



UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO

ESCUELA DE POSGRADO

**PROGRAMA ACADÉMICO DE MAESTRÍA EN
FINANZAS**

**Importancia de la creación de valor para los accionistas en la
gestión de la empresa - 2021**

TESIS PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE:

Maestro en Finanzas

AUTOR:

Balbuena Canepa, Rodolfo Manuel (orcid.org/0000-0001-6730-3362)

ASESOR:

Dr. Court Monteverde, Eduardo Juan (orcid.org/000-0003-1621-6765)

CO-ASESOR:

Dr. Bullón Solís, Omar (orcid.org/0000-0002-7614-2254)

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN:

Gestión de Riesgos y Valoración de Empresas

LÍNEA DE RESPONSABILIDAD SOCIAL UNIVERSITARIA:

Desarrollo económico, empleo y emprendimiento

LIMA — PERÚ

2023

DEDICATORIA

A mi familia, por su constante apoyo brindado en este camino, y a mis hijas Alessandra, Camila y Marcela, quienes son el motivo principal para seguir siempre adelante.

AGRADECIMIENTO

Mi agradecimiento a la plana docente de la Escuela de Posgrado de la Universidad César Vallejo, en especial al Dr. Eduardo Court por transmitir su experiencia y amplio conocimiento acerca del interesante e importante campo de las finanzas corporativas.

Índice de contenidos

Carátula.....	i
DEDICATORIA.....	ii
AGRADECIMIENTO.....	iii
Índice de contenidos.....	iv
Índice de tablas.....	vi
Índice de figuras.....	vii
Resumen.....	viii
Abstract.....	vx
I. INTRODUCCIÓN.....	2
II. MARCO TEÓRICO.....	5
III. METODOLOGÍA.....	20
3.1. Tipo y diseño de investigación.....	20
3.1.1. Tipo de investigación.....	20
3.1.2. Diseño de investigación.....	20
3.2. Variables y operacionalización.....	20
3.3. Población, muestra, muestreo, unidad de análisis.....	22
3.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos.....	22
3.5. Procedimientos.....	23
3.6. Métodos de análisis de datos.....	23
3.7. Aspectos éticos.....	24
IV. RESULTADOS.....	25
4.1. Resultados descriptivos.....	25
4.2. Resultados inferenciales.....	32
V. DISCUSIÓN.....	38
VI. CONCLUSIONES.....	41
VII. RECOMENDACIONES.....	43

REFERENCIAS	45
ANEXOS	50

Índice de tablas

Tabla 1_Inductores de valor de los años 2015 al 2021	25
Tabla 2_Indicadores para el cálculo del Factor de Creación de Valor (FC) por los años 2015 al 2021.....	27
Tabla 3_Factor de Creación de valor por los años 2015- 2021.....	28
Tabla 4_Resultado de las variables Factor de Creación de Valor (FC), ROE, “g” y Ke por los años 2015 al 2021.....	28
Tabla 5_Proyecciones de los inductores de valor 2022- 2031.....	29
Tabla 6_Cálculo del Free Cash Flow 2022- 2031.....	30
Tabla 7_Valoración de la empresa.....	30
Tabla 8_Identificación de los Value Drivers.....	32
Tabla 9_Análisis de regresión y varianza múltiples.....	33
Tabla 10_Análisis de varianza.....	33
Tabla 11_Correlación de las dimensiones.....	34
Tabla 12_Prueba F de tasa de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	35
Tabla 13_Prueba F de la tasa de crecimiento g.....	36
Tabla 14_Prueba F de Rentabilidad exigida a las acciones (ke).....	36

Índice de figuras

<i>Figura 1_ Esquema de la composición del WACC.....</i>	<i>11</i>
<i>Figura 2_ Composición del Factor de Creación de Valor</i>	<i>14</i>
<i>Figura 3_ Clasificación del capital intelectual o intangible.....</i>	<i>17</i>
<i>Figura 4_ Comportamiento del precio de la acción en el mercado de valores.</i>	<i>31</i>

Resumen

El objetivo del presente trabajo de investigación consistió en determinar la influencia de la creación de valor para los accionistas en la gestión de la empresa - 2021. Para este propósito, se midió la valoración de una compañía del sector de bienes de capital al cierre del año 2021. El estudio tuvo una metodología de tipo básica con un enfoque cuantitativo y con un diseño no experimental transversal de alcance correlacional; para ello, se utilizó información financiera de la empresa de los últimos 07 años, y se aplicó el modelo de proyección de variables de los flujos descontados a 10 años. Se obtuvo que existe una buena correlación entre el factor de creación de valor con la tasa de crecimiento “g” y con la rentabilidad sobre el patrimonio, con valores de 0.99 en ambas variables. Del mismo modo, la correlación de la tasa de crecimiento “g” y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) arroja un valor de 0.941. Por otro lado, la compañía en evaluación cuenta con un valor corporativo de S/. 2,152 millones, con un valor por acción de S/. 2.24, que, al comparar con el valor de mercado al 31-12-21, el mismo se encuentra en S/ 2.05, De otro lado, existen inductores de valor, que generan valor y otros que no, por lo que surgieron recomendaciones dirigidas al mundo empresarial a fin de que apliquen estrategias de gestión financiera que les permita generar valor para los accionistas en el largo plazo.

Palabras clave: Creación de valor, flujo de caja descontados, inductores de valor, tasa de crecimiento g, rentabilidad sobre el patrimonio, rentabilidad de las acciones.

Abstract

The objective of this research work was to determine the influence of shareholder value creation on the company's management - 2021. For this purpose, the valuation of a company in the capital goods sector at the end of the year 2021 was measured. The study had a basic type methodology with a quantitative approach and with a non-experimental cross-sectional design of correlational scope; for this purpose, financial information of the company for the last 07 years was used, and the projection model of variables of the discounted flows for 10 years was applied. It was obtained that there is a good correlation between the value creation factor with the growth rate "g" and with the return on equity, with values of 0.99 in both variables. Similarly, the correlation between the growth rate "g" and the return on equity (ROE) yields a value of 0.941. On the other hand, the company under evaluation has a corporate value of S/. 2,152 million, with a value per share of S/. 2.24, which, when compared with the market value as of 12-31-21, is at S/. 2.05. It is concluded that there are value inducers that generate value and others that do not, so recommendations were made to the business world to apply financial management strategies that allow them to generate value for the shareholders in the long term.

Keywords: Value creation, discounted cash flow, value drivers, growth rate g, return on equity, return on equity.

I. INTRODUCCIÓN

La gestión financiera de una empresa tiene que encajar con los objetivos establecidos, y las decisiones financieras se encuentran sujetas a la estrategia que la empresa haya dado a fin de llegar a un mejor posicionamiento a mediano y largo plazo. Por otro lado, los directivos tienen que atender los objetivos de los accionistas.

Hasta mediados de los 80s, en las finanzas solamente se establecía que el objetivo fundamental básico era obtener máximas utilidades netas para los accionistas. En las finanzas actuales, existe un paradigma moderno que va ganando terreno frente al paradigma clásico, cuyo objetivo se convierte en maximizar valor para los accionistas en el mercado, crear valor agregado para la firma, es decir, los directivos deberían de enfocarse a que las decisiones tomadas lleven a conseguir este objetivo: un aumento en el valor económico de la empresa.

En principio, es importante saber que se entiende por valor. Valor es la cualidad de una cosa por la que alguien es capaz de pagar un monto de dinero o similar para poseerla. Este concepto, en sentido amplio, se puede aplicar al conjunto de partes interesadas afines a la empresa, llamados también stakeholders, como por ejemplo, clientes, empleados, proveedores, accionistas, gobierno, etc. que esperan un beneficio de la empresa a cambio de algo; sin embargo, en la presente investigación se tratará el valor de la empresa para los accionistas, y ese valor se define como la capacidad que tiene la compañía de producir ganancias, utilidades, y como consecuencia, el accionista estará listo a invertir siempre y cuando espere obtener un beneficio, por lo que existe una relación entre rentabilidad y creación de valor.

La finalidad de una empresa no es necesariamente ganar dinero, es crear valor, generar riqueza real, y la creación de valor se mide por la ecuación del "Factor de Creación de Valor" desarrollado por el modelo de los economistas Gordon y Shapiro (1956). Si dicho factor es superior a 1, entonces el valor en el mercado bursátil de la acción es más elevado referente al valor en libros del capital propio de la entidad, y, en consecuencia; las actividades de la compañía están produciendo valor para los dueños de la entidad, caso contrario, se estaría destruyendo valor.

Existen empresas que tienen pérdidas significativas y sin embargo tienen valuaciones de mercado altísimas y siempre obtienen financiamiento, caso Uber, WhatsApp, Globo, etc., y el motivo por el que esas empresas siguen siendo financiadas, se debe a las expectativas que se tiene que generen flujos de efectivo en el futuro que les permita asegurar esa inversión a mediano y a largo plazo.

A fin de que un negocio genere valor, se busca un equilibrio entre tres elementos principales, los accionistas, los consumidores, y la competencia, para esto, la innovación es la clave para generar valor. Cuando existe una cadena de valor potenciada, innovadora, diferente, se genera una óptima creación de valor.

Para llevar a la práctica este objetivo de maximización de valor, primero se deberían de tener claro algunos conceptos e interrogantes básicos como el significado de creación del valor económico, la medición de la creación de valor, los Value Drivers, traducido al idioma español en impulsores de valor, como activación o utilización para generar el valor económico de la empresa.

Bajo el contexto anteriormente mencionado, surge el planteamiento de cómo influye la producción de valor para los accionistas en la gestión de las compañías; por consiguiente, para determinar la explicación de la problemática presentada, emerge la hipótesis general: La creación de valor para los accionistas tiene influencia significativa en la gestión de la empresa. Del mismo modo, emergen las hipótesis específicas: La rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), la tasa de crecimiento "g" y la rentabilidad exigida a las acciones influyen en la creación de valor para los accionistas.

De acuerdo a lo mencionado líneas arriba, se establece el consecuente objetivo general: establecer la importancia de la creación de valor para los accionistas en la gestión de las empresas en el Perú - 2021. Adicionalmente, sobre la base de estas hipótesis específicas, se establecen los siguientes objetivos: determinar la importancia de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), la tasa de perpetuidad o crecimiento "g" y la rentabilidad exigida a las acciones en la creación de valor para los accionistas.

En el presente trabajo de investigación, se seleccionó a una de las empresas más importantes en el Perú en el sector de maquinarias, equipos y servicios; asimismo, sus acciones son cotizadas en la bolsa de valores y tiene un buen

posicionamiento en el mercado peruano, además que mantiene una política de dividendos; a fin de determinar si en el largo plazo, la gestión de los directivos crea o destruye valor para los accionistas de dicha empresa.

II. MARCO TEÓRICO

En este capítulo mencionaremos autores nacionales e internacionales que realizaron estudios previos en los temas relacionados a la creación de valor y a la valoración de empresas.

Zavaleta (2019) realizó un estudio con la finalidad de analizar cómo las empresas asumen el desafío de crear valor, con el uso de herramientas financieras; obteniendo como resultado, que una empresa crea valor cuando el bien o la riqueza que crea es lo adecuadamente grande como para sostener los costos de todas las fuentes de financiación de los recursos invertidos en la empresa. Se basa en tres conceptos elementales para determinar la creación de valor de una empresa: capital invertido, costo de capital y utilidad operativa neta después de impuestos. Se concluyó que la creación de valor corporativo es un proceso estratégico, sistemático y dinámico que incluyen varios elementos. Por lo tanto, el valor de la empresa aumentará cuando satisfaga las necesidades laborales y de bienestar de los empleados, proporcione a los clientes productos que satisfagan sus necesidades, responda a los pagos de los proveedores en forma oportuna, aumente el patrimonio de los propietarios y mejore la calidad de vida y cree riqueza para el país.

Gómez et al. (2020) realizaron un estudio con la finalidad de analizar el capital intelectual, sus elementos, la creación de valor y los modelos financieros desarrollados para su medición. El método utilizado se basó en una revisión de la literatura, cuyos resultados mostraron los principales aspectos de la aplicación de los modelos de capital intelectual y su aplicación en los negocios. En conclusión, se enfatiza la importancia de identificar el capital intelectual como un activo importante para la creación de valor de la empresa; puesto que es el recurso principal para mantener una creación de valor eficiente generando mejores resultados para el crecimiento organizacional.

Por su lado, Espinosa (2022) realizó un estudio, cuya finalidad fue analizar la correspondencia entre la creación de valor organizacional y la aplicación de la planificación financiera en el desarrollo de las actividades empresariales a corto y largo plazo. Esto condujo a la conceptualización de diversas inversiones en investigación, además de la identificación de herramientas y tendencias que utiliza la planificación financiera en la práctica a largo plazo, y finalmente da cuenta del

impacto de la inversión del año fiscal actual en la creación de valor financiero de la organización.

Rojo et al. (2019) realizaron un estudio con el objetivo de analizar la aplicación de las tasas de descuento en la valoración de empresas colombianas. Por consiguiente, se realizó un estudio exploratorio de forma empírica, cuyos resultados mostraron que los tasadores colombianos siguieron los mismos lineamientos de los tasadores internacionales, aunque observaron grandes diferencias en la evaluación de las tasas de descuento. También concluyeron que el trabajo realizado de esta manera puede ser de utilidad no sólo para los profesionales de la evaluación, sino también para los investigadores y empresarios inmersos en el proceso.

De otro lado, Álvarez (2022) realizó un análisis con el propósito de explicar la relación entre el valor y los valores capitalizados de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) a nivel sectorial y los cálculos del Valor Económico Agregado (EVA) para el periodo 2006 a 2017. Los resultados mostraron relación entre el valor empresarial y el valor capitalizado y el EVA. El valor grande tiende a aumentar, mientras que el EVA disminuye ligeramente. Se concluyó que el EVA disminuyó levemente a medida que aumentaron los valores capitalizados, lo que indica que las empresas de la muestra no crearon valor durante este período, pero aumentaron los valores capitalizados, lo que indica la búsqueda de acciones comerciales en empresas creadoras de valor.

