por los depósitos del público, y dentro de ellos principalmente los de personas naturales, lo que ha permitido la dispersión y características de plazo y estabilidad adecuadas a sus necesidades operativas. Adicionalmente, en este ejercicio se aprobó la emisión de certificados de depósitos negociables, en el marco del primer programa de bonos corporativos y certificados de depósitos negociables, lo que ha permitido diversificar la estructura de fondeo de la Caja. Al año 2013 este esquema ha continuado y se ha profundizado; así, a junio de 2013, se han emitido tres series de estos instrumentos financieros por un total de S/. 45’000,000.00, monto máximo permitido del programa.

CUADRO N° I-03
ESTRUCTURA DE DEPÓSITOS, 2012



CUADRO N° I-04
ESTRUCTURA DE DEPÓSITOS, 2013



Por otro lado, la Caja buscando fortalecer su nivel patrimonial, optó por la capitalización del 75% de sus utilidades obtenidas, lo que se ha cumplido en los últimos años. A junio de 2013, el compromiso de capitalización fue del 50% de las utilidades de libre disposición; sin embargo, a partir del crédito subordinado con COFIDE, viene capitalizando como mínimo el 75% de las utilidades obtenidas, lo que incluye la constitución de reservas legas y reservas especiales. Con la capitalización realizada, el patrimonio contable de la Caja ascendió a S/.

200.79 millones, incrementándose 3.86% respecto a lo registrado al cierre de 2012 (S/. 193.34 millones). En conclusión, la estructura de fondeo de la Caja registra una participación cada vez mayor de los depósitos del público que es la principal fuente de fondeo de la institución, lo que ha convertido a Caja Huancayo en la primera entidad en captaciones en la región Junín, donde cuenta con 20 agencias que realizan operaciones activas y pasivas, representando 54.55% de las captaciones totales de la Caja.

Los depósitos del público a junio de 2013, registra un saldo de S/. 1,008.36 millones, que representa el 88.68% del total de pasivos exigibles, y está conformado principalmente por depósitos de personas naturales que provienen de una cartera de cerca de 214 mil clientes, y que por sus condiciones de plazo, monto y moneda muestran estabilidad y efectividad en su renovación.

Los fondos adecuados a instituciones financieras nacionales y del exterior representan 8.74% del total de pasivos exigibles de la Caja a junio del 2013, con un saldo de S/. 99.38 millones, donde el principal proveedor de los fondos, sigue siendo COFIDE (con una participación de 82.16% del total de adeudados), al que se le agrega el del Instituto de Crédito Oficial – ICO España (17.84%). Cabe mencionar que durante el primer semestre del 2013, la Caja ha cancelado financiamiento con otras instituciones financieras, pero mantiene las líneas disponibles para eventuales requerimientos.

Durante el ejercicio 2012, el Directorio aprobó la emisión de un programa de Certificados de Depósitos y Bonos Corporativos, a fin de diversificar sus fuentes de fondeo y de generar mayor rentabilidad financiera hasta por un monto máximo de S/. 45 millones, con un plazo de 360 días a partir de la emisión de cada certificado. A continuación el detalle de esta estructuración.

CUADRO Nº I-01
CMAC HUANCAYO: EMISIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS, 2012

Emisión	Monto Colocado S/. 000	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa
Primera Emisión	10,000	30/04/2013	25/04/2014	360 Días	5.09375%
Segunda Emisión	15,000	14/02/2013	09/02/2014	360 Días	5.15625%
Tercera Emisión	20,000	30/04/2013	25/04/2014	360 Días	5.09375%

Como resultado de las decisiones de inversión y financiación adoptadas, la empresa presenta indicadores favorables de calidad de activos, solvencia, liquidez y rentabilidad. Así, la cartera de colocaciones se incrementó en 7.32% entre diciembre de 2012 y junio de 2013; siendo la morosidad global de la Caja –incluye la cartera refinanciada– de 4.22% sobre la cartera bruta, con tendencia decreciente en los saldos de créditos refinanciados. Asimismo, a junio de 2013, la Caja presenta un ratio de capital global de 16.90%, siendo éste superior al registrado por el promedio del sistema de Cajas municipales (16.01%); este ratio también ha sido superior al del ejercicio 2012 (16.70%) y provino del fortalecimiento patrimonial logrado a partir de la capitalización de 77.50% de las utilidades obtenidas a diciembre de 2012, que fueron destinadas a capital y reservas.

Por otro lado, la liquidez se incrementó en 55.04% entre 2012 y 2013, debido principalmente a los mayores requerimientos de encaje vinculados directamente con el creciente saldo de depósitos captados. Con relación a la rentabilidad medido por el ROE, se observa un leve incremento entre diciembre 2011 y diciembre 2012 (18.12% a 18.97%), mientras que a junio 2013 disminuye a 15.91%[3], debido al crecimiento en el patrimonio.

A nivel de la Agencia Huánuco II, los resultados en términos contables también fueron auspiciosos. Así tenemos que a diciembre de 2013, el resultado neto de operación fue positivo (S/. 1'364, 603.00), con un saldo de colocaciones de S/. 37'210,673.00; un saldo de captaciones de S/. 5'910,173.00; obteniendo un rendimiento promedio de colocaciones de 20.34% y un índice eficiencia de 17.59%, medido a través del ratio Utilidad (Pérdida) Neta/Ingresos Financieros. Sin embargo, la pregunta que nos debemos hacer es, si bien se observa que la empresa viene obteniendo resultados contables-financieros positivos ¿estará creando valor para los accionistas? Esta interrogante central se develará mediante el uso de un conocido método de creación de valor: el EVA.

[3] Al respecto véase Clasificación de Riesgo, Junio 2013: Cuadro de Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia Operativa. Pág. 12.

1.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.

1.2.1. Problema general.

¿Las decisiones de inversión y de financiación adoptadas por la CMAC Huancayo S.A. Agencia Huánuco II, contribuyeron a crear valor para sus accionistas?

1.2.2. Problemas específicos.

¿Las decisiones de inversión adoptadas por la CMAC Huancayo S.A. Agencia Huánuco II, fueron las más adecuadas y contribuyeron a la creación de valor para los accionistas?

¿Las decisiones de financiamiento adoptadas por la CMAC Huancayo S.A. Agencia Huánuco II, fueron las más adecuadas y contribuyeron a la creación de valor para los accionistas?

1.3. OBJETIVO GENERAL Y OBJETIVOS ESPECÍFICOS.

1.3.1. Objetivo general.

Analizar en qué medida las decisiones financieras de inversión y financiación en la CMAC Huancayo S.A. Agencia Huánuco II, contribuyen en la creación de valor para los accionistas.

1.3.2. Objetivos específicos.

- Determinar cuantitativamente la incidencia de las decisiones de inversión en la creación de valor para los accionistas de la CMAC Huancayo S.A. Agencia Huánuco II.

- Determinar cuantitativamente la incidencia de las decisiones de financiamiento en la creación de valor para los accionistas de la CMAC Huancayo S.A. Agencia Huánuco II.

1.4. HIPÓTESIS Y/O SISTEMA DE HIPÓTESIS.

1.4.1. Hipótesis general.

Las decisiones de inversión y de financiación adoptadas por la CMAC Huancayo S.A. Agencia Huánuco II, contribuyen a crear valor para sus accionistas.

1.4.2. Hipótesis específicas.

Las decisiones de inversión adoptadas por la CMAC Huancayo S.A. Agencia Huánuco II, fueron las más adecuadas y contribuyeron a la creación de valor para los accionistas.

Las decisiones de financiamiento adoptadas por la CMAC Huancayo S.A. Agencia Huánuco II, fueron las más adecuadas y contribuyeron a la creación de valor para los accionistas.

1.5. VARIABLES[4].

1.5.1. Dependiente.

- Creación de valor para los accionistas.

1.5.2. Independientes.

- Decisión de inversión.
- Decisión de financiación.

1.5.3. Modelo teórico.

El modelo teórico en su forma funcional se podría plantear de la siguiente manera:

$$\mathbf{CV = \mathit{f}\,(DI, DF)}$$

Dónde:

CV = Creación de valor

f = Expresa función

DI =Decisión de inversión

[4] La Variable Dependiente (VD) también toma el nombre de variable explicada y las Variables Independientes (VI), variables explicativas.

DF = decisión de financiación

1.6. JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA.

1.6.1. Justificación.

El desarrollo de la presente investigación se justifica en la medida que contribuirá a un mayor conocimiento acerca de la influencia de las decisiones de inversión y financiamiento en la creación de valor para los accionistas de la CMAC Huancayo S.A. Agencia Huánuco II y, a partir de la determinación cuantitativa de la incidencia de estos factores, la institución podría implementar acciones correctivas favorables tanto para la empresa como para los accionistas. Esto significa que el presente estudio aportará evidencia empírica sobre la participación en el mercado, las colocaciones, los depósitos, los aspectos administrativos, etc., lo cual permitirá identificar la incidencia de las decisiones de inversión y de financiamiento en la creación del valor para los accionistas y demás grupos de interés.

1.6.2. Importancia.

El presente estudio resulta importante en la medida que contribuirá en forma práctica a mejorar los criterios para el análisis de creación de valor para la CMAC Huancayo S.A. Agencia Huánuco II. De otro lado, la CMAC Huancayo S.A. Agencia Huánuco II, a partir de este estudio debe

implementar programas y acciones de capacitación en las decisiones inversión y financiamiento y la incidencia de estos en la creación de valor.

1.7. Viabilidad.

La presente investigación encuentra viabilidad en la medida que existe abundante literatura teórica y empírica sobre creación de valor y de los métodos para estimarlo. En este caso se utilizará un método muy difundido en estudios financieros de empresas como es el EVA (*Economic Value Added* o Valor Económico Añadido). Asimismo, se dispone de información secundaria proveniente de la misma empresa como de la SBS y los estudios de clasificación de riesgo, lo cual facilitará el contraste de las hipótesis. Por otro lado, en la localidad existen especialistas en finanzas que pueden contribuir a alcanzar los objetivos del estudio y; por último, las CMAC Huancayo S.A. Agencia Huánuco II brindará apoyo logístico para llevar a cabo el estudio.

1.8. Limitaciones.

Para realizar este tipo de estudios la principal limitación resulta ser el tiempo, en la medida que el tesista trabaja a dedicación exclusiva en la Caja, quedando poco tiempo para la redacción del Informe Final. Sin embargo, vale la pena el esfuerzo.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. ANTECEDENTES.

Constituye importante antecedente para la presente investigación el trabajo de Arango, Posadas, Ojeda y Bohutron (2006)[5], el cual tuvo como objetivo proponer una alternativa de financiamiento a mediano plazo para la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo (CMACT), para afrontar el desarrollo futuro de esta institución y los posibles descalces en plazos que puedan presentarse. Esta premisa se fundamenta en una proyección estimada de la situación y flujos financieros proyectados para los próximos 5 años.

Dentro de las conclusiones más importantes inherentes al estudio que nos ocupa, es la posibilidad de que esta institución ingrese al mercado de capitales con la finalidad de acceder a una nueva fuente de fondeo. En este sentido los autores analizaron las ventajas y desventajas de una futura emisión de bonos, específicamente bonos corporativos como una solución óptima y acertada para su apalancamiento. Esta opción, según los autores, hará variar su actual estructura de financiamiento. Dentro de éste marco general, lo que respecta al mercado de valores, por su carácter público y abierto, resulta un mecanismo

[5] Estructuración financiera de un bono como alternativa de financiamiento para el desarrollo a mediano plazo de la Caja Municipal de Trujillo. Lima, Universidad ESAN, 2006.

efectivo para democratizar el crédito y la inversión y por ende para promover el desarrollo económico. Sin embargo, no está altamente desarrollado en nuestro país. A ello se suman una serie de aspectos legales que incluyen requisitos impuestos por la SBS para que otorgue la facultad a las Cajas Municipales a emitir bonos.

En éste sentido, ingresar al mercado de capitales permitirá a la Caja Municipal de Trujillo aprovechar las ventajas de una elevada liquidez en el mercado local de las AFP's que aportan al mercado peruano aproximadamente S/. 35,000 millones de soles y las empresas de seguros cuyo aporte es aproximadamente S/. 10,000 millones de soles. Ante ello cabe señalar que los principales inversionistas institucionales tienen apetito por instrumentos de alta calidad crediticia debido a las prácticas de administración de portafolio y, en menor medida, a los incentivos de la regulación existente. En éste sentido se puede afirmar que la Caja Municipal de Trujillo cuenta con atributos suficientes para emitir bonos, los cuales descansan principalmente en sus indicadores (A diciembre 2005 el ROE fue 29,3% y el ROA de 4.5%); además, sus utilidades han venido en franco aumento S/.17,9 millones en el 2003; S/.20,9 millones en el 2,004 y S/.25 millones en el año 2005 y a ello se suma el hecho de que la Caja Municipal de Trujillo cuenta con una de las carteras más sanas del mercado.

Un segundo estudio que merece ser citado a modo de antecedente es el de Fabián (2012), quién se refiere a las *"Decisiones Financieras y el Crecimiento Económico de la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima*

2007-2010". Si bien no compartimos la inserción del concepto "crecimiento económico" en esta investigación, por cuanto éste concepto tiene otra connotación en economía[6], entendemos que el autor se refiere a la creación de valor para los accionistas a partir de una óptima o adecuada decisión de financiación. Se llega a demostrar que la política crediticia en colocaciones de crédito hipotecario y comercial aplicada por la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima influenció positivamente en la Rentabilidad del Patrimonio y de los Activos (ROE y ROA). En este sentido la gestión crediticia mejoró la posición financiera de la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima.

Un tercer estudio, desde un enfoque más general e incluyente, es el realizado por el BBVA Banco Continental (2006): *"Creación de valor para los accionistas y el resto de los grupos de interés como resultado de la actividad"*, en donde se describe las formas más destacadas de creación de valor en esta institución financiera perteneciente a la banca múltiple, examinando los tres tipos de valor que una entidad como esta genera: (i) Valor directo tangible: Es el valor económico que aporta a cada uno de sus grupos de interés. (ii) Valor directo intangible: Es el valor no inmediatamente económico que aportan a cada uno de sus grupos de interés directos, materializado en la calidad de los servicios y de la atención que les presta. (iii) Valor indirecto: Es el valor inducido que la actividad del Grupo genera en las sociedades en las que opera. Veamos a

[6] En economía el concepto de crecimiento económico tiene una connotación macroeconómica y se mide a través de una variable agregada: el Producto Bruto Interno (PBI). A nivel microeconómico, es decir, a nivel de empresas, es más conveniente utilizar el concepto de creación de valor, para expresar el crecimiento de las siguientes variables: patrimonio, utilidades, cartera de clientes, recursos humanos calificados, etc.

continuación en que consiste de uno de estos ámbitos de creación de valor.

(i) Valor directo tangible: Se sintetizan y cuantifican en este punto las principales vías de generación de valor económico directo de BBVA Banco Continental para cada uno de sus grupos de interés, y se desarrolla a continuación el cálculo del valor económico añadido (EVA), según la metodología de la GRI[7]. El importe total del valor económico añadido de BBVA Banco Continental asciende en el 2006 a S/. 1.292 millones, un 27,7 % superior al año anterior. Como referencia de su importancia (y al margen de la incorrección de la comparación en términos macroeconómicos), cabe apuntar que esta cifra representa un 0,42 % del PIB total peruano del 2006.

(ii) Valor directo intangible: BBVA Banco Continental no solo aporta valor económico inmediato a sus grupos de interés, mediante los servicios que les presta, aporta también un muy importante valor intangible. Un valor que se canaliza vía la calidad diferencial del servicio y que se sustenta en elementos como la satisfacción de los grupos de interés en su relación con el banco o el vínculo racional y emocional que se establece ellos y BBVA Banco Continental: aspectos como el orgullo de pertenencia en empleados, la fidelidad de clientes y de accionistas, el respeto y la admiración por parte de la sociedad, etc. El Grupo BBVA, consciente de la importancia de los intangibles como vía de diferenciación y de respuesta a

[7] GRI-*Global Reporting Initiative*: Guía para la elaboración de memorias de sostenibilidad global, vierte criterios definidos internacionalmente, definiendo indicadores que miden las actuaciones de las compañías en las áreas económica, social y medioambiental.

las expectativas de sus grupos de interés, se ha planteado el establecimiento de sistemas que le permitan entender mejor qué aspectos aportan más valor a estos grupos y cómo repercuten en el valor del negocio. En este sentido, viene trabajando desde tiempo atrás en la medición y valoración de sus intangibles, entendiendo que de ellos depende cada día en mayor medida el valor total del Grupo y su capacidad de generación de valor de forma sostenida. A su análisis se dedica en buena parte cada uno de los capítulos de este informe dedicados a la relación del BBVA Banco Continental con sus grupos de interés.

(iii) Valor indirecto e inducido: Es el conjunto de efectos inducidos positivos que desencadenan en la sociedad, según su alcance, por parte del Grupo BBVA a nivel global, o del BBVA Banco Continental en el ámbito del Perú. Efectos que van desde la actividad que estimula en los clientes que trabajan con el banco en virtud de los servicios y productos que les presta o en los proveedores con los que opera, hasta los todavía más indirectos derivados de sus contribuciones más generales a la solidez y dinamismo del sistema económico. Son todos efectos de muy difícil cuantificación (solo posible a través de modelos econométricos complejos que no pueden ser objeto de este informe), pero que no por ello dejan de tener una importancia fuera de duda, dada la dimensión del Banco (Grupo BBVA) y el peso que desempeña en la economía del país. Se indican a continuación, y con un carácter muy general, algunos de los efectos indirectos de mayor relevancia (extensibles a cualquier banco de tamaño, eficiencia y calidad de gestión similares): (1) Contribución a la

configuración de sistemas financieros sólidos, estables y seguros. (2) Innovación y desarrollo tecnológico. (3) Impulso de la estabilidad macroeconómica y del crecimiento.

2.2. BASES TEÓRICAS.

Decisiones financieras de las Empresas

El dueño o administrador para contribuir a la creación de valor involucra la toma de decisiones relacionadas con la planificación de las actividades, la realización de nuevas inversiones, y la selección de fuentes de financiamiento requeridas. Las decisiones tienen que estar soportadas en información de calidad que le permita al dueño o administrador alcanzar el objetivo de crear valor para la empresa. Las actividades de los administradores no se limitan sólo al diseño y establecimiento de un ambiente interno que facilita y hace posible el desempeño organizacional, sino también a comprender y a estar consciente de los elementos del medio externo que afectan las áreas de operación.

Ross, Westerfield y Jordan (2006)[8] señalan que las decisiones financieras tienen importancia trascendental para el mundo empresarial, porque debido a la calidad de decisiones, más que a factores externos, es que depende el éxito o fracaso de una empresa. Esto implica que el dueño o administrador no solamente va asignar los recursos para las

[8] Ross, S. *et al*. (2006). Fundamentos de Finanzas Corporativas. México: McGraw-Hill Interamericana.

inversiones, también determina los medios que la empresa ha de utilizar para financiar sus inversiones.

Asimismo, la asignación de recursos financieros a través del tiempo da lugar a tres tipos de grandes decisiones financieras (Pascale, 2000). Las **decisiones de inversión** son las que destinan los recursos disponibles a la adquisición de activos para la actividad productiva de la empresa. Las **decisiones de operación** son aquellas en que las decisiones y estrategias clave se deben de orientar hacia la utilización eficiente de los recursos invertidos. Esto demanda la elección de mercados meta y un apropiado establecimiento de precios y políticas de servicio que son competitivas desde el punto de vista de las necesidades de los consumidores. Finalmente, las **decisiones de financiamiento** buscan las óptimas combinaciones de fuentes para financiar las inversiones. La gestión financiera es un aspecto que constituye una condición necesaria para la administración de las empresas. La toma de decisiones financieras adecuadas y la consecución de una apropiada estructura de recursos financieros constituyen uno de los principales factores explicativos de la competitividad de las empresas más rentables.

Ibrahim y Goodwin (1986), por su parte, explican que el dirigente debe evaluar constantemente los activos fijos y de trabajo en los que ha de invertir la organización porque cambia conforme transcurre el tiempo y las metas organizacionales. Sin embargo, el dirigente toma esas decisiones de acuerdo a su perspectiva y beneficio propio, por ello, su posición se convierte en un elemento que impide o limita el tipo de

inversión que la empresa desea adoptar. (Begley y Boyd, 1987, Miner, 1997, Keats y Bracket, 1988, Veciana, 1999, Hornaday y Whealtey, 1996, Lee y Tsang, 2001).

Así, el proceso que se realiza para evaluar, elegir y distribuir los recursos financieros en las pequeñas y medianas empresas se centra en el dueño administrador. Su preferencia personal, experiencia previa, motivos, prejuicios o predisposiciones personales son elementos que influyen en la forma de elegir sus alternativas (Chrisman, Bauerschmidt, Hofer y Charles, 1988).

El principal determinante de la estructura de capital es la composición de activos, en general, las empresas con una mayor proporción de activos tangibles están más apalancadas, ya que estos activos pueden servir como colateral al momento de emitir deuda y ayudan a reducir la información asimétrica. Asimismo, las empresas que tienen activos intangibles o cuantificables a través de las oportunidades de crecimiento tienen en promedio niveles de deuda más bajos (Titman y Wessels, 1988, Rajan y Zingales, 1995 citados por Zamora y Garibay, 2000).

