

UNIVERSIDAD PERUANA UNIÓN
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
Escuela Profesional de Contabilidad



Una Institución Adventista

**Medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista en la
empresa Engie Energía Perú S.A., 2013-2018**

Tesis para obtener el Título Profesional de Contador Público

Autores:

Wendy Stefanie Fernández Pomalaza

Walder Reginaldo Pardo

Asesor:

Dr. Samuel Fernando Paredes Monzoy

Lima, marzo del 2021

DECLARACIÓN JURADA DE AUTORÍA DE TESIS

Yo, Dr. Samuel Fernando Paredes Monzoy, de la Facultad de Ciencias Empresariales, Escuela Profesional de Contabilidad, de la Universidad Peruana Unión.

DECLARO:

Que la presente investigación titulada: **“MEDIDAS DE DESEMPEÑO FINANCIERO EN LA CREACIÓN DE RIQUEZA PARA EL ACCIONISTA EN LA EMPRESA ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A., 2013-2018”** constituye la memoria que presentan los Bachilleres Wendy Stefanie Fernández Pomalaza y Walder Reginaldo Pardo, para obtener el título de Profesional de Contador Público, cuya tesis ha sido realizada en la Universidad Peruana Unión bajo mi dirección.

Las opiniones y declaraciones en este informe son de entera responsabilidad del autor, sin comprometer a la institución.

Y estando de acuerdo, firmo la presente declaración en la ciudad de Lima, a los 07 días del mes de abril del año 2021.



Dr. Samuel Fernando Paredes Monzoy

ACTA DE SUSTENTACIÓN DE TESIS

En Lima, Ñaña, Villa Unión, a...quince días.. del mes de...marzo....del año 20...21.. siendo las..16:00 horas., se reunieron en la Sala Zoom de la Universidad Peruana Unión, bajo la dirección del Señor Presidente del Jurado: Dr. **Eduar Delmar Santos Gutierrez**..., el secretario:...**Mg. Sinforiano Martínez Huisa**..... y los demás miembros:.....**Dr. Iván Apaza Romero, Mg. Arturo Jaime Zuñiga Castillo**..... y el asesor **Dr. Samuel Fernando Paredes Monzoy**... con el propósito de administrar el acto académico de sustentación de Tesis titulada:..... "Medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista en la empresa Engie Energía Perú S.A., 2013-2018"...de el/los Bachiller(es: a).... **Walder Reginaldo Pardo**..... b)... **Wendy Stefanie Fernandez Pomalaza** ... Conducente a la obtención del Título profesional de..... **Contador Público**con Mención en.....

El Presidente inició el acto académico de sustentación invitando al candidato a hacer uso del tiempo determinado para su exposición. Concluida la exposición, el Presidente invitó a los demás miembros del Jurado a efectuar las preguntas, cuestionamientos y aclaraciones pertinentes, los cuales fueron absueltos por el candidato. Luego se produjo un receso para las deliberaciones y la emisión del dictamen del Jurado. Posteriormente, el Jurado procedió a dejar constancia escrita sobre la evaluación en la presente acta, con el dictamen siguiente:

Candidato (a): **Walder Reginaldo Pardo**

CALIFICACIÓN	ESCALAS			Mérito
	Vigesimal	Literal	Cualitativa	
Aprobado	17	B+	Muy bueno	Sobresaliente

Candidato (b): **Wendy Stefanie Fernandez Pomalaza**

CALIFICACIÓN	ESCALAS			Mérito
	Vigesimal	Literal	Cualitativa	
Aprobado	18	A-	Muy bueno	Sobresaliente

(*) Ver parte posterior

Finalmente, el Presidente del Jurado invitó al candidato a ponerse de pie, para recibir la evaluación final. Además el Presidente del Jurado concluyó el acto académico de sustentación, procediéndose a registrar las firmas respectivas.

_____  _____
 Presidente Secretario

_____ _____
 Miembro Miembro

_____  _____
 Asesor

_____ _____
 Candidato/a (a) Candidato/a (b)

Dedicatoria

A mis padres Arturo Fernández García y Alicia Pomalaza Pérez, quienes dieron todo de sí para poder educarme dentro de una institución adventista, y quienes gracias a sus oraciones fueron el soporte y la fuente de motivación para el logro de este trabajo de investigación.

Wendy Stefanie Fernández Pomalaza

A mis padres Armanda Pardo y Mauro Reginaldo, quienes se entregaron para hacer realidad mi estancia universitaria, y quienes en momentos de desánimo fueron mi único soporte. Son mi mayor tesoro, a quienes dedico este pequeño espacio, más mi eterna gratitud es con ellos.

Walder Reginaldo Pardo

Agradecimientos

Gratitud en primer lugar a Dios, por ser la fuente de inspiración y motivación para la culminación del presente trabajo de investigación. Porque en su infinito amor y misericordia nos dotó de conocimientos y sabiduría para poder hacer de esta investigación, un trabajo enriquecedor. Y por poner a las personas adecuadas, para ampliar nuestros conocimientos en esta ciencia extensa.

A nuestra alma máter, la Universidad Peruana Unión, por formarnos como profesionales íntegros, misioneros e innovadores dentro de esta rama de la investigación, y no solo para esta vida sino también para una vida venidera.

A nuestro asesor, el Dr. Samuel Fernando Paredes Monzoy, quien muy amablemente estuvo siempre dispuesto a apoyarnos, orientarnos y brindarnos sus conocimientos para el desarrollo de esta investigación.

A la Gerente de Finanzas Corporativas y Relación con Inversionistas de la empresa Engie Energía Perú S.A., la Mg. Adriana Burneo, por permitirnos utilizar la información financiera necesaria para la realización de esta investigación y por inspirarnos mediante sus reportes de valores de sostenibilidad energética en el país.

Tabla de contenido

Dedicatoria	iv
Agradecimientos	v
Índice de Tablas	ix
Índice de Figuras	xi
Índice de Anexos	xii
Símbolos usados	xiii
Resumen	xiv
Abstract	xv
1. Capítulo I.....	16
Planteamiento del Problema.....	16
1.1. Descripción del Problema	16
1.2. Formulación del Problema.....	19
1.2.1. <i>Problema General</i>	19
1.2.2. <i>Problemas Específicos</i>	19
1.3. Objetivos de la Investigación.....	19
1.3.1. <i>Objetivo General</i>	19
1.3.2. <i>Objetivos Específicos</i>	20
1.4. Justificación de la Investigación	20
1.4.1. <i>Viabilidad</i>	21
1.5. Presuposición Bíblica - Filosófica	21
2. Capítulo II	24
Marco Teórico.....	24
2.1. Antecedentes de la Investigación.....	24
2.1.1. <i>Antecedentes Internacionales</i>	24
2.2. Marco Histórico	27
2.2.1. <i>Indicadores Financieros</i>	27
2.2.2. <i>Valor Económico Agregado</i>	28
2.3. Bases Teóricas	30
2.3.1. <i>Indicadores Financieros Tradicionales</i>	30
2.3.1.1. Definición.....	30
2.3.1.2. Metodología.	30
2.3.1.3. Utilidad.....	31
2.3.1.4. Importancia.....	31
2.3.1.5. Clasificación.....	31
2.3.1.6. Limitaciones.....	32

2.3.1.7.	Indicadores.....	33
2.3.1.7.1.	<i>La Utilidad por Acción.....</i>	33
2.3.1.7.2.	<i>El Flujo de Caja por Acción.....</i>	34
2.3.1.7.3.	<i>La Rentabilidad del Activo.....</i>	36
2.3.1.7.4.	<i>La Rentabilidad del Patrimonio.....</i>	38
2.3.1.8.	Modelo de Valoración de Activos (CAPM).....	39
2.3.2.	<i>Indicador de Valor Agregado.....</i>	41
2.3.2.1.	Valor Económico Agregado.....	41
2.3.2.1.1.	<i>Definición.....</i>	42
2.3.2.1.2.	<i>Componentes y Cálculo del EVA.....</i>	43
2.3.2.1.3.	<i>Objetivos del EVA y Metas Encaminadas a la Creación de Valor.....</i>	46
2.3.2.1.4.	<i>Características del EVA.....</i>	48
2.3.2.1.5.	<i>Ventajas del EVA.....</i>	49
2.3.2.1.6.	<i>Estrategias Fundamentales del EVA.....</i>	49
2.3.2.1.7.	<i>Beneficios del EVA y su Aplicación.....</i>	50
2.3.2.1.8.	<i>Estrategias para Incrementar el EVA.....</i>	51
2.3.2.1.9.	<i>Diferencias entre el EVA y la Utilidad.....</i>	52
2.3.2.1.10.	<i>El EVA y la Contabilidad Creativa.....</i>	52
2.3.2.1.11.	<i>Limitaciones del EVA.....</i>	53
2.3.2.1.12.	<i>Aplicación del EVA en la Empresa (Las 4M).....</i>	54
2.3.2.1.13.	<i>Casos de Empresas que Implementaron el EVA.....</i>	54
2.3.2.1.14.	<i>Indicadores.....</i>	56
2.3.2.1.14.1.	<i>Utilidad Antes de Intereses y Después de Impuestos.....</i>	57
2.3.2.1.14.2.	<i>Valor Contable del Activo.....</i>	58
2.3.2.1.14.3.	<i>Costo Promedio Ponderado de Capital.....</i>	60
2.3.3.	<i>Indicador de Valoración de la Empresa en el Mercado.....</i>	63
2.3.3.1.	Valor de Mercado Agregado.....	63
3.	Capítulo III.....	65
	Materiales y Métodos.....	65
3.1.	Enfoque de la Investigación.....	65
3.2.	Tipo de Investigación.....	65
3.3.	Diseño de la Investigación.....	66
3.4.	Formulación de las Hipótesis.....	67
3.4.1.	<i>Hipótesis General.....</i>	67
3.4.2.	<i>Hipótesis Específicas.....</i>	67
3.5.	Identificación de las Variables.....	68
3.5.1.	<i>Variable Predictora.....</i>	68

3.5.2.	<i>Variable Criterio</i>	68
3.6.	Población y Muestra	69
3.6.1.	<i>Población</i>	69
3.6.2.	<i>Muestra</i>	69
3.7.	Delimitación Espacial y Temporal	69
3.7.1.	<i>Delimitación Espacial</i>	69
3.7.2.	<i>Delimitación Temporal</i>	69
3.8.	Técnicas e Instrumento de Recolección de Datos.....	70
3.9.	Técnicas para el Procesamiento y Análisis de Datos.....	71
4.	Capítulo IV	72
Resultados y Discusión	72
4.1.	Resultados.....	72
4.1.1.	<i>Estadísticos Descriptivos</i>	72
4.1.1.1.	Indicadores Financieros Tradicionales.....	72
4.1.1.2.	Indicador de Valor Agregado.....	78
4.1.1.3.	Indicador de Valoración de la Empresa en el Mercado.....	81
4.1.1.4.	Pruebas de Normalidad.....	85
4.1.2.	<i>Estadísticos de Regresión Lineal</i>	87
4.1.2.1.	Contrastación de Hipótesis Específicas.....	87
4.1.2.1.1.	<i>Primera Hipótesis Específica</i>	88
4.1.2.1.2.	<i>Segunda Hipótesis Específica</i>	91
4.1.2.1.3.	<i>Tercera Hipótesis Específica</i>	94
4.1.2.1.4.	<i>Cuarta Hipótesis Específica</i>	97
4.1.2.1.5.	<i>Quinta Hipótesis Específica</i>	100
4.1.2.2.	Contrastación de Hipótesis General.....	104
4.2.	Discusión	110
5.	Capítulo V	113
5.1.	Conclusiones.....	113
5.2.	Recomendaciones	115
6.	Referencias	117
7.	Anexos.....	125

Índice de Tablas

Tabla 1. Ventajas e inconvenientes de los indicadores financieros tradicionales de medición de la creación de valor generado por la empresa y de la gestión de los directivos	32
Tabla 2. Objetivos y metas encaminadas a la creación de valor	47
Tabla 3. Actividades y metas que conduce el aplicar las estrategias del EVA	50
Tabla 4. Casos de empresas peruanas que obtuvieron logros tras la aplicación del EVA	55
Tabla 5. Análisis estadístico descriptivo de la variable indicadores financieros tradicionales de creación de valor de la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018	72
Tabla 6. Análisis estadístico descriptivo de la variable Valor Económico Agregado (EVA) en la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018	78
Tabla 7. Análisis estadístico descriptivo de la variable Valor de Mercado Agregado (MVA) en la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018	82
Tabla 8. Pruebas de normalidad de los indicadores de las medidas de desempeño financiero y creación de riqueza para el accionista de la empresa Engie Energía Perú S.A.	87
Tabla 9. Explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista según la utilidad por acción de la empresa Engie Energía Perú S.A.	89
Tabla 10. Análisis de la varianza de la regresión del modelo de la creación de riqueza para el accionista según la utilidad por acción de la empresa Engie Energía Perú S.A.	89
Tabla 11. Coeficientes del modelo de regresión para la creación de riqueza para el accionista según la utilidad por acción de la empresa Engie Energía Perú S.A.	90
Tabla 12. Explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista según el flujo de caja por acción de la empresa Engie Energía Perú S.A.	92
Tabla 13. Análisis de la varianza de la regresión del modelo de la creación de riqueza para el accionista según el flujo de caja por acción de la empresa Engie Energía Perú S.A.	92
Tabla 14. Coeficientes del modelo de regresión para la creación de riqueza para el accionista según el flujo de caja por acción de la empresa Engie Energía Perú S.A.	93

Tabla 15. Explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista según la rentabilidad del activo de la empresa Engie Energía Perú S.A.	95
Tabla 16. Análisis de la varianza de la regresión del modelo de la creación de riqueza para el accionista según la rentabilidad del activo de la empresa Engie Energía Perú S.A.	95
Tabla 17. Coeficientes del modelo de regresión para la creación de riqueza para el accionista según la rentabilidad del activo de la empresa Engie Energía Perú S.A.	96
Tabla 18. Explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista según la rentabilidad del patrimonio de la empresa Engie Energía Perú S.A.	98
Tabla 19. Análisis de la varianza de la regresión del modelo de la creación de riqueza para el accionista según la rentabilidad del patrimonio de la empresa Engie Energía Perú S.A.	99
Tabla 20. Coeficientes del modelo de regresión para la creación de riqueza para el accionista según la rentabilidad del patrimonio de la empresa Engie Energía Perú S.A.	99
Tabla 21. Explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista según el valor económico agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A.....	101
Tabla 22. Análisis de la varianza de la regresión del modelo de la creación de riqueza para el accionista según el valor económico agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A.	102
Tabla 23. Coeficientes del modelo de regresión para la creación de riqueza para el accionista según el valor económico agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A.....	102
Tabla 24. Explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista según las medidas de desempeño financiero de la empresa Engie Energía Perú S.A.	105
Tabla 25. Análisis de la varianza de la regresión del modelo de la creación de riqueza para el accionista según las medidas de desempeño financiero de la empresa Engie Energía Perú S.A. ...	105
Tabla 26. Coeficientes del modelo de regresión para la creación de riqueza para el accionista según las medidas de desempeño financiero de la empresa Engie Energía Perú S.A.	106
Tabla 27. Resumen de coeficientes de la prueba de colinealidad de las medidas de desempeño financiero de la empresa Engie Energía Perú S.A.....	108
Tabla 28. Análisis de correlación entre los indicadores de las medidas de desempeño financiero y la creación de riqueza de la empresa Engie Energía Perú S.A.....	109

Índice de Figuras

Figura 1. Análisis del esquema ideal para la obtención del adecuado EVA.	44
Figura 2. Estructura general del EVA y la interrelación de sus componentes.	44
Figura 3. Componentes que influyen en el Valor de Mercado Agregado.	64
Figura 4. Diseño de relación entre las variables.	66
Figura 5. Diseño de relación de los indicadores de las variables.	67
Figura 6. Promedio de los indicadores financieros tradicionales en la empresa Engie Energía Perú S.A.	73
Figura 7. Variación porcentual entre los promedios del UPA en la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018.	74
Figura 8. Variación porcentual entre los promedios del FCA de la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018.	75
Figura 9. Variación porcentual entre los promedios del ROA de la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018.	76
Figura 10. Variación porcentual entre los promedios del ROE de la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018.	77
Figura 11. Promedio de la variable Valor Económico Agregado (EVA) de la empresa Engie Energía Perú S.A.	79
Figura 12. Variación porcentual entre los promedios del Valor Económico Agregado (EVA) de la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018.	80
Figura 13. Promedio de la variable Valor de Mercado Agregado (MVA) de la empresa Engie Energía Perú S.A.	82
Figura 14. Variación porcentual entre los promedios del Valor de Mercado Agregado (MVA) de la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018.	83

Índice de Anexos

Anexo 1. Operacionalización de las Variables.....	125
Anexo 2. Matriz de Consistencia	126
Anexo 3. Evolución de la producción del sector electricidad y su contribución al índice de la producción nacional (PBI) según los periodos 2013-2018	127
Anexo 4. Evolución del índice de la producción del sector electricidad según empresas en el periodo 2018.....	127
Anexo 5. Estado de Situación Financiera por Trimestres correspondientes al periodo 2013	128
Anexo 6. Estado de Situación Financiera por Trimestres correspondientes al periodo 2014	129
Anexo 7. Estado de Situación Financiera por Trimestres correspondientes al periodo 2015	130
Anexo 8. Estado de Situación Financiera por Trimestres correspondientes al periodo 2016	131
Anexo 9. Estado de Situación Financiera por Trimestres correspondientes al periodo 2017	132
Anexo 10. Estado de Situación Financiera por Trimestres correspondientes al periodo 2018	133
Anexo 11. Estado de Resultados por Trimestres correspondientes al periodo 2013.....	134
Anexo 12. Estado de Resultados por Trimestres correspondientes al periodo 2014.....	135
Anexo 13. Estado de Resultados por Trimestres correspondientes al periodo 2015.....	136
Anexo 14. Estado de Resultados por Trimestres correspondientes al periodo 2016.....	136
Anexo 15. Estado de Resultados por Trimestres correspondientes al periodo 2017.....	137
Anexo 16. Estado de Resultados por Trimestres correspondientes al periodo 2018.....	138
Anexo 17. Valores de los Indicadores Financieros Tradicionales por Trimestres según periodos 2013-2018	138
Anexo 18. Valores del Indicador de Valor Agregado por Trimestres según periodos 2013-2018	139
Anexo 19. Valores del Indicador de Valoración de la Empresa en el Mercado por Trimestres según periodos 2013-2018.....	140

Símbolos usados

EVA	Valor Económico Agregado
UA	Utilidad por Acción
FCA	Flujo de Caja por Acción
ROI	Rentabilidad del Activo
ROE	Rentabilidad del Patrimonio
CAPM	Modelo de Valoración de los Activos de Capital
UAIDI	Utilidad Antes de Intereses y Después de Impuestos
VCA	Valor Contable del Activo
CPPC	Costo Promedio Ponderado de Capital
VMA	Valor de Mercado Agregado
BVL	Bolsa de Valores de Lima

Resumen

El objetivo de la presente investigación es determinar el nivel de incidencia de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018. Asimismo, cumple con el tipo de investigación básica y es de alcance explicativo, desarrollado bajo un diseño no experimental y de corte longitudinal. La elección de la muestra se realizó de manera no probabilística, por conveniencia, estando conformada por 48 estados financieros, analizados trimestralmente. Para el procesamiento y análisis de datos se aplicó la prueba estadística de regresión lineal, para medir el nivel de incidencia de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista, siendo los indicadores de la variable predictora: Utilidad por Acción (X_1), Flujo de Caja por Acción (X_2), Rentabilidad del Activo (X_3), Rentabilidad del Patrimonio (X_4) y el Valor Económico Agregado (X_5). Y como indicador de la variable criterio, tenemos al indicador Valor de Mercado Agregado (Y_1). Dentro de los resultados, se observó que las medidas de desempeño financiero están explicando el 97.6% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista ($R^2 = 97,6\%$), siendo el Valor Económico Agregado la medida que mejor explica la variabilidad del Valor de Mercado Agregado ($R^2 = 97,5\%$) seguido por la Rentabilidad del Activo ($R^2 = 58,7\%$), la Rentabilidad del Patrimonio ($R^2 = 57,3\%$), la Utilidad por Acción ($R^2 = 35,2\%$) y por último, el Flujo de Caja por Acción ($R^2 = 32,1\%$). Evidenciando, que el Valor Económico Agregado es la medida que explica con mayor capacidad predictiva y significativa la creación de riqueza para el accionista, superior a los otros indicadores financieros tradicionales.

Palabras clave: Medidas de desempeño financiero, creación de riqueza para el accionista, indicadores financieros tradicionales, Valor Económico Agregado y Valor Agregado de Mercado.

Abstract

The objective of this research is to determine the level of incidence of financial performance measures in the creation of wealth for shareholders in the company Engie Energía Perú S.A., during the periods 2013-2018. Likewise, it complies with the type of basic research and is explanatory in scope, developed under a non-experimental and longitudinal-cut design. The choice of the sample was carried out in a non-probabilistic way, for convenience, being made up of 48 financial statements, analyzed quarterly. For the processing and analysis of data, the linear regression statistical test was applied to measure the level of incidence of financial performance measures in the creation of wealth for the shareholder, being the indicators of the predictor variable: Earnings per Share (X_1), Cash Flow per Share (X_2), Return on Assets (X_3), Return on Equity (X_4) and Economic Value Added (X_5). And as an indicator of the criterion variable, we have the Indicator Market Value Added (Y_1). Within the results, it was observed that financial performance measures are explaining 97.6% of the variability of wealth creation for the shareholder ($R^2 = 97.6\%$), with the Economic Value Added the measure that best explains the variability Market Value Added ($R^2 = 97.5\%$) followed by Return on Assets ($R^2 = 58.7\%$), Return on Equity ($R^2 = 57.3\%$), Earnings per Share ($R^2 = 35.2\%$) and finally, Cash Flow per Share ($R^2 = 32.1\%$). This evidence that the Economic Value Added is the measure that explains with greater predictive and significant capacity the creation of wealth for the shareholder, superior to the other traditional financial indicators.

Keywords: Financial performance measures, shareholder wealth creation, traditional financial indicators, Economic Value Added and Market Value Added.

Capítulo I

Planteamiento del Problema

1.1. Descripción del Problema

Actualmente, determinar si las empresas crean o destruyen valor viene a ser de vital importancia para la sobrevivencia de las mismas, ya que encontrar cuáles son aquellos aspectos que les está generando o destruyendo valor, marcará la pauta para una toma de decisiones acertada, que les permitirá tener una mayor ventaja competitiva dentro de un mercado globalizado. Por otro lado, así como lo expresan Saavedra y Saavedra (2008), el verdadero énfasis de medir la creación de valor en una empresa radica en el objetivo de las finanzas el cual es la maximización del valor, y por lo tanto es necesario utilizar una herramienta financiera que permite determinar si la empresa crea o destruye valor.

En este sentido, se ha visto la necesidad de investigar sobre una herramienta financiera que vaya más allá de un simple indicador financiero tradicional. Es decir, buscar una herramienta de creación de valor que permita determinar si la riqueza generada en la empresa es lo suficientemente grande como para cubrir su costo de todas las fuentes de financiamiento, así como también el de poder integrar que todas las áreas y unidades de negocio ayuden en la creación de valor de la misma y donde se busque ligar la recompensa de los ejecutivos con el desempeño de la empresa y así también generar riquezas para el accionista.

Frente a ello, una herramienta financiera que responde a estas interrogantes es el Valor Económico Agregado (EVA), la cual permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que opera. Es decir, un indicador

orientado a la integración, pues toma en consideración los objetivos principales de la empresa y el poder beneficiar también a sus accionistas. Sin duda, una medida de evaluación financiera que se aproxima más que cualquier otra a capturar el beneficio económico verdadero de una empresa y explicar mejor la creación de riqueza para el accionista.

La empresa Engie Energía Perú S.A. es una de las mayores compañías de generación, transmisión y comercialización de energía eléctrica en el Perú, la cual viene desarrollando 24 años de operación en el país, mediante un diversificado portafolio de fuentes de generación (gas natural, agua y energías renovables) y ubicación geográfica, que muestra sus valores y reportes de sostenibilidad energética de manera transparente y fidedigna, además de brindar seguridad energética al Perú y abastecer de energía eléctrica al usuario final, tanto a los hogares como al sector empresarial. Actualmente, cuenta con 8 centrales de generación eléctrica (5 centrales termoeléctricas, 2 centrales hidroeléctricas y 1 central solar) distribuidas en 4 regiones del país (Lima, Moquegua, Pasco y Áncash), además de una subestación eléctrica que le permite atender a sus clientes a nivel nacional y también exportar electricidad a Ecuador. Desde que inició sus operaciones en el año 1996, Engie Energía Perú ha realizado inversiones tanto en la generación como en la transmisión de energía eléctrica buscando seguir generando la energía necesaria para el país. De esta manera, ha podido cubrir las necesidades particulares y los requerimientos de sus clientes, entre los que se encuentran las industrias y las empresas más importantes del país.

Sin embargo, existe una preocupación al mencionar que durante mucho tiempo, los directores y gerentes de la empresa Engie Energía Perú S.A. han intentado maximizar el rendimiento de su compañía utilizando criterios y objetivos tradicionales basados en algunos indicadores financieros tales como la utilidad por acción, el flujo de caja por acción, el rendimiento sobre los recursos propios (ROE) y el rendimiento sobre los activos netos (ROA). Todos estos criterios suelen ser limitados puesto que no revelan con exactitud si la

empresa está generando valor tras sus reportes de sostenibilidad energética, asimismo, las utilidades reflejadas en su Estado de Resultados y Estado de Situación Financiera no son lo suficientemente apropiadas para medir la rentabilidad del capital, ya que no toman en consideración el costo de capital.

Igualmente, otro problema que presenta estos indicadores, es que pueden ser manipulados a través de estrategias como reducir los recursos propios de la compañía comprando sus propias acciones, y no solamente ello, sino que también no permiten ser calculables para cada unidad de negocio dentro de la empresa, y tampoco fomentan inversiones que superen el costo de oportunidad que los accionistas esperan recibir, tal como añade Muñoz (2013).

Asimismo, con el propósito de medir la creación de valor de las empresas, se han elaborado diversas métricas basadas en una idea en común: una empresa crea valor cuando los resultados exceden las expectativas de los accionistas.

Es así como, el interés por encontrar la medida de desempeño que explique mejor la creación de riqueza para los accionistas, ha generado una vasta línea de investigación en los últimos 30 años, según lo señala Téllez (2018), siendo el Valor de Mercado Agregado (MVA) la medida que ayudará a dimensionar la generación de riqueza debido a que captura la opinión del mercado sobre la actuación de los altos directivos.

Y es bajo este tenor, que se realiza el presente trabajo de investigación con el objetivo de determinar cuál es la medida de desempeño financiero con mayor capacidad predictiva que incide en la creación de riqueza para el accionista, siendo a la vez una herramienta confiable, útil y capaz de ayudar a la gerencia financiera a medir su desempeño y optimizar la gestión de su capital para que pueda servir de base para fundamentar las decisiones de su inversión y generar valor agregado, siendo además Engie Energía Perú S.A. una empresa con un portafolio amplio de clientes que cotiza en la Bolsa de Valores de Lima.

1.2. Formulación del Problema

1.2.1. Problema General

¿Cuál es el nivel de incidencia de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018?

1.2.2. Problemas Específicos

¿Cuál es el nivel de incidencia de la utilidad por acción en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018?

¿Cuál es el nivel de incidencia del flujo de caja por acción en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018?

¿Cuál es el nivel de incidencia de la rentabilidad del activo en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018?

¿Cuál es el nivel de incidencia de la rentabilidad del patrimonio en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018?

¿Cuál es el nivel de incidencia del Valor Económico Agregado en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018?

1.3. Objetivos de la Investigación

1.3.1. Objetivo General

Determinar el nivel de incidencia de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

1.3.2. *Objetivos Específicos*

Determinar el nivel de incidencia de la utilidad por acción en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Determinar el nivel de incidencia del flujo de caja por acción en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Determinar el nivel de incidencia de la rentabilidad del activo en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Determinar el nivel de incidencia de la rentabilidad del patrimonio en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Determinar el nivel de incidencia del Valor Económico Agregado en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

1.4. *Justificación de la Investigación*

La realización de la presente investigación se considera de gran relevancia ya que permite realizar la comparación entre las medidas de desempeño financiero, siendo éstas los indicadores financieros tradicionales y el indicador de valor agregado, y evaluar cuál de ellas permite explicar mejor la creación de riqueza para el accionista, la cual es medida por el indicador del valor de mercado agregado; y determinar además si la empresa está generando o no valor agregado. Ello también ayudará a determinar si la empresa puede o no confiar verdaderamente en ella, a saber diferenciar de aquellos indicadores financieros tradicionales basados en el valor contable que son más limitados en sus resultados, logrando así poder mejorar la riqueza de sus accionistas y su bienestar económico, con la cual ayudará a maximizar sus resultados y alcanzar mejoras en sus reportes de sostenibilidad energética. Para ello se realizó la revisión documental de los dictámenes auditados, estados financieros y memorias anuales donde obtuvimos la información financiera de la empresa Engie Energía Perú S.A., correspondientes al periodo 2013 – 2018, los cuales fueron proporcionados por

la empresa como también por la Bolsa de Valores de Lima, asegurando así la confiabilidad de la información para luego proceder con el análisis de los indicadores respectivos.

1.4.1. Viabilidad

La viabilidad del presente trabajo de investigación, se sustenta en el acceso directo que se tiene a la información financiera del objeto de estudio, la cual fue proporcionada por la empresa Engie Energía Perú S.A. así como por la Bolsa de Valores de Lima, y mediante la cual pueden medirse las variables de estudio, aplicando ratios financieros y análisis de los estados financieros comprendidos entre los años 2013-2018. Asimismo, es viable pues se dispone de los recursos financieros y conocimientos necesarios para llevarla a cabo. Igualmente, se puede desarrollar en un periodo de tiempo aceptable, puesto que la fuente de información es adecuada, confiable y accesible y se puede cumplir con los requisitos metodológicos y teóricos.

1.5. Presuposición Bíblica - Filosófica

El presente trabajo de investigación está fundamentado bajo una cosmovisión bíblica cristiana, la cual tiene como base la Biblia y como personaje central a Cristo.

Tomando como referencia ello, por medio de la Biblia podemos encontrar textos como el de Salmos donde menciona que *“De Jehová es la tierra y su plenitud, el mundo y los que en él habitan”* (Reina Valera, 1960, Salmo 24:1). Como vemos, la palabra Señor es el equivalente a dueño o propietario de todo lo que existe. Ello quiere decir, que nosotros somos solo sus mayordomos, administradores, gerentes de la propiedad de Dios, quien luego nos pedirá cuentas de nuestra mayordomía, así como del uso de nuestros dones y talentos otorgados.

Los dones mencionados en la Biblia son diversos, según lo explica el texto de 1 Corintios 12, por ejemplo, existen dones comerciales y administrativos que Jesús menciona mucho en sus parábolas.

Una de esas parábolas es de los talentos, relatado en el libro de Mateo 25:14-30, en el cual Jesús explica sobre un hombre que yéndose lejos entregó sus bienes a sus tres siervos, al primero le entregó cinco talentos, al segundo dos talentos y al tercero solo un talento, a cada uno conforme a su capacidad. Y después de mucho tiempo, cuando regresó aquel hombre y comenzó a arreglar cuenta con ellos, se encontró con que el primero a quien había dado cinco talentos, había ganado otros cinco talentos más. Asimismo, el segundo quien había recibido 2 talentos, había ganado otros dos talentos más. No obstante, el tercero quien había recibido solo un talento, no logró ganar algún talento más, pues había escondido su talento en la tierra. *“Respondiendo su señor, le dijo: Siervo malo y negligente, sabías que siego donde no sembré, y que recojo donde no esparcí. Por tanto, debías haber dado mi dinero a los banqueros, y al venir yo, hubiera recibido lo que es mío con los intereses”* (Reina Valera, 1960, Mateo 25:26-27).