Por otro lado, Vázquez et al. (2017) realizaron un artículo con el objetivo de evaluar las probabilidades del EVA para interpretar la creación de valor en empresas de agronegocio; obteniendo como resultado, una correlación entre las variables EVA y MVA, teniendo una significancia de Rho Pearson de 0.511; y, en cuanto a las variables independientes, se muestra una significancia de 0.964. Se concluyó que el EVA muestra un potencial como expresión de desempeño, su relación con variables como el ROI, CFR y EPS confirma su integridad como indicador interno y su potencial para gestionar las expectativas de los accionistas con respecto a los factores de producción como máxima prioridad para lograr el nexo de rentabilidad y dinero en efectivo.

A nivel nacional, Cayetano (2018), realizó un estudio con el objetivo de determinar indicadores financieros y herramientas de gestión adecuados para evaluar y demostrar que Sociedad Minera Corona S.A. genera creación de valor. Los resultados mostraron que la empresa estudiada tuvo un desarrollo histórico positivo en el mercado, lograron pronósticos constantes, como lo demuestra el uso de indicadores financieros y herramientas de gestión, lo que confirma la importancia de su uso, ya que se evalúa para crear y administrar la creación de valor. Los resultados benefician a las partes interesadas, incluido en los países de desarrollo medio.

Por otro lado, Díaz (2022) realizó un estudio para determinar el impacto significativo de los contribuyentes a la Creación de Valor en el Valor de Mercado de Capitales (VMCP) de las empresas agroindustriales de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL): Alicorp, Casagrande y Pomalca. Se propone un modelo financiero que ayude a sus directivos a promover una cultura empresarial de gestión fundada en la creación de valor. Las finanzas muestran que los motores de crecimiento de Alicorp y Pomalca en conjunto explican el 69% y 80% del VMCP y el 34% y 29% de la rentabilidad; para Pomalca, los factores que tienen ventaja competitiva también explican un 23%, mientras que para Casagrande sólo el indicador de rentabilidad muestra un poder explicativo del 25%. Finalmente, el poder explicativo conjunto de los drivers de creación de valor y VMCP es de 68% en el caso de Alicorp, 43% en el caso de Casagrande y 84% en el caso de Pomalca.

Del mismo modo, (Rojas, 2019) realizó un estudio con el objetivo de emplear la valoración financiera a la compañía de Transportes MAP Toñito E.I.R.L. bajo el modelo de Descuento de Flujo de Caja para el cálculo de creación de valor, usando una metodología aplicativa, en la que se manejó el análisis histórico comparativo del comportamiento económico por el método de valoración por descuento de flujo de caja de la empresa por un periodo de 3 periodos. Se llegó a la deducción que la empresa se encontraba en las circunstancias de poder forjar la valoración financiera por el método de Descuento de Flujo de Caja para el cálculo de creación de valor.

Del mismo modo, Vilca (2019), realizó un estudio con la finalidad de determinar el interés de la valoración de las empresas del sector minero en el PBI, para la atracción de los inversionistas en procesos de adquisidores o fusiones; y, analizando mediante el modelo de flujo de caja descontado, se obtuvo como

resultado que las empresas en estudio, en el caso de Southern Copper, y la empresa VOLCAN S.A. se encuentran sobrevaluadas.

Finalmente, Díaz et al. (2018) realizaron una investigación, el cual tuvo como objetivo, analizar el impacto de la creación de valor en toma de decisiones de las PYMES cerámicas en la zona fronteriza entre Colombia y Venezuela. Este es un estudio relevante con un enfoque cuantitativo; su diseño es de campo, no experimental y transaccional. Tiene como muestra 8 gerentes y 8 cajeros. Este estudio se basa en el trabajo de García (2009), Knight (2004), Copeland, Kohler y Murin (2004) y contribuciones teóricas. Los resultados muestran que la creación de valor tiene una intensa influencia en la toma de decisiones. Por último, las PYME deberían tomar decisiones estratégicas con la finalidad de aumentar la creación de valor.

Respecto a las bases teóricas que sustentan la variable creación de valor, se menciona los aportes de Jensen y Meckling (1976), sobre la teoría de agencias, donde señalaron que, los empresarios o accionistas invierten capital y tratan de maximizar su valor o aumentar el valor de la empresa, contratando agentes (gerentes y directores) que pueden tener otras preferencias o intereses después de unirse a la empresa. La teoría de la agencia reconoce la asignación y distribución de la autoridad, el poder de los administradores o agentes, la distribución del control y la toma de decisiones (Heredia, 2018).

Por otro lado, en relación a la teoría que sustenta la valoración de empresa, la teoría de la Jerarquía de Modigliani y Miller (1958) argumentaron que la estructura financiera estudiada basada en el autofinanciamiento, financiamiento directo o indirecto, no afecta el valor de la empresa y su costo de capital, por lo que es irrelevante. Según este enfoque, el valor actual neto o rentabilidad del proyecto es más importante que la fuente de financiación. Luego surgieron varios modelos de economía financiera que argumentaban que la estructura de capital ya no importaba, basándose en el hecho de que los mercados financieros eran imperfectos (Chivite y Enciso, 2018).

Zavaleta (2019) explica que para elevar al máximo la creación de valor y reducir los costos, se debe de aplicar la cadena de valor, la cual muestra las actividades de una compañía, y las esquematiza lógicamente para obtener un diagnóstico de posición de la empresa frente a sus principales competidores,

además de forjar un procedimiento para establecer actividades que tengan como objetivo construir una ventaja competitiva a lo largo del tiempo.

Por su lado, Orna (2014) explica que, por medio de la cadena de valor, le permite a la empresa contar con un diseño para poder identificar en qué proceso o área incurrir en la creación de valor. Según Eguren (2015) menciona que entre las principales metas de las compañías es la creación de valor, y determina que una de las metodologías más usadas y conocidas en términos de procesos es la cadena de valor, la cual ayuda a los ejecutivos a interpretar la conducta de los costos y los recursos que se cuentan.

Respecto a los diversos autores que conceptualizan la creación de valor en beneficio de los accionistas de una empresa, Fernández (2000) menciona que la condición para que una compañía genere valor para los dueños del negocio, sea que la rentabilidad para los mismos sea mayor al costo de las acciones, es decir, a la rentabilidad exigida a las mismas. Explicado de manera diferente, una compañía genera valor en un periodo cuando su comportamiento es superior que a lo esperado por los accionistas.

Noordin et al. (2015) precisan que los elementos que aportan a la creación de valor empresarial son los rendimientos financieros y no financieros. El primero, se refiere a la utilidad generada por medio de las inversiones (ROI) y a la rentabilidad por medio del patrimonio de la empresa (ROE), y el segundo se trata de los activos intangibles, mencionando entre otros al servicio que ofrece la empresa en términos de calidad, tiempo de entrega, costos, volumen de ventas, innovación de sus productos, etc. Un recurso viene a ser un activo competitivo que posee una empresa, ya sea intangible, como por ejemplo una marca o un tangible, como una maquinaria, según Thompson y otros (2012).

Para Porter-Kramer (2006), la creación de valor debe verse como una exploración y desarrollo, y como una inversión a largo plazo en la competencia futura de una empresa. Según Sánchez-Cerdán (2002), el capital intelectual viene a ser el activo intangible como fundamento para la creación de valor, e indica que es la destreza para convertir el saber y otros intangibles en medios causantes de fortuna para las empresas. Asimismo, señala que se divide en dos categorías: Los talentos inmateriales que ostentan los integrantes de la compañía, llámese capital humano, y los medios intangibles que pertenecen a la empresa, conocidos también

como capital estructural y relacional. Al respecto, de acuerdo con Camisón-Palacios-Devence (2000), el capital estructural constituye la porción del capital humano normalizado e interiorizado por la compañía, y el capital relacional implica el precio que tiene para la entidad la composición de vínculos que sostiene con el exterior, denominado de igual forma como capital social.

Desde otro punto de vista, Zavaleta (2019) sostiene que es fundamental separar el significado de creación de valor con el concepto de valor de una empresa, toda vez que la primera es una variable flujo y se aplica en un determinado ejercicio, mientras que el valor de una empresa es una variable fondo; sin embargo, ambas se relacionan mutuamente. Además, mencionó que se produce valor en una empresa, siempre y cuando las ganancias obtenidas sean las adecuadamente superiores que permitan pagar los costos financieros de los capitales empleados en el negocio.

García (2003) menciona que se valora una empresa no necesariamente con el propósito de negociarla, sino también para relacionarla con la medición de la creación de valor. Por otro lado, sostuvo que los inductores de valor son conceptos relacionados con las actividades propias del negocio, y que, al tener causa-efecto con su valor, se puede sustentar el motivo del incremento o deterioro producto de las medidas adoptadas por la empresa.

Orna (2014) concluye que una empresa debe de generar valor en forma permanente, a fin de no ser relegada por la competencia, y que ésta debe de tener en cuenta indicadores inmateriales, además de los indicadores financieros clásicos, finalmente, contar con un planeamiento estratégico para facilitar la creación de valor. Para García (2012), la solución como respuesta frente a la pregunta de los gerentes y dueños de empresas de cómo generar valor, se encuentra en tres aspectos básicos: los accionistas, los clientes y la situación de la compañía referente a la competencia. Para eso, presenta algunas alternativas para hacer frente al agotamiento de una empresa, revisando los modelos de negocio y aplicando las correcciones necesarias o cambiarlas de manera drástica.

Milla (2011) explica que la creación de valor en una empresa se aprecia desde dos enfoques: el enfoque interno (de la compañía), perceptible para todas las empresas, y enfoque externo (del mercado), para empresas que pertenecen al mercado bursátil. El primero indica que se crea valor para los dueños de la empresa

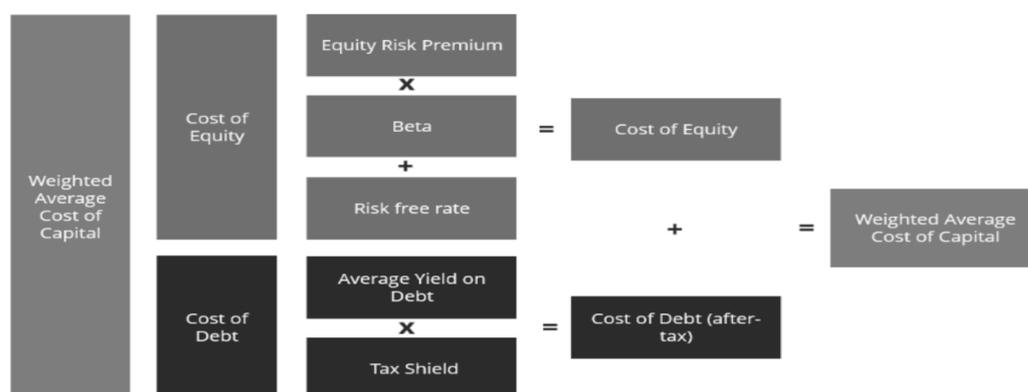
cuando la tasa interna de retorno de los flujos de caja libre del total de las inversiones supera el costo medio ponderado del capital, conocido como WACC. El segundo enfoque detalla que una empresa crea valor en el escenario en que la rentabilidad de las acciones es mayor a la tasa de rentabilidad esperada a las mismas. Por otro lado, establece que entre los principales generadores o inductores de valor de las empresas se encuentran las variaciones de las ventas, el crecimiento del capital invertido, de la discrepancia entre la rentabilidad financiera (ROE) y la tasa de rentabilidad mínima esperada a las acciones.

Hargrave (2022) explica que el WACC, en inglés Weighted Average Cost of Capital, es la tasa promedio que una compañía desea pagar o cumplir para costear sus activos. Por otro lado, señala que el WACC calcula el costo de una empresa para financiarse, y su fórmula incluye en su cálculo la deuda y el capital de la compañía.

El Corporate finance institute – CFI (2022), define el WACC como la representación del costo mezclado de capital en todas las fuentes, en las que se incluyen las acciones comunes, las acciones preferentes y la deuda. Luego, el costo de cada tipo de capital se pondera por su porcentaje sobre el capital total y finalmente se añaden. Además, menciona que es utilizado en modelos financieros tales como la tasa de descuento para medir el valor actual neto de una compañía.

Figura 1

Esquema de la composición del WACC



Nota: Contenido presentado por el Corporate finance institute (CFI).

De acuerdo con la Figura 1, el WACC se resume en la suma del Costo del Capital, que viene a ser el K_e bajo el modelo CAPM, más el costo de la deuda posterior a los impuestos, K_d , y se calcula con la siguiente fórmula:

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \times K_e \right) + \left(\left(\frac{D}{V} \times K_d \right) \times (1 - T) \right)$$

Dónde:

E = valor de mercado de las acciones de la empresa (capitalización de mercado)

D = valor de mercado de la deuda de la empresa

V = valor total del capital (patrimonio más deuda)

E/V = porcentaje del capital que es patrimonio

D/V = porcentaje del capital que es deuda

K_e = costo de capital (tasa de rendimiento requerida)

K_d = costo de la deuda (rendimiento al vencimiento de la deuda existente)

Chu (2012) comenta que las gerencias de las empresas que aplican los indicadores de medición y sistema de compensaciones generalmente pertenecen a las que emiten títulos y valores en la bolsa de valores, toda vez que el valor tiene que ser cuantificable. En ese sentido, se requiere de cálculos precisos de la rentabilidad, de la inversión, de las tasas mínimas de rentabilidad, etc. para obtener un cálculo más real del valor. Al respecto, Kaplan y Norton (2011) mencionan que los indicadores financieros muestran datos históricos, por lo que no logran proveer una guía apropiada sobre las actividades que se deben ejecutar al momento para crear un valor económico a futuro.

Court (2012) menciona que, en los tiempos actuales, el objetivo de las sociedades es la generación de valor, y para que ocurra esta creación, es primordial que la rentabilidad de los recursos propios de la empresa debe ser superior al costo de capital (K_e). Asimismo, señala que el modelo de Gordon y Shapiro es utilizado también para calcular el factor de creación en las compañías con agrupaciones de capitales fijos y con crecimiento seguro, dicho de otra forma, a las empresas que tienen una relación deuda a capital que se mantiene en el tiempo y, adicionalmente,

que también la compañía progresa a un orden sostenido proveído por una tasa de crecimiento.