Otro determinante importante es la rentabilidad, ya que en promedio las empresas más rentables requieren menores recursos externos para financiarse y utilizan su recurso más barato de acuerdo a los costos de agencia (Myers, 1984 citado por Zamora y Garibay, 2000). Las investigaciones anteriores revelan que sin importar el tamaño de su

empresa un administrador o empresario, debe tomar tres decisiones importantes inversión, financiamiento y operación. Así, las decisiones financieras responden al cuestionamiento sobre cuánto debe invertir la empresa para facilitar la producción y en qué activos específicos debe realizar dicha inversión Jiménez (2004) señala que un ente corporativo requiere de bienes tangibles o intangibles destinados a la producción de bienes o servicios.

Sin embargo, la falta de financiamiento es otra limitante a la que se enfrenta este sector productivo. Se ha mencionado que existen tres formas por medio de las cuales se pueden financiar las empresas: a) con la generación de sus propios recursos b) a través del incremento del capital social de la empresas y c) con créditos obtenidos de diversas fuentes de financiamiento externo (Garmendia, 2006). Los dirigentes eligen diferentes fuentes; estas comprenden los fondos propios, el crédito de proveedores, el financiamiento de instituciones financieras, y el mercado de capitales. Además señalan que los directores, cuando requieren de financiamiento externo prefieren deuda y sólo en última instancia recurren al capital accionario para obtener liquidez (Zoppa, 2002).

Sin embargo, el financiamiento que prefieren las empresas es a corto plazo en lugar de un financiamiento a largo plazo, aun cuando las oportunidades de crecimiento sean mayores en las empresas que se financian a largo plazo (Ravindra, 1997). Esto se puede explicar por la menor capacidad que tiene este tipo de sociedades para asumir los

mayores costos fijos que implica la emisión de deuda a largo plazo (Titman y Wessels, 1988; Chittenden, Hall y Hutchinson, 1996).

Carter y Van Howard (1991) han observado que hay otros factores que impiden obtener financiamiento, por ejemplo, no se cuenta con una técnica para determinar el capital necesario que se debe destinar a la inversión de su negocio. En este sentido, Van Auken, Neeley y Lynn (1996) han encontrado que este sector no posee una estructura inicial de capital, por ello, los dueños de este tipo de empresa se financian con otras opciones diferentes a las que recurren las grandes empresas (Myers y Majluf, 1984 citado Sánchez y Ucedo, 2005). La gestión financiera es un aspecto que constituye una condición necesaria para la administración de las empresas. La toma de decisiones financieras adecuadas y la consecución de una apropiada estructura de recursos financieros constituyen uno de los principales factores explicativos de la competitividad de las empresas más rentables.

Van Horne y Wachowicz, John (2002)[9] señalan que la función de los administradores financieros en lo tocante a la toma de decisiones se puede dividir en tres áreas principales: las decisiones de inversión, las de financiamiento y la de administración de activos. La decisión de inversión es la más importante de las tres decisiones principales de las firmas cuando se trata de crear valor. Comienza con la determinación del total de activos que necesita poseer la empresa. Imagínese por un momento el

[9] Van, J. & Wachowicz, J. (2002). Fundamentos de Administración Financiera. México: Editorial Pearson Educación.

balance general: los pasivos y el capital (los recursos propios) aparecen a la derecha, y los activos, a la izquierda. Los administradores financieros necesitan determinar los montos en dólares que aparecen sobre las líneas dobles a la izquierda del balance general, es decir, el tamaño de las firmas.

Aunque se conozca esta cifra, aun habrá que decidir la composición de los activos. Por ejemplo, ¿Qué cantidad de activos totales de la empresa se destinarán a la caja o inventarios? Tampoco se debe ignorar lo opuesto a las inversiones: el desvío o fuga de capitales. Es necesario reducir, eliminar o sustituir aquellos activos que dejen de ser viables en términos económicos. La segunda de las decisiones importantes de las firmas es el financiamiento. Aquí, los administradores financieros se centran en la integración de la parte derecha del balance general. Si analiza la mezcla de financiamiento de las empresas en distintas Industrias, observara marcadas diferencias. Algunas firmas tienen deudas relativamente fuertes, mientras que otras casi no están endeudadas. ¿Acaso el tipo de financiamiento al que se recurre implica una diferencia? Si es así, ¿Por qué? En cierto sentido, ¿se puede decir que alguna mezcla de financiamiento sea la mejor?

Además, las políticas de dividendos se deben considerar como una parte integral de las decisiones de financiamiento de las firmas. Las razones de pagos de dividendos determinan la cantidad de utilidades que se pueden retener en las firmas. La retención de montos más elevados de utilidades corrientes en las firmas significa que se dispondrá de una

cantidad de dinero menor para el pago de dividendos corrientes. Por lo tanto, será necesario equilibrar el valor de los dividendos pagados a los accionistas contra el costo de oportunidades retenidas perdidas como medio de financiamiento de las acciones ordinarias.

Cuando se ha decidido la mezcla del financiamiento, los administradores financieros aun deben determinar la forma más aconsejable de conseguir físicamente los fondos necesarios. Se debe obtener la mecánica de obtención de un préstamo a corto plazo, y de suscripción de un contrato de arrendamiento a largo plazo, o la venta de bonos o acciones. La tercera decisión importante de las firmas es la administración de activos. Cuando se adquieren activos y se obtiene el financiamiento adecuado, también es necesario administrarlos con eficiencia. Los administradores financieros tienen distintos grados de responsabilidad operativa sobre los activos existentes. Esta responsabilidad los obliga a preocuparse más por el manejo de activos circulantes que por el de activos fijos. Una parte importante de la responsabilidad en lo que se refiere al manejo de activos fijos recaería en los administradores operativos que recurren a este tipo de activos.

Zvi Bodie y Robert Merton (2003)[10] señalan que las empresas de negocios –o simplemente empresas- son entidades cuya función primordial es producir bienes y servicios. Al igual que los individuos, las empresas tienen muchas formas y tamaños. En un extremo se encuentran los pequeños talleres, las tiendas minoristas y los restaurantes propiedad

[10] Bodie, Z. & Merton R. C. (2003). Finanzas. México: Pearson Educación.

de un solo individuo o una familia. En el otro extremo están las compañías gigantescas, como Mitsubishi o General Motors, con una fuerza laboral de cientos de miles de personas y un número aún mayor de dueños. La rama de las finanzas que se ocupa de las decisiones financieras de las empresas se llama finanzas corporativas o empresariales. Para poder producir bienes y servicios, todas las empresas, tanto pequeñas como grandes, necesitan capital. Los edificios, la maquinaria y otros insumos intermedios que se emplean en el proceso de producción se denominan capital físico. Las acciones, los bonos y los préstamos que se utilizan para financiar la adquisición de capital físico se llaman capital financiero. La primera decisión que debe tomar una empresa es a qué negocios se dedican esto se denomina planeación estratégica.

Debido a que la planeación estratégica incluye la evaluación de la distribución de los costos y beneficios a través del tiempo, es en su mayor parte un proceso de toma de decisiones financiera. Con frecuencia, una empresa tendrá un negocio central definido por su línea de productos principal y podrá extenderse a ramas relacionadas del negocio. Por ejemplo una empresa que produce hardware para computadoras también podría producir software e incluso podría dar servicios a las computadoras. Las metas estratégicas de una empresa pueden cambiar con el transcurso del tiempo, en ocasiones drásticamente. Algunas compañías se involucran en negocios que en apariencia no tienen ninguna relación entre sí. Incluso pueden abandonar por computadora su negocios central, de tal manera que el nombre de la compañía deja de tener conexión alguna con su negocios actual.

Por ejemplo, ITT Corporation empezó como compañía telefónica en 1920. Su nombre significaba Internacional Telphone and Telegraph. En la década de 1970, se convirtió en un gran conglomerado multinacional, que operaba un conjunto de negocios que incluía seguros, municiones, hoteles, panaderías, alquiler de autos, productos forestales y de jardinería, además de las telecomunicaciones. Durante la década de 1980, ITT se desprendió de muchos de sus negocios y se concentró en operación de hoteles y casinos. Para 1996 había abandonado su negocio central original de producción de equipo telefónico y servicios de telecomunicaciones. Una vez que los directivos de una empresa han decidido a qué negocio se dedicarán, deben preparar un plan para adquirir fábricas, maquinaria, laboratorios de investigación, salones de exhibición, almacenes y otros activos similares de larga vida y capacitar al personal que los operará. Esto se conoce como proceso de elaboración presupuesto de capital. La unidad básica de análisis en la elaboración del presupuesto de capital es el proyecto de inversión. El proceso de elaboración del presupuesto de capital consiste en identificar ideas para nuevos proyectos de inversión, evaluar éstos, decidir cuáles debe emprender y después llevados a la práctica.

Una vez que una empresa ha decidido qué proyectos desea emprender, debe determinar cómo financiarlos. A diferencia de las decisiones de elaboración del presupuesto de capital, la unidad de análisis en las decisiones de estructura de capital no es el proyecto de inversión individual, sino la empresa en su conjunto. El punto de partida para tomar este tipo de decisiones es la determinación de un plan de financiamiento

factible para la empresa. Una vez terminado este plan, el siguiente paso es decidir la mezcla óptima de financiamiento. Las empresas pueden emitir una amplia gama de instrumentos y derechos financieros. Algunos son valores estandarizados que pueden negociarse en mercados organizados, como acciones ordinarias, acciones preferentes, bonos y valores convertibles. Otros son derechos no comerciables, como préstamos bancarios, opciones de compra de acciones para empleados, arrendamiento y pasivos de pensiones. La estructura de capital de una compañía determina quiénes se beneficiarán, y en qué proporción, de los flujos de efectivo futuros. Por ejemplo, los bonos ofrecen pagos en efectivo fijos, mientras que las acciones pagan el valor residual que queda después de haber pagado a otros acreedores. La estructura de capital también determina parcialmente quién controlará la compañía. En general, los accionistas tienen el control a través de su derecho a elegir al consejo de administración.

Pero, con frecuencia, los bonos y otros préstamos incluyen cláusulas contractuales, llamadas convenios, que restringen las actividades de los directivos. Estas restricciones otorgan a los acreedores parte del control en los asuntos de la compañía. La administración del capital de trabajo es sumamente importante para el éxito de una empresa. Los mejores planes a largo plazo pueden malograrse si los directivos no prestan atención a los asuntos financieros cotidianos del negocio. Incluso en una empresa exitosa y en crecimiento, las entradas y salidas de efectivo podrían no estar bien coordinadas. Los directivos deben preocuparse por cobrar a los clientes, pagar las facturas cuando se vencen y, en general, administrar el

flujo de efectivo de la empresa para asegurar que los déficit de flujo de efectivo producto de las operaciones sean financiados y que los superávit de flujo de efectivo producto de las operaciones sean financiados y que los superávit de flujo de efectivo se inviertan de una manera eficiente para obtener buenos rendimientos. Las opciones que la empresa elige en todas las áreas de la toma de decisiones financieras (inversión, financiamiento y administración de capital de trabajo) dependen de su tecnología y del entorno regulatorio, fiscal y competitivo en el que se desenvuelva. Las opciones relativas a la política también son sumamente interdependientes.

Creación de valor en las empresas.

Con relación a la creación de valor y con el objetivo de enmarcar el tema dentro del marco conceptual más apropiado, insertamos la definición de creación de valor en una empresa y el método más utilizado para medirlo. En este sentido, la creación de valor en una empresa, puede explicarse teniendo en cuenta **la teoría del Valor Económico Agregado** (EVA: *Economic Value Added*, por sus siglas en inglés)[11] el cual busca determinar si el valor del patrimonio de la empresa se ha incrementado. Para esto se debe conocer los estados financieros de Ganancias y Pérdidas y el Balance General por cada año de la empresa.

La importancia de esta teoría está en que provee al sector privado de una herramienta para determinar el valor económico que se agrega a la

[11] AMAT, Oriol. *"EVA valor económico agregado: un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor"*; Editorial norma, 2002. Capítulo 3. Págs. 35-45.

empresa después de una buena gestión. Si los resultados son positivos se estará generando los recursos necesarios para promover o llevar adelante los proyectos de inversión que permitan contribuir con el crecimiento económico de la actividad privada y por ende contribuir con el desarrollo económico y social del país. Para este logro el Estado debe actuar como un gran planificador orientando y definiendo todo lo necesario a nivel de medidas de políticas que favorezcan el logro de estos objetivos.

2.3. DEFINICIONES CONCEPTUALES.

Decisiones de inversión.

Estas implican la adquisición de activos de corto o largo plazo. En el pasado estas decisiones se evaluaban en forma individual, como tomar la decisión de comprar o no comprar tal máquina, más ahora en la actualidad estas decisiones han evolucionado hasta un análisis en forma global, donde se toma en cuenta las repercusiones que podría tener una inversión con respecto al resto de la empresa. Por ejemplo los objetivos básicos que se debe plantear para tomar una decisión de inversión son:

- Minimización de riesgos de pérdidas.
- Maximización de la seguridad.
- Maximización de las ventas.
- Maximización de la calidad del servicio.
- Minimización de la fluctuación cíclica de la empresa.
- Minimización de la fluctuación cíclica de la economía.

- Maximización del bienestar de los empleados.
- Creación o mantenimiento de una imagen pública conveniente.

Decisiones de financiación.

Las decisiones de financiamiento se producen en mercados financieros. Ello significa que se debe evaluar cual de estos segmentos del mercado es más propicio para financiar un proyecto o actividad especifica para la cual la empresa necesita recursos. Como recordaremos, estos segmentos son el mercado de dinero, el mercado de capitales o el mercado de futuros o derivados. Normalmente en realidades como la nuestra, las opciones suelen restringirse a los primeros dos segmentos. Típicamente en el primer segmento se encuentra el financiamiento bancario; en tanto que si se desea emitir valores se puede combinar el mercado de dinero (corto plazo) con el mercado de capitales (largo plazo).

Las decisiones de financiamiento deben responder a algunas preguntas básicas:

¿Qué costo financiero está dispuesto a asumir?; ¿Con qué inmediatez necesita el financiamiento?; ¿Necesita una relación de financiamiento esporádica o recurrente?; ¿Qué proporción de deudas y fondos propios se debe tener?; ¿En qué plazo estoy dispuesto a repagar? ¿Cómo deben participar en el endeudamiento, las deudas a corto y a largo plazo?; ¿En qué moneda prefiero financiarme?; ¿Qué proporción de las utilidades deben distribuirse? y ¿Necesito esquemas flexibles que me

permitan por ejemplo repagar antes, o mantener flujos de pagos no regulares?

Este listado de interrogantes pone en evidencia la complejidad de la decisión. Pero también hace notar que esta decisión enfrenta varios factores, y no solamente el del costo financiero que suele ser el que mayor atención obtiene. Podemos indicar que otro elemento relevante es la flexibilidad del esquema financiero; así como el carácter de transitoriedad o permanencia de la relación financiera.

Desde una óptica meramente contable, las decisiones de financiamiento “reflejan la mejor forma de componer el lado derecho del balance general de una empresa”, o lo que es lo mismo, la relación más conveniente que puede establecerse entre los Recursos Propios y la Deuda, nos referimos por tanto a la estructura financiera de la empresa.

Creación de valor.

La creación de valor se identifica con la generación de utilidad o riqueza por parte de la empresa en un ejercicio o período de tiempo. Este es, sin embargo, un análisis simplemente desde el punto de vista contable.

Tradicionalmente el objetivo de las empresas mercantiles ha pasado de ser la consecución del máximo beneficio a lograr la supervivencia. Actualmente, el fin fundamental de la mayoría de entidades se centra en la creación de valor, siendo la base de todas sus decisiones. En un entorno altamente volátil como en el que vivimos, hay que buscar e

identificar aquellas oportunidades que constituyan creación de valor. Esto exige una constante renovación de conocimientos y aptitudes, innovación, búsqueda de ventajas en el medio y largo plazo, y no sólo ganancias a corto, todo ello unido a la incorporación a la empresa de los medios necesarios, que posibiliten una adecuada toma de decisiones. Esta opción la puede dar el método del EVA.

Métodos para medir la creación de valor.

En cuanto a los métodos para medir la creación de valor, se debe señalar que existen varios. Tenemos los métodos de creación de valor para la empresa y para el accionista, pero también se tienen los métodos de creación de valor para los clientes y la sociedad.

La creación de valor para una empresa.

Equivale al incremento o disminución del valor de la firma, o lo que es lo mismo, la variación de la cuantía correspondiente a la variable fondo o “valor”. En otras palabras, crear valor para la empresa se identifica con generar utilidad con respecto a una situación de partida.

De hecho uno de los muchos motivos que llevan a valorar una empresa es la práctica común de medir la generación de valor en un período, valorando la empresa en dos momentos consecutivos. La diferencia entre ambos valores, una vez añadidas las cantidades entregadas a los socios y deducido el coste de oportunidad ocasionado por mantener la inversión en la empresa, es entendida como creación de valor.

$$CVe = (VE1 - VE0) - (S + k)$$

Donde:

CVe : Creación de valor para la empresa

VE : Valor de la empresa en el momento 1

VE0 : Valor de la empresa al inicio de un período

S: Salidas de fondos para los accionistas

K : Coste de oportunidad

Creación de valor para el accionista.

Como ya se ha comentado previamente, para crear valor no es suficiente con que la empresa crezca, lo cual haría que el valor de la empresa se incremente de un período a otro, sino que es necesaria una mejora de las expectativas previstas. En otras palabras, la verdadera creación de valor se identifica con la superación de expectativas previas, con la generación de utilidad para sus partícipes, que en última instancia se medirá a través del valor creado para el accionista. La justificación de tomar como referencia al accionista radica en que éste es el último de todos los participantes de la empresa en recibir su remuneración. Hay multitud de agentes relacionados o interesados en la empresa (acreedores, entidades financieras, estado, agentes de mercado de capital, etc.). Sin embargo, a excepción del accionista, todos ellos sólo tienen como fin el que se satisfagan sus intereses particulares. En cambio, la contraprestación de los accionistas, por invertir en la empresa y asumir riesgo, es de carácter residual, es decir, sólo se benefician una vez satisfechos los intereses del resto. Por tanto, el valor creado para los

accionistas tiene en cuenta implícitamente la remuneración del resto y, puede considerarse como una medida de la gestión empresarial basada en la satisfacción de los intereses de todos los implicados en la empresa, y por ende de la generación de valor.

$$CVa=Ra-Exa$$

Donde,

CVa : Creación de valor para el accionista.

Ra : Riqueza transmitida a partícipes.

Exa : Expectativas puestas en la empresa.

Creación de valor para el cliente.

Se trata de un proceso de creación de valor a través de estrategias de marketing y con el soporte de políticas de calidad, orientadas a captar y a mantener clientes, creándoles unas altas expectativas de valor y proporcionándoles altos niveles de satisfacción. Esta forma de creación de valor para el cliente debe ir orientada a aumentar el valor para los accionistas a corto y medio plazo.

Creación de valor para la sociedad.

La sociedad es considerada como un nuevo agente en el proceso de creación de valor. Es complementaria a la creación de valor para el cliente, y debe ser entendida como una realimentación, positiva o negativa, en función de que la creación de valor para el cliente no sea perjudicial o beneficiosa para el resto de la sociedad.

Creación de valor para el sector.

Las organizaciones y empresas no son entes aislados, sino que se agrupan en sectores de actividad económica, de cuyo análisis se pueden inferir el nivel de madurez de los mercados a los que atienden y de las soluciones que ofrecen.

El EVA como método para medir la creación de valor.

El EVA, cuyas siglas en ingles corresponden a *Economic Value Added* (Valor Económico Añadido o Agregado, en español). Desde el punto de vista de su concepción, el EVA se puede calcular aplicando el siguiente modelo:

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

Donde:

EVA: Economic Value Added.

NOPAT: Utilidad operativa neta de impuestos.

INAct: Inversión neta en activos operativos.

WACC: Costo promedio ponderado de 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 redunda en forma positiva en la economía en su conjunto. 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. 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. Por esta razón el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. El EVA es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas.

2.4. BASES EPISTÊMICOS.

Las bases epistémicos o bases epistemológicas, vienen a ser los fundamentos sobre los cuales se asientan los conocimientos de un determinado tema. Por ejemplo: la epistemología de una determinada doctrina. Por otro lado, es necesario considerar que todo estudio de investigación debe estar enmarcado en el contexto general de los objetivos de la ciencia: analizar, explicar, predecir y actuar (Sierra: 1986)[12].

El estudio de la creación de valor se enmarca dentro de la teoría económica neoclásica, según la cual, la creación de valor económico explica porque el precio que los consumidores pagan por un bien o servicio es mayor que el coste de producirlo. Este coste es el coste de oportunidad de los recursos (lo que podrían obtener en su mejor empleo alternativo), y se supone que no es necesario ni posible pagar más o

[12] Al respecto véase: “Tesis Doctorales y Trabajos de Investigación Científica”. 5ta. Edición. Editorial Thomson. España, 1986. p. 25.

menos por ellos, dada la competencia que existe en los mercados de bienes y factores. El único recurso al que no se paga un precio de mercado es el capital, o sea, la propiedad de la empresa, que recibe el valor residual o beneficio (Argandoña, 2011: 2).