Otra parábola que podemos tomar como ejemplo es la de las diez minas relatado en el libro de Lucas 19:11-27, en el cual un hombre noble se fue a un país lejano y llamando a diez siervos suyos, les dio diez minas, uno a cada uno para que negociaran y aumentaran su valor entre tanto que él regresaba. Pero sus siervos le aborrecían y no querían que reinase sobre ellos. Así que cuando hubo regresado el amo, mandó a llamar a los siervos para saber lo que había negociado cada uno. El primero había ganado diez minas más, otro siervo había producido cinco minas más, es decir, una ganancia mayor sobre el capital invertido. Sin embargo, hubo un siervo que tuvo miedo y guardó la mina, sin generar ningún interés y ganancia para el amo. *“Y dijo a los que estaban presentes: Quitadle la mina, y dadla al que tiene las diez minas”* (Reina Valera, 1960, Lucas 19:24). Por lo que se le quitó y se le dio a quien tenía diez minas más, para que pueda seguir generando mayor ganancias y mayor valor en beneficio del amo.

Como podemos apreciar, estas parábolas son un gran ejemplo de la generación de valor, puesto que el dueño o amo tenía el objetivo de incrementar sus bienes probando a sus siervos con los talentos otorgados. Él les dio lo suficiente como para incentivar su ingenio y habilidad, proporcionándoles así la oportunidad de adquirir experiencia. Asimismo, el señor fue cuidadoso en decidir cuánto daría a cada uno, y luego exigió fidelidad en el desempeño de la responsabilidad implicada en la atención de sus intereses. Como resultado de ello, algunos siervos fueron diligentes y multiplicaron y aumentaron el valor de sus talentos y minas, así la ganancia para el amo fue mucho mayor, puesto que maximizaron los resultados. Sin embargo, aquel siervo negligente que tenía solo un talento o una mina temía que, si fracasaba en su negocio, no sólo dejaría de ganar el interés de su talento, sino que también podría perder el capital. Supuso que cualquier ganancia sería para su señor y que cualquier pérdida debería pagarla él. No estaba dispuesto a aceptar la responsabilidad implicada, y si se le ofrecieran mayores oportunidades haría lo mismo, por ello se vio con la necesidad de esconder su talento. Por lo tanto, su manera de proceder no sólo lo identificaba como insensato y perezoso, sino que además daba la impresión de que deliberadamente se había propuesto privar a su amo de la ganancia que le correspondía.

Finalmente, otro ejemplo relatado en la Biblia es sobre la restauración de la prosperidad de Job mencionado en el libro de Job 42:10, ya que pese a las calamidades que él había atravesado, Jehová quitó la aflicción de Job en cuanto él hubo orado por sus amigos, y aumentó así mucho más de todas las cosas que habían sido otorgadas a Job. De esta manera Job fue recompensado aún con mucho mas tanto en ganancias como en bienes. *“Y bendijo Jehová el postrer estado de Job más que el primero; porque tuvo catorce mil ovejas, seis mil camellos, mil yuntas de bueyes y mil asnas, y tuvo siete hijos y tres hijas”* (Reina Valera, 1960, Job 12:12-13).

Capítulo II

Marco Teórico

2.1. Antecedentes de la Investigación

Al realizar una indagación y revisión de fuentes bibliográficas que guarden relación con el presente trabajo de investigación, se han encontrado los siguientes trabajos desarrollados en el ámbito internacional:

2.1.1. Antecedentes Internacionales

El trabajo de investigación realizado por Da Cunha y Machado (2011), titulado “Estudio y medición de la correlación entre el valor económico añadido y el valor de mercado agregado en un grupo empresarial cotizado en la bolsa NYSE Euronext” sustentado en la Universidad de Trás-os-Montes e Alto Douro de Portugal, tuvo como objetivo principal determinar si el EVA es la medida que explica mejor el valor de mercado del patrimonio y el retorno de las acciones que las medidas contables tradicionales. Se realizó un análisis de regresión lineal y correlación que comprende el análisis de datos muestrales para saber en qué medida una predice a la otra y si dos o más variables están relacionadas una con la otra. Para ello, analizaron un conjunto de medidas de desempeño, en el período correspondiente a los años 2005 a 2009. Siendo las variables independientes: Resultados Operacionales (RO), Resultados Netos (RN) y EVA, y como variable dependiente: el MVA. Asimismo, se utilizaron cuadros estadísticos para obtener los resultados. La selección de la empresa para el estudio se hizo teniendo como base un conjunto de supuestos, los cuales consistían en que: Estuviera cotizada en la Euronext Lisbon y perteneciera al índice PSI20, demostrara una confirmada apertura a las cuestiones de

la gestión basada en el valor y que fuera líder en el mercado o asumiera una posición destacada en la principal actividad desarrollada. Los resultados obtenidos del análisis de regresión lineal múltiple fueron que efectivamente, el EVA revela un mayor aporte explicativo ($R^2 = 62,2\%$), seguido de los RN ($R^2 = 58,0\%$) y de los RO ($R^2 = 2,9\%$). Asimismo, del análisis de correlación se obtuvo que efectivamente, el EVA revela una mayor correlación ($r = 0,78$), seguido de los RN ($r = 0,76$). En cuanto a los RO, estos presentan una correlación negativa baja relativa a la variable dependiente ($r = -0,17$). Con ello, se pudo concluir que el EVA es el indicador que presenta un mayor poder explicativo, en relación con las medidas tradicionales de resultados contables, igualmente se confirmó la asociación entre el EVA y el MVA y la existencia de una relación estadísticamente significativa entre ambas, en el período estudiado.

El siguiente trabajo de investigación realizado por Nakhaei y Hamid (2013), titulado “Análisis de la relación entre valor económico agregado (EVA) y variables contables con el valor agregado de mercado (MVA) de acciones en la Bolsa de Valores de Teherán (TSE)” sustentado en la Universidad Tecnológica en Malasia, tuvo como objetivo principal determinar si el EVA explica mejor el MVA que las medidas contables tradicionales como los Resultados Operacionales (RO) y los Resultados Netos (RN). Para analizar las hipótesis se estudiaron y midieron en un principio variables independientes (EVA, NP y OP) y dependientes (MVA). Luego, se analizó la capacidad de cada variable independiente para predecir el MVA. Para ello se utilizó el modelo de regresión lineal y la correlación de Pearson. Los datos de muestra de este estudio se restringieron a empresas no financieras, que fueron listadas en el TSE y con datos comerciales anuales disponibles durante el período del 2004 a 2008. El método de muestreo empleado fue la eliminación sistemática, asimismo las empresas debían tener las siguientes condiciones: La información debe estar disponible durante los últimos 5 años, el período fiscal debe finalizar a fines de marzo del 2020, los intervalos de transacción no deben

superar los 6 meses, y por último los datos deben estar disponibles para poder probar las hipótesis. Los resultados obtenidos fueron que existe una relación significativa y directa entre EVA y MVA, puesto que el coeficiente de correlación entre ellos fue de 0,653. Asimismo, se obtuvo que el EVA explica e incide más del 61% de cambio en el MVA, seguido del OP que incide más del 59% en el MVA y finalmente, el NP que incide más del 42% en el MVA. Con lo cual se pudo concluir que el EVA es la medida que mejor predice y explica el comportamiento del MVA como medida de creación de riqueza para el accionista en el contexto de la Bolsa de Valores de Teherán (TSE).

Prosiguiendo con el siguiente trabajo de investigación realizado por Altaf (2016), titulado “Valor económico agregado: medida que explica el valor de mercado en las empresas de la India” sustentado en la Escuela de Estudios Empresariales de la Universidad Central de Kashmir en la India, tuvo como objetivo principal determinar que el valor económico agregado es la mejor métrica para explicar el valor de mercado que las medidas contables tradicionales. Se eligieron diez variables financieras para este estudio, siendo el MVA como la variable dependiente y EVA, ingreso operativo (OI), beneficio operativo (OP), beneficio después de impuestos (PAT), flujo de caja (CF), beneficio por acción (EPS), retorno de la inversión (ROI), retorno del capital empleado (ROCE), retorno de la red (RONW) como las variables independientes. Para ello se tomó una muestra de 325 empresas de la India, las cuales estuvieron divididas en dos partes: 170 empresas pertenecientes a empresas manufactureras de la India y 155 empresas pertenecientes al sector de servicios de la India. La mayoría de los datos de estudio fueron recopilados de la base de datos del Centro de Monitoreo de Economía en la India (CMIE) PROWESS correspondiente a un período de 10 años (2006 al 2015). Para la obtención de los resultados se utilizó el modelo de regresión lineal. Se empleó este modelo para averiguar el poder predictivo de las variables de rendimiento en el MVA, ello ayudará a

destacar a la variable de rendimiento que tenga el mayor impacto en el MVA. Los resultados obtenidos fueron que, en el sector manufacturero, entre todas las variables explicativas EVA se encuentra como la variable explicativa más significativa de MVA con un poder explicativo de alrededor del 56,5%. OP se coloca en segundo lugar con el poder explicativo de aproximadamente el 48,6%, seguido de RONW con 40,2% de variación explicada por él. ROCE, PAT son los siguientes en línea con el poder explicativo de 22,3% y 18,5% respectivamente. OI ocupa el sexto puesto después de PAT con un poder explicativo del 9,2%. ROI sigue a OI para el séptimo rango con un poder explicativo de aproximadamente 1.2%. Asimismo, en el sector servicios, EVA ocupa el primer lugar en términos de poder explicativo con un resultado de 59,2%. EVA es seguido por OP con el poder explicativo de 50,1%. ROCE, RONW y OI ocupan la 3°, 4° y 5° posición, respectivamente, en la explicación de MVA. Con poder explicativo de aproximadamente 31,2%, 30,4% y 17,4%, respectivamente. Además, los resultados revelan que PAT y ROI ocupan el sexto y séptimo puesto con un poder explicativo del 13,1% y el 12,2% respectivamente. Con lo cual se concluyó que tanto en ambos sectores, el EVA es la medida que tiene mayor poder explicativo en el MVA en las empresas analizadas de la India.

2.2. Marco Histórico

2.2.1. Indicadores Financieros

Horrigan (1968) citado por Galeano (2011), indica que es en la última mitad del siglo XIX donde se encuentran los primeros avances de la utilización de ratios como herramienta de análisis de estados financieros, coincidiendo así con las últimas fases del desarrollo industrial en Estados Unidos tal como lo menciona Ibarra (2009).

Luego de estos avances, Ibarra (2009) destaca que se realizó un incremento en la motivación por realizar diversas investigaciones en la materia, entre ellas, las desarrolladas por

Alexander Wall, quien en 1912 empezó un trabajo de una gran muestra de estados financieros procedentes de las bases de datos de bancos comerciales. El trabajo realizado culminó con su conocido informe, publicado en 1919, "*Study of credit barometrics*", en el que presentó los resultados de un estudio sobre siete ratios financieros correspondientes a 981 empresas, estratificadas por sector y localización geográfica. Su análisis, fue históricamente significativo, en cuanto que supuso una especie de ruptura con la utilización tradicional de un único ratio con un criterio absoluto.

Cabe resaltar que una de las publicaciones importantes gracias a ello fue el libro "*Lectures for Bankers and Business Executives*", realizado por William Mackee en el año 1940, citado por Galeano (2011), el cual presenta un ensayo escrito por Alexander Wall, llamado "*Credit in Modern Industrial Balance*" realizado en 1937, el cual detalla los indicadores que utilizó en su estudio, siendo éstos: 1) Razón corriente, 2) Patrimonio sobre activos fijos, 3) Patrimonio sobre deuda, 4) Ventas sobre cuentas por cobrar, 5) Ventas sobre inventario, 6) Ventas sobre activos fijos, 7) Ventas sobre patrimonio, 8) Utilidades sobre patrimonio y 9) Utilidades sobre Ventas.

2.2.2. Valor Económico Agregado

Radi y Bolívar (2007) argumentan que el Valor Económico Agregado (EVA), es una herramienta o metodología relativamente nueva en su uso, más no como concepto, ya que tal como lo afirman Saavedra y Saavedra (2008), desde el siglo XVIII los economistas han reconocido que para que una empresa pueda aumentar su valor, debe producir más que el costo de su dinero.

Sin embargo, aunque los términos EVA y creación de valor han aparecido como progresos y avances de la última década, la teoría de los estudios económicos y financieros se han aproximado a estos conceptos desde hace bastante tiempo, según lo aclaran Radi y Bolívar

(2007). Es así como Ramírez, Carbal, y Zambrano (2012) afirman que la primera noción del EVA fue desarrollada por Alfred Marshall en el año 1890 en su obra *“Los Principios Económicos*, donde planteó el concepto de *“ingreso residual”*, esto en función a que el capital debía generar una utilidad mayor que su costo de oportunidad. Fue así como Alfred Marshall fue el primero en expresar una noción respecto al EVA.

Después de ello, en 1989, la firma consultora Stern Stewart & Co. radicada en Nueva York, Estados Unidos de América, conformada por Joel Stern y Bennett Stewart, introdujo y registró como marca a su nombre el término EVA, desarrollándola de tal manera, que se convirtió en un gran auge en los últimos 20 años, tomando como base las investigaciones de Alfred Marshall de 1890, tal como lo detallan los autores Chen y Dodd (2001) citados por los autores Saavedra y Saavedra (2008).

Asimismo, es importante mencionar que, Chu (2012) amplía un poco más sobre esta firma consultora, al explicar además que Stern Stewart & Co. desarrolló este indicador para compensar a los gerentes que maximicen el valor de los accionistas. Es así como en el año 1989, el acrónimo de EVA fue usado para definir el Valor Económico Agregado y recién cuatro años después comenzó a recibir mayor atención, a raíz de un artículo que apareció en la Revista Fortune de Tully en 1993. En esta se proporcionaba una presentación muy básica del concepto del EVA y cómo es que se calculaba, también se presentaba una entrevista realizada a Bennett Stewart, de la firma consultora Stern Stewart & Co., que en ese momento era la que lideraba la propuesta del uso del EVA, y mostraba ejemplos de grandes corporaciones que eran exitosas al utilizar la metodología del EVA como medida del desempeño corporativo y poder compensar a los gerentes por este. Algunas de esas empresas fueron AT&T, Coca-Cola, Eli Lilly y Quaker Oats, según lo detalla el autor.

2.3. Bases Teóricas

2.3.1. *Indicadores Financieros Tradicionales*

En la actualidad, gran parte de las empresas, emplean los indicadores financieros como herramienta vital para determinar su condición financiera; puesto que a través de su cómputo e interpretación, el desempeño operativo se puede concertar, permitiendo identificar aquellas áreas de mayor rendimiento y aquellas que requieren ser optimizadas según lo destaca Nava (2009).

A continuación, se detallará la conceptualización de los indicadores financieros, su etimología, metodología, utilidad, importancia, clasificación, así como también algunas de las limitaciones que presenta.

2.3.1.1. Definición.

Ibarra (2006) detalla que los ratios parten de la idea de la comparación de magnitudes. De ahí su etimología latina "ratio" que significa: "relación, razón". En base a ello, Coello (2011) aclara más a detalle, mencionando que son coeficientes o razones que suministran unidades financieras y contables, sea de medida o de comparación, a través de las cuales permiten analizar entre sí los datos financieros, lo que conlleva a analizar el estado ya sea de carácter actual o histórico de una organización.

2.3.1.2. Metodología.

Adicionando a ello, Barco (2008) aclara que esta razón financiera es una analogía entre dos datos derivados de los estados financieros, efecto de relacionar dos cuentas del Balance o también del estado de Ganancias y Pérdidas. Igualmente, la metodología de los ratios financieros utiliza las razones geométricas o por cociente, y uno de sus fundamentos teóricos

consiste en elegir relaciones racionales entre magnitudes significativas tal como lo afirma el autor Ibarra (2006).

2.3.1.3. Utilidad.

Briceño (2010) argumenta que la utilidad de los indicadores financieros radica en que tienen la capacidad de brindarle a los propietarios y gerentes de pequeñas empresas una herramienta valiosa con la cual pueden medir su progreso frente a objetivos internos predeterminados, un determinado competidor o la industria en general.

2.3.1.4. Importancia.

Cabe resaltar que Anaya (2008), citado por Galeano (2011) recomienda comparar los indicadores financieros con otros aspectos, tales como: 1) El promedio del sector, 2) Los índices de periodos anteriores, 3) Los objetivos de la empresa, 4) Los índices proyectados en el presupuesto y 5) Los indicadores de competencia.

2.3.1.5. Clasificación.

En cuanto a su clasificación, Barco (2008) sostiene que existen varias formas de cómo clasificar o agrupar este conjunto de indicadores: Atendiendo a sus características o las temáticas a analizar, atendiendo a los estados financieros que toman en consideraciones para su determinación, etc. Es así como Ollague, Ramón, Soto, y Novillo (2017) complementan esta afirmación al mencionar que existen cuatro grupos de indicadores financieros que cubren la totalidad de las cuentas del Estado de Situación Financiera o Balance General y del Estado de Resultados, estos son: Indicadores de Liquidez o solvencia; Indicadores de Endeudamiento; Indicadores de Gestión, Utilidad, Eficiencia, Rotación o Actividad; y los Indicadores de Rentabilidad.

2.3.1.6. Limitaciones.

Los indicadores financieros tradicionales proporcionan información sobre su condición financiera, pero no brinda una detallada visión de ella, puesto que no tiene el poder de predicción para el futuro, es ahí donde radica alguna de sus limitaciones (Liced, 2009).

Igualmente, el autor recalca que los indicadores financieros no permiten estimar el efecto de las decisiones a largo plazo que permitan generar valor para los propietarios. En base a lo anterior, es importante comentar que uno de los problemas más marcados es la incapacidad de los mismos para determinar si la empresa está o no generando valor. Tomando como referencia ello se plantea la siguiente Tabla 1, en la cual se esboza de forma resumida las ventajas e inconvenientes que reducen el potencial de algunos de los indicadores financieros de medición de la creación del valor (Amat, 2002).

Tabla 1

Ventajas e inconvenientes de los indicadores financieros tradicionales de medición de la creación de valor generado por la empresa y de la gestión de los directivos

Concepto	Utilidad por Acción	Flujo de Caja por Acción	Rentabilidad del Activo	Rentabilidad del Patrimonio
Facilidad en la obtención del resultado	Sí	Sí	Sí	Sí
Poco influenciado por la coyuntura bursátil	Sí	Sí	Sí	Sí
Calculable para cada unidad de negocio	Sí	Sí	Sí	No
Poco susceptible de maquillajes contables	No	No	No	No
Poco afectado por prácticas cortoplacistas que pueden perjudicar a la empresa a largo plazo	No	No	No	No
Facilidad de los datos para la comparación con otras empresas	No	No	No	No
Relacionado con la rentabilidad del accionista	Sí	Sí	No	Sí
Relacionado con la liquidez generada	No	Sí	No	No

Toman en cuenta el riesgo con el que se trabaja	No	No	No	No
Considera todos los costos, incluidos los financieros, de las aportaciones de capital de los accionistas	No	No	No	Sí
Anima a realizar inversiones siempre que su rentabilidad supere el costo de oportunidad de los accionistas	No	No	No	Sí
Incentiva a los directivos a actuar como accionistas	Sí	Sí	No	Sí
Considera las expectativas de futuro de la empresa	No	No	No	No

Fuente: (Amat, 2002).

Como vemos, con el objetivo de analizar la situación económica de una empresa e interpretar sus resultados, los usuarios de la información contable, pese a las limitaciones mencionadas, cuentan con algunas herramientas financieras tradicionales que les permiten llevar a cabo esta labor y creen poder medir con ellas la creación de valor en su empresa. Algunas de ellas son: La Utilidad por Acción, el Flujo de Caja por Acción, la Rentabilidad del Activo y la Rentabilidad del Patrimonio, las cuales definiremos a continuación.

2.3.1.7. Indicadores.

2.3.1.7.1. La Utilidad por Acción.

Abreu y Morales (2013) mencionan que la utilidad por acción es una medida que evalúa qué tan rentable es una compañía para sus accionistas. En vista de ello, Vergiú y Bendezú (2007) añaden que este indicador de rentabilidad se considera usualmente como la variable más importante para determinar el precio de una acción. De igual forma, mencionan que es un componente importante para calcular la relación precio/ganancias.

Según lo explica Téllez (2015), este indicador se calcula dividiendo los fondos de la compañía por el número en común de acciones emitidas de la bolsa de valores. Es decir, se calcula dividiendo la utilidad neta de la empresa por el número de acciones, para ello

recomienda utilizar el número promedio de acciones en circulación durante el periodo de cálculo, ya que éstos pueden variar a lo largo del año:

$$\textit{Utilidad por acción} = \frac{\textit{Utilidad neta de la empresa}}{\textit{Número de acciones}}$$

Un alto resultado de utilidad por acción puede inducir a comprar la acción y un bajo resultado puede inducir a venderla según lo describe Moya (2016), ya que si la utilidad por acción aumenta con el paso del tiempo, indica que se está consolidando y fortaleciendo la empresa, o por el contrario, si estos disminuyen con el paso del tiempo, puede significar que la compañía no está innovando con nuevos productos, está perdiendo su posición en el mercado o ha tenido problemas continuos que la han hecho vender nuevas acciones para conseguir ganancias.

A pesar de que la utilidad por acción es un indicador importante, Saavedra y Saavedra (2008) advierten que siempre se debe utilizar acompañada de otros ratios, ya que es posible que la empresa analizada “maquille” su contabilidad, mostrándonos unos resultados mejores de los obtenidos en realidad. Asimismo, este indicador presenta una limitación al no poder ser calculada por una unidad de negocio o por un centro de responsabilidad (Amat, 2002).

2.3.1.7.2. El Flujo de Caja por Acción.

Muñoz (2013) sostiene que el flujo de caja por acción o CFA (Cash Flow Per Share) indica la cantidad de efectivo que un negocio tiene en su posesión, basado en los ingresos netos de una compañía con los costos de depreciación y amortización añadidos de nuevo, ya que estos gastos no representan un desembolso real de efectivo. Es decir, es una ratio que mide la solidez financiera de una empresa, ya que mide el flujo de caja de la empresa que le correspondería a cada accionista, por cada acción que invirtió.

Dado que el flujo de caja por acción tiene en cuenta la capacidad de una empresa para generar efectivo, algunos autores como Rivera y Díaz (2018) lo consideran una medida más precisa que la métrica del beneficio o utilidad por acción, puesto que éstas últimas pueden ser más fácilmente manipulados.

Según lo explica Robles (2010), la forma más común de obtener el flujo de caja por acción es calculando primero un aproximado del flujo de caja operativo a partir de la cuenta de resultados. Para ello, al beneficio o utilidad neta de la operación se le suman las depreciaciones y provisiones, luego se dividen entre el número de acciones ordinarias, siendo la fórmula de la siguiente manera:

$$\text{Flujo de caja por acción} = \frac{\text{Utilidad neta} + \text{Depreciaciones} + \text{Provisiones}}{\text{Número de acciones}}$$

Este cálculo refleja el flujo de fondos que genera la empresa por acción. De esta manera, cuánto más elevada sea su flujo de caja por acción, mayor expectativa de fondo correspondería a cada título y, por tanto, más interesaría invertir en la compañía con flujos de caja por acción elevados. Por el contrario, un flujo de caja por acción bajo, implicaría que la compañía no está remunerando convenientemente a sus accionistas vía generación flujos de caja y, por extensión, a través del reparto posterior de dividendos, y que por el contrario está utilizando su capital de riesgo para pagar los gastos generales tal como lo afirma Becerra (2017).

Por otro lado, el principal inconveniente de este indicador es la posibilidad de maquillaje que ofrece la utilidad y además que puede animar a aumentar el endeudamiento más allá de lo recomendable y a reducir o retrasar inversiones en activos. Esta última práctica puede ser más frecuente cuando un directivo está presionado para aumentar el flujo de caja para el accionista y la empresa está pasando por una recesión. En este caso, puede producirse el efecto

perverso de que para aumentar el flujo de caja se aplacen aquellas inversiones que no rinda a muy corto plazo, a pesar de que pueden ser muy rentables a largo plazo, esto puede perjudicar la competitividad futura de la empresa (Amat, 2002).

2.3.1.7.3. La Rentabilidad del Activo.

Chuquihuanga (2015) menciona que el Retorno sobre el Capital Invertido o ROI por sus siglas en inglés (Return On Investment) o ROA (Return On Assets), es un índice desarrollado por la firma Stern Stewart, que permite relacionar lo que la empresa entrega contablemente a acreedores y accionistas, frente a la inversión que hizo posible tal resultado. En otras palabras, Casquino (2017) manifiesta que este indicador indica qué puede hacer nuestra compañía con los activos que posee, es decir, cuánta rentabilidad le proporciona cada Sol (S/) invertido en la misma.

Asimismo, el ROI es uno de los enfoques más comúnmente utilizados para evaluar las consecuencias financieras de las inversiones, decisiones o acciones empresariales. Si una inversión tiene un ROI positivo y no hay otras oportunidades con un ROI más alto, entonces la inversión debe ser emprendida. Un ROI más alto significa que las ganancias de inversión se comparan favorablemente con los costos de inversión (Apaza, Análisis financiero para la toma de decisiones, 2017).

Para ello, se calcula dividiendo el UAII, entre los activos utilizados, de ser posible los activos promedios del periodo analizado (Amat, 2002):

$$ROI = \frac{\textit{Utilidad antes de intereses e impuestos}}{\textit{Activo Total}}$$

En cuanto al numerador del ratio, el UAII es un excedente económico que depende básicamente de la actividad realizada por la empresa sin que su cálculo periódico se vea

afectado por la estructura financiera empresarial (gastos financieros y fiscales). Asimismo, con respecto al denominador del ratio, se toma el activo total neto, independientemente de las inversiones que hayan realizado los copropietarios (Apaza, Contabilidad estratégica del EVA: Las nuevas métricas financieras y del valor, 2005).

Respecto a lo mencionado anteriormente, Barco (2009) refiere que ratios altos expresan un mayor rendimiento en los activos, ventas y del dinero invertido, ya que este indicador, según lo señala Benavides (2017), mide la efectividad total de la administración en la generación de utilidades con sus activos disponibles. De este modo, cuanto más alto sea el rendimiento de los activos, mejor. Asimismo, una alternativa para mejorar la tasa de rotación del activo es disminuyendo los activos necesarios para la obtención de unas ventas determinadas, o aumentando las ventas en forma más que proporcional al incremento de los activos (Apaza, Contabilidad estratégica del EVA: Las nuevas métricas financieras y del valor, 2005).

Teniendo en cuenta ello, Becerra y Giraldo (2012) aclaran que el ROI es un buen indicador, siempre y cuando se consideren algunas variables adicionales y se compare frente a otros indicadores, puesto que si se deja el análisis simplemente a este indicador, habrá cabida a errores o manipulaciones que puedan afectar el desempeño de la empresa, ya que como este indicador no tiene en cuenta el costo de oportunidad del dinero, se puede desincentivar inversiones para la empresa que pudieran ser más rentables que el costo de la financiación de la empresa. Asimismo, aclara que una de las razones por las que se suele valorar más esta ratio respecto al ROE, es porque, no tiene en cuenta la forma en que se financian los activos (por cuenta propia o a través de terceros). De esta forma obtenemos el valor de la rentabilidad de la empresa, sin tener en cuenta factores que nos pueden confundir.

2.3.1.7.4. La Rentabilidad del Patrimonio.

Bartual y García (2004) afirman que la rentabilidad del patrimonio, también denominado ROE, es un indicador que mide la capacidad de remunerar a los propietarios o accionistas de la empresa. Es decir, nos permite conocer la capacidad que tiene la empresa para generar las utilidades con el uso del capital invertido en la entidad y el dinero que se ha generado, denominado como el retorno de los recursos propios invertidos que se han transformado en resultado, según lo amplían Baculima y Méndez (2015).

Este indicador se calcula dividiendo la utilidad neta entre el patrimonio, así como lo detalla Arroyo (2008):

$$ROE = \frac{\textit{Utilidad Neta}}{\textit{Patrimonio}}$$

El resultado obtenido muestra las ganancias que hace una compañía con el dinero del accionista, lo que permitiría evaluar si la empresa está invirtiendo y gastando este dinero eficientemente, según refieren Becerra y Giraldo (2012). Igualmente, en conformidad con lo expresado por Casquino (2017), el ROE mide la capacidad que tiene un Sol (S/) de capital para proporcionar un cierto rendimiento dentro de la empresa. Cuanto más alto sea el ROE, mayor será la rentabilidad que una empresa puede llegar a tener en función de los recursos propios que emplea para su financiación.

Por otro lado, entre las ventajas del ROE cabe destacar que es claro, fácil de obtener y poco influenciado por la coyuntura de los mercados bursátiles. Además, es un indicador que puede ser comparado con el costo de oportunidad de los accionistas y tiene en cuenta el costo del endeudamiento. Asimismo, a diferencia del ROI, la utilización del ROE permite que se valoren positivamente aquellas inversiones cuya rentabilidad supere el costo de oportunidad de

los accionistas. Por tanto, anima a los directivos a pensar y actuar como accionistas (Amat, 2002).

Por otro lado, Becerra y Giraldo (2012) argumentan que aunque el ROE es un indicador importante para los accionistas y para sus propios análisis, este indicador presentará algunos inconvenientes, debido a que pueden ser susceptibles a manipulaciones que puedan perjudicar a la empresa en el largo plazo. Por lo tanto, no se puede confiar ciegamente en alguno de estos indicadores, sino que, por el contrario, es necesario cuestionarlos, compararlos hacia las estrategias y hacia otros indicadores. Es necesario además que la persona encargada de esta evaluación financiera sea una que piense como los accionistas, es decir, por el bien de la empresa y no simplemente de mostrar unos indicadores favorables.

En visto de todo ello, Pacheco (2009) agrega que no basta pues que las empresas tengan un buen rendimiento sobre el patrimonio (ROE) y sobre la inversión (ROA), sino que además deben incrementar su valor económico (EVA).

2.3.1.8. Modelo de Valoración de Activos (CAPM).

García y García (2005) dan una introducción al modelo CAPM al mencionar que en el mundo económico-financiero se considera que un inversor, para poder tomar de forma adecuada una decisión financiera, ha de considerar no sólo la rentabilidad de la misma sino también su riesgo, analizando ambos factores de forma conjunta, no independiente, y valorando los activos correspondientes.

En este sentido, Latorre (2015) explica que el modelo de valoración de activos o Capital Asset Pricing Model (CAPM) nació en 1962, de las investigaciones y del trabajo de forma simultánea, pero individual, de tres principales economistas: William Sharpe, John Lintner y Jan Mossin, siendo el primero el gran representante de este modelo. La inquietud que

los atrajo por este tema fue el desarrollo de modelos explicativos y predictivos para el comportamiento de los activos financieros.

En base a lo expuesto anteriormente, Fernández (2006) aclara que el argumento central del CAPM es que, en un mercado eficiente, los inversores deberán ser recompensados por asumir riesgos. Todo inversor tiene la opción de invertir en activos libre de riesgo, lo cual lo induce a exigir mayores retornos a medida que aumenta la tasa de riesgo en relación a la de un activo libre de riesgo.