El modelo de Gordon y Shapiro propone descontar dividendos (distribución de una parte de las utilidades) a una tasa esperada de rentabilidad, cuyo crecimiento futuro responde a una tasa constante (en una etapa) que da una sostenibilidad de la tasa de retorno en el tiempo (Court 2012), citado en Padilla (2018). Por otro lado, el autor vuelve a citar a Court, quien denomina el factor de creación de valor (FC) a la relación:

$$\frac{ROE - g}{Ke - g}$$

Dónde:

ROE = Rentabilidad sobre el patrimonio

g = Tasa de crecimiento de los dividendos

Ke (kinetic energy) = Costo de Capital

Esta relación contiene los elementos: (a) la tasa de crecimiento “g” que está sujeto al acuerdo de los accionistas de una empresa en repartir o no las utilidades generadas en un período, es decir, de su régimen de dividendos (crecimiento del sector y objetivos de participación de mercado), (b) la rentabilidad sobre el patrimonio ROE (depende de la tasa impositiva, rentabilidad sobre los activos, política de endeudamiento, y tasa de deuda), y (c) la rentabilidad exigida ke. La expresión FC permite ver fácilmente si se está creando o destruyendo valor, ya que relaciona la ganancia obtenida respecto a cada unidad monetaria invertida.

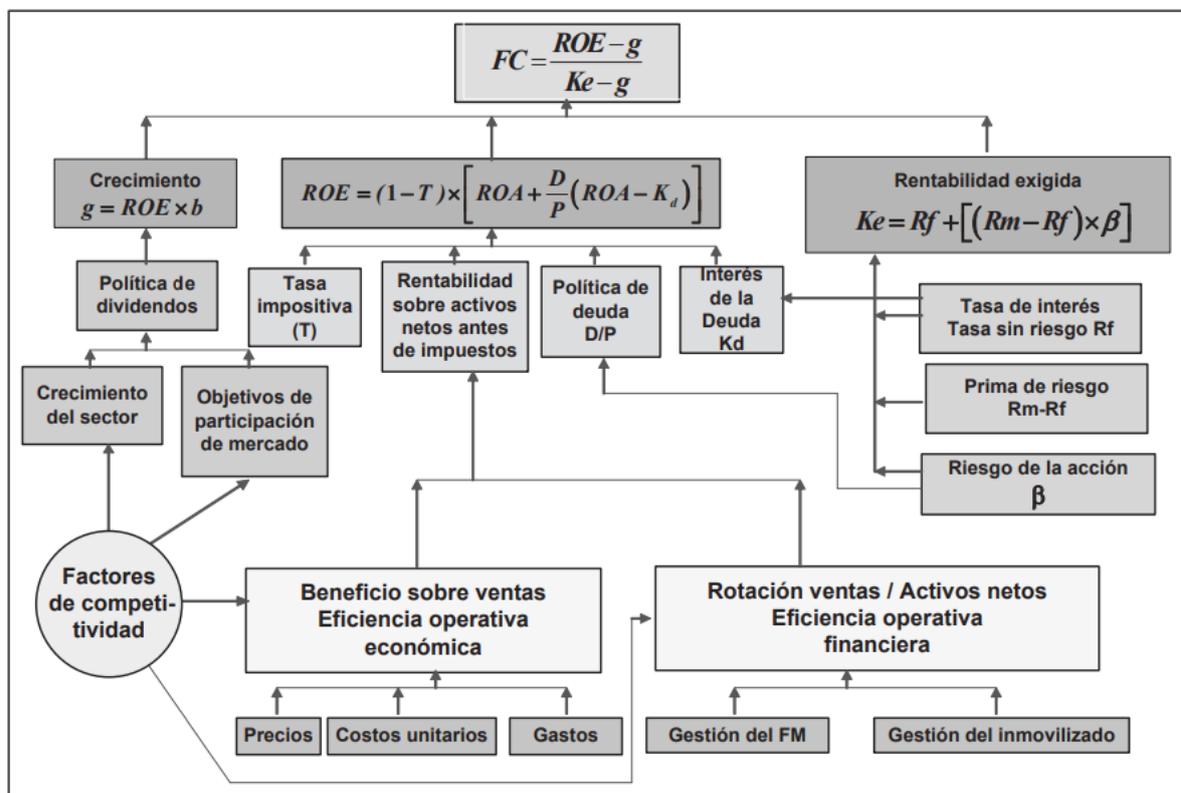
Esta fórmula del Factor de Creación de Valor de Gordon y Shapiro, produjo que los autores cambiaran toda la concepción de las finanzas desde hace muchos años, indicando en dos de sus teoremas, que en una empresa que tiene crecimiento constante a una tasa “g”, que es la perpetuidad de la tasa de crecimiento, da lugar a que exista una relación cierta entre el valor del mercado y el valor contable.

La presente ecuación, permite encontrar una relación intrínseca entre una empresa que tiene crecimiento constante y su valor de mercado, como equivalencia al valor contable. Y esto tiene lógica, debido a que, si no se toma en cuenta el valor contable del patrimonio, tampoco se puede encontrar el valor de mercado (Palmer y Louise, 2018). El resultado es un valor alrededor de la unidad, si el valor

resultante es superior a 1, significa que está creando valor, y si es valor es inferior a 1, está destruyendo valor. Por ejemplo, si el valor arroja 1.10, significa que por cada sol que los accionistas tienen en la empresa, está creando 10 céntimos de valor para el inversionista. Caso contrario, si el resultado es por ejemplo 0.9, indicaría que por cada sol que invierte la empresa, solamente recupera 90 céntimos, es decir, está destruyendo valor por 10 céntimos, y esto no es visible en los estados financieros, toda vez que la empresa va a seguir teniendo utilidades.

Figura 2

Composición del Factor de Creación de Valor



Nota: Contenido presentado por Court (2012).

La Figura 2 muestra un análisis horizontal empezando de izquierda a derecha y vertical de arriba hacia abajo, de cómo se llega al Factor de Creación. La primera dimensión, es la tasa g , que viene a ser el crecimiento, y resulta del ROE multiplicado por b , que viene a ser el porcentaje de la utilidad de la empresa que es reinvertida, y a su vez está regida por la política de dividendos de la compañía y de los objetivos de participación en el mercado y del crecimiento en su sector. La

segunda dimensión, es el ROE financiero (no contable), es decir, se expresa sobre la base de la rentabilidad económica, ROA, del grado de apalancamiento, relación deuda-patrimonio D/P, y del costo promedio ponderado de las deudas externas, K_d , luego de impuestos. La tercera dimensión es el K_e , que es la rentabilidad que exigen los accionistas al invertir en la empresa, y se expresa relacionándose con el grado de volatilidad, β , de acuerdo al modelo CAPM, que se abordará más adelante.

Al relacionar los componentes mostrados en el esquema, se puede distinguir que las políticas de dividendos, de inversiones y de endeudamiento de una compañía, influyen significativamente en la creación de valor de la misma. El ROE (return on equity) se define en términos simples como la división de las utilidades netas sobre su patrimonio (Chávez, 2022).

Para poder evaluar el beneficio de una compañía, así como observar los costos y gastos, además de transformar los ingresos en dividendos, se aplican los indicadores de rentabilidad (Herrera, De la Hoz, y Vergara - 2012), y según Goldman (2017), uno de los indicadores más utilizados para calcularlas son el retorno sobre el patrimonio (ROE) y el retorno sobre los activos (ROA), además resume que para una tendencia a largo plazo, la rentabilidad es muy importante, y a falta de ésta, trae como consecuencia una carencia de liquidez financiera.

Aguirre, Barona, y Dávila (2020) indicaron que los indicadores ROA y ROE ayudan a tomar decisiones estratégicas a los accionistas y gerentes, por consiguiente, las compañías deberían de continuar con sus inversiones, toda vez que las decisiones adecuadas traen como consecuencia la extensión de sus operaciones y multiplicarse.

La rentabilidad de los recursos propios (ROE) debe de estar acorde con lo que el accionista desea obtener en el mercado, adicionando la prima de riesgo como inversor. Medina y Mauricci (2014).

Sobre el indicador ROA, que proviene de las siglas en inglés Return On Assets, Farfan, Barriga, Lizarzaburu, y Noriega (2017), establecen que es un indicador que calcula la tasa de rendimiento de una empresa por medio de sus operaciones, y por lo general las compañías y analistas calculan esta ratio mediante el beneficio neto luego de los impuestos, con el objetivo de conocer cuánto la compañía genera con los activos que tiene, siendo la ecuación:

$$\text{Rendimiento de los Activos (ROA)} = \text{Beneficio neto} / \text{Activos Totales}$$

El Ke (costo de capital) es una relación básica de rendimiento para los inversionistas, que mide el riesgo versus el rendimiento, expresado en una tasa de interés, es decir, es una sumatoria del rendimiento o la tasa de interés de los bonos del tesoro (R_f) menos el rendimiento del mercado (rendimiento de la bolsa de valores) multiplicado por el Beta (factor de ajuste que tiene participación en los estados financieros de una empresa, si es una beta no apalancado, se compara con la utilidad operativa de la empresa, y si es apalancado, se compara con la utilidad neta).

Para fijar el costo de capital (K_e), es preciso aplicar el modelo de valoración de activos (CAMP), cuyas siglas en inglés corresponden a Capital Asset Price Model. Según Fernández (2019), el CAMP es un modelo que calcula los rendimientos esperados, el cual toma como concepto que los inversionistas mantienen expectativas de ganancias iguales para todos los activos, es decir, que se puede facilitar y pagar con la misma tasa de interés. Se explica con la presente fórmula:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Donde:

R_f = Tasa libre de riesgo

$R_m - R_f$ = Prima de riesgo del mercado

β = La Beta de la empresa

Un informe del año 2017 de Deloitte, emergente de una encuesta a más de 300 Stakeholders de grandes empresas, llevada a cabo por Forbes Insights en nombre de Deloitte Global, considera cómo forjar una línea más próxima entre la generación del valor y el riesgo, implementar y mejorar el papel del Director de Riesgos (Chief Risk Officer), enfrentar riesgos estratégicos y oportunidades y por último construir procesos de solución para administrar el riesgo y construir valor, y al mismo tiempo protegerlo.

Como aporte, se señala que la generación de valor se da cuando se cumplen las siguientes condiciones: incrementando los flujos de caja que aumente la eficacia operativa, optimizar la administración de los recursos corrientes y la carga

impositiva de la compañía. Otra condición es obteniendo un mayor indicador de desarrollo o crecimiento en el tiempo, tener una política de reinversión de utilidades, luego tener un buen planteamiento de estrategia competitiva y que se mantenga en el tiempo, y, por último, la disminución del costo de capital, seleccionando adecuadamente las fuentes de financiamiento y disminuir los riesgos que éstos comprendan.

Pasando al tema de la valoración de empresas, se mencionan algunos autores que han tratado este concepto, por ejemplo, Martínez (2011) define el valor de una empresa al valor de un grupo de instrumentos, bienes, intangibles y capital humano que participan o se incluyen en la compañía. Otra definición del autor es que consiste en un valor o precio de conjunto de la empresa como institución, el cual no sólo abarca el valor de los diferentes activos, derechos y obligaciones componentes de su patrimonio, sino además las posibilidades relacionadas a las ganancias requeridas que la empresa pueda obtener hacia adelante.

Respecto al capital intangible, Galindo (2015) expresa que estos valores no se encuentran registrados en la contabilidad, pero que son calculables y a futuro otorgan a la compañía rentabilidad. Asimismo, al ser generadores de valor, se les denomina capital intelectual, y comprenden el conocimiento, las influencias, la imagen de la empresa, la marca, entre otros.

Figura 3

Clasificación del capital intelectual o intangible



Nota: Contenido presentado por Galindo (2015)

El autor indica que los componentes de la Figura 3, tales como la tecnología, la imagen de la empresa, las actividades organizacionales, las relaciones comerciales, de clientes y proveedores, se centran en el conocimiento, es decir, en el capital intelectual.

Montero (2011) determina que no existe un modelo único de valoración de una empresa, así como también que uno o más analistas financieros obtengan el mismo valor, toda vez que intervienen caracteres subjetivos en cada analista que trae como consecuencia no llegar al mismo resultado, no obstante, tendrían que ser muy lejanos, debido a que cuentan con la misma información de inicio.

Vazzano (2015) explica que en la actualidad las empresas, además de tener un valor contable registrado en sus estados financieros, poseen un valor plus intangible como la calidad de su cartera, los estándares de calidad de sus procesos, su marca, así como también el capital intelectual de la empresa, por lo que existe una diferencia o brecha entre el valor de mercado de una empresa versus el monto de sus activos netos contables. Además, describió algunos modelos o métodos de valoración de empresas, basados principalmente en el método del fondo de comercio o Good Will/Capital Intelectual y en el flujo de fondos. En lo que se refiere a los métodos basados en el fondo de comercio o Goodwill, la autora explica que el fondo de comercio representa el valor que tiene una empresa por arriba de su valor en libros contables, este valor se compone de factores intangibles que generalmente no se registran en los estados de situación financiera de las empresas, como la calidad del portafolio de clientes, la posición de liderazgo en el sector, las marcas, los convenios o alianzas estratégicas, entre otros. En otras palabras, se tiene que adicionar un “valor” a los activos netos de la empresa para determinar una valoración más real.

Court (2012) precisa que el modelo de Gordon y Shapiro se utiliza para valuar compañías con una progresión o crecimiento continuo, y tomando como premisa que los flujos crecen a una tasa sostenida “g” de manera ilimitada. Lo mencionado conlleva a que las razones Deuda a Recursos Propios (D/E) y Necesidades Operativas de Fondos a Activo Fijo Neto (NOF/AFN) se sostienen, en otras palabras; que los fondos propios, las NOF y los AFN aumentan en forma semejante a la tasa “g” que los flujos de caja. Asimismo, que el valor de la deuda es equivalente a su valor nominal al origen.

El concepto de valoración de una empresa, es visto por lo general en las finanzas corporativas, y se aplica usualmente en los casos que una compañía decide vender todo o parte de su negocio, o cuando busca fusionarse con otra entidad o comprarla. Hayes (2022); además, el autor resalta que una valoración de empresa comprende la evaluación de la gestión de la compañía, su estructura de capital y sus probabilidades de ganancias futuras o el valor del mercado de sus activos. Por otro lado, los puntos de vista más comunes para la valoración de empresas abarcan la revisión de los estados financieros, los modelos de descuentos de flujos de caja y la comparación con compañías del mismo sector.