Por otro lado, la creación de valor es vista por Michael Porter (2011) como “valor compartido”. Este experto mundial en estrategia y desarrollo de naciones, lo ve como un camino que tienen las grandes empresas privadas para conducir una ola de crecimiento que traiga beneficios económicos, ambientales y sociales. Asegura que las empresas deben redefinir sus estrategias para no solo generar riqueza a sus accionistas, sino también a la sociedad como un todo**.**

Desde un punto de vista estrictamente económico-financiero, la creación de valor es sinónimo de incremento de la rentabilidad económica de las inversiones. Es decir, toda empresa busca maximizar la rentabilidad de los capitales invertidos.

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

3.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN.

Según Hernández, Fernández y Baptista (1991), la tipología de la investigación se refiere al alcance que puede tener una investigación científica. Estos autores consideran que existe cuatro clases de investigaciones que pueden realizarse en las ciencias sociales: básicamente exploratoria, descriptiva, correlacional y explicativa. Asimismo, dichos autores (Hernández, *et al*., 2010), sostienen que ningún alcance de la investigación es superior a los demás, todos son significativos y valiosos; la diferencia para elegir uno u otro estriba en el grado de desarrollo del conocimiento respecto al tema a estudiar y a los objetivos y las preguntas planteadas[13].

En este contexto, la tesis será de tipo descriptiva, correlacional y explicativa; es decir, tendrá el alcance de un estudio descriptivo porque servirá para analizar cómo es y cómo se manifiesta el fenómeno y sus componentes (creación de valor para los accionistas de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo-CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II); será de alcance correlacional, pues con este estudio se pretende determinar los inductores de valor económico y la forma cómo se

[13] Véase Hernández, Fernández y Baptista: Metodología de la Investigación; 1ra. Edición (1991) y 5ta. Edición (2010). Editorial Mc Graw Hill; Colombia y México, respectivamente.

relacionan o vinculan diversos conceptos, variables o características entre sí (relación entre las variables inherentes a las decisiones de inversión y financiación y las variables e indicadores de creación de valor en la entidad) y; tendrá el alcance de una investigación explicativa, porque busca encontrar las causas que provocan el fenómeno (cuáles son las actividades financieras que crean valor y qué actividades destruyen valor y, adicionalmente como éstas impactan en el ROE y ROA de la empresa)[14].

3.2. DISEÑO Y ESQUEMA DE LA INVESTIGACIÓN.

3.2.1. Diseño de la investigación.

Una vez que se precisó el planteamiento del problema, se definió el alcance inicial de la investigación y se formularon las hipótesis, el investigador debe visualizar la manera práctica y concreta de responder a las preguntas de investigación, además de cubrir los objetivos fijados. Esto implica seleccionar o desarrollar uno o más diseños de investigación y aplicarlos al contexto particular del estudio. El término diseño se refiere al plan o estrategia concebida para obtener la información que se desea. Los diseños cuantitativos pueden ser experimentales o no experimentales (Hernández, Fernández y Baptista: 2010; páginas 118-120).

[14] Esta creación de valor se medirá a través de método del EVA. El ROE (*Return on Equity*, es la rentabilidad sobre el patrimonio) y el ROA (*Return on Assets*, rentabilidad sobre los activos; entendiéndose por activos al patrimonio más la deuda de la empresa.

Por la naturaleza del problema materia de la presente tesis, se optó por un diseño de investigación de tipo n*o* e*xperimental*, y por la forma de recopilación de datos –secundarios– a través de los estados financieros de la empresa, el estudio será de *corte longitudinal*, para lo cual se considera una pequeña serie histórica (2011-2013). A partir de ello se podrá verificar y comprobar las hipótesis, a través de la descripción, correlación y explicación de las variables del problema.

3.2.2. Esquema de la investigación.

El proceso de investigación seguirá una secuencia que considera dos etapas: 1) Formulación del Plan de Investigación o **Plan de Tesis**, el mismo que contiene el problema, los objetivos, marco teórico, hipótesis, variables y matriz de consistencia y; 2) Informe Final de Investigación o Informe Final de Tesis, que viene a ser el desarrollo del Plan de Investigación e involucra acciones como la recopilación de datos secundarios, ordenamiento, procesamiento, presentación y análisis de datos; culminando con la redacción del **Informe Final de Tesis** (resultados de la investigación), su aprobación y defensa. A continuación se presenta el esquema detallado de investigación:

1. Primera Etapa.

1.1. Plan de Investigación.

1.1.1. Problema

1.1.2. Objetivos.

1.1.3. Marco teórico.

1.1.4. Hipótesis.

1.1.5. Variable e Indicadores.

1.1.6. Matriz de Consistencia.

1.2. Aprobación del Plan de Investigación.

2. Segunda Etapa.

2.1. Ejecución del Plan de Investigación.

2.1.1. Recopilación de datos secundarios ➔ Fuentes Secundarias.

2.1.2. Procesamiento de datos secundarios ➔ Cuadros y Gráficos.

2.1.3. Redacción del Informe Final.

2.1.4. Concusiones y Recomendaciones.

2.2. Presentación del Informe Final a la EPG.

2.3. Revisión por Jurado Evaluador de la EPG.

2.4. Levantamiento de Observaciones.

2.5. Aprobación del Informe Final.

2.6. Sustentación de la Tesis.

3.3. Población y Muestra.

En esta investigación el universo de estudio estará constituido por las operaciones que realiza la CMAC Huancayo S.A. Agencia Huánuco II, las cuales se encuentran registradas en los estados financieros de la empresa, memorias, clasificación de riesgo, etc. En tal sentido no será necesario definir una muestra para el estudio. Además, la información a recopilar será estrictamente de tipo secundaria.

3.4. INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS.

Las técnicas de investigación a utilizarse serán la estadística y el análisis documental especializado. La primera cumplirá la función de recopilar, organizar, procesar y presentar la información y convertirla en datos estadísticos; para luego ser interpretada y analizada con la finalidad de efectuar el contraste de las hipótesis. La principal fuente de datos será la misma CMAC Huancayo (la cual proporcionará los estados financieros de los tres últimos años), la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones-AFP y las Clasificadoras de Riesgo.

La segunda por su parte, es decir, el análisis documental, contribuirá a sistematizar la teoría y evidencia sobre el tema de estudio, la cual servirá para sustentar y discutir los resultados que se obtenga en la tesis. La principal fuente de información en este caso serán los textos de finanzas, revistas especializadas en finanzas, tesis y monografías sobre el tema, documentos de trabajo y otros documentos relacionados a la investigación disponible en Internet, teniendo siempre en consideración la proveniencia institucional.

De las técnicas a utilizarse se definen los instrumentos de recolección de datos. Para la estadística se utilizará los estados financieros de la empresa, de los cuales se extraerán los indicadores para la variable dependiente y para las independientes. En cambio para la

técnica del análisis documental, los instrumentos serán las fichas bibliográficas, fotocopia de textos especializados, etc.

3.5. TÉCNICAS DE RECOJO, PROCESAMIENTO Y PRESENTACIÓN DE DATOS.

- Estadística ➔ Estados financieros ➔ Cuadros estadísticos y gráficos.
- Análisis Documental ➔ Fichas bibliográficas ➔ Mapas conceptuales.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS

4.1. BREVE HISTORIA DE LA CMAC HUANCAYO.

La Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo (Caja Huancayo o CMAC Huancayo), se constituyó al amparo del Decreto Ley 23039, del 14 de mayo de 1980, el cual autorizó la creación de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito de los Concejos Provinciales al interior del país. Actualmente es una entidad, con autonomía administrativa, económica y financiera, regulada por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), controlada y supervisada por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) y Contraloría General de la República.

Mediante el D.S. N° 191-86-EF, del 04 de junio de 1986 y la Resolución N° 599-88, del 25 de julio de 1988 de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), se autorizó el funcionamiento de la Caja Huancayo e inició sus operaciones el 08 de agosto de 1988, constituyéndose en un importante instrumento financiero de desarrollo económico.

Las operaciones de la institución están normadas por el D.S. 157-90-EF, del 28 de mayo de 1990, el cual tiene fuerza de ley, y por la Ley 26702 “Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS“, del 09 de diciembre de 1996, en la que se establecen los requisitos, derechos, obligaciones, garantías, restricciones y demás condiciones de

funcionamiento a que se sujetan las empresas que operan en el sistema financiero.

El tipo de sociedad es anónima y tiene como **único accionista a la Municipalidad Provincial de Huancayo**; el capital social a diciembre del 2013 está conformado por 161’442,100 acciones representado por 13’671,714 de acciones nominativas de un valor nominal de S/.10.00 (Diez y 00/100 Nuevos Soles) cada una íntegramente suscritas y pagadas por la Municipalidad Provincial de Huancayo.

La Caja Huancayo, es una institución financiera especializada en microfinanzas, busca hacer de la “incontrastable” y de toda la zona central del país, una ciudad y regiones productivas y modernas, impulsar su desarrollo, fortalecer la economía de los pobladores y para ello, debe realizar grandes esfuerzos para que los micro y pequeños empresarios cumplan eficientemente sus funciones de producción y distribución de bienes, servicios y éstos deben ser competitivos en el ámbito nacional e internacional. Desde el inicio de sus operaciones no ha descuidado su más importante objetivo estratégico como es la democratización del crédito, tal es así que se brindó atención especial a los sectores tradicionalmente marginados por la banca tradicional.

Uno de los rubros más importantes para la Caja Huancayo es el crédito a la micro y pequeña empresa orientado a la utilización de capital en trabajo, para la adquisición de bienes de capital, del comercio, producción y servicios; así como también está dirigido a aquellos estratos de la población que no pueden acceder a financiamientos a través del sistema financiero tradicional.

Cuenta con un total de 65 Agencias y 01 Oficina Especial en convenio con el Banco de la Nación, contando en total con 66 oficinas distribuidas en diez (10) regiones del país: Lima, Ayacucho, Huancavelica, Huánuco, Pasco, Ica, Junín, San Martin, Ucayali y Cusco; todas bajo el concepto único de servicio.

CUADRO N° IV-01

NÚMERO DE OFICINAS POR REGIONES Y PARTICUIPACIÓN DE CARTERA

Departamento	Nro de Oficinas	Cartera (M S/.)	Partic.
Junín	23	593,594	45.59%
Lima	19	319,946	24.58%
Huánuco	3	87,017	6.68%
Pasco	6	77,924	5.99%
Huancavelica	4	75,123	5.77%
Ayacucho	4	72,757	5.59%
Ucayali	3	46,528	3.57%
Ica	2	18,730	1.44%
Cusco	1	6,108	0.47%
San Martín	1	4,163	0.32%
Total	**66**	**1,301,890**	**100.00%**

Fuente: Clasificación de Riesgo CMAC Huancayo, 2013.

Con relación a la participación de cada una de las plazas financieras en el total de la cartera de colocaciones a 2013, Junín ocupa el primer lugar con 45,59%, seguido de Lima con 24,58%; luego con porcentajes más bajos se encuentran Huánuco (6,68%), Pasco (5,99%), Huancavelica (5,77%), Ayacucho (5,59%) y Ucayali (3,57%). Las plazas de Ica, Cusco y San Martín tienen participaciones mínimas. De aquí se concluye que la Caja Huancayo tiene importante presencia en el sistema financiero regional de Junín y particularmente en la ciudad de Huancayo.

DIRECTORIO:

Al 31 de Diciembre de 2013, el Directorio de la CMAC Huancayo estuvo conformado por las siguientes personas:

CUADRO N° IV-02

DIRECTORIO DE LA CMAC HUANCAYO, 2013

Directorio	Cargo	Representante
Zoilo Acuña Lifonso	Presidente	Municipalidad
Carlos Ordóñez Berrospi	Vicepresidente	Arzobispado
Salutar Mari Loardo	Director	Cámara de Comercio
Carlos Tello Escurra	Director	COFIDE
José Auqui Cosme	Director	Bancada mayoritaria
Erick Palomino Aguirre	Director	Bancada minoritaria
Rafael Basurto Correa	Director	MYPES

Fuente: Clasificación de Riesgo CMAC Huancayo, 2013.

PLANA GERENCIAL:

Conforme a la estructura organizacional de las cajas municipales, la toma de decisiones se lleva a cabo conjuntamente entre el Directorio y la Gerencia Mancomunada, conformada por los Gerentes de Administración, Créditos y Operaciones y Finanzas. Los principales funcionarios de la Caja se detallan a continuación.

CUADRO N° IV-03

PLANA GERENCIAL DE LA CMAC HUANCAYO

Gerencia	Cargo
José María Núñez Porras	Gerente de Administración
Ramiro Arana Pacheco	Gerente de Negocios
Néstor Orellana Hoyos	Gerente de Operaciones y Finanzas
Luis Alberto Romero Mayta	Gerente de Riesgos.
Antonio Colonio Arteaga	Auditor Interno

Fuente: Clasificación de Riesgo CMAC Huancayo, 2013.

Cabe mencionar, que en Junio del 2013, el señor Ramiro Arana dejó de ocupar la Gerencia de Operaciones y Finanzas y pasó a la Gerencia de Negocios; mientras que el 15 de Agosto de 2013, se dio la designación del señor Néstor Orellana Hoyos como nuevo Gerente de Operaciones y Finanzas.

4.2. INVERSIONES DE LA CMAC HUANCAYO.

El negocio objetivo de la Caja Huancayo es brindar servicios crediticios a pequeñas y microempresas, enfocándose en los segmentos económicos C y D, principalmente a través de créditos para capital de trabajo y para adquisición de activos fijos, lo cual se complementa con créditos de consumo y con créditos hipotecarios para empleados y empresarios, vinculados a estos segmentos de negocio. Adicionalmente, cuenta con productos específicos, como créditos solidarios, créditos pignoraticios, créditos agrícolas, microleasing, créditos vehiculares, microcréditos para suministro de energía sostenible, cartas fianzas, entre otros.

CUADRO N° IV-04

TIPO DE CRÉDITO DE LA CMAC HUANCAYO, 2011-2013

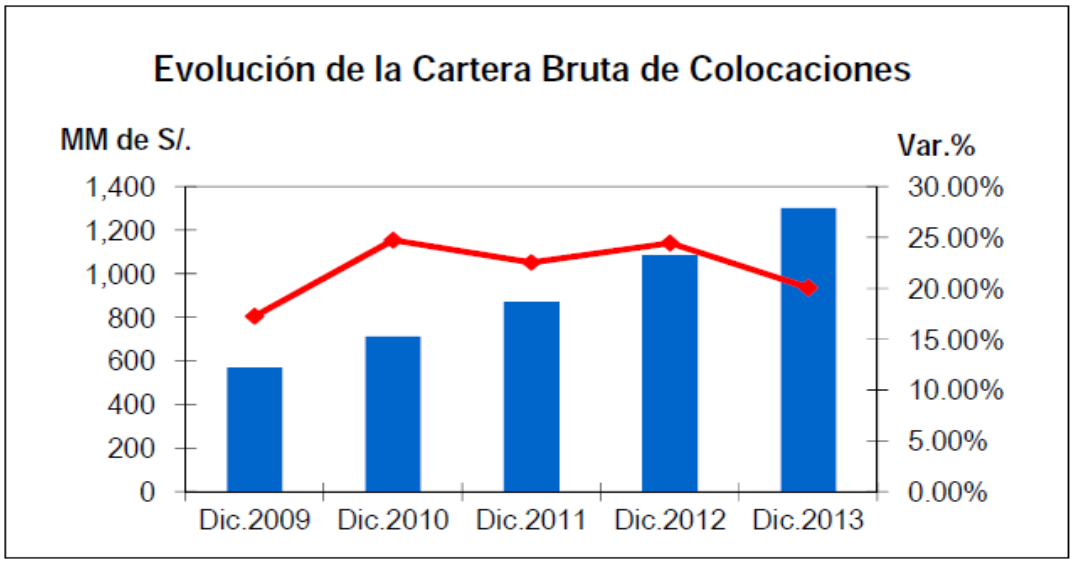
TIPO DE CRÉDITO	AÑOS			VAR. % ANUAL (2012/2011)	VAR. % ANUAL (2013/2012)
	2011	2012	2013		
Créditos a Microempresas	283,638,724	318,743,105	362,850,204	12.38	13.84
Créditos de Consumo	220,070,729	286,953,212	350,675,892	30.39	22.21
Créditos Hipotecarios para Vivienda	81,361,656	116,657,867	141,991,657	43.38	21.72
Créditos a Empresas del Sistema Financiero	8,320,671	9,337,313	12,520,515	12.22	34.09
Créditos a Grandes Empresas	7,946,128	2,656,084	2,653,971	-66.57	-0.08
Créditos a Medianas Empresas	39,352,273	2,656,084	99,090,956	-93.25	3630.72
Créditos a Pequeñas Empresas	222,124,636	273,860,130	332,106,904	23.29	21.27
TOTAL	**862,814,816**	**1,066,754,164**	**1,301,890,099**	**23.64**	**22.04**

Fuente: CMAC Huancayo-Memoria Anual 2013.

Como se puede observar, los tres rubros de créditos más importantes son los créditos a microempresas, los créditos de consumo y los orientados a las pequeñas empresas. En general, la cartera de créditos de la CMAC Huancayo experimentó una mayor tasa de crecimiento durante el período 2011-2012 (23,64%) que en el período 2012-2013 (22,04%); explicado por el menor crecimiento económico, que afecto la demanda de crédito por parte del sector productivo. Este mismo comportamiento se replica para todos los rubros de negocios; así, la tasa de crecimiento de los créditos hipotecarios bajó de 43,38% a 21,71% durante los mismos períodos, en créditos de consumo la tasa bajó de 30,39% a 22,21% y de los créditos a pequeñas empresas el ritmo de crecimiento se redujo de 23,29% a 21,27%. En conclusión, si bien las caídas de las tasas de crecimiento fueron mínimas, se observa la repercusión de la contracción económica en la demanda de fondos prestable tanto de los consumidores como de los inversionistas.

Con relación a la evolución de la cartera de colocaciones durante el período 2009-2013, se puede observar una tasa de crecimiento positiva pero con una tendencia decreciente; es decir, la demanda de créditos continúa creciendo, pero a tasas cada vez menores, lo que puede ser explicado tanto por la saturación del mercado –sobreendeudamiento– como por la caída en la tasa de crecimiento del PBI de nuestro país en los últimos años, debido a la contracción del mercado internacional de commodities.

GRÁFICO N° IV-01
EVOLUCIÓN DE LA CARTERA BRUTA DE COLOCACIONES, 2009-2013



4.3. FINANCIAMIENTO DE LA CMAC HUANCAYO.

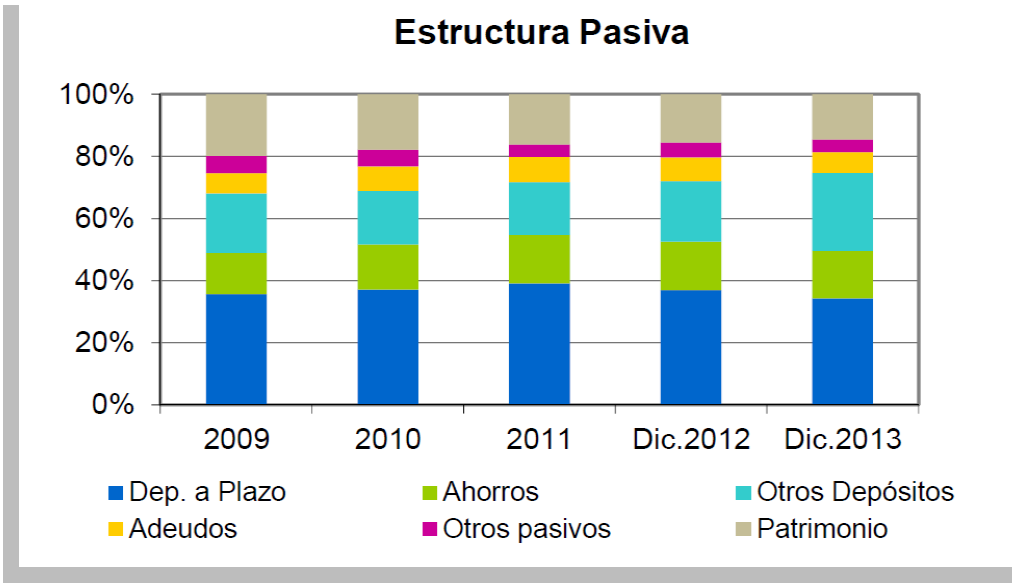
En la estructura de fondeo de la Caja Huancayo se registra una participación cada vez mayor de depósitos del público, principal fuente de fondeo de la institución. Según el estudio de clasificación de riesgo (Marzo 2013, con información auditada al 31 de diciembre de 2013)[15], los depósitos del público, a diciembre del 2013, registran un saldo de S/. 1,169.93 millones, lo

[15] Estudio elaborado por la Clasificadora de Riesgo Class & Asociados S.A. Sesión de Comité N° 05/2014 (11-03-14).

que representa 89.70% del total de pasivos exigibles. Los fondos adeudados a instituciones financieras nacionales y del exterior representan 7.99% del total de pasivos exigibles de la Caja Huancayo a diciembre del 2013, con un saldo de S/. 104.17 millones, donde el principal proveedor de los fondos, sigue siendo COFIDE (con una participación de 82.90% del total de adeudados), al que se le agrega el del Instituto de Crédito Oficial – ICO de España (17.10%).