Matemáticamente, la relación entre rentabilidad y riesgo que modela el CAPM está dada por la siguiente fórmula (Peña, 2018):

$$Ra = rf + \underbrace{\beta (Rm - rf)}_{\text{Prima de riesgo del activo}} + rp$$

Prima de riesgo de mercado

Donde:

Prima de riesgo del activo

Ra = Rendimiento del activo

rf = Rendimiento libre de riesgo

Rm = Rendimiento de mercado

β = Beta (cantidad del riesgo respecto al portafolio del mercado)

rp = Riesgo país

A continuación, se definirán los componentes del modelo CAPM, detallados por Comun y Huaman (2019):

Rendimiento libre de riesgo: Es la variable que representa la rentabilidad obtenida por invertir en un activo libre de riesgo y se caracteriza por ser un activo de renta fija con mínima fluctuación en el mercado que está respaldada por un emisor con gran solvencia.

Rendimiento de mercado: Es la variable que representa el retorno promedio esperado de los activos de riesgo disponibles en el mercado accionario.

Prima de riesgo de mercado: Es la variable que representa el excedente que obtendrá el inversionista por invertir en un activo que no esté considerado como libre de riesgo, es decir, que tenga un determinado riesgo con respecto a qué estimaciones considerar para el cálculo de la variable y qué impacto tendrá dicha proporción.

Riesgo país: Es el riesgo de una inversión económica debido a factores específicos y comunes a un cierto país, puede entenderse como el riesgo promedio de la inversión realizada en cierto país, el cual mide el entorno político, económico, seguridad pública, etc.

Beta: Es un coeficiente que mide la sensibilidad de una acción respecto a los precios del mercado, quiere decir, que demuestra el grado de variabilidad de la rentabilidad de una acción en relación con la rentabilidad de su índice de referencia cuando se presentan variaciones en la rentabilidad del mercado.

2.3.2. *Indicador de Valor Agregado*

2.3.2.1. Valor Económico Agregado.

Ramírez, Carbal, y Zambrano (2012) mencionan que las razones financieras tradicionales presentan algunas limitaciones. Acotando a ello, Galeano (2011) refiere que incluso pueden llegar a no reflejar de forma fehaciente algunas situaciones, puesto que pueden ser manipuladas.

Actualmente, debido al fenómeno de la globalización, la fuerte competencia de los mercados y los cambios acelerados en las tecnologías, ya no es posible el análisis financiero de los negocios con los indicadores tradicionales. Los gestores de negocios deben evaluar la situación financiera y económica de los negocios a través de nuevos indicadores financieros, tales como el EVA (Apaza, Análisis financiero para la toma de decisiones, 2017).

Teniendo en cuenta lo anterior, podemos añadir también que las razones financieras no son apropiadas para medir la rentabilidad del capital debido a que sólo son cocientes entre diferentes cuentas de los estados financieros que en ningún momento toman en consideración, por ejemplo, el concepto de costo de capital, variable que sí es contemplada en la determinación del Valor Económico Agregado (EVA) tal como lo afirman los autores (Ramírez et al., 2012).

A continuación, se detallará la conceptualización del Valor Económico Agregado (EVA), sus componentes y cálculo, sus objetivos y metas encaminadas a la creación de valor, sus características, ventajas, estrategias fundamentales del EVA, limitaciones, así como algunas estrategias para incrementar el EVA y, finalmente, algunos casos de empresas que aplicaron el EVA.

2.3.2.1.1. Definición.

Mávila y Polar (2006) explican que, en cumplimiento de su misión, una empresa, debería generar riqueza ya que, si no ocurriera así, no habría utilidad por distribuirse a los accionistas, y no se podría crear así riqueza para los mismos.

En vista de ello, Da Cunha y Machado (2011) detallan que entre todas las medidas de desempeño basadas en la creación de valor, se destaca el Valor Económico Agregado (EVA), desarrollado por Joel Stern y G. Bennett Stewart III, fundadores de la empresa estadounidense de consultoría empresarial Stern Stewart & Co. y quienes, en la última década del siglo XX, hicieron pasar este modelo de la práctica exclusivamente académica a la realidad empresarial y lo convirtieron en centro de la popularidad y la atención mundial.

Sin embargo, Apaza (2003) añade que el EVA no es solo un indicador, sino un incentivo para hacer las cosas bien, pues no basta con mirar el estado de ganancias y pérdidas, sino que además obliga a los directivos de la empresa a medir el estado de situación financiera. Asimismo, afirma que es la mejor manera de alinear los intereses de los directivos con los de

los inversionistas y asegurar que haya motivación para hacer las cosas bien. En concordancia con ello, Vilchez (2017) amplía más este último aspecto, al manifestar que el EVA genera que los directivos y gerentes piensen y actúen como si fueran los dueños del negocio, porque buscan ambos el mismo objetivo de maximizar el valor de los accionistas y se constituye en una herramienta importante para motivar y evaluar el rendimiento gerencial.

Asimismo, Hernández, Barrera, y Restrepo (2009) aclaran que el EVA es una medida absoluta de desempeño organizacional, puesto que es la única medida que integra, además de los resultados operacionales, el costo que tiene el uso del capital de las inversiones, según lo explica Apaza (2003). Igualmente, una de las mayores virtudes del EVA consiste en ayudar a identificar las áreas de la administración donde se crea y destruye valor. Es una guía para conocer si la riqueza generada por una empresa es suficiente para sostener las inversiones y el costo de financiamiento (Hernández et al., 2009).

2.3.2.1.2. Componentes y Cálculo del EVA.

Según Saavedra (2004) los componentes básicos con los cuales se determina el cálculo del EVA son los siguientes: 1) UAIDI: Utilidad Antes de Intereses y Después de Impuestos, 2) VCA: Valor Contable del Activo y 3) CPPC: Costo Promedio Ponderado de Capital.

Teniendo en cuenta ello, se plantea la siguiente Figura 1, en la cual se bosqueja que la empresa que obtenga un mejor EVA será la que tenga un mayor UAIDI y la que, simultáneamente, reduzca sus activos, así como el costo de su capital invertido (Gómez, 2009).

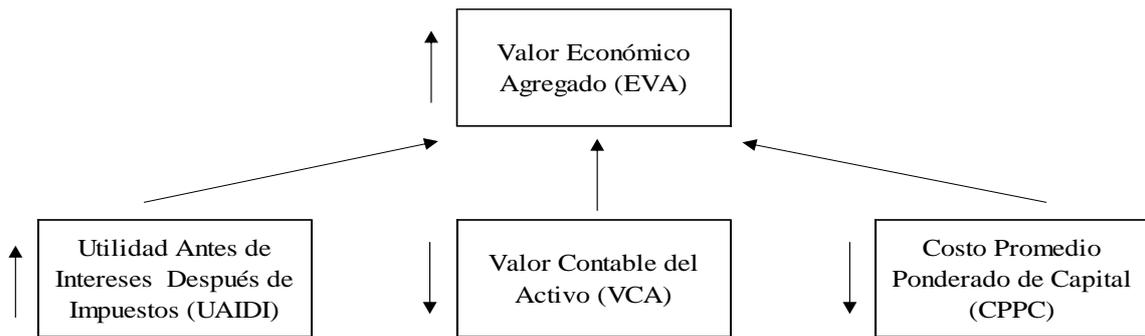


Figura 1. Análisis del esquema ideal para la obtención del adecuado EVA.

Fuente: (Gómez, 2009)

Cabe resaltar, que el EVA permite mejorar el desempeño del negocio si se siguen esas recomendaciones, pero es necesario primero que los recursos financieros de la empresa sean invertidos en aquellas áreas que contribuyan de forma directa en la creación de valor (Escalera y Herrera, 2009). A continuación, en la Figura 2 se muestra detalladamente los elementos que están involucradas en este concepto y su interrelación entre sí:

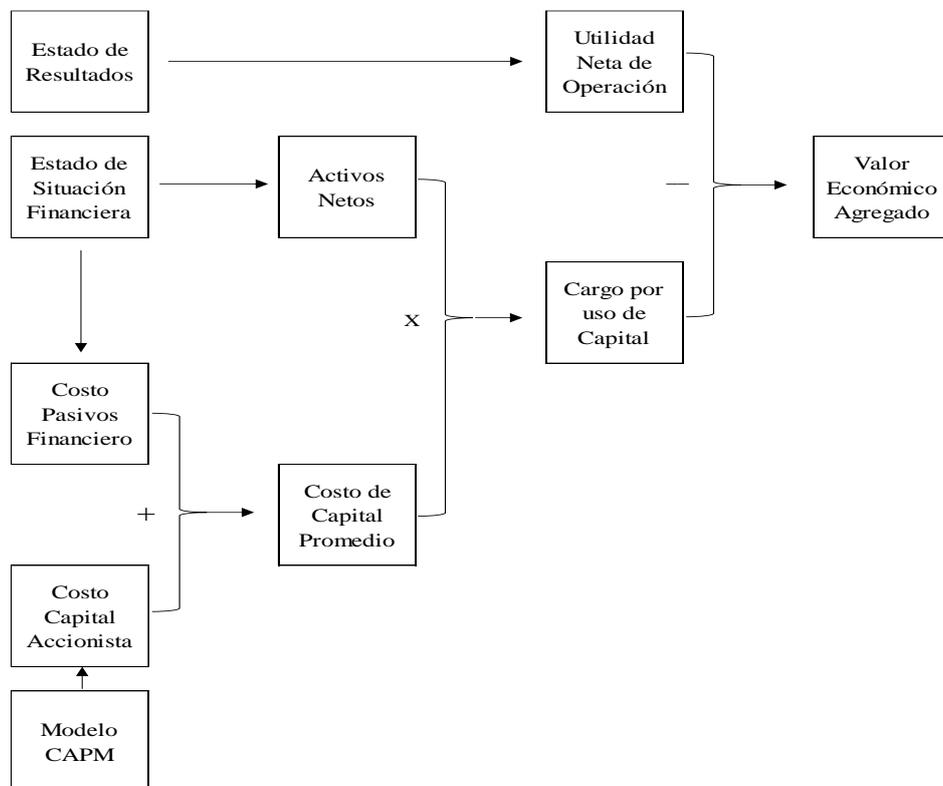


Figura 2. Estructura general del EVA y la interrelación de sus componentes.

Fuente: (Escalera y Herrera, 2009)

Del cuadro precedente se desprenden dos procedimientos para calcular el EVA: El primero es el cálculo a partir de la utilidad generada y el segundo es por la rentabilidad de los activos (Flores, 2008):

Cálculo del EVA a partir de la utilidad generada: El cálculo del EVA puede obtenerse si a la utilidad ordinaria antes de intereses y después de impuestos le restamos el producto del valor contable del activo por el costo promedio ponderado de capital. En vista de lo mencionado anteriormente, los autores Aguilar y Artega (2017), aclaran que el procedimiento para obtener el EVA se sustenta en tres pasos:

- 1) Determinar la Utilidad antes de interés y después de impuestos (UAIDI).
- 2) Identificar el capital invertido en la empresa (Activos totales).
- 3) Determinar el costo promedio ponderado de capital (CPPC).

Con lo que se obtiene la siguiente ecuación:

$$EVA = UAIDI - (VCA \times CPPC)$$

Cálculo del EVA a partir de la rentabilidad de los activos: El EVA también puede calcularse a partir de la siguiente fórmula:

$$EVA = VCA \times (Rentabilidad\ del\ activo - CPPC)$$

Si el resultado de las operaciones anteriormente detalladas es positivo se crea valor y si es negativo se destruye valor; es decir, genera valor en la empresa cuando la utilidad es lo suficientemente grande para cubrir el coste de todas las fuentes de financiamiento en el negocio.

Apaza (2003) aclara un poco más a detalle este punto, al mencionar que un EVA positivo indica que los inversionistas están recibiendo mayores rentas a los que hubieran recibido de haber destinado esos recursos a otra actividad. Un EVA negativo muestra que los inversionistas están perdiendo, pues reciben menos de lo que recibirían si hubieran destinado su capital a otra actividad. El principal beneficio del EVA es que crea conciencia sobre el uso del capital y el costo del capital invertido. Crea una base mucho más clara de comparación de rentabilidad en los negocios y además es una garantía para asegurar el buen manejo de la empresa.

2.3.2.1.3. Objetivos del EVA y Metas Encaminadas a la Creación de Valor.

Casquino (2017) manifiesta que el objetivo del EVA es funcionar como una herramienta de gestión de la empresa tomando como base sus resultados para la toma de decisiones de los administradores y de los demás componentes de la empresa, aterrizando en la focalización de la riqueza de los accionistas. A continuación, se detallan algunos de los objetivos más específicos:

Incrementar el valor de la empresa: El enfoque del EVA puede modificar la mentalidad de la empresa, la difusión de su importancia conduce a que los empleados lleguen a pensar como accionistas.

Establecer un equilibrio: La racionalidad es la base de la creación de las relaciones de mercado, se racionalizan las inversiones de corto y largo plazo a través del establecimiento del equilibrio entre el endeudamiento y la inversión de los accionistas con la finalidad de generar valor económico (estructura de capital).

Brindar información para la toma de decisiones: El EVA ofrece una base de datos para entender el desempeño de la empresa dentro del comportamiento del mercado, el EVA es una vía efectiva para alinear las metas de los gerentes con la de los accionistas.

Brindar sostenibilidad: Es necesario disponer de niveles óptimos de liquidez manteniendo un financiamiento adecuado para la producción, a través de la generación de inventivos a los administradores y haciéndoles sentir como dueños de la empresa, una remuneración vinculada al comportamiento del rendimiento del accionista.

Asimismo, cabe mencionar que con la utilización del EVA se trata de solventar una gran parte de las limitaciones presentadas por los indicadores financieros tradicionales plasmados en los siguientes objetivos (Flores, 2008):

- 1) Ser calculable para cualquier empresa, sin importar su tamaño y actividad, y no solo para las que cotizan en bolsa.
- 2) Tomar en cuenta para la medición de la inversión el costo de oportunidad de los accionistas y no únicamente el costo de la deuda.
- 3) Tomar debidamente en consideración el riesgo con que opera la empresa (rendimiento que podría ganar en otro tipo de inversión).
- 4) Contribuye a disuadir prácticas y políticas que afecten a la empresa ya sea a corto o a largo plazo.
- 5) Ser fiable al tratar de comparar los datos de diversas empresas.
- 6) Reducir el impacto que la contabilidad creativa se puede encontrar en ciertas partidas contables, como las utilidades (ajustes financieros).
- 7) Dotar de un medidor a la alta dirección, a la gerencia y a todos los niveles de la organización de la riqueza generada por la compañía.

Por otro lado, respecto a las metas encaminadas a la creación de valor, Apaza (2003) refiere que toda empresa tiene diferentes objetivos de carácter económico-financiero. A continuación, se presentan los más importante en la siguiente Tabla 2:

Tabla 2

Objetivos y metas encaminadas a la creación de valor

Objetivos	Metas
1. Incrementar el valor de la empresa	a) Obtener la máxima utilidad con la mínima inversión de los accionistas.

	<ul style="list-style-type: none"> b) Obtener financiamiento externo con el mínimo costo de capital. c) Fabricar productos de calidad y usar líneas de producción flexible. d) Automatizar los procesos, generando la producción en cantidades adecuadas y en su oportunidad.
2. Invertir con el mínimo riesgo	<ul style="list-style-type: none"> a) Promover el equilibrio entre el endeudamiento y la inversión de los accionistas. b) Determinar el equilibrio entre las obligaciones financieras de corto y largo plazo. c) Buscar alternativamente la cobertura de los diferentes riesgos: diferencias de cambio, variación de tasas de interés, mercado volátil de los valores bursátiles, etc. d) Establecer determinados valores de aceptación en los criterios de inversión (VAN, TIR, EVA, plazo de recuperación de la inversión).
3. Disponer de niveles óptimos de liquidez	<ul style="list-style-type: none"> a) Financiamiento adecuado de la producción o adquisición de existencias. b) Equilibrio entre la cobranza y los desembolsos (fondo de maniobra). c) Optimización de las cobranzas, riesgo mínimo en la recuperación de cuentas por cobrar. d) Mantener inventarios al mínimo, promoviendo la rotación adecuada para generar mayor liquidez.
4. Políticas financieras definidas	<ul style="list-style-type: none"> a) Políticas de inversión con rendimiento productivo (diversificación de riesgo). b) Políticas de endeudamiento con riesgo mínimo (apalancamiento financiero). c) Políticas de ventas promocionales con expansión del mercado. d) Políticas de control de calidad, promoviendo la calidad y utilidad del producto. e) Políticas de incremento de la producción, mejorando la tecnología.

Fuente: (Apaza, 2003)

2.3.2.1.4. Características del EVA.

Severino (2008) refiere que el EVA es también un conjunto de herramientas administrativas que tiene en cuenta la cantidad de ingresos que se tiene que obtener para rescatar el costo de capital invertido. La organización que adopta el EVA replantea sus presupuestos de capital, así como sus procedimientos de evaluación, con el objeto de alcanzar la meta deseada, esto debido a las siguientes características que presenta (Flores, 2008):

- 1) Reconoce la importancia de la utilización del capital y su costo asociado a ello.
- 2) Considera los factores de la creación de valor. 3) Permite medir también de una forma más precisa la riqueza que se obtiene, con el objetivo de poder beneficiar también a los accionistas.
- 4) Considera como base las utilidades ordinarias. 5) Promueve estrategias financieras enfocadas en la generación de valor a largo plazo.

2.3.2.1.5. Ventajas del EVA.

Ramírez et al., 2012 plantean las siguientes ventajas del EVA:

- 1) Alinear los objetivos de los gerentes de una unidad de negocio con los objetivos globales de la organización. 2) Medir el desempeño de la empresa, así como de sus colaboradores. 3) Mejorar la comunicación entre los inversionistas y accionistas. 4) Considerar el coste de los recursos utilizados y el riesgo del capital invertido, por lo cual sirve mejor que los indicadores tradicionales para medir la eficiencia de la gestión empresarial. 5) Motivar a distintos niveles gerenciales de la empresa. 6) Valorar la empresa.

2.3.2.1.6. Estrategias Fundamentales del EVA.

Ricra (2013) plantea algunas estrategias fundamentales del EVA, las cuales consisten en:

Operar: Mejorar la performance de operaciones habituales incrementando el UAIDI sin invertir capital adicional.

Financiar: Reducir el costo de capital a través del uso “inteligente” de la deuda y del capital propio.

Construir: Invertir en nuevos proyectos o negocios en los que el retorno sobre el capital exceda el costo de capital.

Racionalizar: Reasignar capital desde proyectos o negocios que no retribuyan el costo de capital, hacia negocios pro- metedores en los que el retorno supere el costo de capital o devolver el capital a los inversores (accionistas y acreedores).

Asimismo, mediante la siguiente Tabla 3 detalla algunas actividades que serían generadas de la aplicación de esas estrategias:

Tabla 3

Actividades y metas que conduce el aplicar las estrategias del EVA

Actividades	Metas
1. Hacer nuestros productos más valiosos para nuestros clientes	a) Crear un producto innovador. b) Asociarse para unir experiencias. c) Fortalecer el servicio al cliente.
2. Vender más de nuestros productos	a) Expandir los programas de marketing. b) Agregar nuevos distribuidores. c) Acortar los ciclos de producto.
3. Mantener los costos bajos, incluyendo los de inversión	a) Reducir los desperdicios. b) Contratar empleados, vender una máquina.
4. Dejar de hacer cosas si no dejan ningún beneficio	a) Recortar actividades ineficientes. b) Abandonar productos estancados. c) Vender activos improductivos.

Fuente: (Ricra, 2013)

2.3.2.1.7. Beneficios del EVA y su Aplicación.

En cualquier empresa lucrativa es imprescindible disponer de algún indicador que permita conocer la riqueza que se está creando en ella, ya que sin duda este es uno de los principales objetivos a alcanzar. Con ello se puede, en primer lugar, evaluar y premiar la gestión de los directivos. En segundo lugar, se aportan elementos para que los accionistas y otros entes con intereses en la empresa, puedan prever de información relevante para la toma de decisiones. (Apaza, Contabilidad estratégica del EVA: Las nuevas métricas financieras y del valor, 2005).

Es así, como muchas empresas han adoptado el EVA como su modo dominante de medición, conectándolo a las remuneraciones de sus ejecutivos. Algunos de esos beneficios más importantes que se obtienen de ella son (Apaza, Análisis financiero para la toma de decisiones, 2017):

- 1) Conocimiento de las unidades de negocios que crean o destruyen valor económico.
- 2) Entendimiento de la relación del éxito en el mercado productivo y el mercado financiero.
- 3) Desarrollo de estrategias encaminadas a incrementar el valor futuro de la empresa.
- 4) Rediseño de procesos internos para alinearlos al concepto de creación de valor económico.

2.3.2.1.8. Estrategias para Incrementar el EVA.

Cardona (2009) argumenta que existen algunas estrategias básicas que contribuyen al incremento del EVA, las cuales son:

- 1) Mejorar la eficiencia en la operación de los activos, aumentando el rendimiento de ellos sin realizar nuevas inversiones. Para ello, hay que mejorar el margen de utilidad, lo que se logra con el incremento en los precios de venta, reducción de costos o con el aumento en la rotación de activos para optimizar los ingresos sin vernos forzados a incrementar las inversiones.
- 2) Planificar eficazmente el aspecto fiscal, con el fin de reducir el pago de impuestos, muy importante en la micro, pequeña y mediana empresa.
- 3) Invertir en alternativas que superen el costo promedio ponderado de capital.
- 4) Reducir los activos operacionales manteniendo el UAIDI y disminuir la financiación y su costo. Algunas estrategias como la reducción de plazos a clientes, reducción de efectivo, contribuyen a lograr este propósito.
- 5) Reducir el Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC).

2.3.2.1.9. Diferencias entre el EVA y la Utilidad.

Las principales diferencias entre el EVA y la utilidad es que el primero (Apaza, Análisis financiero para la toma de decisiones, 2017):

1) Considera el costo de toda la financiación utilizada. En cambio, el estado de ganancias y pérdidas utilizadas para el cálculo de la utilidad sólo considera los gastos financieros correspondientes de la deuda y no tiene en cuenta el costo de oportunidad de los accionistas. 2) Considera sólo los resultados ordinarios. 3) No está limitado por los principios contables y normas de valoración.

2.3.2.1.10. El EVA y la Contabilidad Creativa.

La contabilidad creativa es conceptualizada como el uso de las posibilidades de elección entre alternativas contables diferentes que ofrecen la normativa contable para que las cuentas de las empresas se aproximen a lo que prefieren quienes las preparan. Es así, como existen prácticas y principios contables que afectan el valor de los activos y la utilidad, reduciéndola o aumentándola, las cuales son (Cardona, 2009):

Revalorización de activos, se aumenta el valor del activo y las depreciaciones, por lo tanto, se disminuye la utilidad y el pago de impuestos.

Activación de gastos, con lo que se logra aumentar la utilidad, la imagen de valor de la empresa y la compensación que se paga a los gerentes por utilidades obtenidas.

Tratar como gastos inversiones en activos fijos, por ejemplo, modernizaciones, ampliaciones y mejoras, al incrementar la capacidad instalada y la vida útil, se deben capitalizar, al no hacerlo, se subvaloran los activos, la utilidad y el pago de impuestos.

La valoración de inventarios, se hace por diferentes métodos, que afectan el costo de ventas e inventarios. Con inflación, al pasar de PEPS a UEPS se reduce la utilidad y los impuestos.

Dependiendo del método de depreciación empleado, se cargan más o menos gastos en el período, afectando utilidades, impuestos y el valor del activo.

Las depreciaciones pueden incluir gastos financieros. En algunas circunstancias, los intereses de préstamos que financian activos, se capitalizan; igual sucede con la diferencia en cambio.

Las utilidades se pueden manipular, al considerar operacionales como no operacionales y viceversa, al utilizar reservas para reducir gastos operacionales o pérdidas, al distorsionar cuentas sujetas a estimación, como provisiones, descuentos y otras.

Las operaciones con empresas vinculadas, se deben hacer a precio de mercado, el manipularlas, es una práctica normal, debido a la dificultad para su control.

Las medidas tradicionales consideran que los recursos propios no tienen costo, lo cual es un gran error. Nadie cede capital a costo cero.

Cardona (2009) recalca que, frente a ello, es importante reevaluar las prácticas que mejoran las cifras contables artificialmente, ya que no contribuyen a la adecuada toma de decisiones y a la generación de valor. Cada empresa decide qué modificaciones realizar a la información contable. La información mejorada, sirve para usos internos en el proceso de planeación y toma de decisiones.

2.3.2.1.11. Limitaciones del EVA.

El EVA presenta algunas limitaciones que conviene tener en cuenta para solventarlas, algunas de ellas son (Apaza, Contabilidad estratégica del EVA: Las nuevas métricas financieras y del valor, 2005):

- 1) Pueden estar sujetas a prácticas de la contabilidad creativa, tales como la manipulación de gastos e ingresos, los cuales pueden desvirtuar el resultado de las actividades.

- 2) Una buena parte de los activos no están en el Estado de Situación Financiera, por lo que al calcular el EVA podría resultar incompleto.
- 3) El valor contable de los activos puede diferir del valor de mercado de dichos activos, por lo que se desvirtuaría el resultado del EVA real.
- 4) No tiene en cuenta las expectativas de largo plazo.

2.3.2.1.12. Aplicación del EVA en la Empresa (Las 4M).

Becerra (2017), la compañía de Stern Stewart & Co. detalla cuatro aplicaciones del EVA que inicia con la letra “M”, cuyo detalle a continuación se expone:

Measurement (medida): Es un parámetro preciso que mide el desempeño corporativo.

Management System (sistema gerencial): El EVA puede brindar a las empresas un enfoque de su desempeño vital, de este modo, se podría dar cobertura al rango total de decisiones gerenciales.

Motivation (motivación): Para su correcta adopción del EVA, conviene a las organizaciones involucrar a todo el personal y por supuesto a los directores.

Mindset (actitud): Cuando se adopta e implementa el EVA en su totalidad, por efecto se transforma la cultura corporativa.

2.3.2.1.13. Casos de Empresas que Implementaron el EVA.

Cardona (2009) argumenta que en un estudio realizado por el Financial Executive Institute, revela que, en Estados Unidos, más de una cuarta parte de las empresas, utilizan el EVA, como indicador para evaluar y controlar la gestión empresarial. Asimismo, señala que la primera compañía en implementar el EVA, fue Coca-Cola en el año 1980, seguido de Whirlpool, Siemens, Quaker, General Electric, Microsoft e IBM, son otras empresas pioneras en este campo.

Por otro lado, en América Latina, México se encuentra a la vanguardia con Vitro, empresa fabricante de vidrio. Igualmente, en Colombia se comienza a entender y aplicar el concepto, especialmente en hidrocarburos, laboratorios farmacéuticos y concesionarios de vehículos, según lo detalla el mismo autor.

Dentro del ámbito nacional, también hubo empresas peruanas que se atrevieron a aplicar la medida del EVA como creación de valor, las cuales se detallarán en la siguiente Tabla 4 (Reaño, 2011):

Tabla 4

Casos de empresas peruanas que obtuvieron logros tras la aplicación del EVA

Empresa	Gerente General	Logros obtenidos tras la aplicación del EVA
Caso Ferreyros: La misma gerencia, una nueva cultura	Mariela García de Fabbri	<p>a) "En el 2005 implementamos un sistema de gerencia basado en la creación de valor, gracias al monitoreo del EVA".</p> <p>b) "Se reforzó el concepto de rotación de activos y uso eficiente de los mismos, frente al análisis tradicional del crecimiento en ventas, seguimiento de los márgenes y la utilidad neta".</p> <p>c) "Hoy los gerentes de las unidades de negocio entienden bien las relaciones de sus diferentes decisiones y cómo estas impactan en la creación o pérdida de valor para el accionista".</p> <p>d) "Tenemos una unidad de control de gestión que analiza, todos los meses, la rentabilidad de cada unidad de negocio, e identifica, junto con los responsables de las mismas, dónde están las áreas de mejora y los planes de acción necesarios para corregir y volver a crear valor".</p> <p>e) "Gran parte del éxito se debió a la confianza y compromiso asumida por los líderes de la empresa y los gerentes de las diferentes unidades de negocio".</p>
Caso J. Ramón: ¿Cómo tomamos decisiones con EVA?	Ernesto Ramón	<p>a) "El EVA nos condujo, después de 41 años de actividad, a reorganizarnos como empresa".</p> <p>b) "Rápidamente comprendimos que era imposible medir nuestra responsabilidad como si tuviéramos un solo negocio".</p>

		c) "Hoy no solo tenemos metas de EVA por negocio, sino también planes estratégicos por unidad de negocio, asignamos recursos por unidad de negocio y sabemos por dónde vendrá el crecimiento de la empresa".
Caso Maquisistema: Podemos simplificarnos la vida: árbol de rentabilidad	Enrique Garland	<p>a) "Nosotros descubrimos que había tres momentos para que el EVA condujera realmente nuestra gerencia hacia esa máxima rentabilidad que, estábamos convencidos, podíamos lograr".</p> <p>b) "Identificamos dónde incrementábamos la rentabilidad y cuándo y dónde no lo hacíamos".</p> <p>c) "Creamos los árboles de valor y medimos, de modo que todas las personas que toman decisiones en la empresa tuvieron en su poder las herramientas necesarias para lograrlo".</p> <p>d) "Adoptamos un plan de incentivos basado en el EVA".</p>
Caso La Curacao: El precio de una decisión	Juan Freire	<p>a) "Si queríamos ser más efectivos, necesitábamos una visión más detallada y profunda, por lo que iniciamos entonces la medición del EVA para cada línea de producto".</p> <p>b) "El EVA marcó un cambio en nuestra manera de manejar el negocio".</p> <p>c) "No solamente pudimos hacer más eficientes nuestras decisiones de inversión, sino que la asignación de espacio en las tiendas, para cada línea de producto, fue también más eficiente".</p> <p>d) "Hoy en día, cada gerente de tienda sabe cuánto aporta su tienda a la rentabilidad total de la empresa y puede comparar la rentabilidad de su tienda con la de otras tiendas similares".</p>

Fuente: (Reaño, 2011).

Estos logros y evidencias nos muestran que podemos aprovechar la experiencia vivida por estas organizaciones y seguir adaptándolas en el manejo empresarial de nuestro país.

2.3.2.1.14. Indicadores.

A continuación, se explicará detalladamente el contenido de cada uno de los componentes que integran el cálculo del EVA:

2.3.2.1.14.1. Utilidad Antes de Intereses y Después de Impuestos.

Según Cardona (2009) la Utilidad Operativa Después de Impuestos (UODI), también conocida como UAIDI, es una de las tres grandes variables que inciden en el EVA, el cual se obtiene a partir de la utilidad neta, mediante el Estado de Resultados del periodo, sumando los gastos financieros, y restando las utilidades extraordinarias del periodo, ya que según (Baculima y Méndez, 2015), éstas no son del giro normal de la empresa y pueden reflejar un dato erróneo en la evaluación. Asimismo, en el caso de que hubiese pérdidas extraordinarias, éstas deben sumarse a dicha utilidad.

En conformidad con lo mencionado anteriormente, Becerra (2017) añade que uno de los principales aspectos de este indicador es que para el EVA se consideran sólo las utilidades operativas u ordinarias, es decir, las alcanzadas en el desarrollo de la actividad principal del negocio, y se desestiman las utilidades no operacionales de la empresa o extraordinarias. Frente a ello, podemos recalcar que las utilidades extraordinarias (utilidades por compraventa de activos fijos, pérdidas por incendios, etc.) podrían desvirtuar el resultado, puesto que estas utilidades son atípicas y no están directamente relacionadas con la gestión de dichos responsables (Amat, 2002).

Matemáticamente, su fórmula es la siguiente (Amat, 2002):

$$\begin{aligned} \mathbf{UAIDI} &= \mathbf{Utilidad\ Neta} + \mathbf{Gastos\ Financieros} - \mathbf{Utilidades\ Extraordinarias} \\ &\quad + \mathbf{Pérdidas\ Extraordinarias} \end{aligned}$$

Como se puede observar, a la utilidad neta se le añaden los gastos financieros y no se le restan los ingresos financieros. De esta forma el UADI es un resultado antes de gastos financieros (Amat, 2002).