Se tienen varios modelos de valoración de empresas, los mismos que se clasifican en modelos contables y de rentabilidad futura. El primero modelo se subdivide a su vez en el balance general y en múltiplos, este último comparando las valoraciones de empresas del mismo sector mientras que el modelo de rentabilidad futura se detalla en tres formas: valor de mercado, que es el valor de cada acción en el mercado multiplicado por la cantidad de acciones; luego los flujos de caja descontados y el de real option, traducido en castellano como opciones reales. (Sarmiento, 2002)

Por su parte, Barrios (2013) establece que el valor de una empresa se sustenta en la magnitud que ésta produzca los fondos necesarios para compensar a los accionistas, coincidiendo con lo postulado por Gordon y Shapiro.

Como fundamento, el calcular el valor de las empresas es hoy en día un proceso determinante en la toma de decisiones, tanto de los ejecutivos de una empresa como de sus accionistas. A su vez, los motivos para realizar esta actividad son varios, teniendo entre los principales: operaciones de compra y venta de empresas, fusiones, emisión de acciones o títulos de deuda, planeamientos estratégicos, privatizaciones, política de dividendos, nacimiento grupos de empresas y unidades de negocios.

III. METODOLOGÍA

3.1. Tipo y diseño de investigación

3.1.1. Tipo de investigación

Sobre la base de la indagación y planteamiento del problema, la presente investigación fue de tipo básica y de enfoque cuantitativo, y se basó en la valoración por el modelo de descuento de flujos caja de una empresa peruana del rubro de bienes de capital que cuenta con subsidiarias en otros países.

Por otro lado, se aplicó la investigación de carácter descriptiva, explicando, definiendo, midiendo y cuantificando las variables y sus correlacionales, estableciendo relaciones entre las variables (Hernández et, al., 2014).

3.1.2. Diseño de investigación

La presente investigación tuvo un diseño no experimental, toda vez que se ha desarrollado el análisis, se realizó sin alteraciones de forma intencional de los datos e información acopiada que distorsione su origen; en tal sentido, se estudió las variables sin modificar su naturaleza (Hernández et, al., 2014). Así mismo, fue transversal, debido a que se realizó la recolección de datos en un solo momento y tiempo. Del mismo modo, se consideró un alcance correlacional; puesto que se buscó la asociación entre las variables de estudio.

3.2. Variables y operacionalización

Variable de estudio: Creación de valor

Definición conceptual

Fernández (2000) menciona que la condición para que una compañía genere valor para los dueños del negocio, sea que la rentabilidad para los accionistas deba ser mayor al costo de sus acciones, es decir, a la rentabilidad exigida a las mismas. Explicado de manera diferente, una compañía genera valor en un periodo cuando su comportamiento es superior a lo esperado por los accionistas.

Definición operacional

Esta variable será analizada mediante el indicador de factor de creación, cuyos elementos o dimensiones son la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), la tasa de crecimiento “g” y la rentabilidad exigida a las acciones (K_e).

Indicadores

En la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), se tiene el rendimiento sobre los activos (ROA), a la tasa impositiva (T), a la relación deuda-patrimonio (D/P), y el interés de la deuda (k_d). En la tasa de crecimiento “g” se presentan el ROE y la política de dividendos. En lo referente a rentabilidad exigida a las acciones (K_e), incluyen la tasa libre de riesgos (R_f), la prima de riesgos del mercado (R_m) y el Beta de la empresa.

Variable de estudio: Gestión de la valoración de empresa

Definición conceptual

Vazzano (2015) explica que en la actualidad las empresas además de tener un valor contable registrado en sus Estados Financieros, poseen un valor plus intangible como la calidad de su cartera, los estándares de calidad de sus procesos, su marca, así como también el capital intelectual de la empresa, por lo que existe una diferencia o brecha entre el valor de mercado de una empresa versus el monto de sus activos netos contables. Además, describió algunos modelos o métodos de valoración de empresas, basados principalmente en el método del fondo de comercio o Good Will/Capital Intelectual y en el flujo de fondos descontados para empresas con políticas de dividendos.

Definición operacional

Esta variable será analizada mediante el método de proyección econométrica de flujos.

Indicadores

En esta variable, se tomaron los indicadores llamados value drivers o inductores de valor, como la variación de las ventas, el costo de ventas como % de las ventas,

los gastos generales como porcentaje de las ventas, la depreciación como porcentaje del activo fijo, la tasa del impuesto a la renta, caja y equivalentes como porcentaje del costo de ventas, cuentas por cobrar como porcentaje de las ventas, existencias como porcentaje de las ventas, el Kd antes de los impuestos, el porcentaje de los recursos propios sobre los recursos totales (palanca financiera), entre otros.

3.3. Población, muestra, muestreo, unidad de análisis

Por la naturaleza de la presente investigación, la población estuvo conformada por los datos financieros provenientes de los estados financieros consolidados de la empresa: a) Estado de Situación Financiera y b) Estado de Resultados.

La muestra correspondió a los datos financieros provenientes por los años del 2015 al 2021, abarcando un espacio de tiempo de 7 años, con el objetivo de obtener resultados más fieles al tema de la investigación, por ello; los resultados relacionados a las decisiones estratégicas se evaluaron como expresiones cuantitativas (Herrera, 2012). La unidad de análisis fue una entidad que pertenece al rubro de importación bienes de capital, y es representante en el país de marcas de nivel mundial.

3.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos

Se utilizó el análisis documental, y se realizó la recolección de información y datos de tesis, libros, artículos, todos de carácter nacional e internacional y otros más relacionados al tema de la creación de valor en las empresas, valoración de empresas y la cadena de valor. Por otro lado, respecto a la observación no experimental, se consultó en la página web institucional de la empresa en evaluación, así como también en la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), y se recopilaron y analizaron los datos e información financiera de los estados financieros y las memorias de la empresa en mención por el período 2015-2021.

3.5. Procedimientos

El presente trabajo de investigación se inició buscando información teórica y los antecedentes tanto nacionales e internacionales acerca de la problemática de la presente investigación, lo cual dio lugar al planteamiento de la hipótesis y el objetivo principal del trabajo.

En segundo lugar, se seleccionó a una empresa de relevancia en el país que se encuentre posicionada en el mercado y sea líder en su rubro, y además que sus acciones sean cotizadas en la bolsa de valores. Una vez seleccionada la empresa, se procedió a recopilar información de sus estados financieros de los últimos 07 años, a fin de procesar los datos financieros por medio de diversos métodos de cálculo de fórmulas y ecuaciones y obtener los resultados de la variable independiente y de la variable dependiente, así como de las diversas dimensiones.

Con la información seleccionada y clasificada, se determinaron los inductores de valor y se elaboraron tablas en donde se registraron los datos históricos de cada inductor por cada ejercicio de los periodos 2015-2021, a fin de determinar las variaciones históricas, para poder realizar las proyecciones a través de los flujos de caja descontados por 10 años, con la finalidad de obtener resultados relacionados a nuestro trabajo de investigación, que es la creación de valor, y poder identificar qué inductores generan o destruyen valor en la empresa evaluada.

Finalmente, con los resultados obtenidos, emergieron las conclusiones y recomendaciones de la presente investigación.

3.6. Métodos de análisis de datos

La investigación tuvo un método estadístico descriptivo e inferencial, puesto que se realizó el análisis descriptivo de la situación financiera tal y conforme se encuentra dentro de la empresa en estudio; y generando una proyección a base de los resultados históricos de 7 años promedio. Del mismo modo, se aplicó un análisis inferencial para obtener la correlación de las variables de estudios. Para dicho fin, se utilizó el programa Microsoft Excel 2019, el cual sirvió para la obtención de los resultados y poder aplicar la prueba de la validación de la hipótesis, comprobando de esta manera las hipótesis nula y alternativa.

3.7. Aspectos éticos

En todos los procesos del desarrollo de la investigación se aplicaron los principios éticos de la autonomía, la no maleficencia, el beneficio y la justicia. Se respetó la autoría y reconocimiento de las fuentes, a su vez se aplicó la objetividad total, la apertura y la integridad en la evaluación. Por otro lado, se procedió de acuerdo a las normativas de ética de investigación y guías respectivas de la Universidad Cesar Vallejo.

IV. RESULTADOS

4.1. Resultados descriptivos

Se aplicaron los llamados indicadores propulsores de valor, conocidos también como los Value Drivers, los cuales tienen como fundamental desempeño en calcular, por medios de las cifras contables seleccionadas, el potencial que tiene la empresa para la creación de valor en sus operaciones de negocio. Entre ellos se presentan los principales inductores en la siguiente tabla con sus respectivos resultados:

Tabla 1

Inductores de valor de los años 2015 al 2021

INDUCTORES DE VALOR CORPORATIVOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Variación de ventas	7.48%	-7.00%	-0.15%	7.46%	11.96%	-19.77%	30.35%
Costo de ventas como % sobre ventas	75%	76%	76%	76%	76%	75%	73%
Gastos Generales como % sobre ventas	16%	16%	17%	16%	16%	17%	14%
Depreciación como % del activo fijo neto del año anterior	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
Tasa de impuesto a la renta	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
Caja y equivalentes como % sobre el costo de las ventas	5.95%	3.52%	2.20%	1.87%	1.90%	7.36%	4.85%
Cuentas por cobrar como % sobre ventas	21.06%	26.17%	25.36%	28.78%	23.12%	26.38%	19.92%
Existencias como % de las ventas	26.46%	25.44%	28.79%	34.08%	33.39%	36.05%	34.18%
Cuentas por pagar como % sobre costo de ventas	23.56%	25.35%	27.19%	27.16%	24.77%	39.78%	31.38%
Costo de la deuda antes de impuestos (Kd)	7.63%	8.80%	7.8%	6.80%	7.20%	6.36%	7.47%
% Recursos Propios sobre Recursos totales (palanca financiera)	48.43%	53.09%	57.22%	51.80%	50.00%	55.80%	55.36%
Proporción de deuda sobre recursos totales (inversa de anterior)	51.57%	46.91%	42.78%	48.20%	50.00%	44.20%	44.64%
Tasa de crecimiento de los flujos después del último año (g). Perpetuidad	0.03571	0.01639	0.01918	0.02147	0.0136	0.01339	0.05694
Costo de los recursos propios (Ke)	16.58%	16.66%	16.44%	16.31%	17.28%	17.35%	17.01%
Rentabilidad libre de riesgo (Rf)	3.7%	3.2%	3.1%	3.7%	2.8%	2.1%	2.6%
Beta de la empresa	1.98	1.83	1.73	1.87	1.93	1.76	1.77
Rentabilidad esperada del mercado (Rm)	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
Costo ponderado de la deuda (Kd) (después de impuestos)	5.38%	6.20%	5.51%	4.79%	5.08%	4.48%	5.26%
Costo promedio ponderado del capital (WACC)	10.80%	11.76%	11.77%	10.76%	11.18%	11.66%	11.77%
beta U	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13

Elaboración propia

Los datos correspondientes de la Tabla 1 desde el inductor Variación de ventas hasta la Proporción de deuda sobre recursos totales, fueron calculados sobre la base de los estados de situación financiera y del estado de resultados, los

mismos que se muestran en el anexo 3.

Luego, el costo de los recursos propios (K_e) se halló aplicando la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + RP$$

Donde:

R_f = Tasa libre de riesgo

$R_m - R_f$ = Prima de riesgo del mercado

β = La Beta de la empresa

RP= Riesgo País

La Rentabilidad libre de riesgo (R_f) se obtuvo de los bonos soberanos publicados por el Ministerio de Economía y Finanzas. Para obtener el Beta de la empresa se recurrió a la tabla Betas por sector (EE. UU.) de la página web de Damodaram, tomando como dato la columna “Unlevered Beta” y eligiendo el sector de la empresa, en este caso fue maquinarias. Luego, se tuvo que hallar el Beta apalancado, con la siguiente fórmula:

$$\beta_l = \beta_u * \left[1 + (1 - t) \frac{D}{E} \right]$$

Donde:

E= Equity = Patrimonio neto

D = deuda financiera de corto y largo plazo

El rendimiento del mercado (R_m) fue extraído de la tabla “Diferenciales de incumplimiento de países y primas de riesgo” de Damodaram, en su página web, colocando el valor que corresponde a “equity Risk Premium” Perú.

El costo ponderado de la deuda (k_d) se calculó recurriendo en las notas a los estados financieros incluidos en los informes de auditoría de la empresa en estudio, en los cuales se detallan las deudas de la compañía y sus subsidiarias con sus correspondientes tasas de interés efectiva.

El Costo promedio ponderado del capital (WACC), se calculó con la siguiente fórmula:

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \times K_e \right) + \left(\left(\frac{D}{V} \times K_d \right) \times (1 - T) \right)$$

Donde:

E = valor de mercado de las acciones de la empresa (capitalización de mercado)

D = valor de mercado de la deuda de la empresa

V = valor total del capital (patrimonio más deuda)

E/V = porcentaje del capital que es patrimonio

D/V = porcentaje del capital que es deuda

Ke = costo de capital (tasa de rendimiento requerida)

Kd = costo de la deuda (rendimiento al vencimiento de la deuda existente)

Tabla 2

Indicadores para el cálculo del Factor de Creación de Valor (FC) por los años 2015 al 2021

Indicador	Fórmula	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT =	ingresos – gastos operativos + ingresos no operativos	490,490	425,233	421,392	466,017	460,736	427,708	773,250
EBIAT =	EBIT - impuesto pagado	415,448	327,485	317,476	345,836	329,649	286,105	684,052
ROA =	EBIAT/TOTAL ACTIVOS	0.084	0.069	0.065	0.064	0.058	0.051	0.114
(1-T) =	1 - 0.295	0.705	0.705	0.705	0.705	0.705	0.705	0.705
D/P=	Deuda/Patrimonio	1.06	0.88	0.75	0.93	1.00	0.79	0.81
Kd =	Costo ponderado de deuda	0.076	0.088	0.078	0.068	0.072	0.064	0.075
ROE =	$(1-t) * (ROA + D/P(ROA - Kd))$	0.068	0.031	0.037	0.041	0.026	0.026	0.112
b = (1-payout)	% de la utilidad que es reinvertida	0.40	0.40	0.45	0.40	0.40	0.40	0.40
Tasa g =	ROE * b	0.027	0.013	0.017	0.016	0.010	0.010	0.045
Ke=	$Ke = Rf + \beta(Rm - Rf)$	0.166	0.167	0.164	0.163	0.173	0.174	0.170

Elaboración propia.