El fortalecimiento patrimonial se ha logrado a partir de la capitalización del 77.50% de las utilidades obtenidas a diciembre del 2012, las que fueron destinadas a capital y reservas, sumando en conjunto un total de S/. 28.83 millones. La institución también participa en subastas de fondos de instituciones estatales, captando depósitos, actualmente con una participación baja respecto al total de sus captaciones. En resumen, se puede concluir que la institución bajo análisis opera con una combinación de capital propio y deuda; dentro de los recursos propios se encuentran la capitalización de utilidades como la utilización de los depósitos del público como son los ahorros corrientes y depósitos a plazo; la deuda por su parte, proviene de diversas fuentes, siendo las más importante las de CIFIDE e ICO. Con esto se corrobora que esta empresa, también cumple con los principios de las teorías del *pecking order* (jerarquía financiera iniciando por uso de recursos propios, luego deuda en bonos y por último emisión de nuevas acciones) y del *trade off* (el empresario efectúa una evaluación beneficio-costo de la deuda y adopta una estructura de capital que más le favorezca).

GRÁFICO N° IV-02
ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS, 2009-2013



4.4. RENTABILIDAD DE LA CMAC HUANCAYO.

Al 31 de diciembre de 2013, el margen financiero bruto de la CMAC Huancayo retrocedió ligeramente en términos relativos debido a una mayor carga financiera en relación a sus ingresos. De esta manera, los ingresos financieros de la institución se incrementaron en 16.17% como consecuencia de mayores ingresos por intereses y comisiones por crédito (+15.79%). Sin embargo, los gastos financieros crecieron en mayor proporción, ascendiendo a S/.65.02 millones, 26.72% mayor al registrado en el 2012, el cual recoge mayores intereses y comisiones por obligaciones con el público (26.10%), entre los que se encuentra en el mayor fondeo a través de CTS que se incrementó en 91.11%. El referido incremento afectó al margen financiero bruto, el cual paso de 77.19% a 75.12%.

CUADRO N° IV-05

EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD DE LA CMAC HUANCAYO, 2012-2013.

RATIOS DE RENTABILIDAD	AÑOS		SECTOR
	2012	2013	
Utilidad Neta	16.28%	16.24%	10.07%
Margen Financiero Bruto	77.19%	75.12%	72.76%
ROAE (Anualizado)	20.57%	20.20%	13.61%
ROAA (Anualizado)	3.25%	2.98%	1.79%

Fuente: Clasificadora de Riesgo, 2013.

Así, al 31 de diciembre de 2013, los resultados obtenidos por la Caja le han permitido registrar un retorno promedio sobre activos (**ROAA**) de 2.98% y sobre el patrimonio (**ROAE**) 20.20%, los mismos que mejoraron en relación a la rentabilidad registrada en el año 2012 (3.25% y 20.57%, respectivamente), encontrándose por encima de los registrados por la media del sector de las Cajas Municipales (ROAA de 1.79% y ROAE de 13.61%). Asimismo, estos últimos resultados son producto de una mayor Utilidad Neta obtenida por la empresa que alcanzó los 16,28% en 2012 y 16,24% en 2013; con un margen financiero de 77,19% en 2012 y 75,12% en 2013, los cuales son a todas luces superiores al del sistema de cajas municipales en el Perú.

4.5. LA CMAC HUANCAYO–AGENCIA HUANUCO II.

En la ciudad de Huánuco, mediante Resolución SBS N° 1104-2002, se autorizó la apertura de la primera agencia de Caja Huancayo; denominada “Agencia Huánuco” con código de Agencia N° 8, cuya dirección es General Prado 792- al frontis de la Plaza Mayor; iniciando así sus actividades el 18 de diciembre del 2002, consolidándose en todos estos años para ser la principal opción financiera de la Región Huánuco.

Teniendo en cuenta el crecimiento del mercado y las buenas perspectivas económicas de esta región, la Gerencia Mancomunada tramitó la apertura de la segunda agencia en la ciudad de Huánuco. Es así que mediante Resolución SBS N° 5546-2010, se autorizó la apertura de la agencia denominada “Agencia Huánuco II”, ubicada en el Jr. Huallayco 961-967, la cual inicia sus operaciones el 03 de julio de 2010, siendo esta agencia la de mayor saldo en colocaciones y número de personal, pues la mayor cartera de colocaciones fue transferida a esta nueva agencia.

Con relación a la estructura organizativa, la Agencia Huánuco II se divide en dos principales áreas: área de negocios y área de operaciones. Cuenta con un total 26 colaboradores que trabajan bajo la dirección del Administrador de Agencia Lic. Adm. LUIS ALBERTO GARCIA RODRIGUEZ.

4.5.1. Inversiones de la CMAC Huancayo – Agencia Huánuco II.

En la CMAC Huancayo en general, esta actividad consiste en asignar recursos económicos a fines productivos, orientados fundamentalmente a la formación bruta de capital fijo en el sector MYPE, con el propósito de recuperar con creces los recursos asignados. Estas operaciones implican la adquisición de activos de corto o largo plazo. Al principio estas decisiones se evaluaban en forma individual, hasta un análisis global. En este tipo de análisis se toma en cuenta las repercusiones que tiene la inversión en cuestión sobre el resto de las inversiones de la empresa y se llama enfoque de portafolio de inversiones.

En las decisiones de inversión de la CMAC Huancayo, además de los objetivos que son importantes para una empresa como la maximización de los beneficios o la minimización de costos, se debe considerar la minimización de riesgos de pérdida, maximización de la seguridad, maximización de la calidad del servicio, minimización de la fluctuación cíclica de la empresa, minimización de la fluctuación cíclica de la economía, maximización del bienestar de los empleados y creación o mantenimiento de una imagen pública conveniente.

La actividad central vinculada con las decisiones de inversión en una entidad financiera como la CMAC Huancayo, son las **colocaciones o créditos**, operación que consiste en el otorgamiento de préstamos de dinero a los clientes, con el compromiso de que en el futuro estos devolverán dichos préstamos en forma gradual, mediante el pago de cuotas, o en un sólo pago y con un interés adicional que compensa al acreedor por el período que no tuvo ese dinero.

Al término del 2013, la cartera crediticia de la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II ascendió a S/. 37,210,673 millones; registrando un crecimiento anual de 13%; representando en términos absolutos un incremento de la cartera en S/. 4,324,838 millones. Cabe indicar que en los años 2011 y 2012, las colocaciones de la Agencia Huánuco II habían crecido en 30% y 18%, respectivamente.

CUADRO N° IV-06

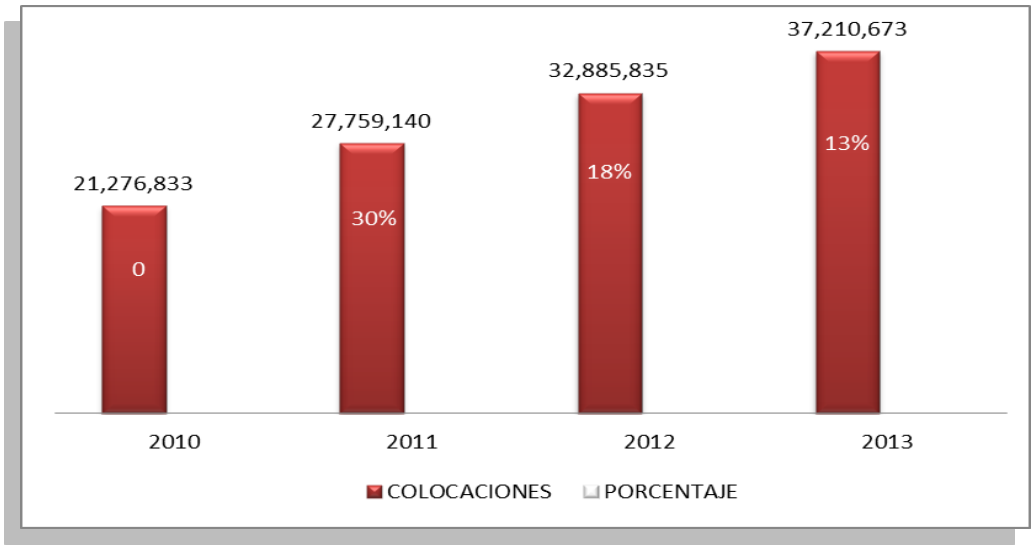
EVOLUCIÓN DE LAS COLOCACIONES CMAC HUANCAYO AGENCIA HUANUCO II

AÑO	2010	2011	2012	2013
COLOCACIONES	21,276,833	27,759,140	32,885,835	37,210,673
PORCENTAJE	-	30%	18%	13%

Fuente: CMAC Huancayo – Agencia Huánuco II.

GRÁFICO N° IV-03

EVOLUCIÓN DE LAS COLOCACIONES



4.5.2. Estructura de la Cartera de Colocaciones.

Del total de créditos otorgados por Caja Huancayo Agencia Huánuco II a diciembre del 2013, se tiene que el 24,71% se orienta a financiar actividades productivas de microempresas; el 26,59% se orienta a créditos de consumo; el 11,89% a créditos hipotecarios para vivienda; el 12,57% se destina a créditos a la mediana empresa y el 24,24% se orienta a financiar pequeñas empresas.

CUADRO N° IV-07
ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE COLOCACIONES CMAC HUANCAYO AG. HUANUCO II
(En millones de nuevos soles)

TIPO DE CREDITO	AÑOS			
	2010	2011	2012	2013
CRÉDITOS A MICROEMPRESAS	6,281,006	7,935,616	8,027,839	9,193,587
CRED. CONSUMO	8,642,777	9,702,267	10,476,431	9,895,124
CRED. HIPOTECARIOS PARA VIVIENDA	2,131,460	3,683,667	4,525,644	4,423,756
CRÉDITO A MEDIANAS EMPRESAS	--	396,788	1,411,653	4,677,211
CRÉDITO A PEQUEÑA EMPRESAS	4,221,589	6,040,801	8,444,268	9,020,995
TOTAL	21,276,833	27,759,140	32,885,835	37,210,673

Fuente: CMAC Huancayo – Agencia Huánuco II

CUADRO N° IV-08

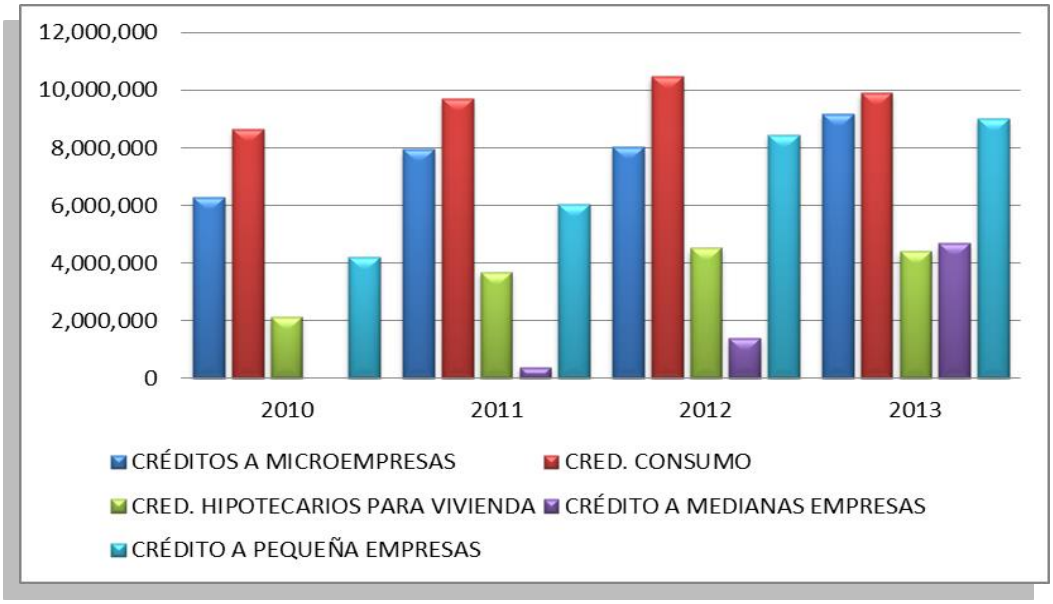
ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE COLOCACIONES AGENCIA HUÁNUCO II

(En porcentajes)

TIPO DE CREDITO	2010	2011	2012	2013
CRÉDITOS A MICROEMPRESAS	29.52	28.59	24.41	24.71
CRÉDITOS DE CONSUMO	40.62	34.95	31.86	26.59
CRÉDITOS HIPOTECARIOS PARA VIVIENDA	10.02	13.27	13.76	11.89
CRÉDITOS A MEDIANAS EMPRESAS	0.00	1.43	4.29	12.57
CRÉDITOS A PEQUEÑAS EMPRESAS	19.84	21.76	25.68	24.24
TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: CMAC Huancayo-Memoria Anual, 2013.

GRÁFICO N° IV-04
ESTRUCTURA DE CARTERA DE COLOCACIONES CMAC HUANCAYO AG. HUANUCO II



4.5.3. Captaciones de la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II.

Las captaciones en forma de depósitos al finalizar el año 2013 alcanzó un saldo de S/. 5,910,173 millones, superando el saldo del año anterior en S/. 760,173 millones, con un incremento porcentual de 15%, explicado por el comportamiento positivo del mercado. Sin embargo, se debe resaltar que las tasas de crecimiento en los años anteriores fueron de 142% (2011) y 22% (2012); obviamente, estas tasas se explica por el reciente ingreso de la agencia y la transferencia de pasivos de la primera agencia.

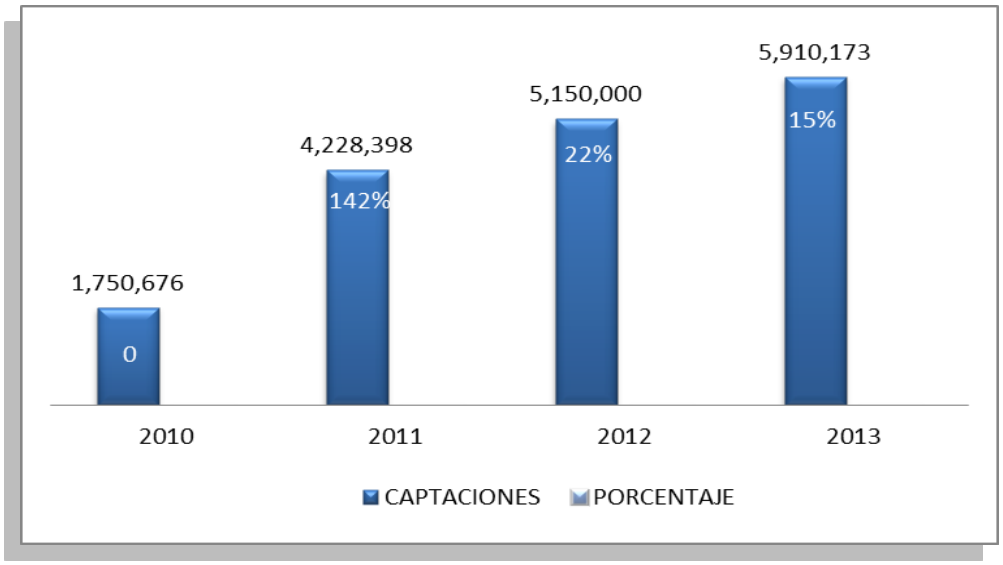
CUADRO N° IV-08

EVOLUCIÓN DE LAS CAPTACIONES CMAC HUANCAYO AGENCIA HUANUCO II
(En millones de nuevos soles)

AÑO	2010	2011	2012	2013
CAPTACIONES	1,750,676	4,228,398	5,150,000	5,910,173
PORCENTAJE	-	142%	22%	15%

Fuente: CMAC Huancayo – Agencia Huánuco II

GRÁFICO N° IV-05
EVOLUCIÓN DE COLOCACIONES CMAC HUANCAYO AGENCIA HUANUCO II



4.5.4. Estructura de la cartera de captaciones Agencia Huánuco II.

Del saldo total de captaciones de la Caja Huancayo Agencia Huánuco II, a diciembre del 2013, el 33,08% corresponde a depósitos de ahorros a la vista; 44,05% son depósitos a plazo fijo, 24,02% a depósitos por CTS y sólo el 0,85% a depósitos de ahorros programados. Al igual que en la empresa en general, estos depósitos constituyen la base de la estructura de fondeo, donde la principal fuente de recursos está constituida por la captación de depósitos de personas naturales, lo que ha permitido dispersión y características de plazo y estabilidad a la institución.

CUADRO N° IV-09
ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE CAPTACIONES CMAC HUANCAYO AGENCIA HUANUCO II
(En millones de nuevos soles)

TIPO DE CAPTACIONES	AÑOS			
	2010	2011	2012	2013
AHORRO PROGRAMADO	3,340.00	35,943.83	42,428.49	50,495.15
AHORRO A LA VISTA	1,175,052.44	2,256,312.99	2,806,536.78	1,955,481.91
CTS	9,893.47	336,709.55	801,433.52	1,419,599.22
DEPOSITO A PLAZO	563,190.63	1,599,729.82	1,503,894.81	2,485,247.13
TOTAL	1,751,476.54	4,228,696.19	5,154,293.61	5,910,823.41

Fuente: CMAC Huancayo – Agencia Huánuco II

CUADRO N° IV-10

ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE CAPTACIONES

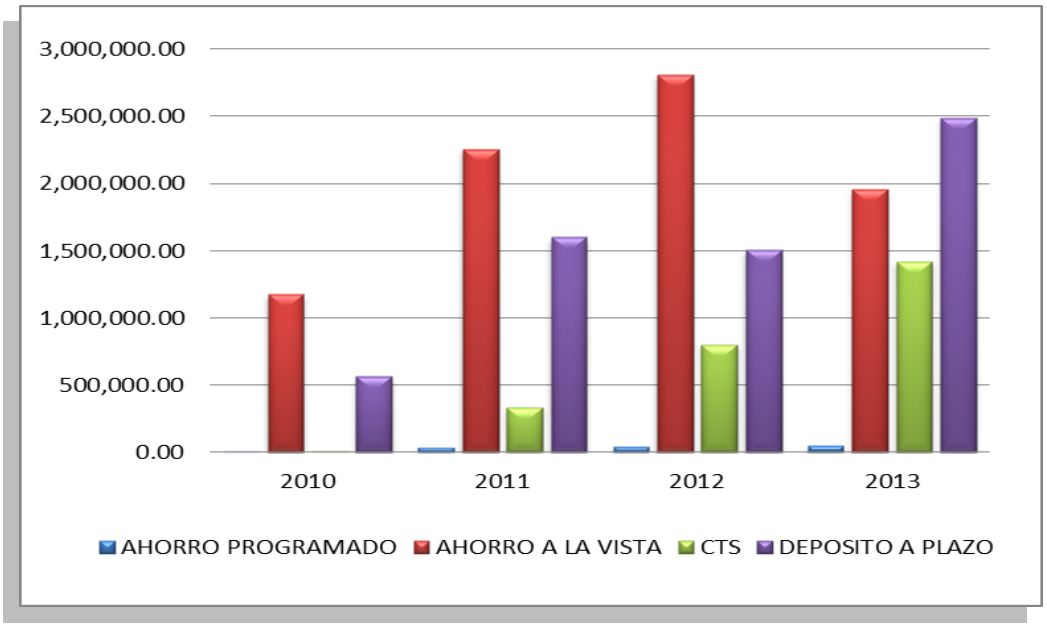
(En porcentajes)

TIPO DE CAPTACIONES	AÑOS			
	2010	2011	2012	2013
AHORRO PROGRAMADO	0.19	0.85	0.82	0.85
AHORRO A LA VISTA	67.09	53.36	54.45	33.08
CTS	0.56	7.96	15.55	24.02
DEPOSITO A PLAZO	32.16	37.83	29.18	42.05
TOTAL	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

Fuente: CMAC Huancayo-Memoria Anual, 2013.

GRÁFICO N° IV-06

ESTRUCTURA DE CARTERA DE CAPTACIONES CMAC HUANCAYO AG. HUANUCO II



Con relación a la evolución de los depósitos también se puede observar una tasa decreciente en depósitos de ahorros, pasando de 67,09% a 53,36% y de 54,45% a 33,08%, entre los años 2010 y 2013. En cambio, en depósitos a plazo se observa una recuperación de la tasa de crecimiento, fijándose en un 42,05% en 2013. Las CTS también experimentaron tasas crecientes durante el período analizado (Ver Cuadro N° IV-09).

4.5.5. Evolución de clientes Agencia Huánuco II.

En el caso del número de clientes, la evolución también fue positiva, aunque con una mayor tendencia creciente en clientes de captaciones, pues pasó de 35,82% en 2010 a 59,03% en 2013; es decir, los clientes de depósitos crecieron en 48,7% en promedio en los cuatro últimos años, comportamiento que se explica por el prestigio y confianza que la gente tiene en la institución.