Por otro lado, el autor Casquino (2017) resalta que una de las formas de aumentar el EVA para los accionistas es principalmente incrementando el UAIDI, debido a que tiene un impacto directo. En consecuencia de ello, el autor Cardona (2009) presenta algunas estrategias para aumentar el UAIDI, las cuales son:

1) Acrecentar las ventas para mitigar los costos fijos correspondientes a cada unidad de producto (Amat, 2002). 2) Mitigar al máximo en lo posible las actividades que no contribuyan con el valor a los clientes, puesto que estas actividades son aquellas por las cuales los mismos no están dispuestos a pagar, o aquellas que se pueden eliminar sin que el usuario perciba que la calidad del producto sea mermada. 3) Reducir la inversión en activos y por lo tanto los gastos que se relacionan con estos. Por ejemplo, si se minimizan los inventarios puede eliminarse parte del almacén, con lo que se logra reducir los costos de almacén (electricidad, mano de obra, mantenimiento, etc.). 4) Incrementar la productividad y establecer programas de incentivos. 5) Reducir el pago de impuestos mediante un adecuado manejo fiscal.

2.3.2.1.14.2. Valor Contable del Activo.

Según Baculima y Méndez (2015), el valor contable del activo constituye el segundo elemento que incide en el cálculo del EVA, el cual se obtiene del Estado de Situación Financiera, siendo igual al valor de adquisición menos las depreciaciones correspondientes.

Ampliando más sobre ello, podemos decir que este elemento es el total del activo menos las depreciaciones, amortizaciones y la financiación automática. Esta última es considerada la financiación sin costo explícito, es decir que no es un préstamo propiamente dicho, pero le da a la empresa un período de crédito como consecuencia de sus actividades, por ejemplo, las deudas comerciales no pagadas, el impuesto sobre la renta por pagar (Flores, 2008).

En términos generales, para el cálculo del activo a efectos del EVA, se recomienda (Amat, 2002):

1) Usar los valores de mercado de los activos. Del mismo modo, si en algún activo se han producido minusvalías, habrá que deducirlas del valor de adquisición, al igual que se deducen las depreciaciones correspondientes. 2) Calcular el valor promedio de los activos utilizados en el periodo. 3) Deducir la financiación automática del activo. De este modo, se trabajará con el activo neto.

Así pues, el cálculo del valor contable del activo que se utilizará para el EVA, será (Amat, 2002):

Total Activo (valor de adquisición)

(-) Depreciaciones/amortizaciones del activo fijo

(+) Plusvalías producidas en los activos

(-) Financiación automática de proveedores, garantías, tesoro público

= Valor Contable del Activo

Por otro lado, Cardona (2009) explica que los activos son vitales en el cálculo del EVA, si se reducen, o invierte en aquellos que tengan un rendimiento mayor que su costo de capital, la empresa aumenta su valor, ya que se aumenta la productividad de los recursos. En vista de ello, algunas estrategias para reducir la inversión en activos son las siguientes:

1) Aumentar la rotación, incrementando las ventas con una inversión determinada, la estrategia se materializa con la reducción de inventarios sin afectar el desarrollo del objeto social, empleando técnicas como justo a tiempo y reduciendo el ciclo de producción. 2) Alquilar activos fijos, en lugar de comprarlos (Amat, 2002). 3) Reducir el ciclo de caja, es decir, el período comprendido desde la compra de la materia prima hasta su transformación en

efectivo. 4) Agilizar los recaudos de cartera, para ello, hay que aplicar técnicas de gestión de crédito como selección adecuada de clientes, nuevos métodos de cobro, entrega de comisiones con el pago del cliente, utilización del *factoring* (instrumento de financiación a corto plazo), seguro de crédito y otros. 5) Utilizar *leasing* (arrendamiento financiero) y el *leaseback* (instrumento financiero, el cual permite transformar un activo fijo en liquidez), al no comprar los activos, se liberan recursos y se disminuye la inversión. 6) Externalizar procesos, con *outsourcing*, es decir, subcontratar aquellos procesos en los que la empresa no sea competitiva.

2.3.2.1.14.3. Costo Promedio Ponderado de Capital.

Baculima y Méndez (2015) sostienen que el Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC) es la tercera variable necesaria para el cálculo del EVA. El autor Apaza (2003) amplía más al respecto al mencionar que, este costo incluye el costo de la deuda y el costo de capital. El costo de la deuda se define como el interés de las obligaciones financieras y el costo de los recursos propios o capital, es la rentabilidad que exigen los inversionistas.

Es así, como Vergiú y Bendezú (2007), aclaran que una empresa para poder financiar sus necesidades de capital pueden acudir a esas dos fuentes básicas de recursos financieros: deuda y capital propio. La deuda es capital de terceros, el cual se obtiene a través de los accionistas, acreedores, entidades de crédito, emisión de bonos y otros, y el capital propio es proveniente de los recursos generados internamente por la empresa, ya sea por el aporte de los inversionistas, accionistas o socios de la empresa. El autor detalla que ambos recursos tienen un costo para la empresa, el cual se puede expresar en términos de tasa de interés.

A continuación se describirán más detalladamente los principales componentes del Costo Promedio Ponderado de Capital según Casquino (2017):

Costo de la deuda: Es la tasa efectiva que una compañía paga sobre sus fondos prestados estipulado por sus acreedores.

Costo de capital: Se refiere al riesgo sistemático, que indica cómo responde el rendimiento del título ante las variaciones sufridas en el rendimiento del mercado y viene medido a través del coeficiente de volatilidad llamado beta. Existen diferentes métodos para el cálculo del Beta, sin embargo, debemos establecer el que más se ajuste a nuestra investigación, y para este caso, vamos a recurrir a la fuente financiera de investigación del profesor Aswath Damodaran.

Por otro lado, para valor qué tipos de financiación hay que utilizar conviene evaluar las siguientes características de cada una de las alternativas posibles (Amat, 2002):

1) Costo de la financiación: intereses, comisiones, dividendos, etc. 2) Plazos en que hay que devolver la financiación obtenida. Estos plazos han de corresponder con las posibilidades que tiene la empresa de generar los fondos precisos que garanticen la devolución del principal y el pago de los intereses correspondientes. 3) Garantías, hipotecas, avales, compensaciones y otras contrapartidas que exigen las entidades de crédito. 4) Cuando aumenta el endeudamiento se reducen las utilidades porque se incurre en más gastos financieros (Flores, 2008). 5) La compañía se ve afectada con el financiamiento externo por el aumento del riesgo que supone el endeudamiento.

Para determinar el Costo Promedio Ponderado de Capital se recurre a la siguiente fórmula (Amat, 2002):

$$WACC = \left(\frac{P}{P + D} \right) \times Ke + \left(\frac{D}{P + D} \right) \times Kd (1 - t)$$

Donde:

WACC = Costo Promedio Ponderado de Capital

P = Valor del patrimonio

D = Valor de la deuda

Ke = Costo de capital propio

Kd = Costo de la deuda

t = Tasa de impuesto a la renta

Para calcular el costo del capital propio se utilizarán las condiciones presentadas en el mercado a partir del modelo CAPM (Capital Assets Pricing Model) dada por la fórmula (Peña, 2018):

$$Ke = T Lr + \beta (RPM - T Lr)$$

Donde:

T Lr = Tasa libre de riesgo

β = Coeficiente beta

RPM = Rendimiento Promedio del Mercado

Es importante detallar que una forma más simple de saber cuál es el costo del patrimonio es preguntar a los accionistas mayoritarios cuál es la rentabilidad mínima que les gustaría obtener de su participación en la empresa (Amat, 2002).

En conformidad con lo mencionado anteriormente, Cardona (2009) explica que al disminuir el costo de capital, se aumenta el valor de la empresa, ya que se paga menos por la utilización de los activos, por esta razón, es uno de los componentes fundamentales en el cálculo del EVA. Frente a ello, se podría decir que una estructura óptima de financiación será la que genere un mínimo costo con un riesgo aceptable, lo que significa que la compañía debe

lograr que el costo de las fuentes de financiamiento sea lo más reducido posible sin poner en peligro la estabilidad y solvencia de la empresa (Flores, 2008).

Por otro lado, Escobar (2008) hace un hincapié al mencionar que el conocimiento del costo de capital que debe tener una empresa es de vital importancia. Asimismo, cabe resaltar, que las inversiones que produzcan unos rendimientos superiores al costo del capital, generarán valor para el accionista, mientras que aquellas que rindan menos que el costo de capital, disminuirán valor para el accionista, según lo explica Muñoz (2013).

2.3.3. Indicador de Valoración de la Empresa en el Mercado

2.3.3.1. Valor de Mercado Agregado.

Una de las principales limitaciones que presenta el EVA, es que no considera las expectativas de futuro de la empresa, ya que se enfoca solo en lo que ocurre en el periodo para el que se calcula el EVA. Es por ello que, para suplir esta deficiencia expuesta, el EVA del ejercicio actual puede complementarse con otro indicador que tenga en cuenta las perspectivas de futuro de la empresa. Este es el Valor de Mercado Agregado (Amat, 2002).

Según Mamani (2017), el Valor de Mercado Agregado (MVA) se puede definir como la diferencia entre el valor de mercado total de una empresa y el total de capital invertido para crear ese valor a un determinado momento. Si el MVA es positivo, se deduce que la empresa ha creado valor y riqueza para el accionista, mientras que por otro lado, si el resultado es negativo, lo ha destruido. Asimismo, para los objetivos financieros de corto plazo es importante utilizar el EVA, y para los de largo plazo se sugiere emplear el MVA, que equivale al valor presente de los EVAs futuros.

Para calcular el MVA, Milla y Martínez (2007) manifiestan que es importante conocer la misma información que para calcular el EVA. Dicho lo anterior, se presenta la siguiente fórmula para el cálculo del MVA (Amat, 2002):

$$MVA = Capital\ Invertido + \frac{EVA}{(1 + WACC^t)}$$

En la siguiente Figura 3 se esbozará cómo en el MVA influyen los EVA que ha generado la empresa hasta hoy, así como las perspectivas de futuro que se plasman en las proyecciones del EVA que obtendrá la empresa en los próximos años y las utilidades extraordinarias (Amat, 2002):

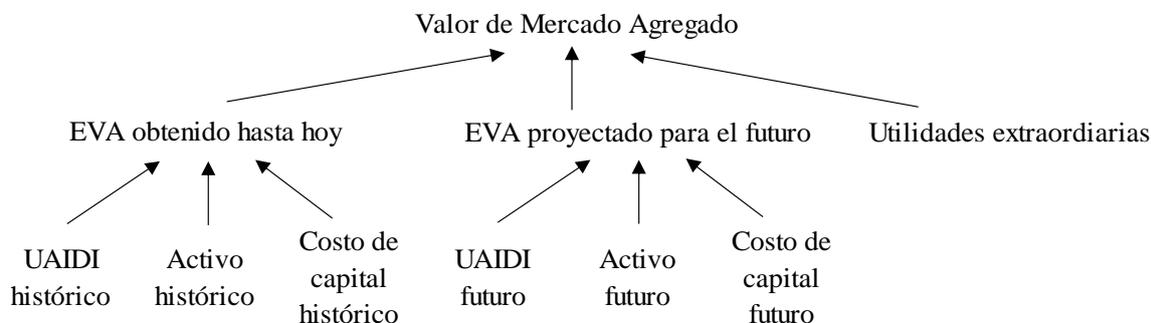


Figura 3. Componentes que influyen en el Valor de Mercado Agregado.

Fuente: (Amat, 2002)

La maximización del MVA debe ser el objetivo principal de toda gerencia para la creación de valor, según lo aclara Muñoz (2013). Asimismo, menciona que debido a su estrecho vínculo con el EVA, las estrategias que se llevan a cabo para mejorar al EVA, obligatoriamente van a repercutir positivamente en el monto del MVA.

Capítulo III

Materiales y Métodos

3.1. Enfoque de la Investigación

La presente investigación es de enfoque cuantitativo, puesto que se caracterizó por utilizar la recolección de datos para probar hipótesis con base en la medición numérica y el análisis estadístico, con el objetivo de establecer pautas de comportamiento y probar teorías, según lo explican Hernández, Fernández, y Baptista (2014).

3.2. Tipo de Investigación

El presente trabajo de investigación cumplió con el tipo de investigación básica, ya que buscó como propósito fundamental producir conocimientos, según lo aclaran Hernández et al., (2014), ya que el estadístico empleado generó un modelo econométrico con el cual se analizaron e interpretaron los datos y bajo el que se añadieron nuevos conocimientos, los mismos que podrán ser aplicados en futuras investigaciones. Asimismo, es de alcance explicativo, puesto que el investigador buscó determinar el nivel de incidencia de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza del accionista y poder concluir cuál de ellas predice y explica mejor la creación de riqueza en la empresa Engie Energía Perú S.A. Para ello, se plantearon hipótesis las cuales fueron sometidas a pruebas estadísticas aplicando el modelo de regresión lineal.

3.3. Diseño de la Investigación

Esta investigación se desarrolló bajo un diseño no experimental, debido a que las variables no fueron manipuladas deliberadamente o controladas por los investigadores (Tam, Vera, y Oliveros, 2008), es decir, no tienen evaluación aleatoria o grupos de comparación, ya que el investigador solamente observa y analiza lo que acontece de forma natural, sin tener la opción de intervenir (Sousa, Driessnack, y Costa, 2007).

Asimismo, cabe resaltar que la investigación fue de corte longitudinal, puesto que se recabaron datos financieros de la empresa Engie Energía Perú S.A. en diferentes periodos, que luego fueron analizados, respectivamente.

Por otro lado, la presente investigación fue de estudio retrospectivo, ya que el investigador contó con datos existentes, recogidos con anterioridad a la investigación, es decir, su inicio es posterior a los hechos estudiados, ya que comprenden los periodos 2013-2018.

El diseño es el siguiente:



Figura 4. Diseño de relación entre las variables.

Donde:

X = Medidas de desempeño financiero.

Y = Creación de riqueza para el accionista.

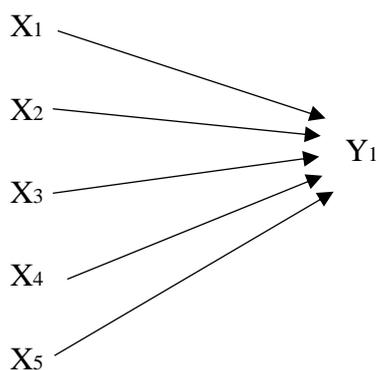


Figura 5. Diseño de relación de los indicadores de las variables.

Donde:

X₁ = La Utilidad por Acción.

X₂ = El Flujo de Caja por Acción.

X₃ = La Rentabilidad del Activo.

X₄ = La Rentabilidad del Patrimonio.

Y₁ = Valor de Mercado Agregado.

3.4. Formulación de las Hipótesis

3.4.1. Hipótesis General

Existe incidencia de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

3.4.2. Hipótesis Específicas

Existe incidencia de la utilidad por acción en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Existe incidencia del flujo de caja por acción en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Existe incidencia de la rentabilidad del activo en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Existe incidencia de la rentabilidad del patrimonio en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Existe incidencia del Valor Económico Agregado en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

3.5. Identificación de las Variables

3.5.1. Variable Predictora

Variable predictora (X): Medidas de desempeño financiero.

- Dimensión 1: Indicadores financieros tradicionales.

X₁: La Utilidad por Acción.

X₂: El Flujo de Caja por Acción.

X₃: La Rentabilidad del Activo.

X₄: La Rentabilidad del Patrimonio.

- Dimensión 2: Indicador de valor agregado.

X₅: Valor Económico Agregado.

3.5.2. Variable Criterio

Variable criterio (Y): Creación de riqueza para el accionista.

- Dimensión 1: Indicador de valoración de la empresa en el mercado.

Y₁: Valor de Mercado Agregado.

3.6. Población y Muestra

3.6.1. Población

La población del presente trabajo de investigación comprendió únicamente a la empresa Engie Energía Perú S.A., ubicada en el distrito de San Isidro-Lima, siendo ésta una de las empresas más representativas del sector de servicios públicos que cotiza en la Bolsa de Valores de Lima.

3.6.2. Muestra

La elección de la muestra se realizó de manera no probabilística, por conveniencia, haciendo un total de 48 estados financieros, siendo éstos el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados, comprendidos entre los periodos 2013-2018, analizados trimestralmente.

3.7. Delimitación Espacial y Temporal

3.7.1. Delimitación Espacial

El espacio de estudio donde se desarrolló esta investigación se encontró ubicado en el distrito de San Isidro, provincia y departamento de Lima, en la cual se encontró situada la empresa Engie Energía Perú S.A., la cual se dedica a la generación, transmisión y comercialización de energía eléctrica en el mercado eléctrico peruano.

3.7.2. Delimitación Temporal

El periodo de estudio para el respectivo análisis y toma de resultados de la presente investigación estuvo comprendido entre los años 2013 – 2018.

3.8. Técnicas e Instrumento de Recolección de Datos

Según el autor Bernal (2008) un aspecto muy importante en el proceso de una investigación, es el que tiene relación con la obtención de los datos de la información, pues de ello dependen la confiabilidad y validez del estudio. Por lo que obtener información pertinente y suficiente requiere cuidado y dedicación. Asimismo, el autor también detalla que estos datos o información que va a recolectarse son el medio a través del cual se prueban las hipótesis, se responden las preguntas de investigación y se logran los objetivos del estudio originado del problema de investigación. Añadiendo a ello, el autor Espinoza (2015) refiere que una buena técnica determina en gran medida la calidad de la información.

En vista de ello, la técnica empleada en la presente investigación fue la revisión documental, puesto que se analizó exhaustivamente los dictámenes auditados, estados financieros y memorias anuales donde obtuvimos la información financiera de la empresa Engie Energía Perú S.A., los cuales fueron proporcionados tanto por la misma como por la Bolsa de Valores de Lima, para completar así la información requerida de los periodos 2013 – 2018, y poder ser luego sometidos estadísticamente y analizar la incidencia de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para los accionistas.

Ahora bien, siendo el instrumento un recurso que se utiliza para obtener, registrar o almacenar información según lo aclara Arias (2006), la presente investigación no contó con un instrumento recogido de primera mano, puesto que se empleó la utilización de fuentes de datos secundarios, es decir datos extraídos de los datos originales recolectados por otras personas, tal como lo afirman Hernández et al. (2014) y Pulido (2015), dado que para recolectar la información se recurrieron a los archivos de la base de datos tanto de la empresa como de la Bolsa de Valores de Lima, con la cual se elaboró una ficha de datos, siendo éste el instrumento en el que se registró la información necesaria para el análisis de la investigación.

3.9. Técnicas para el Procesamiento y Análisis de Datos

Como parte del procesamiento y análisis de datos se utilizó en primer lugar, el programa Microsoft Excel, en la cual se exportaron los estados financieros de la empresa y se elaboró una base de datos para el cálculo respectivo, así como unas fichas según los indicadores de las variables en estudio. Para ello, se aplicaron las fórmulas de los indicadores financieros tradicionales, el indicador de valor agregado y el indicador de valoración de la empresa en el mercado, según se detalla en la operacionalización de las variables.

Una vez obtenido los datos se procedió, en segundo lugar, a importar la base de datos en el paquete estadístico IBM SPSS Statistics, teniendo en cuenta el objetivo de estudio, diseño de la investigación, la naturaleza y escala de medición de cada una de las variables.

Seguidamente, para el procesamiento de datos se realizó un análisis estadístico descriptivo mediante las tablas personalizadas en las cuales se estimó los parámetros como las medidas de tendencia central, medidas de dispersión, medidas de distribución y gráficos según los indicadores de las variables en estudio, segmentando además los datos por años para que luego éstos puedan ser comparados. Adicionalmente, se realizaron tablas y gráficos de variación porcentual, respecto a los años analizados, utilizando el programa de Microsoft Excel, así como un análisis de correlación para medir el grado de asociación entre las variables.

Finalmente, se realizó un análisis estadístico inferencial para probar las hipótesis planteadas. Para ello, dentro del análisis paramétrico, se procedió a aplicar la prueba de regresión lineal, para medir el nivel de incidencia o efecto de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista, para ello se analizaron los resultados de cada uno de los indicadores de las dimensiones Indicadores Financieros Tradicionales e Indicador de Valor Agregado, para poder determinar luego cuál de aquellas medidas, según el resultado del coeficiente de determinación R^2 , presenta mayor capacidad explicativa frente al valor de mercado agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Capítulo IV

Resultados y Discusión

4.1. Resultados

4.1.1. Estadísticos Descriptivos

Para propósitos del presente trabajo de estudio se realizó, en primera instancia, el análisis descriptivo de las variables de la empresa Engie Energía Perú S.A. durante el periodo 2013-2018, los cuales se detallan a continuación:

4.1.1.1. Indicadores Financieros Tradicionales.

La primera dimensión de la primera variable en estudio son los indicadores financieros tradicionales, la cual está comprendida por los siguientes indicadores: Utilidad por Acción, Flujo de Caja por Acción, la Rentabilidad del Activo y la Rentabilidad del Patrimonio. A continuación, se detallan los resultados:

Tabla 5

Análisis estadístico descriptivo de la variable indicadores financieros tradicionales de creación de valor de la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018

Años	Utilidad por Acción		Flujo de Caja por Acción		Rentabilidad del Activo		Rentabilidad del Patrimonio	
	Media	Desviación estándar	Media	Desviación estándar	Media	Desviación estándar	Media	Desviación estándar
2013	.3520	.1837	.4774	.2509	.0924	.0460	.1280	.0615
2014	.1849	.0631	.2516	.0874	.0903	.0415	.1242	.0553
2015	.1985	.0908	.2541	.1188	.0888	.0390	.1416	.0590
2016	.1764	.0641	.2457	.0997	.0779	.0310	.1111	.0376
2017	.1759	.0582	.2659	.0990	.0800	.0288	.1013	.0317
2018	.1165	.0551	.2160	.1090	.0533	.0253	.0639	.0295

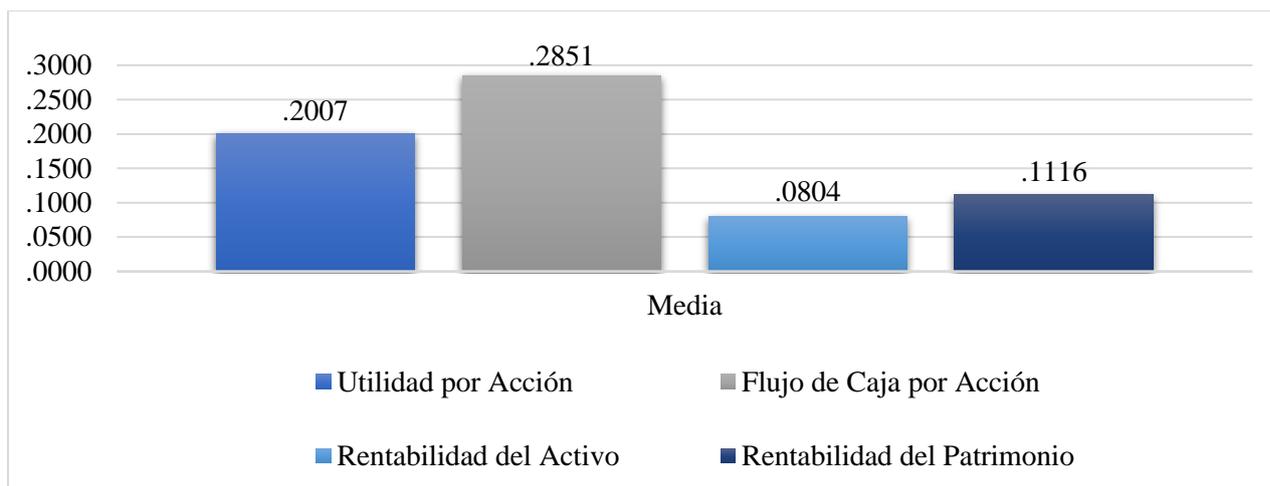


Figura 6. Promedio de los indicadores financieros tradicionales en la empresa Engie Energía Perú S.A.

En la Tabla 5, se observa los resultados del análisis descriptivo de cada uno de los indicadores pertenecientes a la primera dimensión de la primera variable en estudio. El primer indicador que figura es la Utilidad por Acción, el cual en conjunto presenta un promedio de .2007, ganancia que recibieron los accionistas de la empresa por cada acción común en circulación, alcanzando un promedio máximo de .3520 en el año 2013 y un promedio mínimo de .1165 en el año 2018. El segundo indicador es el Flujo de Caja por Acción, el cual en conjunto presenta un promedio de .2851, siendo éste el resultado de los fondos que genera la empresa para cada accionista por cada acción que invirtió, alcanzando un promedio máximo de .4774 en el año 2013 y un promedio mínimo de .2160 en el año 2018. El tercer indicador es la Rentabilidad del Activo, el cual en conjunto presenta un promedio de .0804, ello quiere decir que por cada dólar invertido en los activos que posee, la empresa generó un 8.04% de utilidad, alcanzando un promedio máximo de .924 en el año 2013 y un promedio mínimo de .533 en el año 2018. El cuarto y último indicador es la Rentabilidad de Patrimonio, el cual en conjunto presenta un promedio de .1116, ello quiere decir que los accionistas obtuvieron un rendimiento de 11.16% de los fondos invertidos en la empresa, alcanzando un promedio máximo de .1416 en el año 2015 y un promedio mínimo de .0639 en el año 2018. El promedio global mencionado de cada indicador podemos observarlo en la Figura 6.

Asimismo, podemos notar que dentro de la Tabla 5 también se estima el parámetro de la desviación estándar, la cual hace referencia al grado de dispersión de los datos con respecto a la media o valor promedio. Por lo tanto, al comparar los resultados de la desviación estándar del promedio máximo y mínimo de cada indicador, podemos decir que entre más grande sea el resultado de la desviación estándar, más dispersos se encontrarán los datos de estudio respecto al resultado de la media, demostrando así una alta dispersión.

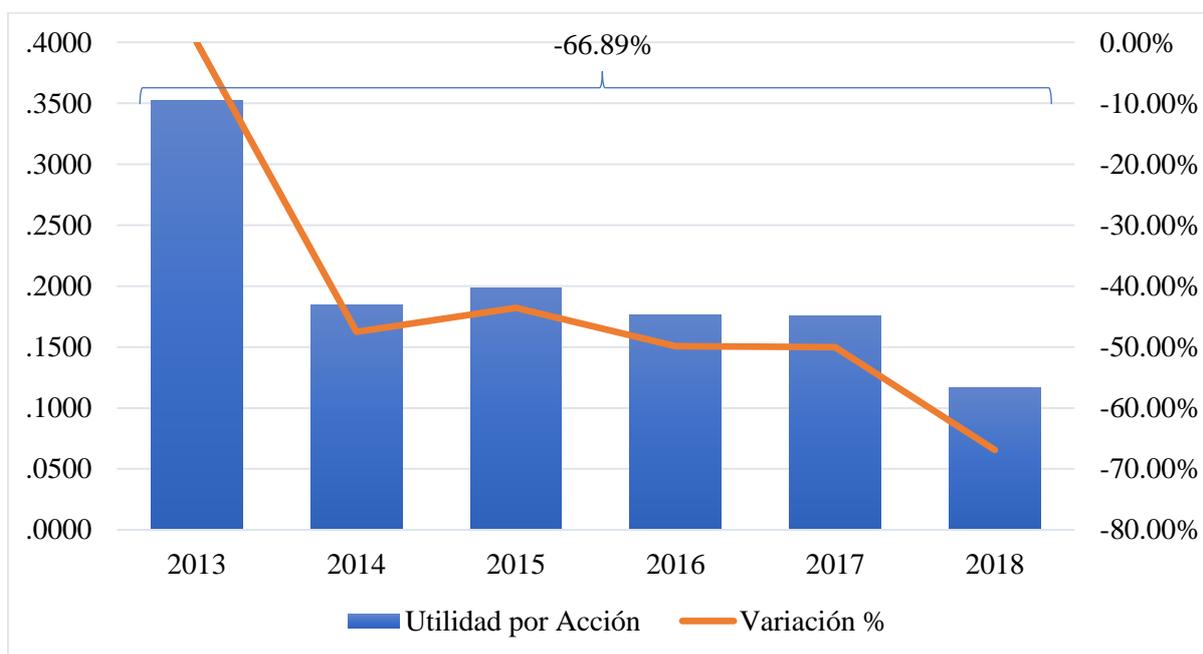


Figura 7. Variación porcentual entre los promedios del UPA en la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018.

Adicionalmente, en la Figura 7 se puede apreciar que la variación porcentual del indicador Utilidad por Acción de la empresa Engie Energía Perú S.A. en el 2018 ha sido 66.89% menor con respecto al periodo 2013 donde ha obtenido mayor resultado promedio. Esto es debido a que la utilidad neta se vio afectada gran parte por la disminución de las ventas netas de energía eléctrica explicadas por la culminación de algunos contratos comerciales durante el 2017, precios más bajos en la venta de energía y potencia a sus principales clientes (debido a la reducción de la generación térmica) y por la culminación del Decreto de Urgencia

Nº 049 en el tercer trimestre del 2017, contrato que le generaba ingresos por las compensaciones efectuadas. Asimismo, respecto al precio de las acciones, la empresa presenta una tendencia negativa en los últimos ejercicios, ya que la modificación en la regulación de la fijación del precio del gas natural por la ruptura del ducto de transporte de líquidos de gas natural de Camisea en febrero del 2018, propició la incertidumbre que impactó negativamente en la acción los últimos trimestres del 2018, disminuyendo además la producción de las centrales térmicas de Engie Energía Perú S.A.

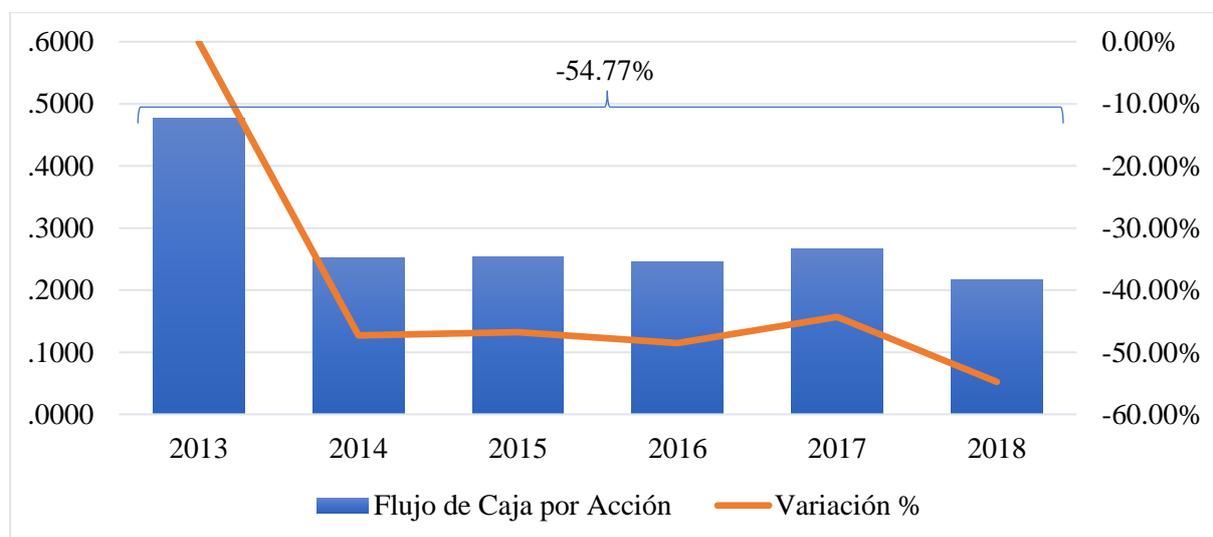


Figura 8. Variación porcentual entre los promedios del FCA de la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018.