Se procedió al cálculo del Factor de Creación de Valor, mediante la fórmula:

$$\frac{ROE - g}{Ke - g}$$

Donde:

ROE = Rentabilidad sobre el patrimonio

g = Tasa de crecimiento de los dividendos

Ke (kinetic energy) = Costo de Capital

Tabla 3

Factor de Creación de valor por los años 2015- 2021.

Indicador	Fórmula	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
FC=	ROE-g/Ke-g	0.296	0.122	0.136	0.168	0.096	0.094	0.539

Elaboración propia.

El resultado de los Factores de Creación por cada año, de acuerdo a la Tabla 3, muestra que todos los valores son menores a 1, lo cual se determina que la empresa está destruyendo valor para el accionista, muy aparte que esté generando utilidades; por ejemplo, en el año 2021, por cada S/ 1.00 que invierte el accionista, solamente recupera 54 céntimos, en otras palabras, está destruyendo valor por 46 céntimos.

Tabla 4

Resultado de las variables Factor de Creación de Valor (FC), ROE, "g" y Ke por los años 2015 al 2021.

Años	Factor creación de valor	ROE	g	Ke
2015	0.296	0.068283	0.027	0.166
2016	0.122	0.031345	0.013	0.167
2017	0.136	0.036669	0.017	0.164
2018	0.168	0.041046	0.016	0.163
2019	0.096	0.026057	0.010	0.173
2020	0.094	0.025610	0.010	0.174
2021	0.539	0.112460	0.045	0.170

Elaboración propia.

Los resultados de la Tabla 4, sin mencionar al factor de creación de valor, muestran que en todos los años las rentabilidades sobre el patrimonio (ROE) de la empresa son menores a las rentabilidades de las acciones (Ke), en consecuencia, no están generando valor para el accionista. En cuanto a la tasa de crecimiento “g”, se observa que ha ido disminuyendo, no obstante, se observa un incremento en el último año.

Tabla 5

Proyecciones de los inductores de valor 2022- 2031.

PROYECCIONES BASE											
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
1) Datos necesarios para la elaboración de la cuenta de resultados											
Incremento anual de ventas		11.61%	11.75%	11.78%	11.73%	11.71%	11.64%	11.73%	11.60%	11.54%	11.51%
Costo de ventas como % sobre ventas		73.96%	73.15%	73.82%	73.29%	73.73%	73.20%	73.31%	73.35%	73.19%	73.41%
Gastos Generales como % sobre ventas		15.11%	15.04%	15.09%	14.95%	14.99%	14.92%	14.93%	14.93%	14.90%	14.92%
Depreciación como % del activo fijo neto del año anterior		11.81%	11.56%	11.48%	11.33%	11.32%	11.06%	11.09%	11.09%	11.09%	11.09%
Tasa de impuesto a la renta	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
2) Datos necesarios para la elaboración del Balance											
Caja y equivalentes como % sobre el costo de las ventas		5.04%	4.97%	4.96%	4.91%	4.91%	4.82%	4.84%	4.84%	4.84%	4.84%
cuentas por cobrar como % sobre ventas		21.33%	21.57%	21.76%	21.58%	21.57%	21.05%	21.14%	21.23%	21.27%	21.27%
Existencias como % de las ventas		36.49%	38.76%	41.08%	42.81%	45.19%	46.61%	48.69%	49.48%	52.19%	53.30%
Inversiones previstas en Activo Fijo (Unidades monetarias en M)		40,000	60,000	35,000	40,000		50,000		60,000	150,000	150,000
Cuentas por pagar como % sobre costo de ventas		27.97%	28.39%	29.20%	29.37%	30.01%	30.18%	29.44%	29.22%	29.40%	29.55%
3) Datos para calcular el valor de mercado de la empresa											
Costo de la deuda antes de impuestos (Kd)	7.47%	6.21%	6.09%	6.01%	5.80%	5.73%	5.44%	5.30%	4.87%	4.87%	4.52%
% Recursos Propios sobre Recursos totales (palanca financiera)	55.36%	53.04%	54.47%	56.14%	56.80%	58.52%	58.68%	59.88%	58.99%	61.23%	60.88%
Tasa de crecimiento de los flujos después del último año (g). Perpetuidad											0.057
4) Cálculo de la tasa de descuento (WACC)											
Rentabilidad libre de riesgo (Rf)	2.55%	2.12%	1.87%	1.70%	1.48%	1.30%	1.08%	0.87%	0.66%	0.44%	0.23%
Beta desapalancado	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13
Rentabilidad esperada del mercado (Rm)	5.82%	5.67%	5.56%	5.54%	5.46%	5.46%	5.42%	5.40%	5.37%	5.34%	5.32%
Beta apalancado	1.77	1.77	1.84	1.80	1.75	1.74	1.69	1.69	1.66	1.68	1.63

Elaboración propia.

La tabla 5 muestra las proyecciones de los inductores de valor en datos porcentuales y numéricos para los próximos 10 años, donde muestra el comportamiento a futuro sobre la base de los modelos econométricos seleccionados.

Tabla 6

Cálculo del Free Cash Flow 2022- 2031.

CÁLCULO DEL FREE CASH FLOW											
BALANCE	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Caja Necesaria	215,761	253,484	275,995	310,621	341,574	383,941	417,733	469,198	524,092	583,212	652,208
Clientes	1,014,738	1,449,563	1,638,453	1,847,708	2,047,275	2,286,165	2,490,968	2,794,929	3,132,190	3,499,304	3,902,884
Existencias	2,081,635	2,480,068	2,944,558	3,488,449	4,060,968	4,789,212	5,515,263	6,436,177	7,299,850	8,587,185	9,780,141
Activo Fijo Bruto	2,526,848	2,566,848	2,626,848	2,661,848	2,701,848	2,701,848	2,751,848	2,751,848	2,811,848	2,961,848	3,111,848
Depreciación (acumulada)	821,021	1,022,545	1,200,998	1,364,739	1,511,738	1,646,472	1,763,184	1,872,826	1,970,348	2,063,706	2,163,347
Activo fijo menos depreciación	1,705,827	1,544,303	1,425,850	1,297,109	1,190,110	1,055,376	988,664	879,022	841,500	898,142	948,501
TOTAL ACTIVO	5,017,961	5,727,419	6,284,856	6,943,887	7,639,927	8,514,694	9,412,628	10,579,326	11,797,633	13,567,843	15,283,735
Proveedores	782,171	1,406,111	1,577,335	1,830,398	2,041,910	2,344,531	2,613,892	2,852,771	3,161,824	3,540,597	3,979,603
Deuda total	1,887,886	1,929,189	2,210,584	2,327,974	2,455,416	2,665,461	2,820,080	3,192,993	3,465,019	4,112,184	4,382,411
Patrimonio neto	2,342,156	2,392,119	2,496,937	2,785,515	3,142,601	3,504,701	3,978,655	4,533,562	5,170,790	5,915,063	6,921,721
TOTAL PASIVO	5,012,213	5,727,419	6,284,856	6,943,887	7,639,927	8,514,694	9,412,628	10,579,326	11,797,633	13,567,843	15,283,735
NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (NOF)	2,529,963	2,777,004	3,281,671	3,816,380	4,407,907	5,114,787	5,810,072	6,847,533	7,794,309	9,129,104	10,355,631
CUENTA DE RESULTADOS	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas	6,090,077	6,797,414	7,596,136	8,491,138	9,486,771	10,597,861	11,831,663	13,219,145	14,752,058	16,454,887	18,348,067
Costo de las ventas	4,447,526	5,027,382	5,556,708	6,268,113	6,952,563	7,813,696	8,660,965	9,690,639	10,820,219	12,042,703	13,469,524
Gastos Generales	877,448	1,026,928	1,142,329	1,281,089	1,418,265	1,588,506	1,765,832	1,973,074	2,201,881	2,451,322	2,737,703
Margen Operativo Bruto (BAAIT)	765,103	743,104	897,098	941,936	1,115,943	1,195,658	1,404,866	1,555,433	1,729,959	1,960,862	2,140,840
Depreciación (del periodo)	91,809	201,524	178,453	163,741	146,999	134,735	116,712	109,642	97,522	93,358	99,641
BAIT	673,294	541,580	718,645	778,195	968,944	1,060,923	1,288,154	1,445,791	1,632,437	1,867,504	2,041,199
Intereses	140,944	119,779	134,520	139,963	142,418	152,608	153,447	169,134	168,797	200,209	197,893
Impuestos	157,043	124,431	172,317	188,279	243,825	267,953	334,739	376,614	431,774	491,852	543,775
BDT	375,307	297,370	411,808	449,954	582,701	640,363	799,969	900,044	1,031,866	1,175,442	1,299,531
Variación BDT		-20.77%	38.48%	9.26%	29.50%	9.90%	24.92%	12.51%	14.65%	13.91%	10.56%
Flujo de Caja Libre	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
(+) Depreciación del periodo		201,524	178,453	163,741	146,999	134,735	116,712	109,642	97,522	93,358	99,641
(-) Incremento de NOF		247,041	504,667	534,709	591,527	706,880	695,285	1,037,461	946,776	1,334,795	1,226,527
(-) Inversiones		40,000	60,000	35,000	40,000	0	0	0	60,000	150,000	150,000
Flujo de Caja Libre		211,853	25,595	43,985	98,173	68,217	171,396	-27,776	122,612	-215,994	22,645
Variación Flujo de Caja Libre			-87.92%	71.85%	123.19%	-30.51%	151.25%	-116.21%	-541.43%	-276.16%	-110.48%

Elaboración propia.

La Tabla 6 contiene los datos del balance y del estado de resultados expresados en miles de soles proyectados para los próximos 10 años, y sirven principalmente para calcular el Flujo de Caja Libre previa a la valoración de la empresa.

Tabla 7

Valoración de la empresa.

VALORACIÓN DE LA EMPRESA											
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Flujo de Caja Libre		211,852.55	25,594.56	43,985.37	98,172.95	68,217.45	171,395.98	27,776.08	122,611.76	215,994.45	22,644.71
Valor Residual para crecimiento a perpetuidad definido											3,182,962.16
Flujo total incluyendo valor residual		211,852.55	25,594.56	43,985.37	98,172.95	68,217.45	171,395.98	27,776.08	122,611.76	215,994.45	3,205,606.87
Tasa de Descuento		6.09%	6.65%	6.68%	6.57%	6.66%	6.53%	6.60%	6.42%	6.65%	6.45%
Factor de descuento		0.9426	0.8791	0.8236	0.7752	0.7243	0.6841	0.6391	0.6078	0.5603	0.5351
Flujos descontados		199,699.57	22,500.68	36,227.45	76,104.12	49,409.58	117,256.51	17,752.77	74,522.90	121,015.04	1,715,428.19

Elaboración propia.

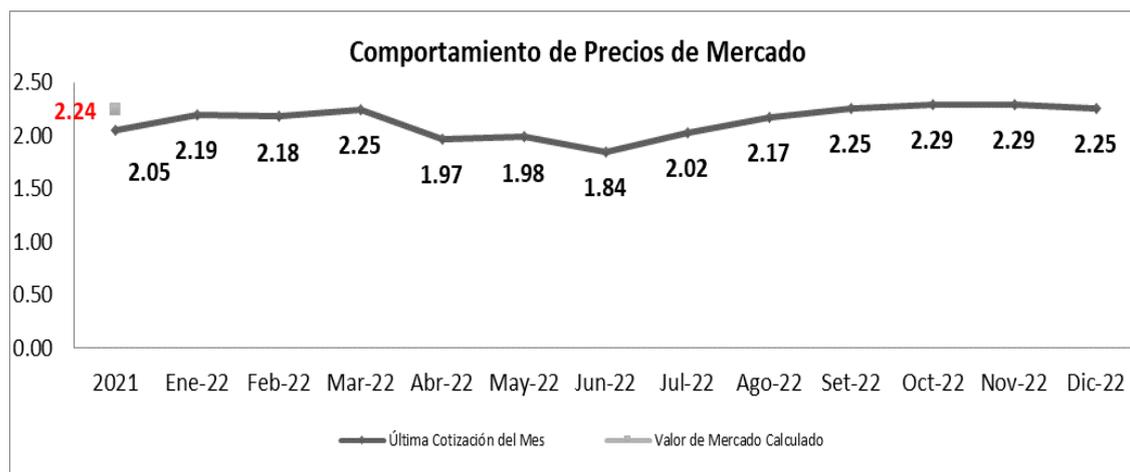
VALOR ACTUAL DE LA EMPRESA (suma de flujos descontados)

2,152,381.19

Considerando la Tabla 7, luego de la preparación del flujo de caja proyectado de 10 años, se procedió a la valoración de la empresa, el cual arroja como resultado que la empresa tiene un valor de S/. 2,152,381.19.

Figura 4

Comportamiento del precio de la acción en el mercado de valores.



Nota: Representa el comportamiento de precio de la acción.

La Figura 4 muestra la evolución del precio de la acción durante el año 2022, cerrando al 31-12-21 con un precio de mercado de S/. 2.05; sin embargo, el valor calculado arroja un resultado de S/. 2.24, dividiendo el valor de la empresa calculado (S/. 2,152,381.19) entre el número de acciones comunes (958,894 acciones), siempre en miles (k), tal como se muestra:

Cálculo del valor por acción	Año 2021
Última cotización del año	S/. 2.05
Número de acciones comunes en miles (k)	958,894
Valor de mercado por acción calculado con el modelo	S/. 2.24

Tabla 8*Identificación de los Value Drivers.*

	Nuevo valor con incremento del 1%	variación de cada value driver	Diferencia con valor anterior	Participación del VD en la creación de valor
Incremento anual de ventas	1,981,025	1%	-165,032	-7.69%
Costo de ventas como % sobre ventas	240,083	1%	-1,905,974	-88.81%
Gastos Generales como % sobre ventas	1,738,755	1%	-407,302	-18.98%
Depreciación como % del activo fijo neto del año anterior	2,149,874	1%	3,817	0.18%
Tasa de impuesto a la renta	2,035,309	1%	-110,748	-5.16%
Caja y equivalentes como % sobre el costo de las ventas	2,127,647	1%	-18,410	-0.86%
cuentas por cobrar como % sobre ventas	2,037,488	1%	-108,569	-5.06%
Existencias como % de las ventas	1,848,433	1%	-297,624	-13.87%
Inversiones previstas en Activo Fijo (Unidades monetarias en M)	2,131,329	1%	-14,728	-0.69%
Cuentas por pagar como % sobre costo de ventas	2,261,119	1%	115,062	5.36%
Costo de la deuda antes de impuestos (Kd)	2,108,589	1%	-37,468	-1.75%
% Recursos Propios sobre Recursos totales (palanca financiera)	2,197,534	1%	51,477	2.40%
Tasa de crecimiento de los flujos después del último año (g). Perpetuidad	2,151,500	1%	5,443	0.25%
Rentabilidad libre de riesgo (Rf)	2,146,543	1%	486	0.02%
Beta de la empresa	2,125,775	1%	-20,282	-0.95%
Rentabilidad esperada del mercado (Rm)	2,124,570	1%	-21,487	-1.00%

Elaboración propia.