En cambio, la cantidad de clientes de colocaciones mostró una tendencia decreciente, habiendo disminuido de 64,18% en 2010 a 40,97% en 2013; lo cual se explica fundamentalmente por la excesiva competencia en el mercado de colocaciones. Otro factor puede ser la estrategia de compra de deuda adoptada en el sistema financiero en estos últimos tiempos.

CUADRO N° IV-11

EVOLUCIÓN DE CLIENTES CMAC HUANCAYO AG. HUANUCO II

TIPO DE CLIENTES	AÑOS			
	2010	2011	2012	2013
Clientes colocaciones	3,861	4,516	4,414	4,262
Clientes captaciones	2,155	3,842	5,196	6,141
TOTAL	6,016	8,358	9,610	10,403

Fuente: CMAC Huancayo – Agencia Huánuco II.

CUADRO N° IV-12

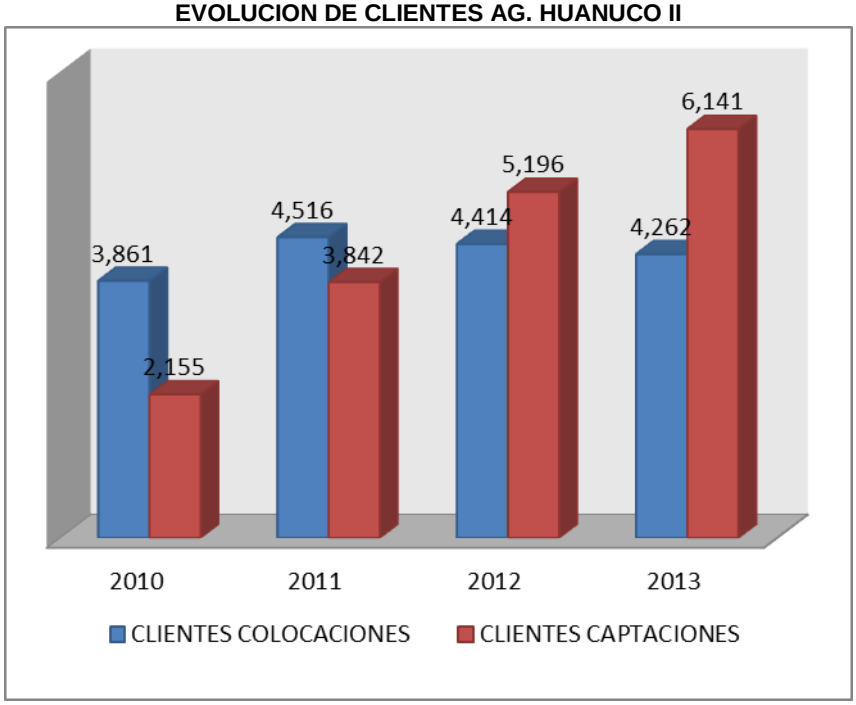
EVOLUCIÓN DE CLIENTES CMAC HUANCAYO AGENCIA HUANUCO II (%)

TIPO DE CLIENTES	AÑOS			
	2010	2011	2012	2013
CLIENTES COLOCACIONES	64.18	54.03	45.93	40.97
CLIENTES CAPTACIONES	35.82	45.97	54.07	59.03
TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: CMAC Huancayo-Memoria Anual, 2013.

GRÁFICO N° IV-07

EVOLUCION DE CLIENTES AG. HUANUCO II



4.6. ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS DE LA CMAC HUANCAYO.

4.6.1. Balance general de la CMAC Huancayo-Perú: 2010-2013.

a. Análisis del activo.

El principal componente del activo de la CMAC Huancayo está constituido por la cartera de créditos, las cuales durante el período analizado experimentó una tasa de crecimiento de 25,8% anual. Esta cartera de créditos está distribuida en cartera vigente (préstamos e hipotecarios para vivienda), refinanciados y reestructurados y atrasados (vencidos y en cobranza judicial).

Dentro de los créditos vigentes, los que más crecieron fueron los hipotecarios para vivienda, 49,6% en promedio en el período 2010-2013; mientras que los préstamos normales crecieron sólo en 23,6%, debido a la ardua competencia en el sector de microfinanzas. Sin embargo, el rubro que debe llamar la atención es el de los créditos atrasados, dentro de los que se encuentran los créditos vencidos y en cobranza judicial, pues las tasas de crecimiento mostradas son significativamente altas, habiendo alcanzado los 20,0 y 23,2% en promedio, respectivamente. Este es un tema preocupante no sólo para la CMAC Huancayo, sino para todo el sistema de cajas municipales, dado a que el incremento de la competencia y, consecuentemente, la sobre oferta de préstamos, está trayendo consigo el sobre endeudamiento de los prestatarios y la disminución de la capacidad de pago de los mismos.

CUADRO N° IV-13

PERÚ: EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL ACTIVO, 2010-2013

(En miles de nuevos soles y porcentajes)

CUENTAS DEL ACTIVO	PERÍODOS				VARIACIÓN PORCENTUAL			VAR. % PROM.
	2010	2011	2012	2013	2011-10	2012-11	2013-12	
DISPONIBLES	**99617**	**146160**	**172484**	**310720**	**46.7**	**18.0**	**80.1**	**48.3**
Caja	14170	14879	16738	20771	5.0	12.5	24.1	13.9
Bancos y Corresponsales	85328	112865	155179	288329	32.3	37.5	85.8	51.9
CRÉDITOS NETOS DE PROV. E ING. NO DEVENGADOS	**617754**	**812202**	**1006582**	**1228324**	**31.5**	**23.9**	**22.0**	**25.8**
Vigentes	**628474**	**825955**	**1024388**	**1247177**	**31.4**	**24.0**	**21.7**	**25.7**
Préstamos	583564	741395	901143	1100125	27.0	21.5	22.1	23.6
Hipotecarios para Vivienda	43992	81256	116198	140844	84.7	43.0	21.2	49.6
Refinanciados y Restructurados	**9880**	**8989**	**7185**	**10191**	**-9.0**	-20.1	41.8	4.2
Atrasados	**24643**	**28226**	**36277**	**44522**	**14.5**	**28.5**	**22.7**	**21.9**
Vencidos	8253	9634	13166	14042	16.7	36.7	6.7	20.0
En Cobranza Judicial	16390	18592	23112	30480	13.4	24.3	31.9	23.2
RENDIMIENTOS DEVENGADOS POR COBRAR	**13570**	**15412**	**20058**	**20805**	**13.6**	**30.1**	**3.7**	**15.8**
Créditos	12618	15211	20033	20551	20.6	31.7	2.6	18.3
ACTIVO FIJO NETO DE DEPRECIACIÓN	**15228**	**18909**	**23110**	**24511**	**24.2**	**22.2**	**6.1**	**17.5**
TOTAL ACTIVO	**778083**	**1011586**	**1241548**	**1608373**	**30.0**	**22.7**	**29.5**	**27.4**

Fuente: Balance General CMAC Huancayo.

El otro rubro importante en el activo de la entidad financiera es el denominado rendimientos devengados por cobrar, que mostraron tasas promedios de crecimiento de 15,8% entre el año 2010 y 2013, siendo el de mayor dinámica los intereses por créditos cuya tasa promedio fue de 18,3%. Asimismo, un rubro que siempre merece atención en el análisis financiero de una empresa el activo fijo neto, rubro que tuvo tasas de crecimiento altas durante los períodos 2011-2010 (24,2%) y 2012-2011 (22,2%); por el contario, durante el período 2013-2012, la tasa de crecimiento de los activos de capital fue sólo de 6,1%; en promedio las tasa de crecimiento para el período analizado fue de 17,5%. Esto implica que la caja tuvo un período de expansión (expresado en la apertura de nuevas oficinas) que duró hasta el año 2012, de ahí en adelante no se implementó nuevas agencias a nivel nacional.

En general, los activos totales de la empresa mantuvieron tasas de crecimiento muy aceptables, alcanzando un promedio de 27,4% durante el período 2010-2013. Esta evolución favorable de los activos de la empresa evidencia la consolidación de la entidad en el segmento de las microfinanzas en el país.

b. Análisis del pasivo y patrimonio.

Como es de suponer, el rubro más importante en el pasivo de una entidad financiera está constituido por las obligaciones con el público, el cual está representado por el pago de intereses por depósitos de ahorros y a plazo. Así, como resultado de las mayores captaciones de depósitos, las obligaciones con el público crecieron en 32,3% en promedio durante el período 2010-2013. Dentro de estos, los depósitos a plazo mostraron mayor dinamismo, alcanzado una tasa de crecimiento promedio de 34,4%, producto de las mayores captaciones en este rubro, explicado por la mayor confianza en la entidad.

El otro rubro que merece nuestra atención es adeudos y obligaciones financieras, dado a que representa las obligaciones por el uso de fuentes de fondeo externas a la empresa, en este caso instituciones financieras del país como también empresas del exterior y organismos internacionales. Los intereses por ambas fuentes han tenido una tendencia decreciente, lo que evidencia que en los últimos años la empresa ha preferido utilizar recursos internos antes que contraer nuevos endeudamientos externos.

CUADRO N° IV-14

PERÚ: EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL PASIVO Y PATRIMONIO, 2010-2013

(En miles de nuevos soles y porcentajes)

CUENTAS DEL PASIVO Y PATRIMONIO	PERÍODOS				VARIACIÓN PORCENTUAL			VAR. % PROM.
	2010	2011	2012	2013	2011-10	2012-11	2013-12	
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	**506629**	**715437**	**884828**	**1166910**	**41.2**	**23.7**	**31.9**	**32.3**
Depósitos de Ahorros	**113246**	**158209**	**193397**	**241632**	**39.7**	**22.2**	**24.9**	**29.0**
Depósitos a Plazo	**345630**	**487959**	**615903**	**836159**	**41.2**	**26.2**	**35.8**	**34.4**
Cuentas a Plazo	288597	397306	458765	535851	37.7	15.5	16.8	23.3
C.T.S.	53375	85048	149054	289465	59.3	75.3	94.2	76.3
DEP. DEL SIST. FINANC. Y ORG. INTERNAC.	**29431**	**12683**	**9226**	**3018**	**-56.9**	**-27.3**	**-67.3**	**-50.5**
Depósitos de Ahorros	1999	3714	840	2297	85.8	-77.4	173.5	60.6
Depósitos a Plazo	27433	8970	8387	720	-67.3	-6.5	-91.4	-55.1
ADEUDOS Y OBLIGACIONES FINANCIERAS	**61265**	**82315**	**95034**	**104166**	**34.4**	**15.5**	**9.6**	**19.8**
Instituciones Financieras del País	43366	65136	78786	86356	50.2	21.0	9.6	26.9
Empresas del Exterior y Org. Internacionales	17899	17179	16249	17810	-4.0	-5.4	9.6	0.1
INT. Y OTROS GASTOS DEV. POR PAGAR	**24485**	**26993**	**34444**	**50388**	**10.2**	**27.6**	**46.3**	**28.0**
Obligaciones con el Público	24212	26739	33689	47908	10.4	26.0	42.2	26.2
TOTAL PASIVO	**638894**	**848511**	**1048492**	**1381107**	**32.8**	**23.6**	**31.7**	**29.4**
PATRIMONIO	**139189**	**163075**	**193056**	**227265**	**17.2**	**18.4**	**17.7**	**17.8**
Capital Social	99774	116770	136717	161442	17.0	17.1	18.1	17.4
Reservas	14236	16754	19709	23372	17.7	17.6	18.6	18.0
Resultados Netos del Ejercicio	25179	29552	36630	42447	17.4	24.0	15.9	19.1
TOTAL PASIVO Y PATROMONIO	**778083**	**1011586**	**1241548**	**1608373**	**30.0**	**22.7**	**29.5**	**27.4**

Fuente: Balance General CMAC Huancayo.

En el análisis global, los pasivos totales han tenido un crecimiento moderado, alcanzando una tasa promedio de 29,4% durante los cuatro últimos años, lo que evidencia una adecuada gerencia de la empresa. Con relación al patrimonio, también se observa un comportamiento favorable, habiendo crecido en 17,8% promedio anual, sustentado básicamente en un incremento del capital social (17,4%) y de los resultados netos del ejercicio (19,1%), demostrando así que la principal preocupación de la empresa en estos últimos años ha sido afianzar su posición patrimonial y con ello su fortaleza para competir en un mercado cada vez más difícil como es el sector micro financiero en el país.

4.6.2. Estado de ganancias y pérdidas de la CMAC Huancayo-Perú.

En este ítem se analiza las cuentas más importantes del estado de resultados, con la finalidad de observar, en última instancia, cómo se ha comportado las utilidades de la empresa durante el periodo analizado. Como se sabe, en finanzas el primer indicador de creación de valor está representado por las utilidades de la compañía; es decir, si existen utilidades monetarias en un ejercicio, se dice que la gestión de la empresa ha sido eficiente y eficaz, entonces tendrá sentido seguir buscando otras fuentes de creación de valor en la compañía, en caso contario todo esfuerzo resultará infructuoso e innecesario.

Desde el punto de vista estrictamente cuantitativo, el rubro más importante de una entidad financiera son los ingresos financieros, constituidos por los intereses y comisiones por créditos. La evolución de estos dos indicadores contables han sido favorables; así, estas dos variables tuvieron un crecimiento promedio anual de 19,1% en los cuatro últimos años, lo cual nos indica que el negocio financiero de la empresa tuvo un posicionamiento adecuado en el mercado peruano que, no obstante la creciente competencia del sistema bancario y de otras entidades de microfinanzas más grandes, ha sabido responder a las expectativas de los clientes.

El otro rubro está conformado por los gastos financieros, los cuales están integrados por los intereses y comisiones por obligaciones con el público; es decir, las remuneraciones que perciben los depósitos

de ahorros y a largo plazo. En conjunto, los gastos financieros crecieron a un ritmo promedio de 28,2%, mostrando mayor dinamismo los intereses y comisiones por obligaciones con el público, pues creció en 31,2% promedio anual, lo que implica que también los depósitos crecieron a similar ritmo, por la confianza de la gente en la entidad y también por las mejores tasas ofertadas al mercado.

Un rubro del estado de resultados que también merece especial atención es el margen financiero bruto, conocido en el mundo financiero como el *spread financiero*; que no es otra cosa que el resultado del diferencial entre tasas activas y tasas pasivas de interés. Esta variable ha experimentado una tasa decreciente entre 2010 y 2013, debido a la intensidad de la competencia que presionó las tasas activas hacia la baja y al incremento de las tasas pasivas, a fin de mantener el equilibrio entre la demanda y oferta de fondos prestables. Sin embargo, en términos promedios, el margen financiero bruto mostró una tasa de crecimiento de 16,6% en los cuatro últimos años. En esta misma línea, el margen financiero neto, que resulta de restar las provisiones, creció en 16,5% en promedio, pero las tasas de decrecimiento anual fueron más marcadas, principalmente entre 2012 y 2011, como consecuencia de los efectos de la crisis financiera internacional que obligó a la entidad financiera a tomar mayores provisiones por incobrabilidad de créditos. Esta misma tendencia se observa en el margen operacional.

CUADRO N° IV-15

PERÚ: EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS, 2010-2013

(En miles de nuevos soles y porcentajes)

CUENTAS DEL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS	PERÍODOS				VARIACIÓN PORCENTUAL			VAR. % PROM.
	2010	2011	2012	2013	2011-10	2012-11	2013-12	
INGRESOS FINANCIEROS	**154748**	**189014**	**224985**	**261358**	**22.1**	**19.0**	**16.2**	**19.1**
Intereses y Comisiones por Créditos	151148	185228	220511	255113	22.5	19.0	15.7	19.1
GASTOS FINANCIEROS	**30927**	**41135**	**51313**	**65023**	**33.0**	**24.7**	**26.7**	**28.2**
Intereses y Comisiones por Oblig. con el Público	23308	32409	41610	52470	39.0	28.4	26.1	31.2
Intereses y Com. por Adeudos y Oblig. Financieras	4302	5769	6796	7418	34.1	17.8	9.2	20.4
MARGEN FINANCIERO BRUTO	**123821**	**147879**	**173673**	**196335**	**19.4**	**17.4**	**13.0**	**16.6**
PROV. DESVAL. DE INV. E INCOB. DE CRÉDITOS	**12710**	**10985**	**17495**	**21074**	**-13.6**	**59.3**	**20.5**	**22.0**
MARGEN FINANCIERO NETO	**111112**	**136894**	**156178**	**175261**	**23.2**	**14.1**	**12.2**	**16.5**
MARGEN OPERACIONAL	**111440**	**136993**	**159473**	**178210**	**22.9**	**16.4**	**11.7**	**17.0**
GASTOS ADMINISTRATIVOS	**66177**	**92333**	**102798**	**114785**	**39.5**	**11.3**	**11.7**	**20.8**
Personal	38592	59172	64338	71604	53.3	8.7	11.3	24.5
Servicios Recibidos de Terceros	26323	31361	36148	40389	19.1	15.3	11.7	15.4
MARGEN OPERACIONAL NETO	**45263**	**44660**	**56675**	**63425**	**-1.3**	**26.9**	**11.9**	**12.5**
PROVISIONES, DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	**6380**	**5962**	**5482**	**5906**	**-6.6**	**-8.1**	**7.7**	**-2.3**
Depreciación	2284	2610	2927	2944	14.3	12.1	0.6	9.0
Amortización	3149	2562	1455	820	-18.6	-43.2	-43.6	-35.2
UTIL. (PÉRD.) ANTES PART. E IMPUESTO A LA RENTA	**39034**	**42971**	**53781**	**61663**	**10.1**	**25.2**	**14.7**	**16.6**
IMPUESTO A LA RENTA	11223	13419	17152	19215	19.6	27.8	12.0	19.8
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	25179	29552	36630	42447	17.4	24.0	15.9	19.1

Fuente: Estado de Ganancias y Pérdidas CMAC Huancayo.

Con relación a los gastos administrativos, la entidad muestra una tasa de crecimiento muy alta durante el período 2011-2010 (39,5%), lo cual se justifica en la medida que en esos años se implementó un agresivo plan de expansión, lo cual demandó la contratación de un mayor número de recursos humanos y, por otro lado, para ingresar a competir en otros mercado extra regionales, la entidad tuvo que contar con mayor cantidad de promotores de negocios. Una vez logrado el posicionamiento, los gastos de personal se ubicaron en su nivel normal, alcanzando una tasa de crecimiento promedio de 24,5% durante el periodo analizado. Esta política de manejo prudente de los gastos administrativos hizo que el

margen operacional neto evolucionara favorablemente en los tres últimos años.

Como resultado de la gestión, la utilidad antes de participación e impuestos –el mismo que en el ámbito de la teoría financiera es sinónimo de Beneficios Antes de Intereses e Impuestos, BAIT– mostró una tasa de crecimiento promedio de 16,6%, lo cual sugiere que la empresa en términos financieros ha creado valor privado. Luego, al aplicar el impuesto a la renta, que en el Perú es del 30.0% sobre las utilidades, se evidencia que la empresa también ha creado valor público, pues su contribución al Estado creció en 19,8% en promedio durante los cuatros últimos años. Por último, la utilidad neta, que expresa la creación de valor económico-financiero para los accionistas tuvo un comportamiento positivo, al haber alcanzado una tasa de crecimiento de 19,1% en promedio entre 2010 y 2013; debiéndose resaltar el extraordinario crecimiento de las utilidades durante el período 2012-11 (24,0%). Sin embargo, las tasas obtenidas en los otros períodos pueden ser consideradas como normales, teniendo en cuenta la profundización de la competencia, no sólo de las entidades de micro finanzas, sino también de la banca múltiple que a través de sus respectivas financieras y unidades de negocios especializadas en micro finanzas, han ingresado a este segmento en forma agresiva, como es el caso de Financiera Confianza del Grupo BBVA y Financiera EDYFICAR vinculado al Grupo BCP.

4.7. ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS AGENCIA HUÁNUCO II.

4.7.1. Balance general de la Agencia Huánuco II: 2011-2013.

a. Análisis del activo.

A igual como se observó en el análisis de la CMAC Huancayo a nivel corporativo, en la Agencia Huánuco II, el rubro más importante del activo son las colocaciones netas, conformado por los créditos vigentes, refinanciados, vencidos y en cobranza judicial; así como los intereses devengados.

CUADRO N° IV-16

EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL ACTIVO AGENCIA HUÁNUCO II, 2011-2013

(En nuevos soles y porcentajes)

CUENTAS DEL ACTIVO	PERÍODOS			VARIACIÓN PORCENTUAL		VAR. % PROM.
	2011	2012	2013	2012-11	2013-12	
DISPONIBLES	**1416902**	**1492218**	**1201443**	**5.3**	**-19.5**	**-7.1**
Caja	973518	1025266	825481	5.3	-19.5	**-7.1**
Otras Instituciones Financieras	434847	457961	368722	5.3	-19.5	**-7.1**
COLOCACIONES NETAS	**27759140**	**32885835**	**37210673**	**18.5**	**13.2**	**15.8**
Vigentes	27728100	32849062	37169064	18.5	13.2	**15.8**
Refinanciados	226579	268425	303726	18.5	13.2	**15.8**
Créditos Vencidos	312196	369853	418493	18.5	13.2	**15.8**
Créditos en Cobranza Judicial	677656	802809	908386	18.5	13.2	**15.8**
Intereses Devengados	456900	541283	612467	18.5	13.2	**15.8**
ACTIVOS FIJOS	**371712**	**391470**	**315188**	**5.3**	**-19.5**	**-7.1**
TOTAL ACTIVO	**29895045**	**35135274**	**39021783**	**17.5**	**11.1**	**14.3**

Fuente: Balance General CMAC Huancayo.