En la Figura 8, respecto al indicador Flujo de Caja por Acción de la empresa Engie Energía Perú S.A., se puede observar que la variación porcentual en el 2018 ha sido 54.77% menor con respecto al periodo 2013 donde presenta mayor resultado promedio. Esto es debido a que obtuvo un menor flujo de fondos proveniente de las actividades de operación, específicamente, tras haber percibido menores ingresos por la terminación de su principal contrato en el 2017, así como por una cancelación anticipada de los contratos con Southern Perú Copper Corporation y con Las Bambas, acompañado de menores precios de mercado pactado por el contexto actual del mercado de energía y potencia. Ello ha conllevado a que

registre menores niveles de cobertura de flujo de caja para cada uno de sus accionistas, siendo su principal accionista International Power S.A. con el 61.77% de las acciones y el 38.23% restante dividido entre las AFP's peruanas, compañías de seguros y otras personas naturales y jurídicas.

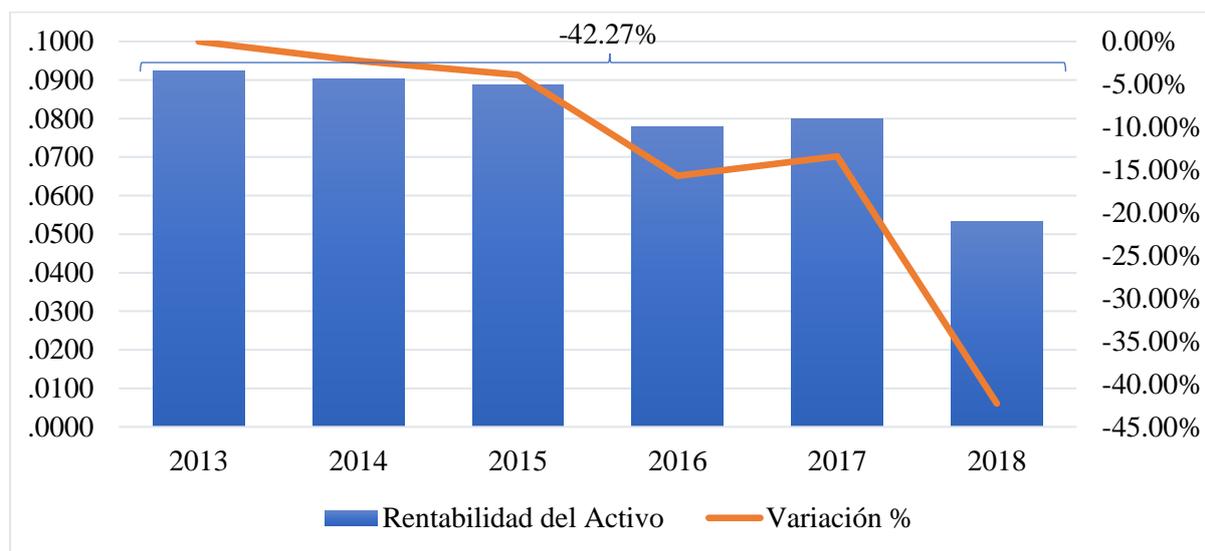


Figura 9. Variación porcentual entre los promedios del ROA de la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018.

En la Figura 9, respecto al indicador Rentabilidad del Activo de la empresa Engie Energía Perú S.A., se puede constatar que la variación porcentual en el 2018 ha sido 42.27% menor con respecto al periodo 2013 donde muestra mayor resultado promedio. Esto ocasionado por una menor utilidad antes de intereses e impuestos producto de los menores resultados de las ventas de energía eléctrica por la sobreoferta en el mercado eléctrico peruano que generó un estancamiento en los precios de generación de energía, y el aumento de gastos operativos correspondientes principalmente a la baja de los activos fijos en desuso, esto a pesar de tener un menor costo de ventas producto de un menor consumo de combustibles (petróleo, carbón y gas natural) y de haber obtenido mayor resultado de ingresos operativos respecto al periodo 2013, originado por la aplicación de penalidades a proveedores, la recuperación de tributos y el ingreso por descuentos comerciales de proveedores. Asimismo, respecto a los activos, cabe

mencionar que a comparación del periodo 2013, la empresa logró tener mayor cantidad de activos provenientes de un mayor aumento de Centrales de Generación Eléctrica, siendo éstos: la C.T. ChilcaDos (Lima), C.T. Nodo Energético Ilo41 (Moquegua), C.H. Quitaracsa (Áncash) y la C.S. Intipampa (Moquegua). Sin embargo, a pesar de ello la empresa percibió un menor rendimiento de los activos por los factores antes mencionados, sumado también por los factores externos como los precios internacionales de los combustibles, la capacidad en el sistema de transporte de gas natural y la congestión de las líneas de transmisión.

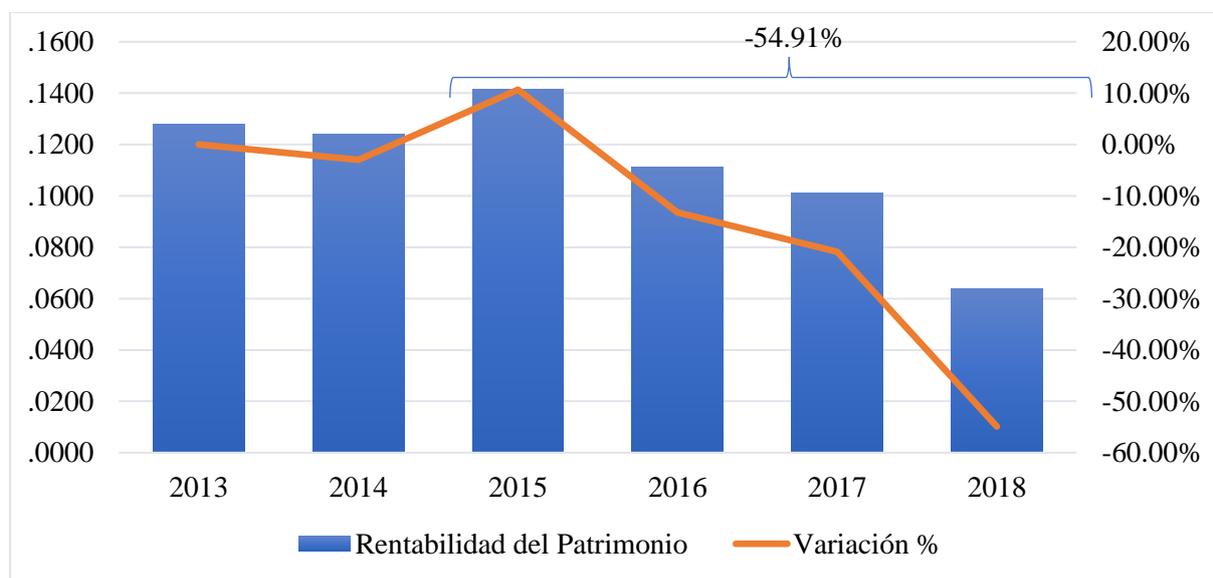


Figura 10. Variación porcentual entre los promedios del ROE de la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018.

En la Figura 10, correspondiente al indicador Rentabilidad del Patrimonio de la empresa Engie Energía Perú S.A., se puede percibir que la variación porcentual en el 2018 ha sido 54.91% menor con respecto al periodo 2015 donde muestra mayor resultado promedio. Esto se debe, en primer lugar, al menor resultado de la utilidad neta ocasionado principalmente por el menor ingreso de ventas de energía, potencia y peaje y por la finalización de algunos contratos comerciales de suministro. En según lugar, por el aumento de gastos financieros provenientes de intereses por una mayor deuda de arrendamientos financieros, bonos y

préstamos. Es necesario mencionar, que los últimos proyectos realizados por la empresa (salvo la C.S. Intipampa) fueron financiados a través de arrendamientos financieros. Al respecto, la empresa ha venido trabajando en la estructura de sus obligaciones financieras, extendiendo su duración mediante la emisión de Bonos Corporativos y préstamos bancarios de largo plazo, las cuales sustentan el aumento de intereses. Todo ello frente a un mayor resultado del patrimonio, causado por mayores resultados acumulados y otras reservas adicionales de patrimonio. Como resultado de ello, los accionistas obtuvieron un bajo rendimiento respecto a los fondos invertidos en la empresa.

4.1.1.2. Indicador de Valor Agregado.

La segunda dimensión de la primera variable en estudio es el indicador de valor agregado, el cual está comprendido por el Valor Económico Agregado. A continuación, se detallan los resultados:

Tabla 6

Análisis estadístico descriptivo de la variable Valor Económico Agregado (EVA) en la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018

Años	Valor Económico Agregado	
	Media	Desviación estándar
2013	-351.60	71,800.34
2014	28,060.44	54,331.61
2015	27,078.69	50,549.11
2016	-34,767.29	37,284.32
2017	-36,891.33	65,680.55
2018	-72,761.16	48,742.56

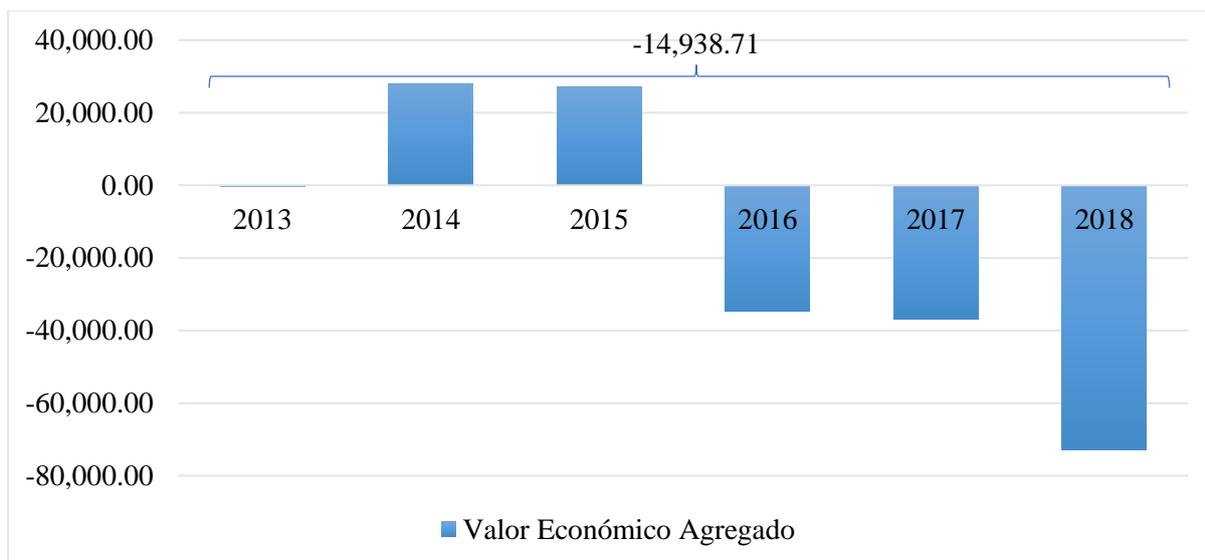


Figura 11. Promedio de la variable Valor Económico Agregado (EVA) de la empresa Engie Energía Perú S.A.

En la Tabla 6, se observa los resultados del análisis descriptivo del indicador de la segunda dimensión de la primera variable en estudio. El indicador que figura es el Valor Económico Agregado, el cual en conjunto presenta un promedio de -14,938.71, alcanzando un promedio máximo de 28,060.44 en el año 2014 y un promedio mínimo de -72,761.16 en el año 2018. El promedio global antes mencionado podemos observarlo en la Figura 11.

Igualmente, podemos notar que dentro de la Tabla 6 también se estima el parámetro de la desviación estándar, la cual hace referencia al grado de dispersión de los datos con respecto a la media o valor promedio. Por lo tanto, al comparar los resultados de la desviación estándar del promedio máximo y mínimo del Valor Económico Agregado, podemos decir que entre más grande sea el resultado de la desviación estándar, más dispersos se encontrarán los datos de estudio respecto al resultado de la media, demostrando así una alta dispersión.

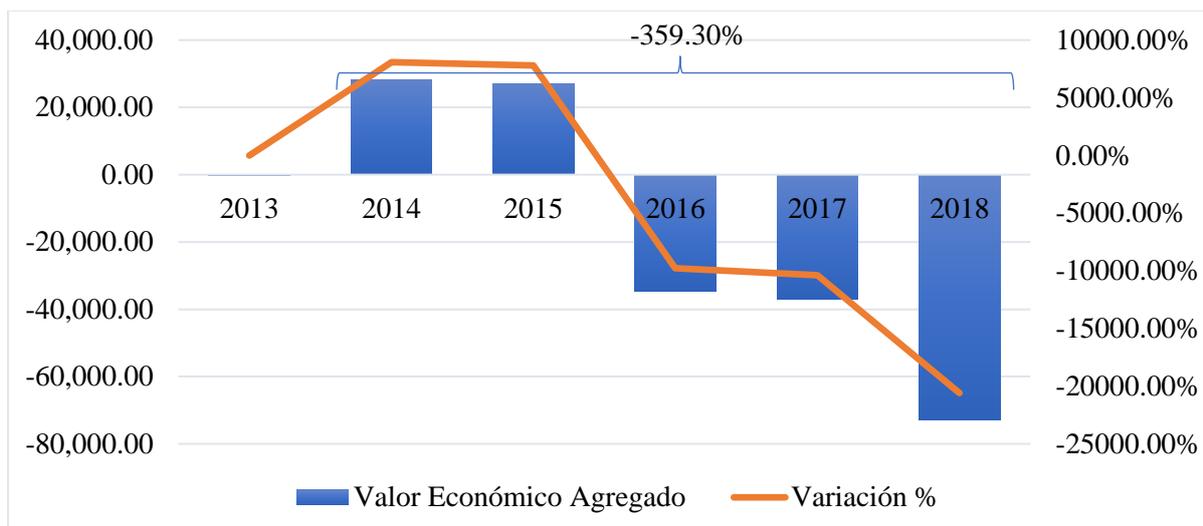


Figura 12. Variación porcentual entre los promedios del Valor Económico Agregado (EVA) de la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018.

Adicionalmente, en la Figura 12 se puede observar que la variación porcentual del indicador Valor Económico Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A. en el 2018 ha sido 359.30% menor con respecto al periodo 2014, donde ha obtenido mayor resultado promedio. Esto procedente por cada uno de los componentes del EVA, los cuales en el 2018 reportaron un menor resultado del UAIDI, así como un aumento del VCA y del CPPC, los cuales produjeron una enorme disminución del valor del EVA y por ende no crearon valor.

Respecto al primer componente UAIDI, éste se vio afectado principalmente debido a que se obtuvo una menor utilidad producto de la disminución de las ventas netas por la caída de precios de contratos de largo plazo, por la menor demanda de energía y potencia de clientes libres y regulados. Estos cambios se deben al menor despacho de energía, debido en parte a la ruptura del ducto de Transportadora de Gas del Perú, por el cual se realizaron mayores compras de energía en el mercado spot. Aparte de ello, también hubo gran parte de utilidades extraordinarias producto de intereses sobre depósitos bancarios, los cuales tuvieron que desestimarse en el cálculo ya que formaba parte de las utilidades no operacionales de la empresa.

Respecto al segundo componente VCA, se obtuvo un mayor resultado producto de un mayor aumento de activos debido al aumento de sus plantas de generación eléctrica ubicadas en diversos departamentos del Perú. Por lo que, hasta el momento, la empresa opera con cinco (5) centrales termoeléctricas, dos (2) centrales hidroeléctricas, una (1) central solar y una (1) subestación eléctrica que le permiten atender, a través del SEIN, a sus clientes a nivel nacional y también exportar electricidad a Ecuador.

Respecto al tercer componente CPPC, se obtuvo también un mayor resultado debido a que ejecutaron diversas operaciones con el objetivo de financiar nuevas inversiones y capital de trabajo, con ello se logró conseguir mayor cantidad de obligaciones financieras, como contratos suscritos de arrendamiento financiero y préstamos bancarios los cuales fueron utilizados para refinanciar las deudas de corto plazo. Asimismo, para cubrirse de futuras fluctuaciones del tipo de cambio y tasas de interés por sus emisiones de bonos en nuevos soles, la empresa contrató swaps de monedas con bancos locales. Igualmente, también se obtuvo un mayor aumento de patrimonio producto de los resultados acumulados, y una mayor rentabilidad esperada por parte de los accionistas, el cual también influyó en su resultado.

4.1.1.3. Indicador de Valoración de la Empresa en el Mercado.

La primera dimensión de la segunda variable en estudio es el indicador de valoración de la empresa en el mercado, el cual está comprendido por el Valor de Mercado Agregado. A continuación, se detallan los resultados:

Tabla 7

Análisis estadístico descriptivo de la variable Valor de Mercado Agregado (MVA) en la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018

Años	Valor de Mercado Agregado	
	Media	Desviación estándar
2013	253,964.90	68,821.82
2014	280,318.55	49,458.98
2015	279,943.09	44,128.89
2016	229,348.98	25,967.22
2017	229,901.29	44,564.03
2018	209,432.67	30,906.95

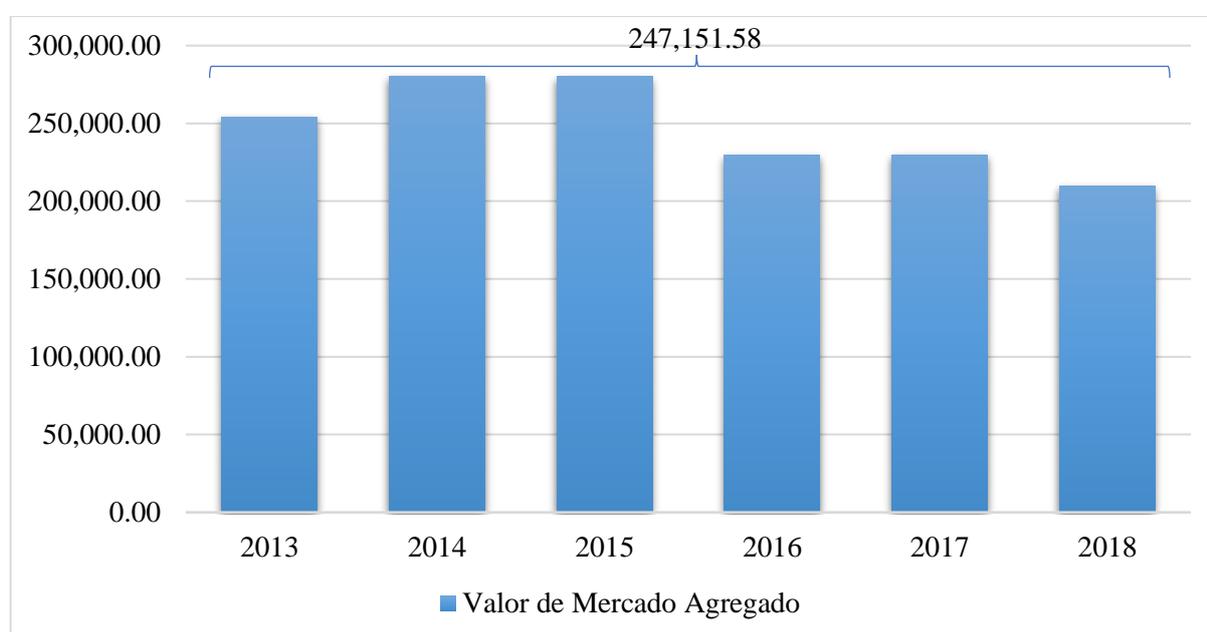


Figura 13. Promedio de la variable Valor de Mercado Agregado (MVA) de la empresa Engie Energía Perú S.A.

En la Tabla 7, se observa los resultados del análisis descriptivo del indicador de la segunda variable en estudio. El indicador que figura es el Valor de Mercado Agregado, el cual en conjunto presenta un promedio de 247,151.58, demostrando que la empresa creó valor para los accionistas en todos los periodos analizados, alcanzando un promedio máximo de 280,318.55 en el año 2014 y un promedio mínimo de 209,432.67 en el 2018. El promedio global antes mencionado podemos observarlo en la Figura 13.

Igualmente, podemos notar que dentro de la Tabla 7 también se estima el parámetro de la desviación estándar, la cual hace referencia al grado de dispersión de los datos con respecto a la media o valor promedio. Por lo tanto, al comparar los resultados de la desviación estándar del promedio máximo y mínimo del Valor de Mercado Agregado, podemos decir que entre más grande sea el resultado de la desviación estándar, más dispersos se encontrarán los datos de estudio respecto al resultado de la media, demostrando así una alta dispersión.

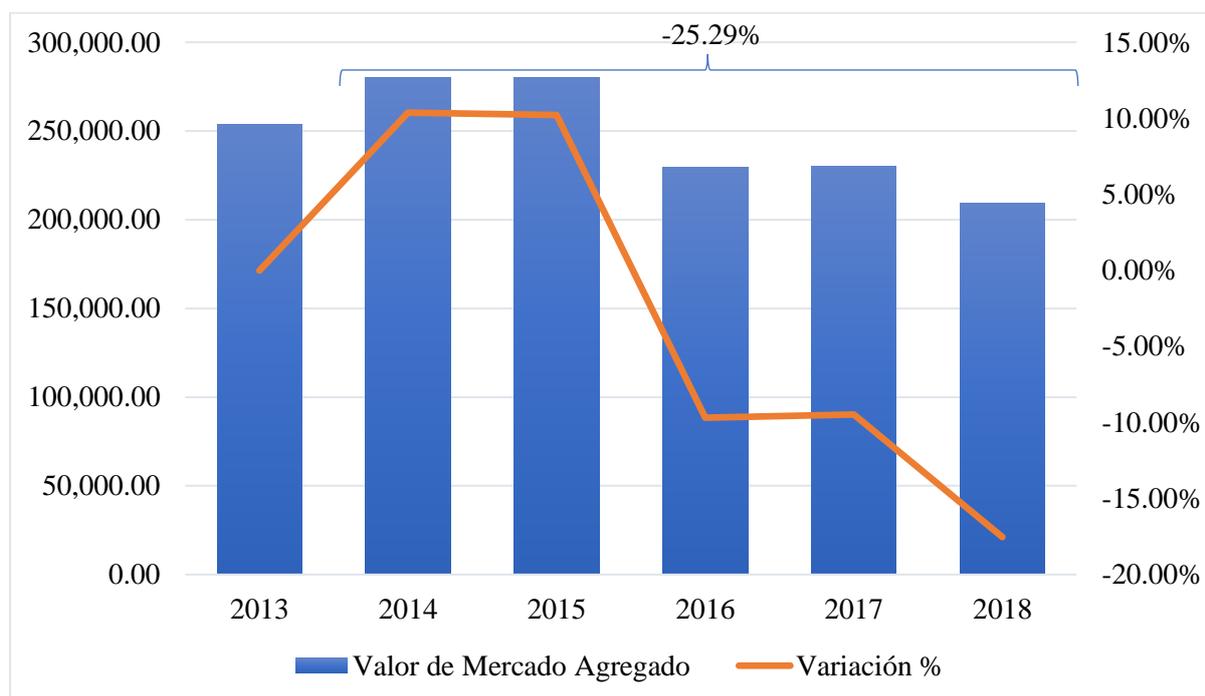


Figura 14. Variación porcentual entre los promedios del Valor de Mercado Agregado (MVA) de la empresa Engie Energía Perú S.A. según periodos 2013-2018.

Adicionalmente, en la Figura 14 podemos notar que la variación porcentual del indicador Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A. en el 2018 ha sido 25.29% menor con respecto al periodo 2014, generando así menor valor para los accionistas en dicho periodo. Esto producido en gran parte por los bajos resultados obtenidos del EVA observados en todos los trimestres del año 2018, los cuales fueron originados por el aumento del VCA, así como por el aumento de las tasas obtenidas del CPPC, componentes que al incrementarse no ayudaron a obtener un mayor resultado de generación de valor en la

empresa durante dicho periodo, todo ello a pesar de que tuvo un mayor resultado de su patrimonio en la composición del capital invertido con recursos propios, resultante del aumento de capital social por aporte de mayores inversionistas como las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP Prima, AFP Integra y AFP Profuturo), así como de otros 518 accionistas relevantes. De esta manera, podemos observar que el resultado del EVA influye en el resultado del MVA, ya que, si el EVA es positivo, aumentará su valor del MVA, puesto que cada recurso económico que los accionistas decidan entregar a quienes manejan la empresa, ahora valdrá más de un recurso económico en el mercado, lo cual les permitirá crecer y expandirse aún más dentro de él; en cambio al ser negativo, su valor del MVA disminuirá.

De acuerdo a los resultados descriptivos, señalados anteriormente, podemos observar que el año en el cual la empresa Engie Energía Perú S.A. ha obtenido un menor resultado promedio al aplicar, tanto los Indicadores Financieros Tradicionales como el Indicador de Valor Agregado y el Indicador de Valoración de la empresa en el Mercado, ha sido en el periodo 2018. Ese año ha sido afectado gran parte también por el resultado global del Producto Bruto Interno (PBI), por lo que según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (2018), la producción nacional registró un crecimiento anual de 3.99%, dentro del cual el sector Electricidad reportó una evolución sectorial de 4.11% muy por debajo de los resultados que reportó en el 2013, 2014 y 2015, siendo estos 6.04%, 5.30% y 6.77%, respectivamente, años en los cuales se han obtenido los mayores resultados promedios al aplicar las variables en estudio. Todos estos datos mencionados podemos observarlo en el Anexo 4.

Este resultado del índice de la producción del sector Electricidad en el periodo 2018, se debió principalmente por una disminución debido a menores niveles de generación de electricidad ocasionado por la menor producción de electricidad. Asimismo, este resultado que experimentó el sector energético se sustentó también por no obtener el desenvolvimiento

esperado de la actividad minera, pesquera, industrial y agroindustrial, los cuales son clientes libres de las empresas generadoras.

Según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (2019), los grupos económicos privados fueron los que participaron con el 63.44% del total de la energía generada para el mercado eléctrico, mientras que las empresas del Estado aportaron el 19.67% y otros grupos con el 16.89%. Dentro de las empresas del Estado que aportaron y obtuvieron mayor producción fueron: Termoselva (193.80%), Termochilca (188.42%), Kallpa Generación (33.40%), Empresa de Generación Huallaga (15.19%), Chinango (12.22%), Enel Generación Piura (8.92%), Enel Generación Perú (8.59%), San Gabán (7.88%), Orazul Energy (7.84%), Egemsa (4.52%), Statkraft Perú (2.94%) y Electro Ucayali (1.92%). Sin embargo, las empresas que redujeron su producción fueron: Egesur (-0.10%), Electro Perú (-0.32%), Fenix Power (-4.84%), Celepsa (-4.84%), Empresa de Generación Huanza (-19.76%), Egasa (-25.87%), Engie Energía Perú S.A. (-31.68%) y Electro Oriente (-59.99%). Todos estos datos mencionados podemos observarlo en el Anexo 5.

Como podemos notar, la empresa Engie Energía Perú S.A. fue una de las que presentó menor reducción y disminución de su producción de energía eléctrica en el periodo 2018, lo cual también repercutió en el resultado global de la producción del sector electricidad.

4.1.1.4. Pruebas de Normalidad.

Para determinar si las variables en estudio se distribuyen o no normalmente (estadística paramétrica o no paramétrica) se empleó la prueba estadística denominada Pruebas de Normalidad. Esto implica que no estén llenos de anomalías que pueden crear resultados inexactos. Para poder calcular ello, utilizaremos el paquete estadístico IBM SPSS Statistics, el cual mostrará un cuadro con dos resultados: la prueba de Kolmogórov-Smirnov y la prueba de Shapiro-Wilk.

Es importante mencionar que la prueba de Kolmogórov-Smirnov se utiliza para probar los conjuntos de datos grandes mayores a 50, mientras que la prueba de Shapiro-Wilk es más apropiada para una muestra más pequeña, menores o iguales a 50. Es por ello, que en el presente trabajo de investigación se utilizó la prueba de Shapiro-Wilk debido a que contamos con 24 datos analizados, siendo el objeto de estudio la empresa Engie Energía Perú S.A.

Asimismo, para realizar la prueba de normalidad, se detallan los siguientes datos:

Planteamiento de hipótesis:

Ho: Existe normalidad en la distribución de datos analizados.

Ha: No existe normalidad en la distribución de datos analizados.

Regla de decisión:

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) < 0.05 se rechaza la hipótesis nula (Ho) y se acepta la hipótesis alterna (Ha).

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) ≥ 0.05 se acepta la hipótesis nula (Ho) y se rechaza la hipótesis alterna (Ha).

Nivel de significancia:

Confianza: 95%

Significancia (alfa): 5%

Tabla 8

Pruebas de normalidad de los indicadores de las medidas de desempeño financiero y creación de riqueza para el accionista de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Indicadores	Shapiro-Wilk		
	Estadístico	gl	Sig.
Utilidad por Acción	.954	24	.337
Flujo de Caja por Acción	.928	24	.089
Rentabilidad del Activo	.952	24	.303
Rentabilidad del Patrimonio	.960	24	.447
Valor Económico Agregado	.951	24	.281
Valor de Mercado Agregado	.933	24	.114

En la Tabla 8 se puede observar los resultados obtenidos al aplicar las pruebas de normalidad en las variables de medidas de desempeño financiero y creación de riqueza para el accionista, donde el nivel de significancia obtenido es mayor a 0.05 ($p > 0.05$), con lo cual aceptamos la hipótesis nula concluyendo que existe normalidad en la distribución de los datos analizados, pudiéndose aplicar pruebas estadísticas paramétricas.

4.1.2. Estadísticos de Regresión Lineal

Prosiguiendo con los propósitos del presente trabajo de investigación se realizó, en segunda instancia, el análisis estadístico de regresión lineal para medir el nivel de incidencia de los indicadores de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista de la empresa Engie Energía Perú S.A. durante los periodos 2013-2018, los cuales se detallan a continuación:

4.1.2.1. Contrastación de Hipótesis Específicas.

Para poder realizar la contrastación de hipótesis específicas de la presente investigación, se aplicó el modelo de regresión lineal simple en el paquete estadístico IBM SPSS Statistics, puesto que se realizó la selección de manera independiente de cada uno de los

indicadores pertenecientes al modelo de Medidas de desempeño financiero mediante el método “Introducir”.

4.1.2.1.1. Primera Hipótesis Específica.

Para la primera hipótesis planteada, se detallan los siguientes datos:

Planteamiento de hipótesis:

Ho: No existe incidencia de la utilidad por acción en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Ha: Existe incidencia de la utilidad por acción en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Regla de decisión:

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) < 0.05 se rechaza la hipótesis nula (Ho) y se acepta la hipótesis alterna (Ha).

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) ≥ 0.05 se acepta la hipótesis nula (Ho) y se rechaza la hipótesis alterna (Ha).

Nivel de significancia:

Confianza: 95%

Significancia (alfa): 5%

Tabla 9

Explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista según la utilidad por acción de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^b	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado
Utilidad por Acción	,594 ^a	.352	.323

a. Predictores: (Constante), Utilidad por Acción

b. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

En la Tabla 9, se puede apreciar los resultados obtenidos de la explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista, según el primer indicador analizado de la variable medidas de desempeño financiero de la empresa Engie Energía Perú S.A. durante los periodos 2013-2018, el cual es la Utilidad por Acción. Asimismo, en este tipo de análisis es indispensable que el coeficiente de determinación R^2 sea suficientemente mayor para que el modelo pueda ajustarse mejor a los datos, y al obtener un .352, estaría demostrando un mínimo ajuste del modelo y grado de incidencia en la variable dependiente, puesto que su resultado es muy bajo. Es así como, el coeficiente de determinación R^2 indica que la Utilidad por Acción está explicando el 35.2% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista en la empresa.