La Tabla 8 permite identificar cuáles son los inductores de valor corporativos con una variación del 1% que generan o destruyen valor en el negocio. Se puede observar que los inductores que generan valor se encuentran en positivo, siendo la mayoría los inductores que están destruyendo valor.

4.2. Resultados inferenciales

Para validar la hipótesis general y las específicas de la presente investigación, se realizaron análisis de regresión y varianza múltiples, prueba de correlación, y asimismo la prueba F, conocida también como análisis de varianza o ANOVA.

Hipótesis general

Ho: La Creación de valor para los accionistas no tiene influencia significativa en la gestión de la empresa - 2021.

Ha: La Creación de valor para los accionistas tiene influencia significativa en la gestión de la empresa - 2021.

Tabla 9

Análisis de regresión y varianza múltiples

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.99953506
Coefficiente de determinación R ²	0.99907034
R ² ajustado	0.99814067
Error típico	0.0069758
Observaciones	7

Elaboración propia

Se puede observar en la Tabla 9, que el presente análisis arroja un coeficiente de correlación múltiple positivamente alto con un valor de 0.999, es decir próximo a la unidad. Similar resultado arroja el coeficiente de determinación R² con un valor de 0.999, así como el R² ajustado con un resultado de 0.998, lo cual es muy aceptable.

Tabla 10

Análisis de varianza

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	3	0.1568841	0.052295	1074.657473	4.8108E-05
Residuos	3	0.000146	4.87E-05		
Total	6	0.1570301			

Elaboración propia

Por otro lado, la Tabla 10 muestra que el valor F de 1074.65 es mayor al valor crítico de F de 4.810.

Sobre la base de estas dos pruebas realizadas, se determina que se acepta la hipótesis alterna y se rechaza la hipótesis nula.

Se procedió a realizar la prueba de correlación entre la variable independiente y sus dimensiones, utilizando el análisis de coeficiente de correlación de Pearson:

Tabla 11

Correlación de las dimensiones

	<i>FC</i>	<i>ROE</i>	<i>g</i>	<i>Ke</i>
<i>FC</i>	1			
<i>ROE</i>	0.998	1		
<i>G</i>	0.960	0.941	1	
<i>Ke</i>	-0.013	-0.050	0.148	1

Elaboración propia

Donde:

FC = Factor de creación de valor

Ke = Rentabilidad exigida a las acciones

g = Tasa de crecimiento de los dividendos

ROE = Rentabilidad sobre el patrimonio

El resultado de la Tabla 11 expresa que existe una muy buena correlación entre el factor de creación de valor con la rentabilidad sobre el patrimonio (*ROE*) y con la tasa de crecimiento “*g*”, con valores de 0.998 y 0.960 respectivamente. Por otro lado, la rentabilidad sobre el patrimonio (*ROE*) y la tasa de crecimiento “*g*” y están fuertemente correlacionados, arrojando un valor de 0.941.

Resultado en respuesta a las hipótesis específicas, aplicando la prueba F para varianza de dos muestras.

Contrastación de hipótesis específica 1

H01: La rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) no influye en la creación de valor para los accionistas.

H1: La rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) influye en la creación de valor para los accionistas.

Tabla 12

Prueba F de tasa de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)

	<i>Factor creación de valor</i>	<i>ROE</i>
Media	0.207407299	0.04878134
Varianza	0.026171679	0.00099985
Observaciones	7	7
Grados de libertad	6	6
F	26.17553349	
P(F<=f) una cola	0.000471173	
Valor crítico para F (una cola)	4.283865714	

Elaboración propia

La Tabla 12 arroja un valor F de 26.175, resultando mayor que el Valor Crítico para F con 4.283, por lo que se rechaza igualmente la hipótesis específica 1 nula.

Contrastación de hipótesis específica 2

H02: La tasa de crecimiento "g" no influye en la creación de valor para los accionistas.

H2: La tasa de crecimiento "g" influye en la creación de valor para los accionistas.

Tabla 13*Prueba F de la tasa de crecimiento g*

	<i>Factor creación de valor</i>	<i>g</i>
Media	0.207407299	0.01977446
Varianza	0.026171679	0.0001575
Observaciones	7	7
Grados de libertad	6	6
F	166.1739947	
P(F<=f) una cola	2.12124E-06	
Valor crítico para F (una cola)	4.283865714	

Elaboración propia

La Tabla 13 arroja un valor F de 166.173, lo cual viene a ser mayor que el Valor Crítico de F, que es 4.283, por lo que se rechaza la hipótesis específica 2 nula.

Contrastación de hipótesis específica 3

H01: La rentabilidad exigida a las acciones (K_e) no influye en la creación de valor para los accionistas.

H1: La rentabilidad exigida a las acciones (K_e) influye en la creación de valor para los accionistas.

Tabla 14*Prueba F de Rentabilidad exigida a las acciones (ke)*

	<i>Factor creación de valor</i>	<i>Ke</i>
Media	0.207407299	0.16804414
Varianza	0.026171679	1.6901E-05
Observaciones	7	7
Grados de libertad	6	6
F	1548.512057	
P(F<=f) una cola	2.68531E-09	
Valor crítico para F (una cola)	4.283865714	

Elaboración propia

En la tabla 14 se observa que el valor F de 1548.512 es mayor al Valor Crítico de F de 4.283, por lo que se rechaza la hipótesis específica 3 nula. Son muy desiguales.

V. DISCUSIÓN

Respecto a la hipótesis general, se considera que la creación de valor para los accionistas tiene influencia significativa en la gestión de la empresa – 2021; la cual se demuestra en los resultados obtenidos; los mismos que expresan que existe una correlación múltiple bien alta de 0.9989, es decir aproximado a 1, lo cual es óptimo. Similar resultado arroja el coeficiente de determinación R^2 con un valor de 0.9979, así como el R^2 ajustado con un resultado de 0.998, lo cual es muy aceptable. La creación de valor para los accionistas influye en la gestión de la empresa, toda vez que es el principal objetivo de los directivos de una empresa, dejando de lado el anterior objetivo de maximizar las ganancias. Para la creación de valor, se debe tener en cuenta que el rendimiento obtenido de un negocio debe exceder el costo de los fondos involucrados por los accionistas. Estos resultados coinciden con Zavaleta (2019), al determinar que una empresa crea valor cuando el bien o la riqueza que crea es lo suficientemente grande como para cubrir los costos de todas las fuentes de financiación de los recursos invertidos en la empresa, basándose en tres conceptos básicos para medir la creación de valor de una empresa: capital invertido, costo de capital y utilidad operativa neta después de impuestos. Según la empresa, se concluyó que la creación de valor corporativo es un proceso estratégico, sistemático y dinámico que incluyen varios elementos. Del mismo modo, Díaz et al. (2018) en sus resultados mostraron que la creación de valor tiene una importante influencia en la toma de decisiones; poniendo énfasis en que las PYME deberían tomar decisiones estratégicas con la finalidad de aumentar la creación de valor. Espinosa (2022) al analizar la relación entre la creación de valor organizacional y la aplicación de la planificación financiera en el desarrollo de las actividades empresariales a corto y largo plazo, concluye en la conceptualización de diversas inversiones en investigación, además de la identificación de herramientas y tendencias que utiliza la planificación financiera en la práctica a largo plazo, y finalmente da cuenta del impacto de la inversión del año fiscal actual en la creación de valor financiero de la organización. Además, Fernández (2000) menciona que la condición para que una compañía genere valor para los dueños del negocio, sea que la rentabilidad para los mismos sea mayor al costo de las acciones, es decir, a la rentabilidad exigida a las mismas. Explicado de manera diferente, una compañía genera valor en un periodo cuando su

comportamiento es superior que a lo esperado por los accionistas. Gordon y Shapiro lograron determinar que el valor de una acción tiene dos partes claramente diferenciadas, por un lado, se encuentra el valor contable, que es lo que pusieron los inversionistas, y por otro lado, está el Factor de creación de valor, que es un valor adicional que forma parte del valor de la acción, y es muy fácil de medir, cuando el valor es mayor a 1, la empresa crea valor para los inversionistas, cuando es igual a 1, la empresa no crea valor para la empresa, pero tampoco pierde, y cuando el valor es menor a 1, los inversionistas pierden valor.

Con relación a la hipótesis específica 1, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) influye en la creación de valor para los accionistas. El análisis de coeficiente de correlación de Pearson muestra que existe una muy buena correlación entre el factor de creación de valor con la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), con un valor de 0.998. El ROE es analizado por los inversionistas, toda vez que establece la solvencia de la empresa en producir valor para los propietarios, en especial, al relacionarlo al costo del capital. Quiere decir entonces que, si el ROE excede al costo de capital, está creando valor para el accionista. Esto confirma positivamente con lo mencionado por Cayetano (2018), al realizar un estudio con el objetivo de determinar indicadores financieros (entre ellos el ROE) y herramientas de gestión adecuados para evaluar y demostrar que Sociedad Minera Corona S.A. genera creación de valor. Los resultados mostraron que las empresas estudiadas tuvieron un desarrollo histórico positivo en el mercado, lograron pronósticos constantes, como lo demuestra el uso de indicadores financieros y herramientas de gestión, lo que confirma la importancia de su uso, ya que se evalúa para crear y administrar la creación de valor. Del mismo modo, Milla (2011) establece que entre los principales generadores o inductores de valor de las empresas se encuentran las variaciones de las ventas, el crecimiento del capital invertido, de la diferencia entre la rentabilidad financiera (ROE) y la tasa de rentabilidad mínima esperada a las acciones. También se coincide con Noordin et al. (2015) al precisar que los elementos que aportan a la creación de valor empresarial son los rendimientos financieros y no financieros. El primero, se refiere a la utilidad generada por medio de las inversiones (ROI) y a la rentabilidad por medio del patrimonio de la empresa (ROE).

En la hipótesis específica 2, la tasa de crecimiento "g" influye en la creación de valor para los accionistas, se indica que el análisis de coeficiente de correlación de Pearson muestra que existe una muy buena correlación entre el factor de creación de valor con la tasa de crecimiento "g", con un valor de 0.960. Al respecto, cuando se analiza o valoriza una empresa, se tiene que considerar que las empresas son creadas para funcionar toda la vida, por lo tanto, se tiene en cuenta una tasa de perpetuidad, salvo que sea una empresa que tenga una duración establecida de vida, como las concesiones, en estos casos no se considera la tasa de perpetuidad o crecimiento. Gordon y Shapiro (1956), crean esa tasa de perpetuidad, incluida en la representación del Factor de Creación de Valor, lo que produjo que los autores cambiaran toda la concepción de las finanzas desde hace muchos años, indicando en dos de sus teoremas, que en una empresa que tiene crecimiento constante a una tasa "g", que es la perpetuidad de la tasa de crecimiento, da lugar a que exista una relación cierta entre el valor del mercado y el valor contable (Chivite y Enciso, 2018).

Con relación a la hipótesis específica 3, la rentabilidad exigida a las acciones (K_e) influye en la creación de valor para los accionistas. Sobre esta dimensión, se coincide nuevamente con Zavaleta (2019), al indicar que una empresa crea valor cuando el bien o la riqueza que crea es lo suficientemente grande como para cubrir los costos de todas las fuentes de financiación de los recursos invertidos en la empresa. Se basa en tres conceptos básicos para medir la creación de valor de una empresa: capital invertido, costo de capital y utilidad operativa neta después de impuestos. Contrastando con el autor, el K_e forma parte del cálculo del costo de capital de una empresa, además, Court (2012) menciona que, en los tiempos actuales, el objetivo de las empresas es la generación de valor, y para que ocurra esta creación, es primordial que la rentabilidad de los recursos propios de la empresa debe ser superior al costo de capital (K_e).

VI. CONCLUSIONES

Primera: Se determinó que la creación de valor para el accionista influye significativamente en la gestión de la empresa, mediante la fórmula del factor de creación, la cual es un instrumento de medición que determina si una empresa está generando valor o la destruye. Los resultados inferenciales arrojaron un coeficiente de correlación múltiple bien alto de 0.9989, es decir casi llegando a 1, lo cual es bueno. Similar resultado arroja el coeficiente de determinación R^2 con un valor de 0.9979, así como el R^2 ajustado con un resultado de 0.998, lo cual es muy aceptable. En el caso de la empresa evaluada, el resultado mostró un factor de creación para el año 2021 de 0.539, lo cual determina que la empresa está destruyendo valor para el accionista. En lo que respecta a la valoración de la empresa, al poner en práctica la actualización de los flujos de caja que permiten generar la inversión a una tasa de descuento ajustada al riesgo de la inversión, es difícil hallar una tasa de descuento que se ajuste al riesgo de la inversión. Un punto porcentual varía sustancialmente. No existe una respuesta a la fecha, mucho va a depender del conocimiento del negocio, de las percepciones que se tenga del comportamiento de la empresa en la economía y de la capacidad que se tenga en actualizar los flujos de caja. Por otro lado, la predicción de los flujos de caja va de la mano con ciertos riesgos que por lo general no los podemos considerar.