En conjunto las colocaciones netas tuvieron un comportamiento positivo durante los tres últimos años. Cabe indicar que la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II, comenzó a operar a mediados del año

2010, por lo que los estados financieros para este estudio están disponibles recién a partir del año 2011. En este período, las colocaciones netas crecieron en 25,8% en promedio, sustentado en el crecimiento de los créditos vigentes; sin embargo, es conveniente resaltar que la mayor tasa de crecimiento de esta variable se dio durante el período 2012-2011 (18,5%), frente a un 13,2% del período 2013-2012.

Este comportamiento observado en la variable principal del negocio financiero de la entidad, debería ser materia de preocupación por parte de gerencia de la empresa, fundamentalmente en lo concierne a los créditos vencidos y en cobranza judicial, los cuales se incrementaron en 15,8% durante el período analizado. Esto se debe principalmente al sobreendeudamiento de los clientes de las cajas municipales, derivado del exceso de oferta de créditos como por la contracción de los negocios en el marco de una economía que ha experimentado una desaceleración en sus tasas de crecimiento.

Por otro lado, como resultado de la disminución de las tasas de crecimiento de las colocaciones, los intereses devengados también tuvieron un comportamiento decreciente. Así, de una tasa promedio de 18,5% durante el período 2012-2011, se contrajo a un 13,2% en el período 2013-2012, evidenciando una saturación del mercado que posteriormente y sin lugar a dudas afectará la rentabilidad del negocio.

En conjunto, los activos totales de la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II, tuvo una evolución positiva pues se incrementó en 14,3% en

promedio durante los últimos tres años. Sin embargo, se observa la misma tendencia hacia la contracción cuando se analiza período por período (Ver Cuadro N° IV-16).

b. Análisis del pasivo y patrimonio.

El rubro más importante del pasivo son las obligaciones con el público, dentro del cual se encuentran los depósitos de ahorros y los depósitos a plazo, los mismos que devengan intereses que se tienen que pagar al público. Si bien los ahorros han mostrado tasas de crecimiento positivas durante los períodos 2011-2012 y 2012-2013 (21,8% y 14,8%, respectivamente), las tasas anuales fueron decrecientes. En cambio los depósitos a plazo sólo crecieron durante el período 2011-2012 (15,3%), pues durante 2012-2013 la contracción fue muy significativa (-5,6%). Como producto de lo anterior, el rubro obligaciones con el público también mostró un comportamiento favorable en el primer período y negativo en el segundo (16,3% y -2,4%, respectivamente).

Por otro lado, los rubros de adeudados a largo plazo y valores y títulos, que representan las obligaciones por el uso de fuentes de fondeo externas, se incrementaron en 24,9% y 16,5%, respectivamente, durante el período 2011-2012, pero durante el 2012-2013 el primero fue negativo (-50.5%) y el segundo sólo creció en 10,2%. Lo más alentador de este análisis es que las tendencias de estas variables han sido decrecientes, lo que significa que esta filial denominada Agencia Huánuco II, tiene cada vez menos compromisos financieros con la matriz y con entidades

financieras externas proveedoras de fondeo. La estrategia de utilizar menos fondeo externo y priorizar el uso de recursos internos como son las utilidades retenidas, puede resultar muy positivo para esta filial, ya que frente a una contracción del negocio financiero, la mejor alternativa es utilizar recursos propios antes que endeudamiento externo por el riesgo que implica contraerlos.

CUADRO N° IV-17

EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL PASIVO Y PATRIMONIO AGENCIA HUÁNUCO II, 2010-2013

(En nuevos soles y porcentajes)

CUENTAS DEL PASIVO Y PATRIMONIO	PERÍODOS			VARIACIÓN PORCENTUAL		VAR. % PROM.
	2011	2012	2013	2012-11	2013-12	
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	**8728398**	**10150000**	**9910173**	**16.3**	**-2.4**	**7.0**
Depósitos de Ahorros	840526	1023723	1174831	21.8	14.8	18.3
Depósitos a Plazo	7408611	8542558	8065461	15.3	-5.6	4.9
ADEUDADOS A LARGO PLAZO	**1138560**	**1422568**	**703533**	**24.9**	**-50.5**	**-12.8**
VALORES Y TÍTULOS	**1268163**	**1476812**	**1628126**	**16.5**	**10.2**	**13.3**
TOTAL PASIVO	**13381980**	**15419371**	**15481994**	**15.2**	**0.4**	**7.8**
PATRIMONIO	**16513065**	**19715903**	**23539789**	**19.4**	**19.4**	**19.4**
Capital Social	14017476	16603112	17861124	18.4	7.6	13.0
Reservas	886118	1417769	751371	60.0	-47.0	6.5
UTILIDAD NETA	1609323	1694867	1364603	5.3	-19.5	-7.1
TOTAL PASIVO Y PATROMONIO	**29895045**	**35135274**	**39021783**	**17.5**	**11.1**	**14.3**

Fuente: Balance General CMAC Huancayo.

A nivel de análisis global, los pasivos totales de la Agencia Huánuco II, se incrementaron en 7,8% en promedio durante el período de estudio, una cifra inferior al crecimiento de los activos totales (14,3%). A nivel de subperíodos, durante el 2011-12, el crecimiento fue de 15,2% y para el 2012-13, la tasa de crecimiento fue de sólo 0,4%. En lo que concierne al patrimonio –representado principalmente por el capital social y la utilidad neta– se mantuvo positivamente inalterable entre 2011-13 (19,4%). Sin embargo, sus componentes mostraron tasas decrecientes; así, el capital social en el primer período creció en 18,4% y en el segundo 7,6%, pero lo más dramático es la caída de la utilidad neta que pasó de

ser positiva entre 2011 y 2012 (5,3%) a negativa en el siguiente período (-19,5%), lo que en promedio representa una drástica reducción (-7,1%) para el período analizado.

4.7.2. Estado de ganancias y pérdidas Agencia Huánuco II: 2011-2013.

En lo que respecta a las cuentas del estado de resultados, el rubro más importante –tal como ya se indicó anteriormente cuando se analizó los estados financieros de la empresa a nivel corporativo– son los ingresos financieros. Si bien este rubro tuvo un comportamiento positivo durante el período analizado (2013-2011), pues creció en 14,2% en promedio, las tasas anuales fueron decrecientes, habiendo disminuido de 15,3% a 13,1% durante los años 2012-11 y 2013-12, respectivamente.

Por el contario, el rubro de gastos financieros se incrementó significativamente, pasando de 21,0% a 41,9% durante los períodos señalados en el párrafo anterior; es decir, en promedio los pagos por obligaciones con el público crecieron en 31,5% entre 2013-2012, lo que implica que la entidad efectuó mayores captaciones en depósitos de ahorros y depósitos a plazo; pero también podría estar reflejando un incremento de la tasa de interés pasiva, a fin de contrarrestar la ardua competencia en el mercado financiero de Huánuco. Como resultado del comportamiento de las dos variables analizadas anteriormente –ingresos financieros y gastos financieros– el *spread financiero* o diferencial entre tasas activas y pasivas, también mostró una tasa decreciente, pasando

de 14,8% a sólo 10,3% durante el período de análisis; en promedio tuvo una tasa de variación de 12,5%, una cifra muy por debajo del obtenido por la empresa en su conjunto (16,6%) en el mismo lapso.

CUADRO N° IV-18

EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS AGENCIA HUÁNUCO II, 2010-2013

(En nuevos soles y porcentajes)

CUENTAS DEL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS	PERÍODOS			VARIACIÓN PORCENTUAL		VAR. % PROM.
	2011	2012	2013	2012-11	2013-12	
INGRESOS FINANCIEROS	**5948820**	**6859151**	**7756685**	**15.3**	**13.1**	**14.2**
GASTOS FINANCIEROS	496496	600872	852895	21.0	41.9	31.5
SPREAD FINANCIERO	**5452324**	**6258279**	**6903790**	**14.8**	**10.3**	**12.5**
GASTOS POR TRANSFERENCIA	1035380	1211545	1701197	17.0	40.4	28.7
MARGEN FINANCIERO BRUTO	**4416944**	**5046734**	**5202593**	**14.3**	**3.1**	**8.7**
MARGEN FINANCIERO NETO	**4276618**	**4455334**	**4583711**	**4.2**	**2.9**	**3.5**
INGRESOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	**150912**	**227409**	**271625**	**50.7**	**19.4**	**35.1**
GASTOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	**217136**	**224591**	**283188**	**3.4**	**26.1**	**14.8**
MARGEN OPERACIONAL	**4210394**	**4458152**	**4572148**	**5.9**	**2.6**	**4.2**
GASTOS ADMINISTRATIVOS	**1419411**	**1410244**	**1724242**	**-0.6**	**22.3**	**10.8**
MARGEN OPERACIONAL NETO	**2790983**	**3047908**	**2847906**	**9.2**	**-6.6**	**1.3**
PROVISIONES, DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	**88630**	**98244**	**152844**	**10.8**	**55.6**	**33.2**
RESULTADO DE OPERACIÓN	**2702353**	**2949664**	**2695062**	**9.2**	**-8.6**	**0.3**
OTROS INGRESOS Y GASTOS	**93175**	**72447**	**107267**	**-22.2**	**48.1**	**12.9**
RESULT. DEL EJERC. ANTES DE PARTIC. E IMPUESTO RENTA	**2795528**	**3022111**	**2802329**	**8.1**	**-7.3**	**0.4**
IMPUESTO A LA RENTA	1186206	1327244	1437725	11.9	8.3	**10.1**
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	**1609322**	**1694867**	**1364604**	**5.3**	**-19.5**	**-7.1**

Fuente: Estado de Ganancias y Pérdidas CMAC Huancayo.

Como resultado del comportamiento de las variables analizadas anteriormente, los márgenes financieros bruto y neto también mostraron tasas muy bajas de crecimiento. Así, el margen financiero bruto creció en 8,7% y el margen financiero neto en 3,5% durante los tres últimos años. Por el contario, los gastos administrativos se incrementaron sustantivamente, pasando del -0,6% a 22,3%, resultando en promedio un incremento de 10,8% durante el período 2013-2011; esto evidentemente la empresa tuvo que asumir por cuanto se requirió de

mayor cantidad de recursos humanos y publicidad para poder alcanzar mayores colocaciones y captaciones, pero aparentemente no se logró el objetivo, tal como se demostrará más adelante a la luz de los resultados del ejercicio. En este escenario desfavorable, el margen operacional neto creció muy poco (1,3%), evidenciando que el peor año para la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II fue el 2013, ya que respecto al año 2012, esta variable cayó en 6,6% (léase -6,6%).

Frente a los magros resultados observados, la entidad necesitó incrementar el rubro de provisiones, depreciación y amortización en el año 2013, registrando una cifra de 55,6%, acumulando un promedio de 33,2% en los tres últimos años. Como producto de ello, los resultados de operación sólo se incrementaron en 0,3% en promedio, con una drástica caída entre 2012-13 (-8,6%).

Confirmando lo que ya se adelantó en párrafos anteriores, los resultados finales expresados en el rubro utilidad (pérdida) neta fueron negativos, mostrando una cifra promedio de -7,1% durante los tres últimos años que la Agencia Huánuco II viene operando en el mercado de Huánuco, lo cual resulta por demás contradictorio y sorprendente frente a los auspiciosos resultados obtenidos por la entidad a nivel nacional. La caída más drástica de la utilidad neta se dio durante el período 2012-13 (-19,5%), debido fundamentalmente al incremento de la morosidad de la cartera de créditos por convenio, ante la ruptura del acuerdo en forma unilateral por el sector educación.

4.8. ANÁLISIS DE CREACIÓN DE VALOR POR EL MÉTODO DEL EVA.

4.8.1. Marco teórico-conceptual del *Economic Value Added* (EVA).

Hoy en día las grandes empresas utilizan instrumentos contables tradicionales para conocer una parte de su eficiencia económica; sin embargo, se han visto en la necesidad de emplear otras herramientas más eficientes como el EVA, el cual permite analizar la forma de crear valor para los accionistas y para la empresa, así como determinar la capacidad operacional que motive a la toma de decisiones basadas en procedimientos que tengan en cuenta el valor del dinero en el tiempo (Ricra, 2013)[16].

En tal sentido, para comprobar la hipótesis de creación de valor económico de la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II y así cumplir con los objetivos de la investigación, se utilizará el método del Valor Económico Agregado (*Economic Value Added*-EVA, por sus siglas en inglés); lo que hace necesario definir previamente en qué consiste dicho método. En la literatura financiera, el Valor Económico Agregado de la empresa es igual a la utilidad operativa después de impuestos menos el producto del costo de capital promedio ponderado con la inversión neta en activos operativos. La fórmula para calcular este valor será:

[16] Al respecto consulte Ricra Milla, Mariela M.: "Valor Económico Agregado en las Empresas", en Revista Actualidad Empresarial, Área Finanzas y Mercados de Capitales, VII-1, N° 277; Segunda Quincena-Abril 2013.

EVA = NOPAT – WACC * NIOA

Donde:

EVA = Valor Económico Agregado de la Empresa.

NOPAT = Utilidad Operativa Neta de Impuestos.

WACC = Costo de Capital Promedio Ponderado.

NIOA = Inversión Neta en Activos Operativos.

El Valor Económico Agregado (EVA, en inglés), viene a ser 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. En tal sentido, para calcular el EVA, previamente se tiene que obtener el NOPAT, el WACC y el NIOA.

La Utilidad Operativa Neta Después de Impuestos (*Net Operating Profit After Taxes*-NOPAT, por sus siglas en inglés), se calcula partiendo del Estado de Ganancias y Pérdidas de la empresa. Existen dos métodos para calcular el NOPAT, teniéndose las siguientes fórmulas:

NOPAT = Ut. N. + GF (1-T) – Ut. Ext. + Per. Ext.

NOPAT = Ut. Op. * (1-T)

Donde:

Ut. N. = Utilidad Neta.

GF = = Gastos Financieros.

T = Tasa de Impuesto a la Renta.

Ut. Ext. = Utilidad Extraordinaria.

Per. Ext. = Pérdida Extraordinaria.

Ut. Op. = Utilidad Operativa.

El Costo de Capital Promedio Ponderado (*Weighted Average Cost of Capital*-WACC, por sus siglas en inglés), se calcula partiendo del Balance General de la compañía y teniendo información sobre el costo de oportunidad del capital y el costo de la deuda. Para el cálculo del costo de capital promedio ponderado (WACC) se utiliza la siguiente fórmula:

$$\mathbf{WACC = P/(P+D)*Ckp + D/(P+D)*Cd\ (1-T)}$$

Donde:

P = Patrimonio.

D = Deuda.

Ckp = Costo del Capital Propio.

Cd = Costo de la Deuda.

T = Tasa de Impuesto a la Renta.

Por último, la Inversión Neta en Activos Operativos (*Net Investment Operating Assets*-NIOA, por sus siglas en inglés), se calcula partiendo del Balance General. Existen dos métodos para calcular el NIOA, teniéndose las siguientes fórmulas:

NIOA = Activo Total – Proveedores – Otros Pas. Cts.

NIOA = Patrimonio + DFCP + DFMyLP

Donde:

Pas. Cts. = Pasivos Corrientes.

DFCP = Deuda Financiera de Corto Plazo.

DFMyLP = Deuda Financiera de Mediano y Largo Plazo.

Una vez definidas las fórmulas para obtener los componentes del EVA, nos remitimos a los estados financieros de la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II[17], así como a cierta información adicional que puede ser provista por la entidad, otras pueden ser obtenidas utilizando algún supuesto y metodología adicional o simplemente se toman las que se encuentran disponibles en el mercado de capitales peruano[18].

[17] Los estados financieros de la empresa –Balance General y Estado de Ganancias y Pérdidas– se encuentran en los anexos a la presente investigación.

[18] Por ejemplo, para calcular el costo del capital propio, cuando no se dispone de esta variable, se suele utilizar las condiciones presentadas en el mercado considerándose los riesgos respectivos. Es a partir del modelo CAPM (Capital Assets Princing Model) que se puede calcular una tasa de rendimiento esperado para el accionista, que estará definiendo su costo de oportunidad. La siguiente fórmula nos permitirá calcular el costo del capital propio: Ke = TLr + β(RPM – TLr); donde: Ke = Costo del capital propio, TLr = Tasa libre de riesgo, β = Coeficiente beta (se asume que es 1), RPM = Rendimiento promedio del mercado y (RPM – TLr) = Prima de mercado (para el caso de empresas peruanas está relacionada con la diferencia entre lo que pagan los *Bonos Brady* y la tasa del *Treasury Bill*). Pero si la empresa dispone de dicha información se toma ésta.

4.8.2. Cálculo del EVA para la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II.

a. Cálculo del NOPAT.

Primer método:

NOPAT = Ut. N. + GF (1-T) – Ut. Ext. + Per. Ext.

Datos:

VARIABLES	AÑOS		
	2011	2012	2013
Utilidad Neta	1609323.22	1694867.01	1364603.43
Gastos Financiero	496495.71	600872.21	852894.80
Tasa de Impuesto a la Renta	30%	30%	30%
Ingresos Extraordinarios = UT. EXTR	79198.88	61580.03	91177.24
Gastos Extraordinarios = PER. EXTR	13976.27	10867.06	16090.10

Fuente: Estados Financieros CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II.

Reemplazando valores tenemos:

NOPAT$_{2011}$ = 1609323.22 + 496495.71 (1-0.3) - 79198.88 + 13976.27 = **1'891,647.61**

NOPAT$_{2012}$ = 1694867.01 + 600872.21 (1-0.3) - 61580.03 + 10867.06 = **2'064,764.59**

NOPAT$_{2013}$ = 1364603.43 + 852894.80 (1-0.3) - 91177.24 + 16090.10 = **1'886,542.65**

Segundo método:

NOPAT = Ut. Op. * (1-T)

Datos:

VARIABLES	AÑOS		
	2011	2012	2013
Utilidad Operativa	2702353.72	2949663.70	2695060.93
Tasa de Impuesto a la Renta	30%	30%	30%

Fuente: Estados Financieros CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II.

Reemplazando valores tenemos:

NOPAT$_{2011}$ = 2702353.72 * (1-0.3) = **1'891,647.61**

NOPAT$_{2012}$ = 2949663.70 * (1-0.3) = **2'064,764.59**

NOPAT$_{2013}$ = 2695060.93 * (1-0.3) = **1'886,542.65**

b. Cálculo del WACC[19].

WACC = P/(P+D)*Ckp + D/(P+D)*Cd (1-T)

Datos:

VARIABLES	AÑOS		
	2011	2012	2013
Patrimonio(P)	163075497.88	193055891.84	227265476.70
Deuda (D)	579244140.34	719323739.47	941045195.54
Costo de la Deuda (Kd)	7.835500%	7.991413%	7.782500%
Costo de Oportunidad (Ke)	20.00%	18.00%	14.00%
Tasa de Impuesto a la Renta (T)	30.00%	30.00%	30.00%

Fuente: Estructura Financiera CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II.

Reemplazando valores tenemos:

WACC$_{2011}$ = (163075497.88)/(163075497.88+579244140.34)*0,20+(579244140.34)/(163075497.88+579244140.34)*0,08(1-0,3) = **8.6736%**

WACC$_{2012}$ = (193055891.84)/(193055891.84+719323739.47)*0,18+(719323739.47)/(193055891.84+719323739.47)*0,08 = **8.2190%**

WACC$_{2013}$ = (227265476.70)/(227265476.70+941045195.54)*0,14+(941045195.54)/(227265476.70+941045195.54)*0,08 = **7.1212%**

[19] Para la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II, tanto los costos de capital propio –costo de oportunidad– como los costos de la deuda son diferentes por cada año, con tendencia a disminuir, lo que implica que el WACC también tiene ese mismo comportamiento. Por otro lado, la empresa tiene como política utilizar un Costo de Oportunidad del Capital (COK) según tipo de mercado donde opera; así, el valor promedio para un mercado altamente competitivo como Huánuco está entre 10% y 13%.

c. Cálculo del NIOA.

Primer método:

NIOA = Activo Total – Proveedores – Otros Pas. Cts.

Datos:

VARIABLES	AÑOS		
	2011	2012	2013
Activo Total	29895044.51	35135273.75	39021783.33
Proveedores	9816523.46	11295964.61	10832833.22
Otros Pasivos Corrientes	820367.69	863974.44	2016847.88

Fuente: Estados Financieros CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II.

Reemplazando valores tenemos:

NIOA$_{2011}$ = 29895044.51 - 9816523.46 - 820367.69 = **19'258,153.36**

NIOA$_{2012}$ = 35135273.75 - 11295964.61 - 863974.44 = **22'975,334.69**

NIOA$_{2013}$ = 39021783.33 - 10832833.22 - 2016847.88 = **26'172,102.23**

Segundo método:

NIOA = Patrimonio + DFCP + DFMyLP

Datos:

VARIABLES	AÑOS		
	2011	2012	2013
Patrimonio	16513065.02	19715902.82	23539788.59
Deuda a Corto Plazo	331445.61	349063.65	281044.74
Deuda a Largo Plazo	2413642.73	2910368.30	2351268.57

Fuente: Estados Financieros CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II.