Tabla 10

Análisis de la varianza de la regresión del modelo de la creación de riqueza para el accionista según la utilidad por acción de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^a	Suma de cuadrados	Media cuadrática	F	Sig.	
Utilidad por Acción	Regresión	19478099585.797	19478099585.797	11.972	,002 ^b
	Residuo	35794239766.333	1627010898.470		
	Total	55272339352.130			

a. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

b. Predictores: (Constante), Utilidad por Acción

Adicionalmente, en la Tabla 10, se puede observar que el coeficiente de significancia (Sig.) tiene un valor de .002, el cual al ser menor de .05 estaría afirmando que el modelo presentado está explicando con una capacidad predictiva significativa y en un mínimo grado la creación de riqueza para el accionista; por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna, demostrando que sí existe incidencia de la utilidad por acción en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Tabla 11

Coefficientes del modelo de regresión para la creación de riqueza para el accionista según la utilidad por acción de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^a	B	Error estándar	t	Sig.
(Constante)	254,136.539	7,190.777	35.342	.000
Utilidad por Acción	2,851.989	143,343.411	.20	.002

a. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

Por otro lado, en la Tabla 11, se puede observar al coeficiente de regresión del primer indicador analizado de la variable medidas de desempeño financiero, así como la ecuación que representa la regresión de la Utilidad por Acción, la cual nos explica de manera más detallada si ésta tiene un efecto positivo o no, al predecir el 35.2% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista, quedando la ecuación de la siguiente manera:

$$\text{Creación de riqueza para el accionista} = 254,136.539 + 2,851.989 (\text{Utilidad por Acción})$$

Dada esta ecuación, así como de los resultados obtenidos de los coeficientes de regresión en la Tabla 11, podemos apreciar que este indicador tiene un efecto positivo de incidencia (2,851.989), lo cual significa que para que la empresa Engie Energía Perú S.A. obtenga un mayor resultado de creación de riqueza para el accionista, éste va a estar predicho por un mayor resultado de Utilidad por Acción que la empresa genere.

Igualmente, en la Tabla 11 también podemos notar que este indicador al ser seleccionado de manera independiente, sin los otros indicadores de su misma dimensión, muestra un nivel de significancia (Sig.) de .002, el cual al ser menor de .05 estaría afirmando que del modelo presentado este indicador financiero tradicional, que es la Utilidad por Acción, tiene significativa capacidad predictiva para explicar la creación de riqueza para el accionista en la empresa Engie Energía Perú S.A., mostrando además, una mejor significancia en comparación con el anterior resultado obtenido cuando se introdujeron simultáneamente todos los indicadores de las medidas de desempeño financiero.

4.1.2.1.2. Segunda Hipótesis Específica.

Para la segunda hipótesis planteada, se detallan los siguientes datos:

Planteamiento de hipótesis:

Ho: No existe incidencia del flujo de caja por acción en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Ha: Existe incidencia del flujo de caja por acción en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Regla de decisión:

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) < 0.05 se rechaza la hipótesis nula (Ho) y se acepta la hipótesis alterna (Ha).

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) ≥ 0.05 se acepta la hipótesis nula (Ho) y se rechaza la hipótesis alterna (Ha).

Nivel de significancia:

Confianza: 95%

Significancia (alfa): 5%

Tabla 12

Explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista según el flujo de caja por acción de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^b	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado
Flujo de Caja por Acción	,567 ^a	.321	.290

a. Predictores: (Constante), Flujo de Caja por Acción

b. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

En la Tabla 12, se puede apreciar los resultados obtenidos de la explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista, según el segundo indicador analizado de la variable medidas de desempeño financiero de la empresa Engie Energía Perú S.A. durante los periodos 2013-2018, el cual es el Flujo de Caja por Acción. Asimismo, en este tipo de análisis es indispensable que el coeficiente de determinación R^2 sea suficientemente mayor para que el modelo pueda ajustarse mejor a los datos, y al obtener un .321, estaría demostrando un mínimo ajuste del modelo y grado de incidencia en la variable dependiente, puesto que su resultado es muy bajo. Es así como, el coeficiente de determinación R^2 indica que el Flujo de Caja por Acción está explicando el 32.1% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista en la empresa.

Tabla 13

Análisis de la varianza de la regresión del modelo de la creación de riqueza para el accionista según el flujo de caja por acción de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^a	Suma de cuadrados	Media cuadrática	F	Sig.
Flujo de Caja por Acción				
Regresión	17739257266.967	17739257266.967	10.398	,004 ^b
Residuo	37533082085.164	1706049185.689		
Total	55272339352.130			

a. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

b. Predictores: (Constante), Flujo de Caja por Acción

Adicionalmente, en la Tabla 13, se puede observar que el coeficiente de significancia (Sig.) tiene un valor de .004, el cual al ser menor de .05 estaría afirmando que el modelo presentado está explicando con una capacidad predictiva significativa y en un mínimo grado la creación de riqueza para el accionista; por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna, demostrando que sí existe incidencia del flujo de caja por acción en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Tabla 14

Coefficientes del modelo de regresión para la creación de riqueza para el accionista según el flujo de caja por acción de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^a	B	Error estándar	t	Sig.
(Constante)	254,136.539	7,190.777	35.342	.000
Flujo de Caja por Acción	-8,211.658	108,392.644	-.076	.004

a. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

Por otro lado, en la Tabla 14, se puede observar al coeficiente de regresión del segundo indicador analizado de la variable medidas de desempeño financiero, así como de la ecuación que representa la regresión del Flujo de Caja por Acción, la cual nos explica de manera más detallada si ésta tiene un efecto positivo o no, al predecir el 32.1% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista, quedando la ecuación de la siguiente manera:

$$\text{Creación de riqueza para el accionista} = 254,136.539 - 8,211.658 (\text{Flujo de Caja por Acción})$$

Dada esta ecuación, así como de los resultados obtenidos de los coeficientes de regresión en la Tabla 14, podemos apreciar que este indicador tiene un efecto negativo de incidencia (-8,211.658), lo cual significa que para que la empresa Engie Energía Perú S.A. obtenga un mayor resultado de creación de riqueza para el accionista, éste va a estar predicho por un menor resultado de Flujo de Caja por Acción que la empresa genere.

Adicionalmente, en la Tabla 14 también podemos notar que este indicador al ser seleccionado de manera independiente, sin los otros indicadores de su misma dimensión, muestra un nivel de significancia (Sig.) de .004, el cual al ser menor de .05 estaría afirmando que del modelo presentado este indicador financiero tradicional, que es el Flujo de Caja por Acción, tiene significativa capacidad predictiva para explicar la creación de riqueza para el accionista en la empresa Engie Energía Perú S.A., mostrando además, una mejor significancia en comparación con el anterior resultado obtenido cuando se introdujeron simultáneamente todos los indicadores de las medidas de desempeño financiero.

4.1.2.1.3. Tercera Hipótesis Específica.

Para la tercera hipótesis planteada, se detallan los siguientes datos:

Planteamiento de hipótesis:

Ho: No existe incidencia de la rentabilidad del activo en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Ha: Existe incidencia de la rentabilidad del activo en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Regla de decisión:

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) < 0.05 se rechaza la hipótesis nula (Ho) y se acepta la hipótesis alterna (Ha).

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) ≥ 0.05 se acepta la hipótesis nula (Ho) y se rechaza la hipótesis alterna (Ha).

Nivel de significancia:

Confianza: 95%

Significancia (alfa): 5%

Tabla 15

Explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista según la rentabilidad del activo de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^b	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado
Rentabilidad del Activo	,766 ^a	.587	.568

a. Predictores: (Constante), Rentabilidad del Activo

b. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

En la Tabla 15, se puede apreciar los resultados obtenidos de la explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista, según el tercer indicador analizado de la variable medidas de desempeño financiero de la empresa Engie Energía Perú S.A. durante los periodos 2013-2018, el cual es la Rentabilidad del Activo. Asimismo, en este tipo de análisis es indispensable que el coeficiente de determinación R^2 sea suficientemente mayor para que el modelo pueda ajustarse mejor a los datos, y al obtener un .587, estaría demostrando un considerable ajuste del modelo y grado de incidencia en la variable dependiente. Es así como, el coeficiente de determinación R^2 indica que la Rentabilidad del Activo está explicando el 58.7% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista en la empresa.

Tabla 16

Análisis de la varianza de la regresión del modelo de la creación de riqueza para el accionista según la rentabilidad del activo de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^a	Suma de cuadrados	Media cuadrática	F	Sig.
Regresión	32417943071.908	32417943071.908	31.206	,000 ^b
Residuo	22854396280.222	1038836194.556		
Total	55272339352.130			

a. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

b. Predictores: (Constante), Rentabilidad del Activo

Adicionalmente, en la Tabla 16, se puede observar que el coeficiente de significancia (Sig.) tiene un valor de .000, el cual al ser menor de .05 estaría afirmando que el modelo presentado está explicando con una capacidad predictiva significativa y en un grado considerable la creación de riqueza para el accionista; por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna, demostrando que sí existe incidencia de la rentabilidad del activo en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Tabla 17

Coefficientes del modelo de regresión para la creación de riqueza para el accionista según la rentabilidad del activo de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^a	B	Error estándar	t	Sig.
(Constante)	254,136.539	7,190.777	35.342	.000
Rentabilidad del Activo	162,493.080	396,445.381	.410	.000

a. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

Por otro lado, en la Tabla 17, se puede observar a los coeficientes de regresión del tercer indicador analizado de la variable medidas de desempeño financiero, así como de la ecuación que representa la regresión de la Rentabilidad del Activo, la cual nos explica de manera más detallada si ésta tiene un efecto positivo o no, al predecir el 58.7% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista, quedando la ecuación de la siguiente manera:

Creación de riqueza para el accionista = 254,136.539 + 162,493.080 (Rentabilidad del Activo)

Dada esta ecuación, así como de los resultados obtenidos de los coeficientes de regresión en la Tabla 17, podemos apreciar que este indicador tiene un efecto positivo de incidencia (162,493.080), lo cual significa que para que la empresa Engie Energía Perú S.A.

obtenga un mayor resultado de creación de riqueza para el accionista, éste va a estar predicho por un mayor resultado de Rentabilidad del Activo que la empresa genere.

Adicionalmente, en la Tabla 17 también podemos notar que este indicador al ser seleccionado de manera independiente, sin los otros indicadores de su misma dimensión, muestra un nivel de significancia (Sig.) de .000, el cual al ser menor de .05 estaría afirmando que del modelo presentado este indicador financiero tradicional, que es la Rentabilidad del Activo, tiene significativa capacidad predictiva para explicar la creación de riqueza para el accionista en la empresa Engie Energía Perú S.A., mostrando además, una mejor significancia en comparación con el anterior resultado obtenido cuando se introdujeron simultáneamente todos los indicadores de las medidas de desempeño financiero.

4.1.2.1.4. Cuarta Hipótesis Específica.

Para la cuarta hipótesis planteada, se detallan los siguientes datos:

Planteamiento de hipótesis:

Ho: No existe incidencia de la rentabilidad del patrimonio en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Ha: Existe incidencia de la rentabilidad del patrimonio en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Regla de decisión:

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) < 0.05 se rechaza la hipótesis nula (Ho) y se acepta la hipótesis alterna (Ha).

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) ≥ 0.05 se acepta la hipótesis nula (Ho) y se rechaza la hipótesis alterna (Ha).

Nivel de significancia:

Confianza: 95%

Significancia (alfa): 5%

Tabla 18

Explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista según la rentabilidad del patrimonio de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^b	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado
Rentabilidad del Patrimonio	.757 ^a	.573	.553

a. Predictores: (Constante), Rentabilidad del Patrimonio

b. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

En la Tabla 18, se puede apreciar los resultados obtenidos de la explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista, según el cuarto indicador analizado de la variable medidas de desempeño financiero de la empresa Engie Energía Perú S.A. durante los periodos 2013-2018, el cual es la Rentabilidad del Patrimonio. Asimismo, en este tipo de análisis es indispensable que el coeficiente de determinación R^2 sea suficientemente mayor para que el modelo pueda ajustarse mejor a los datos, y al obtener un .573, estaría demostrando un considerable ajuste del modelo y grado de incidencia en la variable dependiente. Es así como, el coeficiente de determinación R^2 indica que la Rentabilidad del Patrimonio está explicando el 57.3% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista en la empresa.

Tabla 19

Análisis de la varianza de la regresión del modelo de la creación de riqueza para el accionista según la rentabilidad del patrimonio de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^a		Suma de cuadrados	Media cuadrática	F	Sig.
Rentabilidad del Patrimonio	Regresión	31651050258.578	31651050258.578	29.479	.000 ^b
	Residuo	23621289093.552	1073694958.798		
	Total	55272339352.130			

a. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

b. Predictores: (Constante), Rentabilidad del Patrimonio

Adicionalmente, en la Tabla 19, se puede observar que el coeficiente de significancia (Sig.) tiene un valor de .000, el cual al ser menor de .05 estaría afirmando que el modelo presentado está explicando con una capacidad predictiva significativa y en un grado considerable la creación de riqueza para el accionista; por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna, demostrando que sí existe incidencia de la rentabilidad del patrimonio en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Tabla 20

Coefficientes del modelo de regresión para la creación de riqueza para el accionista según la rentabilidad del patrimonio de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^a	B	Error estándar	t	Sig.
(Constante)	254,136.539	7,190.777	35.342	.000
Rentabilidad del Patrimonio	-62,437.531	264,972.772	-.236	.000

a. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

Por otro lado, en la Tabla 20, se puede observar a los coeficientes de regresión del cuarto indicador analizado de la variable medidas de desempeño financiero, así como de la ecuación que representa la regresión de la Rentabilidad del Patrimonio, la cual nos explica de manera más detallada si ésta tiene un efecto positivo o no, al predecir el 57.3% de la

variabilidad de la creación de riqueza para el accionista, quedando la ecuación de la siguiente manera:

Creación de riqueza para el accionista = 254,136.539 - 62,437.531 (Rentabilidad del Patrimonio)

Dada esta ecuación, así como de los resultados obtenidos de los coeficientes de regresión en la Tabla 20, podemos apreciar que este indicador tiene un efecto negativo de incidencia (-62,437.531), lo cual significa que para que la empresa Engie Energía Perú S.A. obtenga un mayor resultado de creación de riqueza para el accionista, éste va a estar predicho por un menor resultado de Rentabilidad del Patrimonio que la empresa genere.

Adicionalmente, en la Tabla 20 también podemos notar que este indicador al ser seleccionado de manera independiente, sin los otros indicadores de su misma dimensión, muestra un nivel de significancia (Sig.) de .000, el cual al ser menor de .05 estaría afirmando que del modelo presentado este indicador financiero tradicional, que es la Rentabilidad del Patrimonio, tiene significativa capacidad predictiva para explicar la creación de riqueza para el accionista en la empresa Engie Energía Perú S.A., mostrando además, una mejor significancia en comparación con el anterior resultado obtenido cuando se introdujeron simultáneamente todos los indicadores de las medidas de desempeño financiero.

4.1.2.1.5. Quinta Hipótesis Específica.

Para la quinta hipótesis planteada, se detallan los siguientes datos:

Planteamiento de hipótesis:

Ho: No existe incidencia del Valor Económico Agregado en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Ha: Existe incidencia del Valor Económico Agregado en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Regla de decisión:

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) < 0.05 se rechaza la hipótesis nula (Ho) y se acepta la hipótesis alterna (Ha).

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) \geq 0.05 se acepta la hipótesis nula (Ho) y se rechaza la hipótesis alterna (Ha).

Nivel de significancia:

Confianza: 95%

Significancia (alfa): 5%

Tabla 21

Explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista según el valor económico agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^b	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado
Valor Económico Agregado	,987 ^a	.975	.974

a. Predictores: (Constante), Valor Económico Agregado

b. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

En la Tabla 21, se puede apreciar los resultados obtenidos de la explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista, según el quinto indicador analizado de la variable medidas de desempeño financiero de la empresa Engie Energía Perú S.A. durante los periodos 2013-2018, el cual es el Valor Económico Agregado. Asimismo, en este tipo de análisis es indispensable que el coeficiente de determinación R^2 sea suficientemente mayor para que el modelo pueda ajustarse mejor a los datos, y al obtener un .975, estaría demostrando un mayor ajuste del modelo y grado de incidencia en la variable dependiente. Es

así como, el coeficiente de determinación R^2 indica que el Valor Económico Agregado está explicando el 97.5% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista en la empresa, demostrando que este indicador, es la medida con mayor capacidad explicativa del modelo de la creación de riqueza para el accionista, puesto que tiene un coeficiente de determinación R^2 muy alto y superior a los otros indicadores financieros tradicionales.

Tabla 22

Análisis de la varianza de la regresión del modelo de la creación de riqueza para el accionista según el valor económico agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^a		Suma de cuadrados	Media cuadrática	F	Sig.
Valor Económico Agregado	Regresión	53890684157.340	53890684157.340	858.098	.000 ^b
	Residuo	1381655194.790	62802508.854		
	Total	55272339352.130			

a. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

b. Predictores: (Constante), Valor Económico Agregado

Adicionalmente, en la Tabla 22, se puede observar que el coeficiente de significancia (Sig.) tiene un valor de .000, el cual al ser menor de .05 estaría afirmando que el modelo presentado está explicando con una capacidad predictiva significativa y en un grado muy elevado la creación de riqueza para el accionista; por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna, demostrando que sí existe incidencia del Valor Económico Agregado en el Valor de Mercado Agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Tabla 23

Coefficientes del modelo de regresión para la creación de riqueza para el accionista según el valor económico agregado de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^a	B	Error estándar	t	Sig.
(Constante)	254,136.539	7,190.777	35.342	.000
Valor Económico Agregado	0.757	0.046	16.352	.000

a. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

Por otro lado, en la Tabla 23, se puede observar a los coeficientes de regresión del quinto indicador analizado de la variable medidas de desempeño financiero, así como de la ecuación que representa la regresión del Valor Económico Agregado, la cual nos explica de manera más detallada si ésta tiene un efecto positivo o no, al predecir el 97.5% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista, quedando la ecuación de la siguiente manera:

$$\text{Creación de riqueza para el accionista} = 254,136.539 + 0.757 (\text{Valor Económico Agregado})$$

Dada esta ecuación, así como de los resultados obtenidos de los coeficientes de regresión en la Tabla 23, podemos apreciar que este indicador tiene un efecto positivo de incidencia (.757), lo cual significa que para que la empresa Engie Energía Perú S.A. obtenga un mayor resultado de creación de riqueza para el accionista, éste va a estar predicho por un mayor resultado de Valor Económico Agregado que la empresa genere.

Adicionalmente, en la Tabla 23 también podemos notar que este indicador al ser seleccionado de manera independiente, sin los otros indicadores de su misma dimensión, muestra un nivel de significancia (Sig.) de .000, el cual al ser menor de .05 estaría afirmando que del modelo presentado este indicador de valor agregado, que es el Valor Económico Agregado, tiene significativa capacidad predictiva para explicar de mejor manera la creación de riqueza para el accionista en la empresa Engie Energía Perú S.A., manteniendo además, su nivel de significancia en comparación con el anterior resultado obtenido cuando se introdujeron simultáneamente todos los indicadores de las medidas de desempeño financiero.

4.1.2.2. Contrastación de Hipótesis General.

Para poder realizar la contrastación de hipótesis general de la presente investigación, se aplicó el modelo de regresión lineal múltiple en el paquete estadístico IBM SPSS Statistics, realizando la selección de manera conjunta de todos los indicadores de la variable Medidas de desempeño financiero mediante el método “Introducir”, puesto que se ingresaron simultáneamente todos los indicadores en el modelo estimado.

Planteamiento de hipótesis:

Ho: No existe incidencia de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Ha: Existe incidencia de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Regla de decisión:

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) < 0.05 se rechaza la hipótesis nula (Ho) y se acepta la hipótesis alterna (Ha).

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) ≥ 0.05 se acepta la hipótesis nula (Ho) y se rechaza la hipótesis alterna (Ha).

Nivel de significancia:

Confianza: 95%

Significancia (alfa): 5%

Tabla 24

Explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista según las medidas de desempeño financiero de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^b	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado
Medidas de desempeño financiero	,988 ^a	.976	.969

a. Predictores: (Constante), Valor Económico Agregado, Flujo de Caja por Acción, Rentabilidad del Patrimonio, Rentabilidad del Activo, Utilidad por Acción

b. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

En la Tabla 24, se puede apreciar los resultados obtenidos de la explicación del modelo de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista según las medidas de desempeño financiero analizadas de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018. Asimismo, en este tipo de análisis es indispensable que el coeficiente de determinación R^2 sea suficientemente mayor para que el modelo pueda ajustarse mejor a los datos, y al obtener un .976, estaría demostrando un mayor ajuste del modelo y grado de incidencia en la variable dependiente. Es así como, el coeficiente de determinación R^2 indica que las medidas de desempeño financiero están explicando el 97.6% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista en la empresa, estando conformada las medidas de desempeño financiero por los indicadores: UPA, FCA, ROA, ROE y EVA.

Tabla 25

Análisis de la varianza de la regresión del modelo de la creación de riqueza para el accionista según las medidas de desempeño financiero de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^a	Suma de cuadrados	Media cuadrática	F	Sig.	
Medidas de desempeño financiero	Regresión	53941614276.754	10788322855.351	145.928	,000 ^b
	Residuo	1330725075.376	73929170.854		
	Total	55272339352.130			

a. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

b. Predictores: (Constante), Valor Económico Agregado, Flujo de Caja por Acción, Rentabilidad del Patrimonio, Rentabilidad del Activo, Utilidad por Acción

Adicionalmente, en la Tabla 25, se puede observar que el coeficiente de significancia (Sig.) tiene un valor de .000, el cual al ser menor de .05 estaría afirmando que el modelo presentado está explicando con una capacidad predictiva significativa la creación de riqueza para el accionista; por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna, demostrando que sí existe incidencia y relación de tipo lineal de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.

Tabla 26

Coefficientes del modelo de regresión para la creación de riqueza para el accionista según las medidas de desempeño financiero de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^a	B	Error estándar	t	Sig.
(Constante)	254,136.539	7,190.777	35.342	.000
Utilidad por Acción	2,851.989	143,343.411	.020	.002
Flujo de Caja por Acción	-8,211.658	108,392.644	-.076	.004
Rentabilidad del Activo	162,493.080	396,445.381	.410	.000
Rentabilidad del Patrimonio	-62,437.531	264,972.772	-.236	.000
Valor Económico Agregado	0.757	0.046	16.352	.000

a. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

Por otro lado, en la Tabla 26, se puede observar cada uno de los indicadores que conforman el modelo de la variable Medidas de desempeño financiero. De igual forma, nos proporciona información sobre los coeficientes de regresión, así como de la ecuación que representa la regresión de las medidas de desempeño, los cuales nos explican de manera más detallada cuál de los indicadores tiene un efecto positivo, y cuáles están prediciendo el 97.6% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista, quedando la ecuación de la siguiente manera:

$$\text{Creación de riqueza para el accionista} = 254,136.539 + 2,851.989 (\text{Utilidad por Acción}) - 8,211.658 (\text{Flujo de Caja por Acción}) + 162,493.080 (\text{Rentabilidad del Activo}) - 62,437.531 (\text{Rentabilidad del Patrimonio}) + 0.757 (\text{Valor Económico Agregado})$$

Dada esta ecuación, así como de los resultados obtenidos de los coeficientes de regresión en la Tabla 26, podemos apreciar que solo 3 de los indicadores tienen un efecto positivo de incidencia, siendo éstos la Utilidad por Acción (2,851.989), la Rentabilidad del Activo (162,493.080) y el Valor Económico Agregado (.757), lo cual significa que para que la empresa Engie Energía Perú S.A. obtenga un mayor resultado de creación de riqueza para el accionista, éste va a estar predicho por un mayor resultado de Utilidad por Acción, Rentabilidad del Activo y Valor Económico Agregado que la empresa genere. Contrariamente a ello, vemos que los otros 2 indicadores tienen un efecto negativo de incidencia en la creación de riqueza para el accionista, siendo éstos el Flujo de Caja por Acción (-8,211.658) y la Rentabilidad del Patrimonio (-62,437.531), ello quiere decir que, para que la empresa Engie Energía Perú S.A. obtenga un mayor resultado de creación de riqueza para el accionista, éste va a estar predicho por un menor resultado de Flujo de Caja por Acción y Rentabilidad del Patrimonio que la empresa obtenga.

Cabe resaltar que, en la Tabla 26 también vemos que, de los 5 indicadores presentados, solo 1 de ellos, que es el Valor Económico Agregado, tiene una capacidad predictiva positiva y muy elevada para explicar la creación de riqueza para el accionista en la empresa Engie Energía Perú S.A.

Es importante también mencionar que, en los modelos lineales múltiples los predictores deben ser independientes, no debe haber colinealidad entre ellos. La colinealidad ocurre cuando un predictor está linealmente relacionado con uno o varios de los otros predictores del modelo o cuando es la combinación lineal de otros predictores. Por esta razón, para indicar si el predictor tiene una fuerte relación lineal con otro predictor se procedió a analizar el parámetro del factor de inflación de la varianza (VIF).

Regla de decisión:

Si el factor de inflación de la varianza (VIF) > 10 se evidencia la existencia de colinealidad.

Si el factor de inflación de la varianza (VIF) < 10 se evidencia la existencia de no colinealidad.

Tabla 27

Resumen de coeficientes de la prueba de colinealidad de las medidas de desempeño financiero de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Modelo ^a	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.	Estadísticas de colinealidad	
	B	Error estándar	Beta			Tolerancia	VIF
(Constante)	254136.539	7190.777		35.342	.000		
Utilidad por Acción	2851.989	143343.411	.007	.020	.984	.012	82.068
Flujo de Caja por Acción	-8211.658	108392.644	-.025	-.076	.940	.012	84.555
Rentabilidad del Activo	162493.080	396445.381	.115	.410	.687	.017	58.611
Rentabilidad del Patrimonio Valor Económico	-62437.531	264972.772	-.063	-.236	.816	.019	52.877
Agregado	.757	.046	.958	16.352	.000	.390	2.566

a. Variable dependiente: Valor de Mercado Agregado

En la Tabla 27 se puede observar los resultados obtenidos de la prueba de colinealidad, en el cual vemos que de los 5 indicadores de la variable medidas de desempeño financiero, solo 1 presenta el factor de inflación de la varianza menor a 10 (VIF < 10), siendo éste el Valor Económico Agregado, evidenciando la existencia de no colinealidad.

Finalmente, al demostrar que los datos presentan una distribución normal, tal como se evidenció en el análisis de las pruebas de normalidad, se realizó en última instancia el análisis de correlación a través del estadístico R de Pearson para medir el grado de relación entre los indicadores de las variables en estudio.

Regla de decisión:

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) < 0.05 correlación significativa.

Si el p valor o nivel de significancia (Sig.) \geq 0.05 correlación no significativa.

Nivel de significancia:

Confianza: 95%

Significancia (alfa): 5%

Tabla 28

Análisis de correlación entre los indicadores de las medidas de desempeño financiero y la creación de riqueza de la empresa Engie Energía Perú S.A.

		Valor de Mercado Agregado
Utilidad por Acción	Correlación de Pearson	,594**
	Sig. (bilateral)	.002
	N	24
Flujo de Caja por Acción	Correlación de Pearson	,567**
	Sig. (bilateral)	.004
	N	24
Rentabilidad del Activo	Correlación de Pearson	,766**
	Sig. (bilateral)	.000
	N	24
Rentabilidad del Patrimonio	Correlación de Pearson	,757**
	Sig. (bilateral)	.000
	N	24
Valor Económico Agregado	Correlación de Pearson	,987**
	Sig. (bilateral)	.000
	N	24

** . La correlación es significativa en el nivel 0,01 (2 colas).

En la Tabla 28 podemos apreciar la correlación entre los indicadores de la variable medidas de desempeño financiero y el indicador de la variable creación de riqueza para el accionista. El primer indicador que figura es la Utilidad por Acción, la cual presenta un

coeficiente de correlación de .594 ($r = .594$), demostrando una correlación positiva media con un nivel de significancia de .002. El segundo indicador es el Flujo de Caja por Acción, el cual presente un coeficiente de correlación de .567 ($r = .567$) demostrando también una correlación positiva media con un nivel de significancia de .004. El tercer indicador es la Rentabilidad del Activo, el cual presenta un coeficiente de correlación de .766 ($r = .766$) demostrando una correlación positiva considerable con un nivel de significancia de .000. El cuarto indicador es la Rentabilidad del Patrimonio, el cual presenta un coeficiente de correlación de .757 ($r = .757$) demostrando también una correlación positiva considerable con un nivel de significancia de .000. El quinto y último indicador es el Valor Económico Agregado, el cual presenta un coeficiente de correlación de .987 ($r = .987$) demostrando una correlación positiva muy fuerte con un nivel de significancia de .000. Como vemos, el indicador que ha presentado mayor grado de correlación con el Valor de Mercado Agregado, es el Valor Económico Agregado, demostrando así un fuerte grado de correlación.

4.2. Discusión

En este apartado, contrastaremos los resultados obtenidos de la presente investigación con otros estudios internacionales realizados por autores que tuvieron el mismo objetivo propuesto, de demostrar si el EVA es la medida que presenta un mayor nivel de incidencia y explicación en el MVA, es decir, en la creación de riqueza para el accionista, en comparación con los otros indicadores financieros tradicionales.

Dentro de los estudios revisados, podemos resaltar el de Akgun, Samiloglu, y Oztop (2018), quienes destacan la importancia de que hoy en día, la creación de valor para los accionistas se encuentra entre los objetivos más importantes de las empresas y los propietarios. Esto debido a que, maximizar el valor para los accionistas se ha convertido en el nuevo paradigma empresarial. Asimismo, hacen una aclaración al mencionar que los ingresos

contables son criterios tradicionales de evaluación del desempeño financiero muy importantes, sin embargo, pueden manipularse a través de diferentes métodos. Es ahí donde recalcan que las empresas necesitan medidas de desempeño más confiables que las medidas financieras tradicionales. Asimismo, hallazgos realizados por Panahi, Preece, Zakaria, y Rogers (2014), sugieren que las medidas tradicionales no son una guía adecuada para tomar decisiones estratégicas y que sean de beneficio para el accionista, puesto que, durante mucho tiempo los inversores han utilizado medidas tradicionales de rendimiento como la ganancia por acción, el rendimiento del activo, el rendimiento de la inversión, entre otros, para medir la creación de riqueza para los accionistas en las empresas.

Frente a ello, podemos resaltar la investigación realizada por Quintiliani (2018), quien coincide con nuestros resultados obtenidos, al afirmar que el EVA tiene mayor grado de incidencia en el MVA de las PYME analizadas en AIM Italia, siendo el MVA la medida que informa cuánta riqueza se ha generado para el accionista. Para la obtención de aquellos resultados, la autora empleó también un análisis estadístico de regresión lineal, en la cual obtuvo un coeficiente de determinación R^2 de 87.6% con un nivel de significancia de .050, afirmando que el EVA está explicando de manera significativa la variabilidad del modelo del MVA.

Igualmente, la investigación realizada por Nakhaei y Hamid (2013), quienes emplearon el análisis de regresión lineal para poder examinar el poder explicativo del EVA con respecto al MVA, demostró una vez más que el comportamiento del MVA, como medida de creación de riqueza para el accionista en el contexto de la Bolsa de Valores de Teherán (TSE), se ve explicado en mayor grado por el EVA, al obtener como resultado un coeficiente de determinación R^2 por más del 59.9% con un nivel de significancia de .000, siendo ésta la medida que mayor incidencia y predicción tuvo en el modelo en comparación de las otras medidas financieras tradicionales analizadas como la ganancia operativa y el beneficio.