Segunda: Se determinó que la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) influye en la creación de valor para los accionistas. Cuando se habla de la rentabilidad y la creación de valor, primero, se tiene que hacer una comparación entre rentabilidad contable y rentabilidad económica. Cuando es rentabilidad contable, el ROE contable tiene que ser mayor que 0, mientras que cuando se trata de rentabilidad económica, el ROE siempre tendrá que ser mayor que el K_e , es decir, siempre el retorno tiene que ser mayor que lo esperado. En el caso de la compañía en evaluación, los ROE fueron menores al K_e ; en consecuencia, la empresa puede estar creciendo, sin embargo, está destruyendo valor para el accionista en ese proceso de crecimiento. La empresa puede estar generando utilidades, y el concepto hace más de 25 años, era que la utilidad era la ganancia de la empresa, este concepto actualmente dejó de existir financieramente. El concepto de utilidad, no es otra cosa que el reflejo de una cifra sobre la cual se tiene que pagar impuestos al estado, pero no significa que se haya creado valor para los accionistas, en tal

sentido, el valor solamente va a ser posible cuando el ROE sea mayor que el K_e . Bajo este escenario, se está rompiendo en algo con los principios contables académicos que siempre se han manejado.

Tercera: Se determinó que la tasa de crecimiento "g" influye en la creación de valor para los accionistas, y está relacionada con el valor de las expectativas de los accionistas. Este indicador es coherente con la política de beneficios de la empresa, y esta tasa de crecimiento de los dividendos tiene que ser constante, mas no necesariamente igual en los períodos. En el caso de la empresa en estudio, para el año 2021, la tasa "g" fue de 0.045, quiere decir que los beneficios de la empresa van a crecer en un 0.45% anual. Se asume que una empresa reinvierte parte de sus utilidades, lo que hace que tenga una tasa de crecimiento determinada, esta tasa puede ser menor, igual o superior a la del mercado. Una empresa siempre espera que los dividendos crezcan cada año, y la única forma sería que la empresa también crezca, salvo que la empresa tenga un mercado en donde no tenga espacio en donde crecer; en consecuencia, puede pagar más dividendo y capitalizar menos.

Cuarta: Se determinó que la rentabilidad exigida a las acciones (K_e) influye en la creación de valor para los accionistas. La globalización tiene un resultado sobre el costo del capital de las empresas, en tal sentido, los inversionistas que quieran invertir en una empresa que cotiza en la bolsa de valores tienen que realizar este análisis, que viene a ser el modelo CAPM.

VII. RECOMENDACIONES

Primera: se recomienda a los gerentes generales y financieros, que para potenciar significativamente el capital de la compañía, y como efecto, aumentar el patrimonio de los accionistas, deberían de adoptar ciertas reglas, como reconocer que esta maximización es un tema de “mercado” y no contable, es decir, maximizar el precio en el mercado bursátil de las acciones de la empresa y no su valor mostrado en la contabilidad, toda vez que éstos muestran el costo histórico y lo ideal es tener la capacidad de generar beneficios a futuro. Adicionalmente, se tiene que pensar en los elementos o factores que son fundamentales en el valor de mercado de la empresa, tales como la magnitud de los movimientos de efectivo que se desean generar en el tiempo, y que sean de carácter operacional, aquellos de las actividades propias de giro del negocio, además del tiempo en que se van a producir estos flujos, la competitividad en relación al crecimiento del mercado y, por último, el nivel del riesgo asociado en las decisiones de inversión, el cual siempre va a existir. Este riesgo asumido por los accionistas lo incluirán al valorar la empresa, exigiendo una tasa de descuento mayor. Por otro lado, las empresas deberían de tomar decisiones enfocadas a lo que es la creación de valor. No es factible que una empresa siga adelante con su mercado si no está desarrollando permanentemente métodos y sistemas para contribuir al valor de los accionistas, así como de quién o quiénes se van a encargar de guiar este proceso, y los más indicados serían los ejecutivos financieros, con el acuerdo del Directorio con la gerencia general.

Segunda: en relación al rendimiento de los recursos propios, sugerimos a los accionistas y directivos de empresas a que tomen proyectos de inversión rentables de sus activos netos que creen valor, que generen flujos de fondos, los cuales, descontados a determinadas tasas, conllevan a saber qué cosa es lo que se está generando, y estos activos netos deberían de ser conformados por políticas de empresa.

Tercera: respecto a la tasa de crecimiento “g”, se recomienda a los directivos que las empresas no deberían ser estáticas, al contrario, deberían de ser dinámicas, para eso deben de existir políticas financieras básicas, como el manejo del plan de inversiones coherente para el crecimiento, y esto está relacionado con cuál es la política de dividendos, es decir, la de capitalización de utilidades, y cuál

es la política de endeudamiento.

Cuarta: se sugiere a los gerentes generales y financieros, que las empresas deberían de contar con una estructura óptima de capital, es decir; la relación deuda financiera versus recursos propios. Estos dos grandes bloques tienen como objetivo de crear valor. Sin embargo, estos grandes grupos conllevan a tener en cuenta dos aspectos básicos: El primero, es saber cuál es el volumen y la composición de los activos netos, por ejemplo, cuánto se debería de tener en cuentas por cobrar, que plazos debería de darse para que los clientes paguen, cuánto se debería de manejar en existencias, cómo se valorizarían estos inventarios. El segundo aspecto es conocer cómo debe ser la estructura de capital, es decir, cuánto es la proporción de deuda y cuánto es la proporción de recursos propios que una compañía debería de tener, para tener el menor costo posible por los pasivos totales de la empresa, los pasivos financieros y del patrimonio. Para determinar esta estructura de capital óptima, se tiene que aplicar modelos de aproximación; con esto se busca maximizar el valor para los inversionistas y minimizar el costo promedio ponderado de capital-WACC.

REFERENCIAS

- Aguirre, C. R., Barona, C. M., & Dávila, G. (2020). *La rentabilidad como herramienta para la toma de decisiones: análisis empírico en una empresa industrial*. *Revista De Investigación Valor Contable*, 7(1), 50 - 64. https://revistas.upeu.edu.pe/index.php/ri_vc/article/view/1396
- Camisón, C., Palacios, D. y Devece, C. (2000). *Un nuevo modelo para la medición del capital intelectual: el modelo Nova*, Ponencia en ACEDE, septiembre de 2000
- Caicedo, A. (2022). Relación entre el impuesto de renta y la rentabilidad sobre el patrimonio en las empresas colombianas periodo 2016 a 2019. *Equidad y Desarrollo*, 1(38). <https://doi.org/10.19052/eq.vol1.iss38.3>
- Chávez, M. F. J. (2022). Influencia del endeudamiento financiero en la rentabilidad de la Empresa Alicorp S.A.A., 2011-2020. *Universidad Privada de Tacna*. <http://repositorio.upt.edu.pe/handle/20.500.12969/2339>
- Chivite, M. P., & Enciso, V. (2018). Alcance de la creación de valor en las Empresas Responsables. *CIRIEC-España, revista de economía pública, social y cooperativa*, 85, 11. <https://doi.org/10.7203/CIRIEC-E.85.6870>
- Chu, M. (2012). *La creación de valor en las finanzas: Mitos y paradigmas* (pp. 1-18). Lima: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. <http://hdl.handle.net/10757/348573>.
- Cotrina, B. J., Vicente, W. E., & Magno, A. (2020). Administración del capital de trabajo y la rentabilidad de activos de empresas agrarias azucareras del Perú. *Revista ESPACIOS*, 41(14). <http://revistaespacios.com/a20v41n14/20411428.html>
- Corporate finance institute – CFI (2022). *What is WACC, it's formula, and why it's used in corporate finance*. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-wacc-formula/>
- Court, E (2012). *Finanzas Corporativas* Segunda Edición - Buenos Aires, Cengage Learning Argentina, 2012.

- Deloitte (2018). *Enfocarse en crear valor: evitar el exceso de confianza y mirar nuevamente el riesgo*.
<https://www2.deloitte.com/pe/es/pages/risk/articles/enfocarse-en-crear-valor.html>
- Díaz, N. I., Maestre, M., & Romero, F. J. (2018). Generación de valor: Factor clave en la toma de decisiones de las pymes. *ECONÓMICAS CUC*, 39(2), Art. 2.
<https://doi.org/10.17981/econcuc.39.2.2018.01>
- Espinosa, E. D. (2022). *Planeación financiera y generación de valor: Una revisión de literatura* [Trabajo de grado - Maestría, Universidad Nacional de Colombia].
<https://repositorio.unal.edu.co/handle/unal/81773>
- Farfán, K. B., Barriga, G., Lizarzaburu, E. R., & Noriega Febres, L. E. (2017). *Financial ratio method peruvian listed companies*.
<https://www.scopus.com/record/display.uri?eid=2-s2.0-85060568338&origin=inward&txGid=129087857cec41408540552a89e6d791>
- Fernández, P. (2000). *Creación de valor para los accionistas: Conceptos básicos*.
<https://web.iese.edu/PabloFernandez/docs/2000enp20-23.pdf>
- Fernández, P. (2019). *WACC and CAPM according to Utilities Regulators: Confusions, Errors and Inconsistencies*. Barcelona, España: IESE Business School
- Galindo, A. (2015) *Fundamentos de Valoración de empresas*.
https://www.researchgate.net/publication/267223770_FUNDAMENTOS_DE_VALORACION_DE_EMPRESAS
- García, E. (2012). *¿Cómo Generar valor en las empresas?* Lima: Universidad del Pacífico.
- García, O (2003). *Valoración de Empresas, gerencia del valor y EVA*
- Gómez, L., Londoño, E., & Mora, B. (2020). Modelos de capital intelectual a nivel empresarial y su aporte en la creación de valor. *Revista CEA*, 6(11), 165-184.
<https://doi.org/10.22430/24223182.1434>
- Goldmann, K. (2017). *Financial Liquidity and Profitability Management in Practice*

of Polish Business. In: Bilgin, M., Danis, H., Demir, E., Can, U. (eds) Financial Environment and Business Development. Eurasian Studies in Business and Economics, vol 4. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-319-39919-5_9

Gordon, M. J., Shapiro, E. (1956). *Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit*. Management Science, 3(1), 102-110.

Hayes, A (2022) *Valuing a company: business valuation defined whit 6 methods*. <https://www.investopedia.com/terms/b/business-valuation.asp>

Hargrave, M (2022) *Weighted Average Cost of Capital (WACC) Explained with Formula and Example*. <https://www.investopedia.com/terms/w/wacc.asp>

Herrera, J. (2012). *Investigación cuantitativa*. Retrieved from <https://juanherrera.files.wordpress.com/2008/11/investigacion-cuantitativa.pdf>

Herrera, T.; Vergara, J. y De la Hoz, E. (2012). *Evaluación del impacto de los sistemas de gestión de calidad en la liquidez, y rentabilidad de las empresas de la Zona Industrial Vía 40*. Pensamiento & Gestión. 32. 165-189

Heredia, B. (2018). Factores clave de los procesos de creación de valor en proyectos: Una revisión sistemática de estudios empíricos. *UCIENCIA 2018*. <https://repositorio.uci.cu/jspui/handle/123456789/9541>

Jiménez, L. A., Niño, K. F., León, A. L., Ortiz, C. S., & Lerma, J. S. (2019). Teoría del valor desde una perspectiva contable: Una revisión bibliográfica. *PAPELES*, 11(22), Art. 22. <https://doi.org/10.54104/papeles.v11n22.600>

Kaplan, R. & Norton, D. (2011). *El Cuadro de Mando Integral*. Tercera Reimpresión. Barcelona: Gestión 2000. Grupo Planeta.

María, E M (2015). *Las actividades de la empresa y la creación de valor: Un enfoque sistémico*. Universidad de Barcelona, Tesis doctoral.

Martínez, J. (2011) - *El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa*. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3816159>

Medina, C., & Mauricci, G. (2014). *Factores que influyen en la rentabilidad por línea de negocio en la clínica Sanchez Ferrer en el periodo 2009-2013*. Universidad Privada Antenor Orrego. Retrieved from

[http://repositorio.upao.edu.pe/bitstream/upaorep/325/1/MEDINA_CARLOS_FAC TORES_RENTABILIDAD_NEGOCIO.pdf](http://repositorio.upao.edu.pe/bitstream/upaorep/325/1/MEDINA_CARLOS_FAC%20TORES_RENTABILIDAD_NEGOCIO.pdf)

- Milla, A (2011). *Creación de valor para el accionista* – Ediciones Díaz de Santos, S.A. Albasanz, 2 28037 Madrid. 2011.
- Muñoz, C. G., & Giacomozzi, A. M. (2011). Determinación del valor económico añadido: Un modelo alternativo. *Contabilidad y Negocios*, 6(11), 31-48.
- Montero, P (2011). *Valoración de empresas*. Retos 1. Enero/ Junio. Pp. 31-34.
- Noordin, R., Zainuddin, Y., Mail, R., & Sariman, N. K. (2015). *Performance outcomes of strategic management accounting information usage in Malaysia: insights from electrical and electronics companies*. *Procedia Economics and Finance*, 31, 13-25. Doi: 10.1016/s2212-5671(15)01302-2.
- Orna, J (2014). *Creación de Valor en la Empresa: La Estrategia Continua*. Quipukamayoc - Revista de la Facultad de Ciencias Contables Vol. 23 N.º 43 pp. 103-109 (2015) UNMSM, Lima – Perú
- Padilla, W (2018). *Finanzas Corporativas I* - Guayaquil, Capítulo 3, Modelo de Gordon y Shapiro - Dirección de Publicaciones de la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, 2018.
- Parra, A (2013). *Valoración de empresas: Métodos de valoración*. *Contexto*, Vol. (2), 87-100.
- Palmer, P., & Lousse, C. (2018). *Proceso de creación de valor en fusiones y adquisiciones. Aplicación al caso Abertis*. <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/handle/11531/18902>
- Porter, M. & Kramer, M. (2006). *Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility*. *Harvard Business Review*.
- Ramírez, V. P., & Vicente, E. (2021). Estructura de capital y rentabilidad del sector bancario que opera en el Perú. *Quipukamayoc*, 29(60), 41-49. <https://doi.org/10.15381/quipu.v29i60.17916>
- Rajo, A., Palomino, C. A., García, D., González, J. D., Mayorga, J. Z., & Alba, M. A. (2019). La tasa de descuento en el proceso de valoración de empresas: Un

- estudio empírico en Colombia. *Small Business International Review (SBIR)*, 3(1), 19-35. <https://doi.org/10.26784/sbir.v3i1.145>
- Sánchez, R. & Cerdán, A. (2002). *Creación de valor empresarial a través del Capital Intelectual y la Gestión del Conocimiento*. Revista Gestión. 21. Pp. 18-24.
- Sarmiento, J (2002) *Valoración de empresas*. <https://slideplayer.es/slide/3588142/>
- Sajami, C. R. A., Meza, C. M. B., & Dávila, G. D. (2020). La rentabilidad como herramienta para la toma de decisiones: Análisis empírico en una empresa industrial. *Revista de Investigación Valor Contable*, 7(1), Art. 1.
- Thompson, A., Peteraf. M., Gamble, J. & Strickland. A. (2012). *Administración Estratégica, Teoría y Casos*. Décimo Octava Edición. México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A.
- Vazzano, V. (2015). Métodos de valoración de empresas [en línea]. Anuario de la Facultad de Ciencias Económicas del Rosario, 11.
- Vazquez, X. E., Ilirio, J., Motta, R. S., Tavares, M., & Miranda, G. J. (2017). EVA: Orientador de la creación de valor económico en empresas de agronegocio. *Revista Espacios*, 38(17). <https://www.revistaespacios.com/a17v38n17/a17v38n17p02.pdf>
- Vilca, M. P. (2019). *Métodos de valoración empleados en empresas peruanas corporativas: El caso del sector minero* [Magister, Universidad Nacional Mayor de San Marcos]. <https://cybertesis.unmsm.edu.pe/handle/20.500.12672/11565>
- Zavaleta, R. (2019). El desafío de crear valor para accionistas y las partes implicadas en una empresa. Universidad Católica de Trujillo Benedicto XVI Trujillo – Perú.