Reemplazando valores tenemos:

NIOA$_{2011}$ = 16513065.02 + 331445.61 + 2413642.73 = **19'258,153.36**

NIOA$_{2012}$ = 19715902.82 + 349063.65 + 2910368.30 = **22'975,334.69**

NIOA$_{2013}$ = 23539788.59 + 281044.74 + 2351268.57 = **26'172,102.23**

d. Cálculo del EVA.

Fórmula:

EVA = NOPAT – WACC * NIOA

Datos:

VARIABLES	AÑOS		
	2011	2012	2013
NOPAT	1891647.61	2064764.59	1886542.65
WACC	8.6736%	8.2190%	7.1212%
NIOA	19,258,153.36	22,975,334.69	26,172,102.23

Fuente: Estructura Financiera CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II.

Elab.: Tesista.

Reemplazando valores tenemos:

EVA$_{2011}$ = 1'891,647.61 – 0,086736 * 19'258,153.36 = **221,274.09**

EVA$_{2012}$ **=** 2'064,764.59 – 0,082190 * 22'975,334.69 = **176,410.37**

EVA$_{2013}$ **=** 1'886,542.65 – 0,071212 * 26'172,102.23 = **22,763.82**

e. Síntesis de indicadores de creación de valor y EVA.

A modo de síntesis, en este ítem se analiza la evolución de las variables involucradas en la creación de valor para la empresa CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II, así como la variable resultante, el EVA. Se observa que el NOPAT ha mostrado una tendencia decreciente, de modo que durante los tres años que

considera el estudio sólo se incrementó en 0,26%; esto significa que la utilidad neta de la empresa experimentó una tendencia marcadamente decreciente desde el año 2012, acentuándose en el 2013.

CUADRO N° IV-19

EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE CREACIÓN DE VALOR Y EVA, 2011-2013

VARIABLES	AÑOS			VARIACIÓN PORCENTUAL		VAR. % PROM. 2013-2011
	2011	2012	2013	2012-2011	2013-2012	
NOPAT	1891647.61	2064764.59	1886542.65	9.15	-8.63	0.26
WACC	8.6736%	8.2190%	7.1212%	-5.24	-13.36	-9.30
NIOA	19,258,153.36	22,975,334.69	26,172,102.23	19.30	13.91	16.61
EVA	**221,274.09**	**176410.37**	**22763.82**	**-20.28**	**-87.10**	**-53.69**

Elab.: Tesista.

El WACC, es decir el costo promedio ponderado del capital, que no es otra cosa que el riego total a que está expuesto la empresa, también mostró una tendencia decreciente, lo cual resulta contradictorio teniendo en cuenta que el negocio financiero no marchaba muy bien por la desaceleración económica del país y particularmente por los problemas de cartera morosa de la Agencia Huánuco II. Como se observa en el Cuadro N° IV-19, durante el período que considera el estudio, el WACC disminuyó en 9,30%.

Este comportamiento decreciente debe ser entendido como la disminución a la exposición al riesgo por parte de la empresa, lo cual puede ser explicado en forma plausible por una disminución de los costos de las diferentes fuentes de fondeo utilizadas por la

compañía. Por factores de mercados de Alta competencia como es considerado el Mercado de Huánuco Provincia la Gerencia mancomunada determino el costo del capital propio para la Agencia Huánuco II de 20% en 2011, a 18% en 2012 y 14% en 2013.

El NIOA en cambio tuvo un comportamiento positivo, pues se incrementó en 16,61% durante el período analizado, aunque también la tasa de crecimiento disminuyó entre 2012 y 2013, respecto al período 2011 y 2012; bajando de 19,30% a 13,91%, respectivamente. Estas tasas de variación se pueden interpretar como un incremento de la inversión en activos operativos o también por el incremento del patrimonio, deudas de corto plazo y deudas a largo plazo.

A partir del comportamiento de las variables anteriormente analizadas, el EVA de la empresa mostró una tasa marcadamente decreciente durante el período de análisis. Así, en promedio disminuyó en 53,69%; es decir, en los tres últimos años la empresa perdió más del 50% de su capacidad de creación de valor, pero esta pérdida se notó con mayor énfasis durante el período 2013-2012 (-87,10%).

CAPÍTULO V

DISCUSIÓN DE RESULTADOS

5.1. CONTRASTACIÓN DE LOS RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN CON LOS REFERENTES BIBLIOGRÁFICOS DE LA BASE TEÓRICA.

5.1.1. El marco teórico general.

La presente investigación se enmarca dentro de los preceptos de la teoría financiera. Los textos de finanzas asumen que la *maximización del valor de los accionistas es el principal objetivo financiero de la empresa* (Brealey *et al*., 2006:33). Para ello es necesario considerar un principio básico de las finanzas que es el *valor temporal del dinero*; es decir, *que un dólar hoy –un nuevo sol diríamos nosotros– vale más que un dólar mañana*, porque el dólar disponible hoy puede ser invertido y comenzar a devengar intereses inmediatamente. Continuando con esta línea de pensamiento, Brealey *et al*. (2006:5) señala que *"en finanzas se debe distinguir entre activos reales y activos financieros y entre decisiones de inversión y decisiones de financiación"*. Todo esto último, obviamente, debe de estar enmarcado dentro de los dos principios anteriores.

En tal sentido, toda la teoría financiera se orienta hacia el estudio de la creación de valor en las empresas, así como de las decisiones que los directivos financieros deben adoptar para alcanzar este objetivo

supremo. Por creación de valor se debe entender como *"el incremento en el valor de las acciones de una empresa; se crea valor al acometer proyectos de inversión con rentabilidad esperada superior al coste de los recursos empleados; también se crea valor si se da un cambio de estrategias en la empresa y es valorado positivamente por el mercado, haciendo que la cotización de la acción suba"* (Fernández, 1999:541).

Como la creación de valor es el objetivo más importante en finanzas, la literatura al respecto también es abundante. En el desarrollo de la ciencia financiera los académicos han centrado su preocupación en las medidas de creación de valor. Dentro de estas se encuentran el EVA-*Economic Value Added*, el BE-Beneficio Económico, el MVA-*Market Value Added*, el CVA-*Cash Value Added*, el CFROI-*Cash Flow Return on Investment* y el TSR-*Total Shareholder Return* (Fernández, 1999:9). En la presente investigación, la creación de valor se ha medido por el método o técnica del EVA. Se concluye que los resultados empíricos encontrados son consistentes con la teoría expuesta líneas arriba.

5.1.2. Base teórica específica.

En línea con lo manifestado en el ítem anterior, la base teórica específica señala que en la búsqueda del objetivo de crear valor, los dueños o administradores de las empresas suelen adoptar decisiones relacionadas con las inversiones que deben realizar y con las fuentes de financiamiento requeridas. Sobre el particular, Ross *et al*. (2006) señalan

que *“las decisiones financieras tienen importancia trascendental para el mundo empresarial, porque debido a la calidad de decisiones, más que a factores externos, es que depende el éxito o fracaso de una empresa”*. En sintonía con esta afirmación teórica, en la presente investigación, el análisis se dividió entre estas dos decisiones en la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II –inversión y financiamiento– y, como consecuencia de ello, se analizó la creación de valor en la empresa. Los otros autores citados en el marco teórico del estudio se refieren a lo mismo, aunque en diferente sentido, por lo que obviamos mencionarlos nuevamente.

Con relación a la creación de valor específicamente, los autores refieren que uno de los métodos –aunque a nosotros nos parece más bien que sólo es una técnica financiera, porque un método tiene una mayor argumentación científica– para medir la creación de valor en la empresa, considerando los principios del valor del dinero en el tiempo, el costo de oportunidad de la inversión y las decisiones estratégicas de inversión y financiación, es el EVA (*Economic Value Added*, por sus siglas en inglés). La teoría dice que este método hace uso de los estados financieros de la empresa, tales como el balance general y el estado de ganancias y pérdidas.

En efecto, a partir de los estados financieros se ha podido establecer que **el EVA de la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II ha sido decreciente** durante el período 2011-2013. Es decir, si bien la empresa muestra que tuvo la capacidad de generar valor para los

accionistas, esta ha sido cada vez menor. El sólo hecho de mencionar este hallazgo, ya justifica el valor científico del presente trabajo.

5.2. CONTRASTACIÓN DE LAS HIPÓTESIS DE TRABAJO PLANTEADAS EN LA INVESTIGACIÓN.

5.2.1. Hipótesis general.

Para orientar la investigación, previamente se planteó la siguiente hipótesis: *"Las decisiones de inversión y de financiación adoptadas por la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II, contribuyen a crear valor para sus accionistas"*. Esta hipótesis ha sido plenamente contrastada con la evidencia empírica, pues efectivamente, dichas decisiones contribuyeron a crear valor en la empresa estudiada.

El hallazgo de la investigación, sin embargo, nos dice que no todas las decisiones que adoptan los directivos financieros en empresas que se precian de eficientes, conllevan necesariamente a la creación de valor y, por otro lado, no siempre la creación de valor tiene tendencia creciente. La creación de valor en la empresa estudiada ha tenido tendencia decreciente, aunque positiva; lo que implica que las decisiones de inversión y financiación adoptadas no fueron del todo las mejores. Sin embargo, estos resultados, que van más allá del análisis puramente contable, reflejan con mayor evidencia la creación de valor en la empresa; ahora queda analizar en forma más profunda por parte de los que trabajamos en la empresa, sobre cuáles fueron las actividades

que crearon valor y cuáles fueron las que la destruyeron durante el periodo estudiado, a fin de implementar los correctivos pertinentes.

5.2.2. Hipótesis específicas.

Asimismo, las hipótesis específicas que guiaron el estudio fueron las siguientes: 1. *"Las decisiones de inversión adoptadas por la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II, fueron las más adecuadas y contribuyeron a la creación de valor para los accionistas"* y; 2. *"Las decisiones de financiamiento adoptadas por la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II, fueron las más adecuadas y contribuyeron a la creación de valor para los accionistas"*. Como se observa, las dos subhipótesis fueron planteadas en forma afirmativa y positiva.

En el estudio –cuyo ordenamiento metodológico ha consistido en diferenciar ambas decisiones– se ha podido encontrar que si bien las decisiones de inversión y financiación adoptadas por los directivos de la empresa crearon valor para los accionistas y los demás grupos de interés, esta capacidad se fue perdiendo como fue transcurriendo el tiempo, durante los últimos años. Esto se ha podido demostrar con la aplicación del método del EVA, tal como se planteó previamente en la argumentación teórica; de modo que las hipótesis específicas también fueron corroboradas plenamente y esto debido a que la evidencia empírica se corresponde plenamente con la teoría.

5.3. APORTE CIENTÍFICO DE LA INVESTIGACIÓN EN EL ASPECTO METODOLÓGICO, TEÓRICO Y EMPÍRICO.

5.3.1. En el aspecto metodológico.

La aplicación del EVA como método de medición de la creación de valor en la firma no está muy difundida en el ámbito empresarial peruano y menos en el sistema de cajas municipales. Obviamente se utilizan otros métodos o técnicas eminentemente financieras, tales como el ROE (*Return on Equity* o retorno sobre el patrimonio), el ROA (*Return on Asset* o retorno sobre los activos) y los muy difundidos ratios o índices financieros de liquidez, solvencia, gestión, rentabilidad y otros. De modo que la aplicación del EVA al caso real de la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II, constituye un aporte metodológico.

5.3.2. En el aspecto teóricos.

Si bien la presente investigación es aplicada y, por ende, no tiene como objetivo proponer nuevas teorías, si aporta en la corroboración de las mismas. Así, por ejemplo, se ha podido contrastar que es importante el principio del valor del dinero en el tiempo, ya que desde el punto de vista eminentemente contable la empresa genera utilidades netas, pero cuando le aplicamos un costo de oportunidad, es decir, el riesgo del negocio y es evaluado a la luz de un método como el EVA que considera dichos principios en las decisiones estratégicas de la empresa, los resultados de creación de valor son totalmente contarios; en este caso,

el valor económico agregado que ha venido generando la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II ha sido decreciente durante los tres últimos años.

5.3.3. En el aspecto empírico.

En el aspecto empírico, que es con el cual realmente se mide el aporte de una investigación, la presente cumple con ese propósito. Ha permitido analizar que, los resultados de las decisiones financieras de inversión y financiación adoptadas por los directivos de la empresa, redundaron en la creación y destrucción de valor. Así, demostramos que mediante la aplicación de un determinado método o técnica de medición de creación de valor, se puede establecer la diferencia entre generar utilidades netas y creación de valor económico.

CONCLUSIONES

1. Las inversiones de la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II están constituidas principalmente por colocaciones de créditos, orientados a la micro y pequeña empresa en el ámbito donde opera. Al año 2013, la cartera crediticia de la entidad fue de S/. 37'210,673.00, la misma que experimentó una tasa de crecimiento de 13% respecto al año 2012; en los años 2011 y 2012, las tasas de crecimiento fueron de 30% y 18%, respectivamente. Se observa una contracción de las colocaciones.
2. Las fuentes de financiamiento de CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II son las captaciones están constituidas por los depósitos de ahorro y plazo fijo principalmente, provenientes de personas naturales y jurídicas sumados al uso de líneas externas para el lograr el calce de moneda y plazo para las inversiones(créditos) a largo plazo. El saldo de captaciones a 2013 fue de S/. 5'910,173.00, mostrando una tasa de crecimiento de 15% respecto al año 2012; cabe indicar que en los años 2011 y 2012, las tasas de crecimiento fueron de 142% y 22%, respectivamente. También se observa una contracción de los depósitos.
3. Durante el período de estudio se observa un preocupante incremento de los créditos vencidos y en cobranza judicial, que alcanzó una tasa de crecimiento promedio de 15.8% anual; debido fundamentalmente al sobreendeudamiento de los clientes por exceso de oferta de crédito, y la no renovación de los créditos por convenio con el sector educación siendo el 16% de la cartera de créditos total de la Agencia Huánuco II de CMAC HUANCAYO SA que al final incidieron en la subida de la morosidad y por

ende en la falta de pago, sumado a la contracción de las ventas por la desaceleración de la economía en el país.

4. Desde el punto de vista contable, durante el período 2013-2011, se observa una drástica contracción de la utilidad neta de la empresa en términos porcentuales, la cual pasó de ser positiva durante el período 2012-2011 (5.3%) a negativa en el período 2013-2012 (-19.5%); es decir, en promedio durante el período 2013-2011, la reducción de la utilidad neta fue de 7.1% (léase -7.1%) en promedio. Una de las explicaciones es que el *spread financiero* disminuyó de 14.8% a 10.3% durante el período de estudio.

5. Según el análisis de creación de valor utilizando el método del EVA, la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II en los periodos 2011-2013 cuantitativamente muestra resultados positivos, es decir las decisiones de inversión y financiación de CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II ha creado valor para la empresa y para el accionista, como se aprecia en los resultados del método aplicado; EVA 2011(S/221,274.09), EVA 2012(S/176,410), EVA 2013(S/22,763) ; sin embargo estos resultados muestran una disminución de su capacidad de crear valor para los accionistas y demás grupos de interés. Así, el EVA de la empresa mostró una tasa marcadamente decreciente; en promedio disminuyó en 53,69%; es decir, en los últimos tres años la empresa perdió más del 50% de su capacidad de creación de valor, pero ésta pérdida se notó con mayor énfasis durante el período 2013-2012, en el cual la pérdida de valor económico agregado fue de -87.10%.

SUGERENCIAS

1. A la luz de los resultados del presente estudio, es necesario realizar un análisis profundo de las inversiones de la CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II, lo que implica revisar la política de colocaciones y observar principalmente el nivel de sobreendeudamiento de los segmentos de la micro y pequeña empresa, como empresa especializada en Microfinanzas se debe abarcar mayor participación en los segmentos Micro y Pequeña, pues aseguran mayores retornos de la inversión por el uso de mayores tasas activas ponderadas mitigando el riesgo de no pago por colaciones de menores montos y mayor base de clientes principio de los criterios de riesgo y rentabilidad.
2. Con relación a las decisiones de financiación, al parecer los estudios de riesgo no están reflejando los verdaderos riesgos del negocio; se están dejando llevar sólo por los resultados contables y no por un criterio más profundo de creación de valor. En términos simples no se está analizando muy bien los costos de fondeo de la empresa. Se tiene que reajustar los estudios de riesgo, a fin de alcanzar menores costos en las fuentes de fondeo especialmente en las fuentes de fondeo externas.
3. Respecto al incremento de la morosidad en el periodo de estudio, se requiere diversificar las colocaciones de crédito en los diferentes productos que oferta la entidad, para bajar la concentración en créditos de consumo-Convenios donde se mostró el mayor incremento de morosidad, de la misma manera se debe revisar los procesos de otorgamiento de

créditos con la finalidad de hacer más estricto los criterios de colocación de los créditos.

4. Respecto a la contracción de las utilidades en el periodo de estudio se requiere trabajar más allá de los criterios contables, se debe trabajar con la idea de la generación de valor para la empresa, es necesario bajar el porcentaje de provisiones de cartera de créditos y aumentar más las captaciones de ahorros ya que mayores captaciones aseguran menores costos de transferencia de efectivo tal como se muestra en los EGP, siendo estos 02 rubros vitales para la recuperación de las utilidades.

5. La empresa debe trabajar con los criterios de la generación de valor para los accionistas y para la empresa; más allá de los criterios contables tradicionales, en el caso de la Agencia Huánuco II se hace necesario evaluar las alternativas de Financiación(Captación de recursos) para tener un WACC menor lo cual repercutirá favorablemente en el SPREEAD Financiero de la Agencia Huánuco II y por ende en la mayor creación de valor para el accionista y la empresa, el valor del dinero en el tiempo, el costo de oportunidad de capital, el costo promedio ponderado de capital son variables necesarias a tomar en cuenta en el análisis final de la creación de valor, se sugiere la utilización del método EVA para un análisis más acido de la generación de valor para todas las empresas en el Perú.

BIBLIOGRAFÍA

- ARGANDOÑA, Antonio: *La Teoría de Stakeholders y la Creación de Valor*; Barcelona, España; Mayo 2011.
- BENAVIDES, Andrés*: Planeamiento Estratégico del Sector Microfinanciero de Cajas Municipales en Arequipa*; Surco; Marzo, 2013.
- BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C. y ALLEN, Franklin: *Principios de Finanzas Corporativas*; España; 2006.
- Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo: *Memoria 2010; Huancayo, Perú, 2011.*
- Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo: *Memoria 2011*; Huancayo, Perú; 2012.
- Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo*: Memoria 2012*; Huancayo, Perú; 2013.
- Class & Asociados S.A.: Clasificación de Riesgo Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo S.A., Diciembre, 2012.
- Class & Asociados S.A.: Clasificación de Riesgo Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo S.A., Junio, 2013.
- DANIEL, Horacio: *Análisis de la Estructura de Capital de las Firmas y sus Determinantes en América Latina.*
- FERNÁDEZ, Pablo: *Valoración de Empresas*; Primera Edición; Barcelona; Enero 1999.
- LÓPEZ, Francisco & VILELA, Eduardo: *Creación de Valor en Entidades Bancarias*; Marzo-Abril, 2000.

- LUNA, Guadalupe: *El Capital de Riesgo y Creación de Valor en las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES)*; México D.F.; Marzo, 2009.
- PACHECO, Raimundo: *El EVA y la Creación de Valor en las Empresas Peruanas: Periodo 1999 – 2003*; Lima, Perú; 2009.
- ROPERO, Eva: *Estructura de Capital de la Empresa y Contratos de Financiación Óptimos en un Contexto de Asimetría de Información y Riesgo Mora*l; Getafe, Madrid; Septiembre, 2006.