Es así, como después de haber mencionado algunos de los estudios más resaltantes, podemos observar que existen investigaciones que afirman y corroboran los resultados obtenidos en la presente investigación, puesto que el EVA es aquella medida que ayuda a explicar en mayor proporción y de manera más completa la creación de riqueza para el accionista. Es por ello, que maximizar el MVA debería ser el objetivo primordial de todas aquellas empresas interesadas en brindar el mayor beneficio económico a sus accionistas, tal como lo resalta Li (2010).

De esta manera, cabe resaltar que, uno de los propósitos más importantes de la presente investigación es poder corroborar la revisión teórica con los resultados obtenidos, tras aplicar el análisis estadístico de estas medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista, y poder ofrecer así las evidencias necesarias para ayudar a que los directivos de la empresa Engie Energía Perú S.A. puedan tomar mejores decisiones dentro del proceso de inversión y expansión en el mercado bursátil.

Capítulo V

Conclusiones y Recomendaciones

5.1. Conclusiones

Tras haber finalizado el presente trabajo de investigación, teniendo presente los objetivos generales y específicos, y haber analizado estadísticamente el nivel de incidencia de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista de la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018, podemos concluir lo siguiente:

Primer objetivo específico: Respecto a este objetivo, podemos concluir que la utilidad por acción tiene una capacidad predictiva mínima y significativa en el valor de mercado agregado, al explicar el 35.2% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista. Asimismo, presenta un coeficiente de regresión de efecto positivo, lo cual significa que para que la empresa Engie Energía Perú S.A. obtenga un mayor resultado de creación de riqueza para el accionista, éste va a estar predicho por un mayor resultado de utilidad por acción que la empresa genere.

Segundo objetivo específico: Respecto a este objetivo, podemos concluir que el flujo de caja por acción tiene una capacidad predictiva mínima y significativa en el valor de mercado agregado, al explicar el 32.1% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista. Asimismo, presenta un coeficiente de regresión de efecto negativo, lo cual significa que para que la empresa Engie Energía Perú S.A. obtenga un mayor resultado de creación de riqueza para el accionista, éste va a estar predicho por un menor resultado de flujo de caja por acción que la empresa genere.

Tercer objetivo específico: Respecto a este objetivo, podemos concluir que la rentabilidad del activo tiene una capacidad predictiva considerable y significativa en el valor de mercado agregado, al explicar el 58.7% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista. Asimismo, presenta un coeficiente de regresión de efecto positivo, lo cual significa que para que la empresa Engie Energía Perú S.A. obtenga un mayor resultado de creación de riqueza para el accionista, éste va a estar predicho por un mayor resultado de rentabilidad del activo que la empresa genere.

Cuarto objetivo específico: Respecto a este objetivo, podemos concluir que la rentabilidad del patrimonio tiene una capacidad predictiva considerable y significativa en el valor de mercado agregado, al explicar el 57.3% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista. Asimismo, presenta un coeficiente de regresión de efecto negativo, lo cual significa que para que la empresa Engie Energía Perú S.A. obtenga un mayor resultado de creación de riqueza para el accionista, éste va a estar predicho por un menor resultado de rentabilidad del patrimonio que la empresa genere.

Quinto objetivo específico: Respecto a este objetivo, podemos concluir que el valor económico agregado tiene una capacidad predictiva muy elevada y significativa en el valor de mercado agregado, al explicar el 97.5% de la variabilidad de la creación de riqueza para el accionista. Asimismo, presenta un coeficiente de regresión de efecto positivo, lo cual significa que para que la empresa Engie Energía Perú S.A. obtenga un mayor resultado de creación de riqueza para el accionista, éste va a estar predicho por un mayor resultado de valor económico agregado que la empresa genere.

De esta manera, podemos concluir y evidenciar que el EVA constituye la herramienta correcta y confiable para poder medir con mayor precisión la creación de riqueza de los accionistas en la empresa Engie Energía Perú S.A., puesto que obtuvo un nivel muy elevado de predicción en el modelo presentado, y que además de ayudar a medir el valor creado en la

empresa, contribuye al control de la gestión de la organización, y por ende, a la mejora de la misma, puesto que toma en cuenta todos los recursos que se están utilizando, así como el costo de los mismos, y además permite que los directivos de la empresa puedan observar tanto las utilidades como los activos que administran.

Igualmente, podemos afirmar que el EVA es un indicador que permite a los directivos actuar desde la perspectiva de los accionistas, puesto que se enfoca hacia la generación de riqueza, lo cual contribuye a la unificación de los objetivos de la empresa, además de tomar en cuenta la rentabilidad mínima que esperan obtener los accionistas.

5.2. Recomendaciones

Dentro de las recomendaciones que podemos plantear, a partir de los resultados obtenidos de la presente investigación, se encuentran las siguientes:

- Emplear la medida del Valor Económico Agregado y del Valor de Mercado Agregado en los reportes de sostenibilidad energética, por parte de los directivos de la empresa Engie Energía Perú S.A., para un análisis más completo y fidedigno, y poder determinar así, si verdaderamente la empresa está creando o no valor agregado, así como si está generando riqueza para los accionistas. Ello puede aplicarse complementariamente a los otros indicadores financieros tradicionales que desde ya la empresa viene aplicando.
- De igual manera, utilizar el EVA como herramienta de planeamiento empresarial para generar mayor valor económico, y contribuir de esta manera también al crecimiento económico del país, siendo la empresa Engie Energía Perú S.A., una de las 3 empresas más representativas dentro del sector de electricidad, según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (2018).

- Tomar en cuenta los factores internos y externos que han causado la desaceleración del sector en los últimos años, para que la empresa pueda proyectar precios, políticas de financiamiento, así como próximos niveles de inversión en el sector de electricidad, siendo una empresa que cotiza además en la Bolsa de Valores de Lima.
- Invertir en alternativas que superen el costo promedio ponderado de capital.
- Mejorar la eficiencia de los activos con el fin de aumentar su rendimiento, sin opciones a financiamientos. Asimismo, invertir en las unidades de mayor producción que generan valor.
- Mantener reuniones periódicas con los accionistas de las empresas para analizar los principales problemas financieros y su solución, a fin de evitar su destrucción. Proponer políticas o estrategias para elevar la utilidad operativa, y disminuir los costos y gastos innecesarios, con el objetivo de poder crear valor en el periodo y permitir el crecimiento que anhelan tanto los accionistas o dueños de las empresas, trabajadores, clientes y proveedores.
- Implementar la gerencia basada en el valor dentro de la empresa Engie Energía Perú S.A.

Referencias

- Abreu, M., y Morales, J. (2013). El Valor Económico Agregado y la Generación Económica Operativa en la Industria de México. *Comercio Exterior*, 63(1), 1–11. Retrieved from http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/152/7/ELVALOR_ECONOMICO.pdf
- Aguilar, M., y Artega, D. (2017). La generación de valor para los accionistas de las MIPYMES de la Provincia de El Oro. *Universidad Espiritu Santo, Facultad de Postgrado*, 1–35.
- Akgun, A. I., Samiloglu, F., y Oztop, A. O. (2018). The Impact of Profitability on Market Value Added: Evidence from Turkish Informatics and Technology Firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(4), 105–112.
- Almanza, A. (2016). El EVA como medida de gestión y base de valoración de una empresa industrial colombiana. 1-78. Colombia: Universidad Nacional de Colombia.
- Altaf, N. (2016). Economic Value Added or earnings: What explains market value in Indian firms? *Future Business Journal*, 2(2), 152–166.
<https://doi.org/10.1016/j.fbj.2016.11.001>
- Amat, O. (2002). Valor Económico Agregado: Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. (E. Versalles, Ed.) Colombia: Norma.
- Apaza, M. (2003). Nueva métrica de desempeño: EVA. *Actualidad Empresarial N° 51*, 1–4.
- Apaza, M. (2005). Contabilidad estratégica del EVA: Las nuevas métricas financieras y del valor. Lima, Lima, Perú: Editora y Distribuidora Real S.R.L.
- Apaza, M. (2008). Gestión Financiera Empresarial (Vol. 2). Real Editores.
- Apaza, M. (2013). Guía práctica de finanzas corporativas (Primera ed.). Lima, Lima, Perú: Pacífico Editores S.A.C.
- Apaza, M. (2017). Análisis financiero para la toma de decisiones (Primera ed.). Lima, Lima, Perú: Pacífico Editores S.A.C. Recuperado el Setiembre de 2018
- Arias, F. (2006). *El proyecto de la investigación: Introducción a la Metodología Científica*. *Journal of Chemical Information and Modeling*. Retrieved from https://drive.google.com/file/d/0ByOr72_-

tQvdWkpyNG9URmNPWgh1ZWlsTkpndIVCT0ZQNjdn/view?pli=1

- Arroyo, F. (2008). *Aplicación del Valor Económico Agregado como estrategia financiera en la PYME de México*.
- Baculima, G., y Méndez, J. (2015). *Análisis del Valor Económico Agregado (EVA) en el sector financiero popular y solidario de la ciudad de Cuenca desde el año 2010*.
- Barco, D. (2008). Análisis de la situación de la empresa a través de ratios financieros. *Actualidad Empresarial N° 170*, 1–2. Retrieved from https://www.sintimex.pt/cache/binimagenes/ficha_tecnica_-_serie_9900-14604.pdf
- Barco, D. (2009). Análisis de la situación de la empresa: Ratios de rentabilidad (Parte 1). *Actualidad Empresarial N° 175*, 2(Parte 1), 1. Retrieved from <https://www.mendeley.com/viewer/?fileId=747f2931-3b13-13bd-1276-3169755200d9&documentId=54aaf655-4a75-3eee-9ef6-ded420196105>
- Bartual, C., y García, F. (2004). Análisis de los principales indicadores de creación de valor empresarial. *Valor Empresarial*, 1–13.
- Becerra, Julian, y Giraldo, C. (2012). *Conceptualización del EVA e identificación de las variables características que lo componen*. Universidad Colegio Mayor de Nuestra Señora del Rosario. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Becerra, Jusley. (2017). *Impacto del Valor Económico Agregado (EVA) en la determinación de la rentabilidad de la empresa Contratistas Generales SAC durante el periodo 2015 propuesta de modelo del Valor Económico Agregado*.
- Benavides, K. (2017). *Análisis de la rentabilidad y generación de Valor Económico Agregado (EVA) en las Industrias Manufactureras en la Región 7 del Ecuador, periodo 2010-2014*.
- Bernal, C. (2008). Técnicas e instrumentos. *Metodología de La Investigación*, 2da. edici, 1–37. Retrieved from http://brd.unid.edu.mx/recursos/Taller de Creatividad Publicitaria/TC03/lecturas PDF/05_lectura_Tecnicas_e_Instrumentos.pdf
- Bonilla, F. (Enero-Junio de 2010). El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista Nacional de Administración*.
- Briceño, G. (2010). Indicadores financieros. *Principales Indicadores Financieros*, 1–4.

Retrieved from <http://webdelprofesor.ula.ve/economia/mendezm/analisis/IndicadoresFinancieros.pdf>

Cardona, J. (2009). Valor Económico Agregado. *Revista Visión Contable*, (7), 75–92.

Retrieved from

<http://publicaciones.unaula.edu.co/index.php/VisionContable/article/view/401/423>

Casquino, V. (2017). *Medición de la creación de valor en la empresa mediante el enfoque de Valor Económico Agregado (EVA), caso: Empresa Yura SA, periodo 2012-2015.*

Retrieved from <http://repositorio.unsa.edu.pe/handle/UNSA/3718>

Chu, M. (2012). *La creación de valor en las finanzas.*

Chuquihuanga, A. (2015). *Impacto financiero en la empresa Cerámicos Lambayeque SAC a través de la correlación de su Economic Value Added y el Crédito Hipotecario del departamento de Lambayeque, en los periodos 2012-2013.*

Coello, A. (2011). Ratios Financieros. *Actualidad Empresarial N° 336 - Primera Quincena de Octubre 2015*, 336, 1–2.

Comun, L., y Huaman, P. (2019). *Adaptación del modelo CAPM en mercados emergentes.*

Da Cunha, T., y Machado, C. (2011). Estudio y medición de la correlación entre el valor económico añadido y el valor de mercado agregado en un Grupo Empresarial cotizado en la Bolsa NYSE Euronext. *Cuadernos de Contabilidad*, 12(31), 455–468.

Damodaran, A. (13 de 2 de 2003). Country Risk and Company Exposure: Theory and Practice. Recuperado el 15 de 03 de 2020, de Journal of Applied Finance:

<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bsu&AN=11770996&lang=es>

Damodaran, A. (2009). Volatility rules: Valuing emerging market companies .

Ehrhardt, M. (2001). *The search for value: measuring the company's cost of capital.* Oxford University Press.

Escalera, M., y Herrera, G. (Enero de 2009). Modelo para generar valor económico agregado para las empresas. San Luis, Potosí, Bolivia: Contribuciones a la Economía.

Escobar, G. (2008). *Medición del Valor Económico Agregado de las PYMES en la ciudad de Manizales para el sector de alimentos.*

Espinoza, E. (2015). Métodos y técnicas de recolección de la información. *UIC FCM UNAH,*

1-42.

- Fernández, M. (2006). *El modelo CAPM: Predictividad del coeficiente beta en países con economías emergentes caso Argentina*. Retrieved from http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tpos/1502-0424_FernandezM.pdf
- Flores, B. (Octubre de 2008). Aplicación del Valor Económico Agregado como indicador financiero en una empresa distribuidora de productos farmacéuticos. 1-120. Guatemala: Universidad de San Carlos de Guatemala.
- Galeano, A. (2011). *Limitaciones de los indicadores tradicionales de análisis financiero en las Pymes del sector Metalmeccánico de Manizales*. Retrieved from <http://www.bdigital.unal.edu.co/3803/>
- García, Y., y García, J. (2005). El Modelo CAPM a través de los tiempos revisión de la evidencia empírica. *Ciencia y Sociedad*, XXX(0378-7630), 411-437. Retrieved from <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=87030302>
- Gómez, B. (Diciembre de 2009). Optimización de la gestión financiera y organizacional mediante el uso del Valor Económico Agregado (EVA) en una empresa inmobiliaria. Guatemala: Universidad de San Carlos de Guatemala.
- Hernández, M. A., Barrera, V., y Restrepo, R. (2009). EVA: Una medida de creación de valor en las empresas. *Universidad EAFIT Consultorio Contable*, 5. Retrieved from <http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio-contable/Documents/boletines/contabilidad-finanzas/boletin7.pdf>
- Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, P. (2014). *Metodología de la investigación*. (Mc Graw Hill Interamericana Editores S.A. de C.V., Ed.) (Sexta). México, D.F.
- Horrigan, J. (Abril de 1968). A short history of Financial Ratio Analysis. (A. A. Association, Ed.) *The Accounting Review*, 43(2), 284-294. Obtenido de <http://www.jstor.org/stable/243765>
- Ibarra, A. (2006). Una perspectiva sobre la evolución en la utilización de las razones financieras o ratios. *Pensamiento & Gestión*, 21, 1-38. Retrieved from maresmex@yahoo.com
- Ibarra, A. (2009). *Desarrollo del Análisis Factorial Multivariable Aplicado al Análisis Financiero Actual*. 2009.

- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2018). Informe Técnico de Producción Nacional 2018. *Producción Nacional 2018, 02(02)*, 1–65. Retrieved from https://www.inei.gov.pe/media/principales_indicadores/03-informe-tecnico-n02-produccion-nacional-dic2017.pdf
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2019). Perú: Informe Económico Trimestral - IV trimestre 2018. *Informe Económico Trimestral - IV Trimestre 2018*, 1–297. Retrieved from file:///C:/Users/HP-Laptop/Downloads/libro (1).pdf
- Latorre, A. (2015). Valoración de títulos bursátiles mediante el modelo CAPM. *Universidad de Barcelona*, 1–79. Retrieved from <http://diposit.ub.edu/dspace/bitstream/2445/96823/1/TFG-ADE-Latorre-AlejandroTomas-febrer16.pdf>
- Li, F. (2010). El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista Nacional de Administración, 1(1)*, 55–70.
- Liced, S. (2009). Administración financiera: Indicadores tradicionales. Retrieved from <http://admfina.blogspot.com/2009/11/indicadores-tradicionales.html>
- Mallo, C., y Merlo, J. (1995). Control de Gestión y Control Presupuestario. España: Mc Graw Hill.
- Mamani, H. (2017). *Impacto del Valor Económico Agregado en las decisiones financieras de la empresa San Gabán S.A., periodo 2014-2015. Universidad Nacional del Altiplano*. Retrieved from http://repositorio.unap.edu.pe/bitstream/handle/UNAP/5302/Condori_Mamani_Meyner_Uriel_Ruelas_Yanque_Julio.pdf?sequence=1 http://repositorio.unap.edu.pe/bitstream/handle/UNAP/2816/Luna_Mamani_Elizabeth.pdf?sequence=1
- Mávila, D., y Polar, E. (2006). El EVA en la evaluación de alternativas de inversión. *Revista Gestión y Producción, Departamento de Ingeniería de Sistemas e Informática, UNMSM, 9(1)*, 10–13. Retrieved from <http://ateneo.unmsm.edu.pe/ateneo/bitstream/123456789/179/1/a03vol9nro2.pdf>
- Milla, A., y Martínez, D. (2007). Estrategias y Medición de la Creación de Valor para el Accionista. *ALTAIR Consultores En Finanzas Corporativas S.L., 4(2)*, 5–74.
- Moya, D. (2016). *La gestión financiera y su incidencia en la rentabilidad de la empresa de*

servicios GBH SA en la ciudad de Trujillo, año 2015.

Muñoz, G. (2014). De la creación de valor y sus aplicaciones: El EVA, MVA, BSC Cash Flows y otros indicadores. *Pontificia Universidad Javeriana*, 1–32.

Nakhaei, H., y Hamid, N. (2013). Analyzing the relationship between Economic Value Added (EVA) and accounting variables with share market value in Tehran Stock Exchange (TSE). *Middle East Journal of Scientific Research*, 16(11), 1589–1598. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2013.16.11.12053>

Nava, M. (2009). Análisis financiero: Una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, 14(48), 606–628.

Ollague, J., Ramón, D., Soto, C., y Novillo, E. (2017). Indicadores financieros de gestión: Análisis e interpretación desde una visión retrospectiva y prospectiva. *INNOVA Research Journal*, 2(8), 22–41. <https://doi.org/2477-9024>

Pacheco, R. (2009). *El EVA y la creación de valor en las empresas peruanas, periodo 1999-2003.*

Panahi, B., Preece, C., Zakaria, W. N. W., y Rogers, J. (2014). The Correlation of EVA and MVA with Stock Price of Companies in Tehran Stock Market Babak. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 6(2), 291–308.

Peña, K. (2018). *El riesgo sistemático de la banca: Una aplicación del CAPM a la rentabilidad de la banca peruana.* *Journal of Chemical Information and Modeling*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Pulido, M. (2015). Ceremonial y protocolo: Métodos y técnicas de investigación científica. *Opcion*, 31, 1137–1156.

Quintiliani, A. (2018). The Relationship between the Market Value Added of SMEs listed on AIM Italia and internal measures of Value Creation: The role of corporate strategic planning. *International Journal of Financial Research*, 9(1), 121–131. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v9n1p121>

Radi, Z., y Bolívar, Á. (2007). Creación de valor de las empresas colombianas durante el período 2000-2005. *Pensamiento & Gestión N° 22*, (22), 28–84. Retrieved from <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=26560529&site=bsi-live>

- Ramírez, C., Carbal, A., y Zambrano, A. (2012). La creación de valor en las empresas: El Valor Económico Agregado (EVA) y el Valor de Mercado Agregado (MVA) en una empresa metálmecánica de la ciudad de Cartagena. *Revista Saber, Ciencia y Libertad*, 7(1), 157–169. Retrieved from <http://sabercienciaylibertad.com/ojs/index.php/scyl/article/view/108>
- Reaño, M. (2011). EVA: Gerencia basada en el valor (Primera ed.). Lima, Lima, Perú: Grupo Editorial Mesa Redonda S.A.C.
- Reina Valera. (1960). Job 12:12-13.
- Reina Valera. (1960). Lucas 19:24.
- Reina Valera. (1960). Mateo 25:26-27.
- Reina Valera. (1960). Salmos 24:1.
- Ricra, M. (2013). Valor Económico Agregado en las empresas. *Actualidad Empresarial N° 277*, 1–2.
- Rivera, O., y Díaz, E. (2018). *Valoración por Flujo de Caja Libre y EVA de la empresa Empaques del Cauca S.A.*
- Robles, A. (2010). *La aplicación del Valor Económico Agregado (EVA) como método de valoración.*
- Ruiz, M. (Setiembre de 2000). Indicadores modernos de creación de valor en la empresa. *Banca y Finanzas*, 1-21.
- Saavedra, M. (2004). La valuación de empresas en México Aplicación del modelo de Valor Económico Agregado: 1991-2000. *Contaduría y Administración*, (214), 1–23. Retrieved from <http://www.ejournal.unam.mx/rca/214/RCA21402.pdf>
- Saavedra, M., y Saavedra, M. (2008). El Valor Económico Agregado y su relación con el valor agregado de mercado, la utilidad por acción y el rendimiento de los activos, en México : 2001-2008. *Universidad de La Sierra Sur*, 1–24.
- Severino, N. (2008). El Valor Económico Agregado (EVA) y la utilidad económica en el Sector Público. *Actualidad Gubernamental N° 2*, 1–4.
- Sousa, V., Driessnack, M., y Costa, I. (2007). Revisión de diseños de investigación resaltantes para enfermería. *Rev Latino-Am Enfermagem*, 15(3), 6. Retrieved from

http://www.scielo.br/pdf/rlae/v15n3/es_v15n3a22.pdf

Tam, J., Vera, G., y Oliveros, R. (2008). Tipos, métodos y estrategias de investigación.

Revista de La Escuela de Posgrado.

Téllez, J. (2015). *Un análisis empírico de la creación de valor de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.*

Téllez, J. (2018). Un análisis empírico de la relación entre el rendimiento de las acciones, el valor económico agregado (EVA) y la utilidad por acción (UPA): Caso México 1998-2012. *Revista Perfiles Económicos*, (4), 71–90. <https://doi.org/10.22370/rpe.2017.4.1230>

Vergíu, J., y Bendezú, C. (2007). Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor. *Departamento de Producción y Gestión Industrial UNMSM*, 10(1), 42–47.

<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.15381/idata.v10i1.6220>

Vilchez, P. (2017). Estrategias financieras para el mejoramiento del Valor Económico Agregado. *Quipukamayoc*, 13(25), 1–19. <https://doi.org/10.15381/quipu.v13i25.5430>

Anexos

Anexo 1. Operacionalización de las Variables

Variables	Dimensiones	Indicadores	Definición Instrumental	Escala (Definición operacional)	Técnica (Instrumento)	Fuente	Referencias
Medidas de desempeño financiero	Indicadores financieros tradicionales	La utilidad por acción (UPA)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Número de acciones}}$	De razón o proporción	Revisión documental/ matriz de cálculo/ratios financieros	Estados Financieros de la Empresa Engie Energía S.A., periodos 2013-2018	Vergü & Bendezi, 2007. Oriol, 2002. Saavedra & Saavedra, 2008. Apaza, 2005. Casquino, 2017.
		El flujo de caja por acción (FCA)	$\frac{\text{Utilidad neta} + \text{Depreciaciones} + \text{Amortizaciones} + \text{Provisiones}}{\text{Número de acciones}}$	De razón o proporción	Revisión documental/ matriz de cálculo/ratios financieros	Estados Financieros de la Empresa Engie Energía S.A., periodos 2013-2018	Vergü & Bendezi, 2007. Oriol, 2002. Orozco, 2011. Saavedra & Saavedra, 2008. Apaza, 2005.
		La rentabilidad del activo (ROA)	$\frac{\text{Utilidad antes de intereses e impuestos}}{\text{Activos Totales}}$	De razón o proporción	Revisión documental/ matriz de cálculo/ratios financieros	Estados Financieros de la Empresa Engie Energía S.A., periodos 2013-2018	Casquino, 2017. Vergü & Bendezi, 2007. Oriol, 2002. Campuzano & Campuzano, 2015. Ccaccya, 2015. Saavedra & Saavedra, 2008. Apaza, 2005.
		La rentabilidad del patrimonio (ROE)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Total}}$	De razón o proporción	Revisión documental/ matriz de cálculo/ratios financieros	Estados Financieros de la Empresa Engie Energía S.A., periodos 2013-2018	Casquino, 2017. Oriol, 2002. Campuzano & Campuzano, 2015. Ccaccya, 2015. Saavedra & Saavedra, 2008. Apaza, 2005.
		Indicador de valor agregado	Valor Económico Agregado (EVA)	$EVA = UAIDI - (VCA \times CPPC)$	De razón o proporción	Revisión documental/ matriz de cálculo/ratios financieros	Estados Financieros de la Empresa Engie Energía S.A., periodos 2013-2018
Creación de riqueza para el accionista	Indicador de valoración de la empresa en el mercado	Valor de Mercado Agregado (MVA)	$MVA = \text{Capital Invertido} + \frac{EVA}{(1 + WACC^t)}$	De razón o proporción	Revisión documental/ matriz de cálculo/ratios financieros	Estados Financieros de la Empresa Engie Energía S.A., periodos 2013-2018	Oriol, 2002. Fernández, 2000. Akgun, Samiloglu & Osman, 2018. Quintilliani, 2018. Altaf, 2016. Nakhaei, 2016. Nakhaei & Hamid, 2013. Dakhely & Esmacil, 2013. Huang & Wang, 2008.

Anexo 2. Matriz de Consistencia

Objeto de estudio	Problemas de Investigación	Objetivos de Investigación	Hipótesis	Variables	Tipo y diseño de la investigación	Población y Muestra	Técnica de recolección de datos
	Problema General	Objetivo General	Hipótesis General	Variable predictora (X)	Tipo de la investigación	Población	
	¿Cuál es el nivel de incidencia de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018?	Determinar el nivel de incidencia de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.	Existe incidencia de las medidas de desempeño financiero en la creación de riqueza para el accionista en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.				
	Problemas Específicos	Objetivos Específicos	Hipótesis Específicas				
	¿Cuál es el nivel de incidencia de la utilidad por acción en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018?	Determinar el nivel de incidencia de la utilidad por acción en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.	Existe incidencia de la utilidad por acción en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.	Medidas de desempeño financiero	La investigación es de enfoque cuantitativa, de tipo explicativo.	Engie Energía Perú S.A.	
	¿Cuál es el nivel de incidencia del flujo de caja por acción en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018?	Determinar el nivel de incidencia del flujo de caja por acción en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.	Existe incidencia del flujo de caja por acción en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.	Variable criterio (Y)	Diseño de la investigación	Muestra	Para la recolección de datos se recurrió a la base de datos de los Estados Financieros de la empresa Engie Energía Perú S.A. durante el periodo 2013-2018, los cuales fueron proporcionados tanto por la empresa como por la Bolsa de Valores de Lima.
Engie Energía Perú S.A.	¿Cuál es el nivel de incidencia de la rentabilidad del activo en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018?	Determinar el nivel de incidencia de la rentabilidad del activo en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.	Existe incidencia de la rentabilidad del activo en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.				
	¿Cuál es el nivel de incidencia de la rentabilidad del patrimonio en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018?	Determinar el nivel de incidencia de la rentabilidad del patrimonio en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.	Existe incidencia de la rentabilidad del patrimonio en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.	Creación de riqueza para el accionista	Su diseño es no experimental, de corte longitudinal y retrospectiva.	48 estados financieros, siendo éstos el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados, comprendidos entre los periodos 2013-2018, analizados trimestralmente.	
	¿Cuál es el nivel de incidencia del Valor Económico Agregado en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018?	Determinar el nivel de incidencia del Valor Económico Agregado en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.	Existe incidencia del Valor Económico Agregado en el Valor de Mercado Agregado en la empresa Engie Energía Perú S.A., durante los periodos 2013-2018.				