ANEXOS

Anexo 1. Matriz de consistencia

VARIABLES e INDICADORES	PROBLEMAS	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	METODOLOGÍA
Variable independiente:	Problema principal	Objetivo general	Hipótesis general	Enfoque de Investigación:
Creación de valor	¿Cómo influye la creación de valor para los accionistas en la gestión de la empresa - 2021?	Determinar la influencia de la creación de valor para los accionistas en la gestión de la empresa - 2021.	Ha: La Creación de valor para los accionistas tiene influencia significativa en la gestión de la empresa – 2021.	Enfoque cuantitativo
Variable dependiente:	Problemas secundarios	Objetivos específicos:		Nivel de Investigación:
Gestión de la empresa	1. ¿Cuál es la importancia de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), en la creación de valor para los accionistas?	1. Determinar la importancia de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en la creación de valor para los accionistas.	Ho: La Creación de valor para los accionistas no tiene influencia significativa en la gestión de la empresa - 2021.	Aplicativo
Dimensiones			Hipótesis específicas	Tipo de investigación:
1. Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	2. ¿Cuál es la importancia de la tasa de crecimiento "g" en la creación de valor para los accionistas?	2. Determinar la importancia de la tasa de crecimiento "g" en la creación de valor para los accionistas.	H1: La rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) influye en la creación de valor para los accionistas.	Correlacional
2. Tasa de Crecimiento (g)	3. ¿Cuál es la importancia de la rentabilidad exigida en las acciones (Ke) en la creación de valor para los accionistas?	3. Determinar la importancia de la rentabilidad exigida a las acciones (Ke) en la creación de valor para los accionistas.	H2: La tasa de crecimiento "g" influye en la creación de valor para los accionistas.	Diseño de investigación: No experimental – transversal
3. Rentabilidad exigida a las acciones (Ke)			H3: La rentabilidad exigida a las acciones (Ke) influye en la creación de valor para los accionistas.	Método: Analítico
				Técnicas: Proyección de flujos de caja descontados
				Instrumentos: Pruebas de regresión, correlación, Prueba F
				Población y muestra Estados Financieros de la empresa - Periodo 2015-2021

Anexo 2. Matriz de Operacionalización de variables

VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DEFINICIÓN OPERACIONAL	DIMENSIONES	INDICADORES	ESCALA
Creación de valor	Fernández (2000) menciona que la condición para que una compañía genere valor para los dueños del negocio, sea que la rentabilidad para los mismos sea mayor al costo de las acciones, es decir, a la rentabilidad exigida a las mismas. Explicado de manera diferente, una compañía genera valor en un periodo cuando su comportamiento es superior que a lo esperado por los accionistas.	Esta variable será analizada mediante el indicador de factor de creación, cuyos elementos son el ROE, tasa "g" y el Ke	Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	ROA Tasa impositiva (T) Política de deuda (D/P) Interés de la deuda (kd)	Razón
			Tasa de crecimiento "g"	ROE Política de dividendos Tasa Libre de Riesgo (Rf) Prima de riesgo del mercado	
Gestión de la empresa para su valoración	Vazzano (2015) explica que en la actualidad las empresas además de tener un valor contable registrado en sus Estados Financieros, poseen un valor plus intangible como la calidad de su cartera, los estándares de calidad de sus procesos, su marca, así como también el capital intelectual de la empresa, por lo que existe una diferencia o brecha entre el valor de mercado de una empresa versus el monto de sus activos netos contables. Además, describió algunos modelos o métodos de valoración de empresas, basados principalmente en el método del fondo de comercio o Good Will/Capital Intelectual y en el flujo de fondos.	Esta variable será analizada mediante el método de proyección econométrica de flujos	Rentabilidad exigida a las acciones (Ke)	Beta de la empresa	Nominal
			VALUE DRIVES	Variación de ventas Costo Vtas como % Ventas Gastos Generales como % de ventas Depreciación como % del Activo Fijo. Tasa del impuesto a la Renta Caja y equivalentes como % del costo de ventas Cuentas por cobrar como % sobre ventas Existencias como % de las ventas Inversiones previstas en Activo Fijo Cuentas por pagar como % sobre costo de ventas Costo de la deuda antes de impuestos (Kd) % Recursos Propios sobre Recursos totales (palanca financiera) Tasa de crecimiento de los flujos después del último año (g). Perpetuidad Rentabilidad libre de riesgo (Rf) Beta de la empresa (desapalancado) Rentabilidad esperada del mercado (Rm) Beta apalancado	

Anexo 3. Estados Financieros

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA (En miles de soles)

Cuenta	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Activos								
Activos Corrientes								
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	89,949	233,322	128,982	80,710	73,698	84,433	256,188	215,761
Otros Activos Financieros (inversiones en fondos)	0	0	0	0	2,500	9,303	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales	889,351	956,964	1,080,058	1,031,198	1,195,047	1,114,857	975,252	1,014,738
Otras Cuentas por Cobrar	132,480	140,887	188,651	196,120	302,038	231,165	257,114	198,194
Anticipos	17,160	22,259	21,928	22,433	31,581	29,394	32,863	40,259
Inventarios	1,561,763	1,379,362	1,232,981	1,393,334	1,772,667	1,944,428	1,684,076	2,081,635
Activos no Corrientes Mantenidos para la Venta o como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	0	0	0	94,656	10,465	13,863	13,863	15,671
Total Activos Corrientes	2,690,703	2,732,794	2,652,600	2,818,451	3,387,996	3,427,443	3,219,356	3,566,258
Activos No Corrientes								
Inversiones en asociadas y en negocio conjunto	78,045	93,512	78,156	13,140	13,336	16,654	18,005	19,754
Cuentas por Cobrar Comerciales	31,311	47,876	45,017	79,795	25,501	31,788	61,490	40,664
Otras Cuentas por Cobrar	4,656	4,607	1,798	459	5,028	32,148	33,331	48,692
Propiedades, Planta y Equipo	1,328,247	1,593,089	1,524,896	1,464,543	1,455,074	1,631,312	1,630,058	1,699,530
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	78,954	86,083	81,020	105,834	161,475	223,045	279,371	257,615
Activos por Impuestos Diferidos	136,874	180,028	197,917	190,119	198,528	198,392	221,872	174,728
Plusvalía (Crédito mercantil)	170,415	178,628	187,866	175,793	176,287	170,382	174,874	180,097
Total Activos No Corrientes	1,828,502	2,183,823	2,116,670	2,029,683	2,035,229	2,303,721	2,419,001	2,421,080
Total Activos	4,519,205	4,916,617	4,769,270	4,848,134	5,423,225	5,731,164	5,638,357	5,987,338
Pasivos								
Pasivos Corrientes								
Obligaciones financieras	503,950	525,616	735,515	816,839	788,686	1,243,096	798,129	704,009
Cuentas por Pagar Comerciales	459,886	459,976	507,286	601,934	560,439	617,837	500,537	782,171
Otras Cuentas por Pagar	465,742	463,579	421,980	396,736	511,556	483,973	884,680	613,453
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	24,553	30,991	11,394	17,407	13,642	7,648	44,917	71,569
Otros Pasivos no Financieros (Arrendamiento)	0	0	0	0	0	47,103	41,517	41,041
Total Pasivos Corrientes	1,454,131	1,480,162	1,676,175	1,832,916	1,874,323	2,399,657	2,269,780	2,212,243
Pasivos No Corrientes								
Obligaciones financieras	1,328,694	1,410,147	955,988	737,763	1,210,437	909,584	913,706	1,183,877
Otras Cuentas por Pagar	781	719	300	369	34	1,434	156	1,009
Ingresos Diferidos	16	0	72	55	104	139	397	7,213
Pasivos por Impuestos Diferidos	139,807	207,321	218,224	196,885	189,951	186,900	195,196	162,475
Otros Pasivos no Financieros (Arrendamiento)	0	0	3,929	0	0	79,581	98,226	78,365
Total Pasivos No Corrientes	1,469,298	1,618,187	1,178,513	935,072	1,400,526	1,177,638	1,207,681	1,432,939
Total Pasivos	2,923,429	3,098,349	2,854,688	2,767,988	3,274,849	3,577,295	3,477,461	3,645,182
Patrimonio								
Capital Emitido	1,014,326	1,014,326	1,014,326	975,683	975,683	975,683	975,683	958,894
Primas de Emisión	73,536	65,418	50,345	73,536	73,536	67,030	55,554	43,710
Acciones Propias en Cartera (Tesorería)	0	27,048	50,208	0	0	5,731	17,804	12,832
Reserva Legal	110,099	123,207	139,384	162,427	189,129	211,632	211,631	211,631
Resultados Acumulados	131,100	238,698	371,040	482,870	556,554	580,773	575,606	765,291
Otras Reservas de Patrimonio	266,715	403,667	389,695	385,630	353,474	316,184	351,928	375,462
Patrimonio Atribuible a los accionistas de la compañía	1,595,776	1,818,268	1,914,582	2,080,146	2,148,376	2,145,571	2,152,598	2,342,156
Participaciones no Controladoras	0	0	0	0	0	8,298	8,298	0
Total Patrimonio	1,595,776	1,818,268	1,914,582	2,080,146	2,148,376	2,153,869	2,160,896	2,342,156
TOTAL Pasivo y Patrimonio	4,519,205	4,916,617	4,769,270	4,848,134	5,423,225	5,731,164	5,638,357	5,987,338

ESTADO DE RESULTADOS (en miles de soles)

Cuenta	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos de Actividades Ordinarias	4,849,333	5,212,223	4,847,167	4,840,005	5,200,921	5,823,151	4,672,052	6,090,077
Costo de Ventas	3,731,913	3,920,084	3,666,304	3,673,067	3,947,056	4,447,504	3,482,141	4,447,526
Ganancia (Pérdida) Bruta	1,117,420	1,292,139	1,180,863	1,166,938	1,253,865	1,375,647	1,189,911	1,642,551
Gastos de Ventas y Distribución	576,700	576,095	537,925	542,299	580,159	602,833	496,074	573,119
Gastos de Administración	221,685	243,752	258,707	265,687	276,096	312,084	277,391	304,329
Otros Ingresos Operativos	18,530	18,198	41,002	62,440	68,407	40,542	11,262	8,147
Otros Gastos Operativos	0	0	0	0	0	40,536	0	0
Ganancia (Pérdida) Operativa	337,565	490,490	425,233	421,392	466,017	460,736	427,708	773,250
Ingresos Financieros	19,848	21,315	26,092	18,122	21,600	21,765	17,742	20,437
Gastos Financieros	97,466	106,368	124,742	85,107	73,205	95,976	90,299	70,318
Participación en la Ganancia (Pérdida) neta de Asociadas y Negocios Conjuntos	6,563	5,889	7,284	7,708	1,068	3,336	1,667	1,863
Diferencias de Cambio Neto	99,487	151,812	484	25,079	59,365	1,822	97,492	124,544
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	167,023	259,514	334,351	387,194	356,115	388,039	259,326	600,688
Ingreso (Gasto) por Impuesto	75,042	97,748	103,916	120,181	131,087	141,603	89,198	187,485
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	91,981	161,766	230,435	267,013	225,028	246,436	170,128	413,203
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones Discontinuas, neta de Impuesto	0	0	0	0	0	0	-26,180	-37,149
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	91,981	161,766	230,435	267,013	225,028	246,436	143,948	376,054



UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO

**ESCUELA DE POSGRADO
MAESTRÍA EN FINANZAS**

Declaratoria de Autenticidad del Asesor

Yo, COURT MONTEVERDE EDUARDO JUAN, docente de la ESCUELA DE POSGRADO MAESTRÍA EN FINANZAS de la UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO SAC - LIMA NORTE, asesor de Tesis titulada: "Importancia de la creación de valor para los accionistas

en la gestión de la empresa - 2021

", cuyo autor es BALBUENA CANEPA RODOLFO MANUEL, constato que la investigación tiene un índice de similitud de 18.00%, verificable en el reporte de originalidad del programa Turnitin, el cual ha sido realizado sin filtros, ni exclusiones.

He revisado dicho reporte y concluyo que cada una de las coincidencias detectadas no constituyen plagio. A mi leal saber y entender la Tesis cumple con todas las normas para el uso de citas y referencias establecidas por la Universidad César Vallejo.

En tal sentido, asumo la responsabilidad que corresponda ante cualquier falsedad, ocultamiento u omisión tanto de los documentos como de información aportada, por lo cual me someto a lo dispuesto en las normas académicas vigentes de la Universidad César Vallejo.

LIMA, 10 de Enero del 2023

Apellidos y Nombres del Asesor:	Firma
COURT MONTEVERDE EDUARDO JUAN DNI: 07277407 ORCID: 0000-0003-1621-6765	Firmado electrónicamente por: EDCOURT el 14-01- 2023 08:46:29

Código documento Trilce: TRI - 0516555