ANEXO

ANEXOS

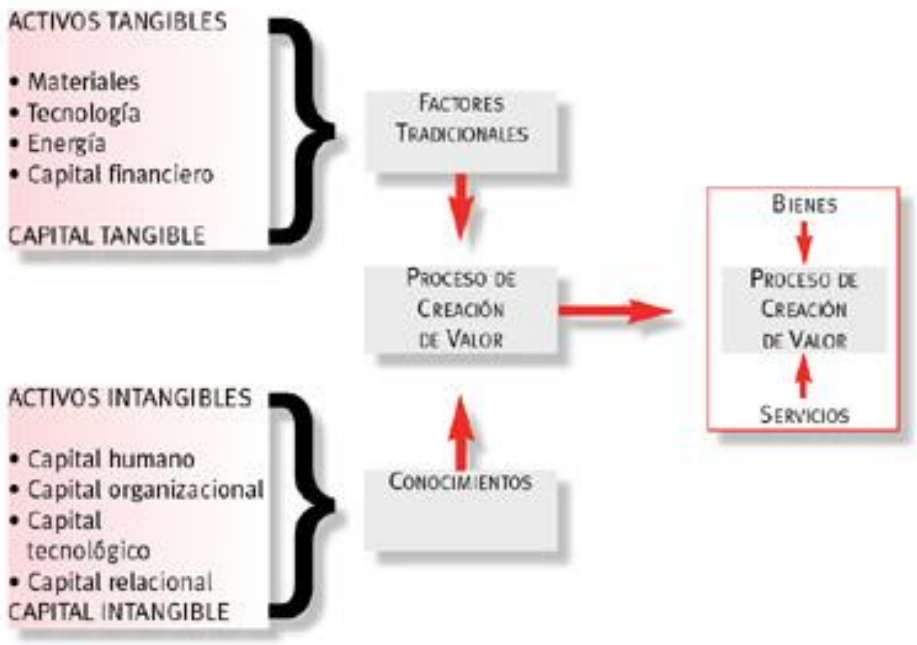
ANEXO N° 01

Algunos Esquemas de Creación de Valor

Esquema Nº 01:

Esquema Nº 02:

Esquema Nº 03:



ANEXO N° 02

ANEXO N° 02

PERÚ: BALANCE GENERAL CMAC HUANCAYO INSTITUCIONAL 2010-2013

(En miles de nuevos soles y porcentajes)

CUENTAS DEL ACTIVO	PERÍODOS				VARIACIÓN PORCENTUAL			VAR. % PROM.
	2010	2011	2012	2013	2011-10	2012-11	2013-12	
DISPONIBLES	**99617**	**146160**	**172484**	**310720**	**46.7**	**18.0**	**80.1**	**48.3**
Caja	14170	14879	16738	20771	5.0	12.5	24.1	13.9
Bancos y Corresponsales	85328	112865	155179	288329	32.3	37.5	85.8	51.9
CRÉDITOS NETOS DE PROV. E ING. NO DEVENGADOS	**617754**	**812202**	**1006582**	**1228324**	**31.5**	**23.9**	**22.0**	**25.8**
Vigentes	**628474**	**825955**	**1024388**	**1247177**	**31.4**	**24.0**	**21.7**	**25.7**
Préstamos	583564	741395	901143	1100125	27.0	21.5	22.1	23.6
Hipotecarios para Vivienda	43992	81256	116198	140844	84.7	43.0	21.2	49.6
Refinanciados y Restructurados	**9880**	**8989**	**7185**	**10191**	**-9.0**	-20.1	41.8	4.2
Atrasados	**24643**	**28226**	**36277**	**44522**	**14.5**	**28.5**	**22.7**	**21.9**
Vencidos	8253	9634	13166	14042	16.7	36.7	6.7	20.0
En Cobranza Judicial	16390	18592	23112	30480	13.4	24.3	31.9	23.2
RENDIMIENTOS DEVENGADOS POR COBRAR	**13570**	**15412**	**20058**	**20805**	**13.6**	**30.1**	**3.7**	**15.8**
Créditos	12618	15211	20033	20551	20.6	31.7	2.6	18.3
ACTIVO FIJO NETO DE DEPRECIACIÓN	**15228**	**18909**	**23110**	**24511**	**24.2**	**22.2**	**6.1**	**17.5**
TOTAL ACTIVO	**778083**	**1011586**	**1241548**	**1608373**	**30.0**	**22.7**	**29.5**	**27.4**

CUENTAS DEL PASIVO Y PATRIMONIO	PERÍODOS				VARIACIÓN PORCENTUAL			VAR. % PROM.
	2010	2011	2012	2013	2011-10	2012-11	2013-12	
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	**506629**	**715437**	**884828**	**1166910**	**41.2**	**23.7**	**31.9**	**32.3**
Depósitos de Ahorros	**113246**	**158209**	**193397**	**241632**	**39.7**	**22.2**	**24.9**	**29.0**
Depósitos a Plazo	**345630**	**487959**	**615903**	**836159**	**41.2**	**26.2**	**35.8**	**34.4**
Cuentas a Plazo	288597	397306	458765	535851	37.7	15.5	16.8	23.3
C.T.S.	53375	85048	149054	289465	59.3	75.3	94.2	76.3
DEP. DEL SIST. FINANC. Y ORG. INTERNAC.	**29431**	**12683**	**9226**	**3018**	**-56.9**	**-27.3**	**-67.3**	**-50.5**
Depósitos de Ahorros	1999	3714	840	2297	85.8	-77.4	173.5	60.6
Depósitos a Plazo	27433	8970	8387	720	-67.3	-6.5	-91.4	-55.1
ADEUDOS Y OBLIGACIONES FINANCIERAS	**61265**	**82315**	**95034**	**104166**	**34.4**	**15.5**	**9.6**	**19.8**
Instituciones Financieras del País	43366	65136	78786	86356	50.2	21.0	9.6	26.9
Empresas del Exterior y Org. Internacionales	17899	17179	16249	17810	-4.0	-5.4	9.6	0.1
INT. Y OTROS GASTOS DEV. POR PAGAR	**24485**	**26993**	**34444**	**50388**	**10.2**	**27.6**	**46.3**	**28.0**
Obligaciones con el Público	24212	26739	33689	47908	10.4	26.0	42.2	26.2
TOTAL PASIVO	**638894**	**848511**	**1048492**	**1381107**	**32.8**	**23.6**	**31.7**	**29.4**
PATRIMONIO	**139189**	**163075**	**193056**	**227265**	**17.2**	**18.4**	**17.7**	**17.8**
Capital Social	99774	116770	136717	161442	17.0	17.1	18.1	17.4
Reservas	14236	16754	19709	23372	17.7	17.6	18.6	18.0
Resultados Netos del Ejercicio	25179	29552	36630	42447	17.4	24.0	15.9	19.1
TOTAL PASIVO Y PATROMONIO	**778083**	**1011586**	**1241548**	**1608373**	**30.0**	**22.7**	**29.5**	**27.4**

PERÚ: ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS CMAC HUANCAYO INSTITUCIONAL 2010-2013

(En miles de nuevos soles y porcentajes)

CUENTAS DEL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS	PERÍODOS				VARIACIÓN PORCENTUAL			VAR. % PROM.
	2010	2011	2012	2013	2011-10	2012-11	2013-12	
INGRESOS FINANCIEROS	**154748**	**189014**	**224985**	**261358**	**22.1**	**19.0**	**16.2**	**19.1**
Intereses y Comisiones por Créditos	151148	185228	220511	255113	22.5	19.0	15.7	19.1
GASTOS FINANCIEROS	**30927**	**41135**	**51313**	**65023**	**33.0**	**24.7**	**26.7**	**28.2**
Intereses y Comisiones por Oblig. con el Público	23308	32409	41610	52470	39.0	28.4	26.1	31.2
Intereses y Com. por Adeudos y Oblig. Financieras	4302	5769	6796	7418	34.1	17.8	9.2	20.4
MARGEN FINANCIERO BRUTO	**123821**	**147879**	**173673**	**196335**	**19.4**	**17.4**	**13.0**	**16.6**
PROV. DESVAL. DE INV. E INCOB. DE CRÉDITOS	**12710**	**10985**	**17495**	**21074**	**-13.6**	**59.3**	**20.5**	**22.0**
MARGEN FINANCIERO NETO	**111112**	**136894**	**156178**	**175261**	**23.2**	**14.1**	**12.2**	**16.5**
MARGEN OPERACIONAL	**111440**	**136993**	**159473**	**178210**	**22.9**	**16.4**	**11.7**	**17.0**
GASTOS ADMINISTRATIVOS	**66177**	**92333**	**102798**	**114785**	**39.5**	**11.3**	**11.7**	**20.8**
Personal	38592	59172	64338	71604	53.3	8.7	11.3	24.5
Servicios Recibidos de Terceros	26323	31361	36148	40389	19.1	15.3	11.7	15.4
MARGEN OPERACIONAL NETO	**45263**	**44660**	**56675**	**63425**	**-1.3**	**26.9**	**11.9**	**12.5**
PROVISIONES, DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	**6380**	**5962**	**5482**	**5906**	**-6.6**	**-8.1**	**7.7**	**-2.3**
Depreciación	2284	2610	2927	2944	14.3	12.1	0.6	9.0
Amortización	3149	2562	1455	820	-18.6	-43.2	-43.6	-35.2
UTIL. (PÉRD.) ANTES PART. E IMPUESTO A LA RENTA	**39034**	**42971**	**53781**	**61663**	**10.1**	**25.2**	**14.7**	**16.6**
IMPUESTO A LA RENTA	11223	13419	17152	19215	19.6	27.8	12.0	19.8
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	25179	29552	36630	42447	17.4	24.0	15.9	19.1

Fuente: Estado de Ganancias y Pérdidas CMAC Huancayo.

ANEXO N° 03

ESTADOS FINANCIEROS DE LA AGENCIA HUANUCO II

Balance General CMAC Huancayo AG.Huánuco II

Al 31 de Diciembre del 2011, 2012 Y 2013.

(En Miles de Nuevos Soles)

DETALLE	Años			
	2011	2012	2013	%
ACTIVO	**29,895,045**	**35,135,274**	**39,021,783**	**100.00%**
Fondos Disponibles	**1,416,902**	**1,492,218**	**1,201,443**	**3.08%**
Caja y BCR	**973,518**	**1,025,266**	825,481	2.12%
Otras inst. financieras	**434,847**	**457,961**	368,722	0.94%
Rendimientos	**1,485**	**1,564**	1,259	0.00%
Canje	**7,052**	**7,427**	5,980	0.02%
Inversiones Temporales	**72,333**	**76,178**	**61,334**	**0.16%**
Colocaciones Netas	**27,759,140**	**32,885,835**	**37,210,673**	**95.36%**
Vigentes	27,728,100	32,849,062	37,169,064	95.25%
Intereses y comisiones no devengados	-25,798	-30,562	-34,582	-0.09%
Refinanciadas	226,579	268,425	303,726	0.78%
Cred. Vencidos	312,196	369,853	418,493	1.07%
Cred. en Cobranza Judicial	677,656	802,809	908,386	2.33%
Provisión para creditos	-1,616,492	-1,915,034	-2,166,882	-5.55%
Intereses Devengados	456,900	541,283	612,467	1.57%
Bienes Adjudicados	**18,888**	**19,892**	**16,016**	**0.04%**
Cuentas por Cobrar	**51,332**	**54,061**	**43,526**	**0.11%**
Inversiones Permanentes	**45,014**	**47,407**	**38,169**	**0.10%**
Activos Fijos	**371,712**	**391,470**	**315,188**	**0.81%**
Impuesto Corriente	0	0	0	**0.00%**
Impuesto a la Renta Diferido	116,015	122,182	98,374	**0.25%**
Otros Activos	43,707	46,031	37,061	**0.09%**
PASIVO Y PATRIMONIO	**29,895,045**	**35,135,274**	**39,021,783**	**100.00%**
Obligaciones con el Publico	**8,728,398**	**10,150,000**	**9,910,173**	**25.40%**
Depósitos a la Vista	1,258	1,533	1,759	0.0%
Ahorros	840,526	1,023,723	1,174,831	3.0%
A plazo	7,408,611	8,542,958	8,065,461	**20.7%**
Otras obligac.con el público (Depósitos en Garantía)	308,744	376,036	431,541	1.1%
Otras obligac.con el público (Imptos. y Prov. de CTS)	2,609	3,177	3,646	0.0%
Gastos por pagar de Oblig. Con el Publico	166,651	202,974	232,934	0.6%
Depósitos de Empresas del Sistema Financiero	**1,086,900**	**1,144,674**	**921,622**	**2.36%**
Gastos por pagar Oblig. Emp. del Sist. Financiero	**1,225**	**1,290**	**1,039**	**0.00%**
Adeudados a Bancos e Interb. a Corto Plazo	**331,446**	**349,064**	**281,045**	**0.72%**
Adeudados a Largo Plazo	**1,138,560**	**1,422,568**	**703,533**	**1.80%**
Gastos por pagar de Adeudados	**6,921**	**10,989**	**19,609**	**0.05%**
Valores y Títulos	**1,268,163**	**1,476,812**	**1,628,126**	**4.17%**
Cuentas por pagar	346,260	364,665	1,614,835	**4.14%**
Provisiones	37,147	39,121	31,498	**0.08%**
Impuesto Corriente	0	0	0	**0.00%**
Otros Pasivos	436,961	460,188	370,515	**0.95%**
Patrimonio	**16,513,065**	**19,715,903**	**23,539,789**	**60.32%**
Capital Social	14,017,476	16,603,112	17,861,124	45.772%
Capital Adicional	0	0	3,562,565	9.130%
Reservas	886,118	1,417,769	751,371	1.926%
Fluctuación del Valor de CDs del BCRP	147	155	125	0.000%
Utilidades no distribuidas	0	0	0	0.000%
Utilidad neta	**1,609,323**	**1,694,867**	**1,364,603**	3.497%

Estado de Ganancias y Pérdidas por CMAC Huancayo-Agencia Huánuco II			
al 31 de Diciembre del 2011, 2012 y 2013			
(En Nuevos Soles)			
RUBROS	dic-11	dic-12	dic-13
Ingresos Financieros	5,948,820	6,859,151	7,756,685
Gastos Financieros	496,496	600,872	852,895
Spread Financiero	5,452,324	6,258,279	6,903,790
Gastos por transferencia	1,035,380	1,211,545	1,701,197
Ingresos por transferencia	0	0	0
Margen Financiero Bruto	4,416,945	5,046,734	5,202,593
Provision por Incobrabilidad de Creditos	140,326	591,400	618,882
Margen Financiero Neto	4,276,618	4,455,334	4,583,711
Ingresos por Servicios Financieros	150,912	227,409	271,625
Gastos por Servicios Financieros	217,136	224,591	283,188
Margen Operacional	4,210,394	4,458,152	4,572,148
Gastos de Administración	1,419,411	1,410,244	1,724,242
Margen Operacional Neto	2,790,984	3,047,907	2,847,905
Provisiones, Depreciacion y Amortizacion	88,630	98,244	152,844
Resultado de Operación (Utilidad Operativa)	2,702,354	2,949,664	2,695,061
Otros Ingresos y Otros Gastos	93,175	72,447	107,267
Result. del Ejerc. antes de participaciones e Imp.Rta.	2,795,529	3,022,111	2,802,328
Impuesto a la Renta	1,186,206	1,327,244	1,437,725
Resultado Neto del Mes (Utilidad Neta)	1,609,323	1,694,867	1,364,603

INGRESOS Y GASTOS EXTRAORDINARIOS

DETALLE	2011	2012	2013
OTROS INGRESOS Y GASTOS	**93,175.16**	**72,447.10**	**107,267.34**
INGRESO EXTRAORDINARIO	79,198.88	61,580.03	91,177.24
GASTO EXTRAORDINARIO	13,976.27	10,867.06	16,090.10

ADEUDADOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(Expresado en Nuevos Soles)

ADEUDADOS COFIDE	M.N.	TEA	ME 2.696	TEA	TOTAL ADEUDADOS
COFICASA	600,833	8.95%	11,830	7.85%	632,727
MULTISECTORIAL	1,687,763	9.49%			1,687,763
TECHO PROPIO	188,579	8.30%	4,131	7.75%	199,717
MI HOGAR	796,799	7.60%			796,799
PFE-Producto Financiero	1,295,027	10.25%			1,295,027
CREDIGAS VEHICULAR	5,794,178	9.63%			5,794,178
SUBORDINADO	10,800,000	13.50%			10,800,000
RECURSOS PROPIOS	6,252,826	8.90%			6,252,826
MI VIVIENDA	15,540,620	6.69%	166,419	7.75%	15,989,286
CAYALTI	4,500,000	7.00%			4,500,000
TOTAL COFIDE	**47,456,624**		**182,380**		**47,948,322**
BANCO DE CREDITO	8,500,000	5.67%			8,500,000
TOTAL BCP	**8,500,000**				**8,500,000**
BANCO DE LA NACION	3,206,513	7.25%			3,206,513
TOTAL BN	**3,206,513**				**3,206,513**
BANCO INTERBANK	1,710,639	5.15%			**1,710,639**
TOTAL B. INTERBANK	**1,710,639**				**1,710,639**
BANCO SCOTIABANK	3,770,833	5.48%			**3,770,833**
TOTAL B. SCOTIABANK	**3,770,833**				**3,770,833**
INSTITUTO DE CREDITO OFICIAL DE ESPAÑA			**6,372,000**	5.50%	17,178,912
TOTAL ICO			**6,372,000**		**17,178,912**
TOTAL ADEUDADOS	**64,644,609**		**6,554,380**		**82,315,219**

CAPTACIONES	M.N.	TEA	ME 2.696	TEA	TOTAL ADEUDADOS
OBLIGACIONES POR CUENTAS A PLAZO	**487,959,165**	**8.00%**			**487,959,165**
DEPÓSITOS A PLAZO	**8,969,757**	**6.00%**			**8,969,757**
TOTAL CAPTACIONES	**496,928,921**				**496,928,921**

TOTAL FONDEO	**561,573,531**				**579,244,140**

NOPAT	**1,891,647.61**
NIOA	**19,258,153.36**

Patrimonio(P)	**163,075,498**	
deuda (D)	**579,244,140**	
Costo de la deuda (Kd)	**7.835500%**	**0.08**
Costo de oportunidad (Ke)	**20%**	**0.20**
Tasa de impuesto a la renta (T)	**30%**	**0.30**

WACC 2011	**8.6736%**

EVA	**221,274**

ADEUDADOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

(Expresado en Nuevos Soles)

ADEUDADOS COFIDE	M.N.	TEA	ME 2.55	TEA	TOTAL ADEUDADOS
COFICASA	510,833	8.95%	10,010	7.85%	536,358
TECHO PROPIO	147,223	8.30%	3,047	7.75%	154,992
MI HOGAR	715,001	7.60%			715,001
PFE-Producto Financiero	748,883	10.00%			748,883
CREDIGAS VEHICULAR	2,611,815	9.63%			2,611,815
SUBORDINADO	10,800,000	13.50%			10,800,000
RECURSOS PROPIOS	30,667,204	8.13%			30,667,204
MI VIVIENDA	27,018,685	6.66%	144,610	7.75%	27,387,440
CAYALTI	4,500,000	7.00%			4,500,000
TOTAL COFIDE	**77,719,644**		**157,667**		**78,121,694**
BANCO DE LA NACION	663,940	7.25%			663,940
TOTAL BN	**663,940**				**663,940**
INSTITUTO DE CREDITO OFICIAL DE ESPAÑA			6,372,000	5.50%	16,248,600
TOTAL ICO			**6,372,000**		**16,248,600**
TOTAL ADEUDADOS	**78,383,584**		**6,529,667**		**95,034,234**

CAPTACIONES	M.N.	TEA	ME 2.696	TEA	TOTAL ADEUDADOS
OBLIGACIONES POR CUENTAS A PLAZO	615,902,907	7.00%			615,902,907
DEPÓSITOS A PLAZO	8,386,599	5.00%			8,386,599
TOTAL CAPTACIONES	624,289,506				624,289,506

TOTAL FONDEO	702,673,090				719,323,739

NOPAT	2,064,764.59
NIOA	22,975,334.69

Patrimonio(P)	193055891.8		**1-t**
deuda (D)	719323739		
Costo de la deuda (Kd)	7.99141%	0.0799141	
Costo de oportunidad (Ke)	18%	**0.18**	
Tasa de impuesto a la renta (T)	30%		
WACC 2011	**8.2190%**		
EVA	**176,410.37**		

ADEUDADOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

(Expresado en Nuevos Soles)

ADEUDADOS COFIDE	M.N.	TEA	ME 2.795	TEA	TOTAL ADEUDADOS	
COFICASA	420,833	8.95%	8,190	7.85%	443,724	
TECHO PROPIO	111,733	8.30%	2,259	7.75%	118,049	
MI HOGAR	592,121	7.60%			592,121	
PFE-Producto Financiero	228,705	10.00%			228,705	
SUBORDINADO	10,800,000	13.50%			10,800,000	
RECURSOS PROPIOS	27,615,221	8.13%			27,615,221	
MI VIVIENDA	41,750,823	6.63%	109,977	7.75%	42,058,208	(*)
CAYALTI	4,500,000	7.00%			4,500,000	
TOTAL COFIDE	**86,019,438**		**120,426**		**86,356,028**	
INSTITUTO DE CREDITO OFICIAL DE ESPAÑA			**6,372,000**	5.50%	17,809,740	
TOTAL ICO			**6,372,000**		**17,809,740**	
TOTAL ADEUDADOS	**86,019,438**		**6,492,426**		**104,165,768**	

CAPTACIONES	M.N.	TEA	ME	TEA	TOTAL ADEUDADOS
OBLIGACIONES POR CUENTAS A PLAZO	**836,159,217**	**6.00%**			**836,159,217**
DEPÓSITOS A PLAZO	**720,210**	**4.00%**			**720,210**
TOTAL CAPTACIONES	**836,879,427**				**836,879,427**

TOTAL FONDEO	**922,898,865**				**941,045,196**

NOPAT		**1,886,542.65**
NIOA		**26,172,102.23**
	Patrimonio(P)	227265476.7
	deuda (D)	941,045,196
	Costo de la deuda (Kd)	7.78%
	Costo de oportunidad (Ke)	14%
	Tasa de impuesto a la renta (T)	30%

WACC 2013	**7.1212%**	
EVA	**22,763.82**	