Anexo 3. Evolución de la producción del sector electricidad y su contribución al índice de la producción nacional (PBI) según los periodos 2013-2018

Periodo	Índice de producción por Actividad Económica Sector Electricidad	Contribución porcentual como Sector al crecimiento del PBI Global	Resultado PBI Global
2013	6.04%	0.11%	5.02%
2014	5.30%	0.08%	2.35%
2015	6.77%	0.11%	3.26%
2016	8.34%	0.13%	3.90%
2017	1.53%	0.02%	2.50%
2018	4.11%	0.08%	3.99%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (2018)

Anexo 4. Evolución del índice de la producción del sector electricidad según empresas en el periodo 2018

Empresas	Índice de producción del Sector Electricidad
	Periodo 2018
Termoselva	193.80%
Termochilca	188.42%
Kallpa Generación	33.40%
Empresa de Generación Huallaga	15.19%
Chinango	12.22%
Enel Generación Piura	8.92%
Enel Generación Perú	8.59%
San Gabán	7.88%
Orazul Energy	7.84%
Egamsa	4.52%
Statkraft Perú	2.94%
Electro Ucayali	1.92%
Egesur	-0.10%
Electro Perú	-0.32%
Fenix Power	-4.84%
Celepsa	-4.84%
Empresa de Generación Huanza	-19.76%
Egasa	-25.87%
Engie Energía Perú	-31.68%
Electro Oriente	-59.99%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (2018)

Anexo 5. Estado de Situación Financiera por Trimestres correspondientes al periodo 2013

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de Dólares)

	2013			
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
ACTIVOS				
Efectivo y equivalentes de efectivo	89,121.00	52,009.00	38,508.00	25,485.00
Cuentas por cobrar comerciales - terceros	63,026.00	57,450.00	63,707.00	86,655.00
Cuentas por cobrar comerciales - relacionadas	42.00	41.00	41.00	42.00
Otras cuentas por cobrar	7,104.00	16,364.00	25,552.00	19,672.00
Impuestos a las ganancias	-	-	-	3,379.00
Inventarios	29,154.00	69,506.00	80,413.00	78,798.00
Gastos pagados por anticipado OANF	6,149.00	5,117.00	4,752.00	7,179.00
Total Activos Corrientes	194,596.00	200,487.00	212,973.00	221,210.00
Instrumentos financieros derivados	17,392.00	7,178.00	5,945.00	5,486.00
Gastos pagados por anticipado OANF	27,161.00	26,253.00	28,824.00	27,725.00
Anticipos otorgados	26,044.00	18,481.00	20,287.00	22,399.00
Propiedad, planta y equipo	1,038,432.00	1,092,142.00	1,122,659.00	1,161,747.00
Otros activos	-	-	-	79,430.00
Activos intangibles	66,043.00	59,350.00	72,455.00	147.00
Total Activos No Corrientes	1,175,072.00	1,203,404.00	1,250,170.00	1,296,934.00
TOTAL ACTIVOS	1,369,668.00	1,403,891.00	1,463,143.00	1,518,144.00
PASIVO Y PATRIMONIO				
Obligaciones financieras OPF	81,769.00	131,538.00	158,248.00	199,900.00
Cuentas por pagar comerciales - terceros	17,733.00	35,661.00	42,496.00	42,129.00
Cuentas por pagar comerciales - relacionadas	80.00	4,527.00	80.00	156.00
Pasivos por impuestos a las ganancias	896.00	5,576.00	-	-
Pasivo por beneficios a los empleados	7,162.00	8,116.00	8,305.00	11,793.00
Otras cuentas por pagar	35,594.00	11,907.00	8,897.00	8,197.00
Total Pasivos Corrientes	143,234.00	197,325.00	218,026.00	262,175.00
Provisiones	2,249.00	2,089.00	2,087.00	2,078.00
Obligaciones financieras OPF	584,709.00	536,766.00	532,787.00	526,278.00
Instrumentos financieros derivados	424.00	7,496.00	6,979.00	7,066.00
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	70,321.00	69,727.00	78,600.00	81,794.00
Total Pasivos No Corrientes	657,703.00	616,078.00	620,453.00	617,216.00
TOTAL PASIVOS	800,937.00	813,403.00	838,479.00	879,391.00
Capital social emitido	78,170.00	78,170.00	78,170.00	219,079.00
Capital adicional	176,831.00	176,831.00	176,831.00	35,922.00
Reserva legal	13,816.00	13,816.00	13,816.00	15,634.00
Otras reservas de patrimonio	1,850.00	(4,253.00)	(4,725.00)	(4,730.00)

Resultados acumulados	298,064.00	325,924.00	360,572.00	372,848.00
TOTAL PATRIMONIO	568,731.00	590,488.00	624,664.00	638,753.00
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,369,668.00	1,403,891.00	1,463,143.00	1,518,144.00

Anexo 6. Estado de Situación Financiera por Trimestres correspondientes al periodo 2014

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de Dólares)

	2014			
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
ACTIVOS				
Efectivo y equivalentes de efectivo	8,864.00	32,996.00	25,441.00	28,530.00
Cuentas por cobrar comerciales - terceros	89,224.00	64,281.00	55,506.00	75,971.00
Cuentas por cobrar comerciales - relacionadas	41.00	64.00	60.00	535.00
Otras cuentas por cobrar	19,241.00	8,489.00	7,477.00	2,541.00
Impuestos a las ganancias	6,688.00	1,184.00	-	-
Inventarios	78,522.00	77,624.00	83,231.00	82,770.00
Gastos pagados por anticipado OANF	6,499.00	5,276.00	8,999.00	7,141.00
Total Activos Corrientes	209,079.00	189,914.00	180,714.00	197,488.00
Instrumentos financieros derivados	4,898.00	3,299.00	1,577.00	712.00
Gastos pagados por anticipado OANF	30,764.00	29,111.00	31,549.00	30,475.00
Anticipos otorgados	25,524.00	16,020.00	17,987.00	19,965.00
Propiedad, planta y equipo	1,213,131.00	1,247,526.00	1,316,357.00	1,380,136.00
Otros activos	-	-	-	94,804.00
Activos intangibles	88,279.00	93,135.00	94,158.00	512.00
Total Activos No Corrientes	1,362,596.00	1,389,091.00	1,461,628.00	1,526,604.00
TOTAL ACTIVOS	1,571,675.00	1,579,005.00	1,642,342.00	1,724,092.00
PASIVO Y PATRIMONIO				
Obligaciones financieras OPF	234,316.00	141,825.00	148,920.00	192,200.00
Cuentas por pagar comerciales - terceros	33,648.00	34,861.00	29,193.00	39,416.00
Cuentas por pagar comerciales - relacionadas	98.00	100.00	98.00	526.00
Pasivos por impuestos a las ganancias	-	-	4,455.00	6,925.00
Pasivo por beneficios a los empleados	7,322.00	8,256.00	9,009.00	11,438.00
Otras cuentas por pagar	30,498.00	5,959.00	8,890.00	11,591.00
Total Pasivos Corrientes	305,882.00	191,001.00	200,565.00	262,096.00
Provisiones	2,068.00	2,076.00	2,012.00	1,952.00
Obligaciones financieras OPF	513,710.00	597,458.00	610,831.00	615,536.00
Instrumentos financieros derivados	7,779.00	6,400.00	7,123.00	7,301.00
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	85,840.00	90,971.00	95,679.00	100,849.00
Total Pasivos No Corrientes	609,397.00	696,905.00	715,645.00	725,638.00
TOTAL PASIVOS	915,279.00	887,906.00	916,210.00	987,734.00

Capital social emitido	219,079.00	219,079.00	219,079.00	219,079.00
Capital adicional	35,922.00	35,922.00	35,922.00	35,922.00
Reserva legal	15,634.00	15,634.00	15,634.00	29,391.00
Otras reservas de patrimonio	(5,266.00)	(4,414.00)	(4,132.00)	(2,993.00)
Resultados acumulados	391,027.00	424,878.00	459,629.00	454,959.00
TOTAL PATRIMONIO	656,396.00	691,099.00	726,132.00	736,358.00
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,571,675.00	1,579,005.00	1,642,342.00	1,724,092.00

Anexo 7. Estado de Situación Financiera por Trimestres correspondientes al periodo 2015

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de Dólares)

	2015			
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
ACTIVOS				
Efectivo y equivalentes de efectivo	26,294.00	16,800.00	30,961.00	52,181.00
Cuentas por cobrar comerciales - terceros	78,195.00	85,459.00	72,576.00	87,865.00
Cuentas por cobrar comerciales - relacionadas	522.00	425.00	422.00	165.00
Otras cuentas por cobrar	2,666.00	8,005.00	2,910.00	12,061.00
Impuestos a las ganancias	-	-	-	3,957.00
Inventarios	80,632.00	78,076.00	70,611.00	56,152.00
Gastos pagados por anticipado OANF	6,211.00	4,631.00	9,108.00	8,139.00
Total Activos Corrientes	194,520.00	193,396.00	186,588.00	220,520.00
Instrumentos financieros derivados	-	-	-	4,261.00
Gastos pagados por anticipado OANF	32,897.00	31,910.00	34,304.00	33,849.00
Anticipos otorgados	22,901.00	24,999.00	27,137.00	29,272.00
Propiedad, planta y equipo	1,465,040.00	1,508,116.00	1,567,227.00	1,673,005.00
Otros activos	94,735.00	95,647.00	96,550.00	92,183.00
Activos intangibles	531.00	536.00	569.00	394.00
Total Activos No Corrientes	1,616,104.00	1,661,208.00	1,725,787.00	1,832,964.00
TOTAL ACTIVOS	1,810,624.00	1,854,604.00	1,912,375.00	2,053,484.00
PASIVO Y PATRIMONIO				
Obligaciones financieras OPF	198,127.00	217,129.00	203,422.00	244,270.00
Cuentas por pagar comerciales - terceros	33,084.00	32,890.00	34,567.00	59,219.00
Cuentas por pagar comerciales - relacionadas	83.00	116.00	266.00	1,158.00
Pasivos por impuestos a las ganancias	7,490.00	10,927.00	12,580.00	-
Pasivo por beneficios a los empleados	7,521.00	9,700.00	11,426.00	12,939.00
Otras cuentas por pagar	35,555.00	15,771.00	17,960.00	19,873.00
Total Pasivos Corrientes	281,860.00	286,533.00	280,221.00	337,459.00
Provisiones	1,877.00	1,831.00	1,803.00	1,705.00

Obligaciones financieras OPF	651,120.00	638,376.00	655,552.00	709,632.00
Instrumentos financieros derivados	9,502.00	10,728.00	13,146.00	19,091.00
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	95,131.00	99,740.00	103,555.00	114,777.00
Total Pasivos No Corrientes	757,630.00	750,675.00	774,056.00	845,205.00
TOTAL PASIVOS	1,039,490.00	1,037,208.00	1,054,277.00	1,182,664.00
Capital social emitido	219,079.00	219,079.00	219,079.00	219,079.00
Capital adicional	35,922.00	35,922.00	35,922.00	35,922.00
Reserva legal	29,391.00	29,391.00	29,391.00	43,816.00
Otras reservas de patrimonio	(2,911.00)	(2,360.00)	(3,273.00)	(332.00)
Resultados acumulados	489,653.00	535,364.00	576,979.00	572,335.00
TOTAL PATRIMONIO	771,134.00	817,396.00	858,098.00	870,820.00
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,810,624.00	1,854,604.00	1,912,375.00	2,053,484.00

Anexo 8. Estado de Situación Financiera por Trimestres correspondientes al periodo 2016

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de Dólares)

	2016			
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
ACTIVOS				
Efectivo y equivalentes de efectivo	71,020.00	77,890.00	88,459.00	28,259.00
Cuentas por cobrar comerciales - terceros	90,907.00	108,644.00	107,881.00	123,810.00
Cuentas por cobrar comerciales - relacionadas	49.00	77.00	32.00	108.00
Otras cuentas por cobrar	9,547.00	10,926.00	13,928.00	2,481.00
Impuestos a las ganancias	8,357.00	9,819.00	8,948.00	27,481.00
Inventarios	60,169.00	77,322.00	82,869.00	83,253.00
Gastos pagados por anticipado OANF	5,795.00	6,479.00	10,486.00	9,113.00
Total Activos Corrientes	245,844.00	291,157.00	312,603.00	274,505.00
Instrumentos financieros derivados	5,847.00	6,738.00	3,529.00	6,362.00
Gastos pagados por anticipado OANF	35,708.00	34,679.00	38,227.00	38,789.00
Anticipos otorgados	32,196.00	23,932.00	25,970.00	9,531.00
Propiedad, planta y equipo	1,722,821.00	1,757,726.00	1,781,077.00	1,830,531.00
Otros activos	92,233.00	92,010.00	91,792.00	83,587.00
Activos intangibles	413.00	444.00	437.00	431.00
Total Activos No Corrientes	1,889,218.00	1,915,529.00	1,941,032.00	1,969,231.00
TOTAL ACTIVOS	2,135,062.00	2,206,686.00	2,253,635.00	2,243,736.00
PASIVO Y PATRIMONIO				
Obligaciones financieras OPF	260,434.00	210,388.00	220,746.00	285,463.00
Cuentas por pagar comerciales - terceros	46,057.00	44,886.00	51,423.00	50,453.00
Cuentas por pagar comerciales - relacionadas	615.00	218.00	3,328.00	139.00
Pasivos por impuestos a las ganancias	-	-	-	-

Pasivo por beneficios a los empleados	7,192.00	7,302.00	7,441.00	13,227.00
Otras cuentas por pagar	50,348.00	50,131.00	56,332.00	17,215.00
Total Pasivos Corrientes	364,646.00	312,925.00	339,270.00	366,497.00
Provisiones	1,749.00	1,769.00	1,711.00	5,952.00
Obligaciones financieras OPF	729,650.00	793,235.00	765,871.00	723,983.00
Instrumentos financieros derivados	18,183.00	9,875.00	15,227.00	14,222.00
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	124,288.00	137,276.00	144,500.00	182,109.00
Total Pasivos No Corrientes	873,870.00	942,155.00	927,309.00	926,266.00
TOTAL PASIVOS	1,238,516.00	1,255,080.00	1,266,579.00	1,292,763.00
Capital social emitido	219,079.00	219,079.00	219,079.00	219,079.00
Capital adicional	35,922.00	35,922.00	35,922.00	35,922.00
Reserva legal	43,816.00	43,816.00	43,816.00	43,816.00
Otras reservas de patrimonio	(3,219.00)	2,547.00	2,911.00	3,439.00
Resultados acumulados	600,948.00	650,242.00	685,328.00	648,717.00
TOTAL PATRIMONIO	896,546.00	951,606.00	987,056.00	950,973.00
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,135,062.00	2,206,686.00	2,253,635.00	2,243,736.00

Anexo 9. Estado de Situación Financiera por Trimestres correspondientes al periodo 2017

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de Dólares)

	2017			
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
ACTIVOS				
Efectivo y equivalentes de efectivo	58,697.00	79,019.00	123,157.00	37,180.00
Cuentas por cobrar comerciales - terceros	102,622.00	94,841.00	86,856.00	98,096.00
Cuentas por cobrar comerciales - relacionadas	213.00	313.00	228.00	1,544.00
Otras cuentas por cobrar	4,521.00	34,161.00	7,299.00	11,046.00
Impuestos a las ganancias	30,094.00	29,795.00	34,192.00	37,740.00
Inventarios	83,237.00	86,310.00	84,049.00	83,666.00
Gastos pagados por anticipado OANF	9,300.00	6,925.00	10,650.00	8,222.00
Total Activos Corrientes	288,684.00	331,364.00	346,431.00	277,494.00
Instrumentos financieros derivados	13,394.00	20,048.00	20,625.00	19,781.00
Gastos pagados por anticipado OANF	42,610.00	43,173.00	46,963.00	47,032.00
Anticipos otorgados	12,464.00	4,943.00	7,050.00	9,691.00
Propiedad, planta y equipo	1,828,502.00	1,844,110.00	1,838,212.00	1,822,508.00
Otros activos	82,973.00	81,894.00	81,274.00	81,059.00
Activos intangibles	426.00	418.00	667.00	363.00
Total Activos No Corrientes	1,980,369.00	1,994,586.00	1,994,791.00	1,980,434.00
TOTAL ACTIVOS	2,269,053.00	2,325,950.00	2,341,222.00	2,257,928.00

PASIVO Y PATRIMONIO

Obligaciones financieras OPF	273,950.00	226,090.00	229,407.00	189,019.00
Cuentas por pagar comerciales - terceros	42,309.00	40,005.00	37,638.00	41,419.00
Cuentas por pagar comerciales - relacionadas	11,971.00	27,329.00	36,367.00	44,693.00
Pasivos por impuestos a las ganancias	-	-	-	-
Pasivo por beneficios a los empleados	6,722.00	9,582.00	11,577.00	12,238.00
Otras cuentas por pagar	37,409.00	13,329.00	20,439.00	28,810.00
Total Pasivos Corrientes	372,361.00	316,335.00	335,428.00	316,179.00

Provisiones	6,009.00	6,010.00	5,521.00	3,580.00
Obligaciones financieras OPF	688,692.00	725,193.00	685,531.00	648,046.00
Instrumentos financieros derivados	10,784.00	10,555.00	10,134.00	6,312.00
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	200,494.00	217,166.00	233,624.00	246,421.00
Total Pasivos No Corrientes	905,979.00	958,924.00	934,810.00	904,359.00
TOTAL PASIVOS	1,278,340.00	1,275,259.00	1,270,238.00	1,220,538.00

Capital social emitido	219,079.00	219,079.00	219,079.00	219,079.00
Capital adicional	35,922.00	35,922.00	35,922.00	35,922.00
Reserva legal	43,816.00	43,816.00	43,816.00	43,816.00
Otras reservas de patrimonio	6,906.00	12,050.00	13,454.00	12,595.00
Resultados acumulados	684,990.00	739,824.00	758,713.00	725,978.00
TOTAL PATRIMONIO	990,713.00	1,050,691.00	1,070,984.00	1,037,390.00
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,269,053.00	2,325,950.00	2,341,222.00	2,257,928.00

Anexo 10. Estado de Situación Financiera por Trimestres correspondientes al periodo 2018

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de Dólares)

	2018			
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
ACTIVOS				
Efectivo y equivalentes de efectivo	36,474.00	58,447.00	66,055.00	74,617.00
Cuentas por cobrar comerciales - terceros	110,976.00	106,310.00	91,154.00	84,315.00
Cuentas por cobrar comerciales - relacionadas	2,995.00	13.00	13.00	250.00
Otras cuentas por cobrar	3,959.00	16,012.00	16,213.00	8,803.00
Impuestos a las ganancias	37,687.00	39,286.00	41,074.00	35,032.00
Inventarios	82,957.00	81,882.00	86,229.00	84,300.00
Gastos pagados por anticipado OANF	6,798.00	6,279.00	6,058.00	8,243.00
Total Activos Corrientes	281,846.00	308,229.00	306,796.00	295,560.00
Instrumentos financieros derivados	37,455.00	25,949.00	27,575.00	12,398.00
Gastos pagados por anticipado OANF	50,777.00	51,339.00	55,143.00	60,144.00
Anticipos otorgados	11,202.00	11,510.00	14,242.00	15,666.00
Propiedad, planta y equipo	1,807,731.00	1,790,777.00	1,777,543.00	1,755,473.00

Otros activos	80,429.00	79,798.00	79,173.00	78,601.00
Activos intangibles	458.00	412.00	366.00	341.00
Total Activos No Corrientes	1,988,052.00	1,959,785.00	1,954,042.00	1,922,623.00
TOTAL ACTIVOS	2,269,898.00	2,268,014.00	2,260,838.00	2,218,183.00

PASIVO Y PATRIMONIO

Obligaciones financieras OPF	191,740.00	142,059.00	136,365.00	123,458.00
Cuentas por pagar comerciales - terceros	36,458.00	36,445.00	36,844.00	41,854.00
Cuentas por pagar comerciales - relacionadas	47,388.00	45,826.00	4,432.00	3,946.00
Pasivos por impuestos a las ganancias	-	-	-	-
Pasivo por beneficios a los empleados	7,259.00	8,857.00	10,348.00	12,963.00
Otras cuentas por pagar	42,534.00	23,115.00	25,505.00	10,963.00
Total Pasivos Corrientes	325,379.00	256,302.00	213,494.00	193,184.00

Provisiones	3,382.00	3,385.00	9,759.00	9,365.00
Obligaciones financieras OPF	607,314.00	645,026.00	640,333.00	607,140.00
Instrumentos financieros derivados	5,823.00	2,694.00	5,489.00	17,392.00
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	264,414.00	273,334.00	281,691.00	287,175.00
Total Pasivos No Corrientes	880,933.00	924,439.00	937,272.00	921,072.00
TOTAL PASIVOS	1,206,312.00	1,180,741.00	1,150,766.00	1,114,256.00

Capital social emitido	219,079.00	219,079.00	219,079.00	219,079.00
Capital adicional	35,922.00	35,922.00	35,922.00	35,922.00
Reserva legal	43,816.00	43,816.00	43,816.00	43,816.00
Otras reservas de patrimonio	24,732.00	18,164.00	19,440.00	4,917.00
Resultados acumulados	740,037.00	770,292.00	791,815.00	800,193.00
TOTAL PATRIMONIO	1,063,586.00	1,087,273.00	1,110,072.00	1,103,927.00
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,269,898.00	2,268,014.00	2,260,838.00	2,218,183.00

Anexo 11. Estado de Resultados por Trimestres correspondientes al periodo 2013

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de Dólares)

	2013			
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
Ventas netas	137,523.00	275,082.00	438,726.00	609,917.00
Costo de ventas	(75,432.00)	(155,468.00)	(252,526.00)	(365,693.00)
Utilidad bruta	62,091.00	119,614.00	186,200.00	244,224.00
Ingresos operativos	92.00	2,741.00	2,818.00	8,394.00
Gastos operativos	(101.00)	(153.00)	(182.00)	(583.00)
EBITDA	62,082.00	122,202.00	188,836.00	252,035.00
Gastos de administración	(6,649.00)	(14,798.00)	(22,286.00)	(26,092.00)

Utilidad operativa	55,433.00	107,404.00	166,550.00	225,943.00
Ingresos/gastos no operativos:				
Diferencia de cambio, neta	(1,108.00)	(4,764.00)	(4,410.00)	(4,447.00)
Utilidad antes de intereses e impuesto	54,325.00	102,640.00	162,140.00	221,496.00
Ingresos financieros	1,126.00	1,906.00	2,435.00	2,623.00
Gastos financieros	(7,706.00)	(15,890.00)	(27,224.00)	(38,317.00)
Utilidad antes de impuesto	47,745.00	88,656.00	137,351.00	185,802.00
Impuesto a las ganancias	(15,082.00)	(28,133.00)	(42,180.00)	(58,379.00)
Utilidad neta	32,663.00	60,523.00	95,171.00	127,423.00
Número de acciones en circulación	224,297	224,297	224,297	224,297
Cotización bursátil por acción (BVL)	25.25	25.85	25.80	25.00

Anexo 12. Estado de Resultados por Trimestres correspondientes al periodo 2014

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de Dólares)

	2014			
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
Ventas netas	157,261.00	310,324.00	457,407.00	618,881.00
Costo de ventas	(88,998.00)	(177,786.00)	(259,144.00)	(353,812.00)
Utilidad bruta	68,263.00	132,538.00	198,263.00	265,069.00
Ingresos operativos	357.00	392.00	488.00	2,244.00
Gastos operativos	(85.00)	(36.00)	(72.00)	(4,373.00)
EBITDA	68,535.00	132,894.00	198,679.00	262,940.00
Gastos de administración	(5,311.00)	(11,431.00)	(17,131.00)	(24,636.00)
Utilidad operativa	63,224.00	121,463.00	181,548.00	238,304.00
Ingresos/gastos no operativos:				
Diferencia de cambio, neta	(593.00)	(609.00)	(2,478.00)	(4,230.00)
Utilidad antes de intereses e impuesto	62,631.00	120,854.00	179,070.00	234,074.00
Ingresos financieros	417.00	955.00	1,275.00	1,544.00
Gastos financieros	(9,970.00)	(19,495.00)	(28,372.00)	(36,853.00)
Utilidad antes de impuesto	53,078.00	102,314.00	151,973.00	198,765.00
Impuesto a las ganancias	(14,829.00)	(30,213.00)	(45,121.00)	(61,197.00)
Utilidad neta	38,249.00	72,101.00	106,852.00	137,568.00
Número de acciones en circulación	224,297	601,370	601,370	507,101
Cotización bursátil por acción (BVL)	25.71	9.48	9.83	10.30

Anexo 13. Estado de Resultados por Trimestres correspondientes al periodo 2015

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de Dólares)

	2015			
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
Ventas netas	170,402.00	345,805.00	526,481.00	713,722.00
Costo de ventas	(92,503.00)	(188,409.00)	(296,896.00)	(417,290.00)
Utilidad bruta	77,899.00	157,396.00	229,585.00	296,432.00
Ingresos operativos	108.00	346.00	444.00	541.00
Gastos operativos	-	(107.00)	(149.00)	(4,923.00)
EBITDA	78,007.00	157,635.00	229,880.00	292,050.00
Gastos de administración	(5,396.00)	(11,303.00)	(15,837.00)	(23,079.00)
Utilidad operativa	72,611.00	146,332.00	214,043.00	268,971.00
Ingresos/gastos no operativos:				
Diferencia de cambio, neta	(1,501.00)	(2,185.00)	(3,014.00)	(6,469.00)
Utilidad antes de intereses e impuesto	71,110.00	144,147.00	211,029.00	262,502.00
Ingresos financieros	182.00	366.00	506.00	707.00
Gastos financieros	(7,804.00)	(15,357.00)	(22,596.00)	(30,539.00)
Utilidad antes de impuesto	63,488.00	129,156.00	188,939.00	232,670.00
Impuesto a las ganancias	(9,153.00)	(29,111.00)	(47,279.00)	(51,214.00)
Utilidad neta	54,335.00	100,045.00	141,660.00	181,456.00
Número de acciones en circulación	601,370	601,370	601,370	601,370
Cotización bursátil por acción (BVL)	9.30	9.00	7.50	8.10

Anexo 14. Estado de Resultados por Trimestres correspondientes al periodo 2016

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de Dólares)

	2016			
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
Ventas netas	198,217.00	377,632.00	563,595.00	747,652.00
Costo de ventas	(115,230.00)	(219,227.00)	(342,485.00)	(465,747.00)
Utilidad bruta	82,987.00	158,405.00	221,110.00	281,905.00
Ingresos operativos	725.00	2,603.00	3,211.00	4,972.00
Gastos operativos	(17.00)	(63.00)	(71.00)	(22,627.00)
EBITDA	83,695.00	160,945.00	224,250.00	264,250.00

Gastos de administración	(4,033.00)	(8,615.00)	(13,438.00)	(20,991.00)
Utilidad operativa	79,662.00	152,330.00	210,812.00	243,259.00
Ingresos/gastos no operativos:				
Diferencia de cambio, neta	1,876.00	2,562.00	118.00	2,329.00
Utilidad antes de intereses e impuesto	81,538.00	154,892.00	210,930.00	245,588.00
Ingresos financieros	1,005.00	3,220.00	4,818.00	8,374.00
Gastos financieros	(9,433.00)	(18,821.00)	(28,645.00)	(43,337.00)
Utilidad antes de impuesto	73,110.00	139,291.00	187,103.00	210,625.00
Impuesto a las ganancias	(20,074.00)	(36,961.00)	(49,687.00)	(79,121.00)
Utilidad neta	53,036.00	102,330.00	137,416.00	131,504.00
Número de acciones en circulación	601,370	601,370	601,370	601,370
Cotización bursátil por acción (BVL)	8.94	8.40	10.00	9.00

Anexo 15. Estado de Resultados por Trimestres correspondientes al periodo 2017

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de Dólares)

	2017			
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
Ventas netas	200,571.00	374,459.00	543,842.00	577,018.00
Costo de ventas	(106,735.00)	(216,126.00)	(340,405.00)	(339,269.00)
Utilidad bruta	93,836.00	158,333.00	203,437.00	237,749.00
Ingresos operativos	316.00	29,018.00	30,690.00	30,073.00
Gastos operativos	(33.00)	(79.00)	(110.00)	(1,571.00)
EBITDA	94,119.00	187,272.00	234,017.00	266,251.00
Gastos de administración	(4,457.00)	(10,050.00)	(16,853.00)	(24,406.00)
Utilidad operativa	89,662.00	177,222.00	217,164.00	241,845.00
Ingresos/gastos no operativos:				
Diferencia de cambio, neta	3,414.00	2,912.00	2,122.00	1,880.00
Utilidad antes de intereses e impuesto	93,076.00	180,134.00	219,286.00	243,725.00
Ingresos financieros	1,025.00	2,771.00	5,510.00	7,996.00
Gastos financieros	(12,188.00)	(24,041.00)	(37,391.00)	(53,610.00)
Utilidad antes de impuesto	81,913.00	158,864.00	187,405.00	198,111.00
Impuesto a las ganancias	(26,888.00)	(49,005.00)	(58,657.00)	(68,735.00)
Utilidad neta	55,025.00	109,859.00	128,748.00	129,376.00
Número de acciones en circulación	601,370	601,370	601,370	601,370
Cotización bursátil por acción (BVL)	8.20	7.83	7.89	7.29

Anexo 16. Estado de Resultados por Trimestres correspondientes al periodo 2018

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de Dólares)

	2018			
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
Ventas netas	131,529.00	258,694.00	384,795.00	520,909.00
Costo de ventas	(77,450.00)	(151,531.00)	(244,189.00)	(328,084.00)
Utilidad bruta	54,079.00	107,163.00	140,606.00	192,825.00
Ingresos operativos	2,176.00	5,931.00	16,185.00	22,972.00
Gastos operativos	(17.00)	-	(645.00)	(6,395.00)
EBITDA	56,238.00	113,094.00	156,146.00	209,402.00
Gastos de administración	(4,904.00)	(10,522.00)	(15,692.00)	(23,356.00)
Utilidad operativa	51,334.00	102,572.00	140,454.00	186,046.00
Ingresos/gastos no operativos:				
Diferencia de cambio, neta	968.00	584.00	(192.00)	(2,450.00)
Utilidad antes de intereses e impuesto	52,302.00	103,156.00	140,262.00	183,596.00
Ingresos financieros	1,932.00	4,008.00	7,099.00	12,661.00
Gastos financieros	(11,049.00)	(22,056.00)	(32,907.00)	(43,782.00)
Utilidad antes de impuesto	43,185.00	85,108.00	114,454.00	152,475.00
Impuesto a las ganancias	(13,166.00)	(24,834.00)	(32,657.00)	(44,218.00)
Utilidad neta	30,019.00	60,274.00	81,797.00	108,257.00
Número de acciones en circulación	601,370	601,370	601,370	601,370
Cotización bursátil por acción (BVL)	6.89	6.55	6.70	5.84

Anexo 17. Valores de los Indicadores Financieros Tradicionales por Trimestres según periodos 2013-2018

DETALLE DE LOS RATIOS GLOBALES TRIMESTRALES					
RATIOS GLOBALES TRIMESTRALES					
Año	Trimestre	Indicadores Financieros Tradicionales			
		UPA	FCA	ROI	ROE
2013	I trimestre	0.1456	0.1968	0.0397	0.0574
2013	II trimestre	0.2698	0.3647	0.0731	0.1025
2013	III trimestre	0.4243	0.5740	0.1108	0.1524
2013	IV trimestre	0.5681	0.7742	0.1459	0.1995
2014	I trimestre	0.1705	0.2312	0.0398	0.0583
2014	II trimestre	0.1199	0.1625	0.0765	0.1043
2014	III trimestre	0.1777	0.2409	0.1090	0.1472
2014	IV trimestre	0.2713	0.3718	0.1358	0.1868
2015	I trimestre	0.0904	0.1141	0.0393	0.0705

2015	II trimestre	0.1664	0.2108	0.0777	0.1224
2015	III trimestre	0.2356	0.3006	0.1103	0.1651
2015	IV trimestre	0.3017	0.3908	0.1278	0.2084
2016	I trimestre	0.0882	0.1153	0.0382	0.0592
2016	II trimestre	0.1702	0.2224	0.0702	0.1075
2016	III trimestre	0.2285	0.3070	0.0936	0.1392
2016	IV trimestre	0.2187	0.3379	0.1095	0.1383
2017	I trimestre	0.0915	0.1322	0.0410	0.0555
2017	II trimestre	0.1827	0.2542	0.0774	0.1046
2017	III trimestre	0.2141	0.3189	0.0937	0.1202
2017	IV trimestre	0.2151	0.3584	0.1079	0.1247
2018	I trimestre	0.0499	0.0890	0.0230	0.0282
2018	II trimestre	0.1002	0.1737	0.0455	0.0554
2018	III trimestre	0.1360	0.2591	0.0620	0.0737
2018	IV trimestre	0.1800	0.3420	0.0828	0.0981

Anexo 18. Valores del Indicador de Valor Agregado por Trimestres según periodos 2013-2018

DETALLE DE LOS RATIOS GLOBALES TRIMESTRALES		
RATIOS GLOBALES TRIMESTRALES		
Año	Trimestre	Indicador de Valor Agregado
		EVA
2013	I trimestre	-76,382.8517
2013	II trimestre	-46,780.9330
2013	III trimestre	56,933.1350
2013	IV trimestre	64,824.2655
2014	I trimestre	-19,672.1842
2014	II trimestre	-18,302.7362
2014	III trimestre	75,746.4386
2014	IV trimestre	74,470.2308
2015	I trimestre	-12,140.4557
2015	II trimestre	48,055.7823
2015	III trimestre	88,740.5326
2015	IV trimestre	-16,341.0854
2016	I trimestre	-24,503.8275
2016	II trimestre	-89,852.0094
2016	III trimestre	-15,977.7122
2016	IV trimestre	-8,735.6059
2017	I trimestre	-126,080.1029
2017	II trimestre	-41,574.2897
2017	III trimestre	-6,678.0334
2017	IV trimestre	26,767.0934
2018	I trimestre	-129,838.4823
2018	II trimestre	-96,752.1629
2018	III trimestre	-34,237.9982
2018	IV trimestre	-30,216.0158

Anexo 19. Valores del Indicador de Valoración de la Empresa en el Mercado por Trimestres según periodos 2013-2018

DETALLE DE LOS RATIOS GLOBALES TRIMESTRALES		
RATIOS GLOBALES TRIMESTRALES		
Año	Trimestre	Indicador de Valoración de la Empresa en el Mercado
		MVA
2013	I trimestre	180,321.4995
2013	II trimestre	210,379.0352
2013	III trimestre	309,849.8695
2013	IV trimestre	315,309.1864
2014	I trimestre	236,452.9730
2014	II trimestre	238,608.4291
2014	III trimestre	325,660.7803
2014	IV trimestre	320,552.0015
2015	I trimestre	244,032.9516
2015	II trimestre	298,483.1107
2015	III trimestre	333,672.2721
2015	IV trimestre	243,584.0358
2016	I trimestre	233,706.9364
2016	II trimestre	191,535.0960
2016	III trimestre	243,397.4224
2016	IV trimestre	248,756.4503
2017	I trimestre	169,652.2290
2017	II trimestre	226,125.3816
2017	III trimestre	250,423.4954
2017	IV trimestre	273,404.0461
2018	I trimestre	172,380.4543
2018	II trimestre	195,662.3179
2018	III trimestre	232,418.7183
2018	IV trimestre	237,269.1744