

UNIVERSIDAD CATÓLICA SANTO TORIBIO DE MOGROVEJO
ESCUELA DE CONTABILIDAD



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 2013-2012

TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO DE
CONTADOR PÚBLICO

AUTOR:

Alfredo Martin Chuquihuanga Jara

Chiclayo, 17 de junio de 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 2013-2012

POR:

Alfredo Martín Chuquihuanga Jara

Presentada a la Facultad de Ciencias Empresariales de la
Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo, para optar el

Título de:

CONTADOR PÚBLICO

APROBADO POR:

Mgrr Maribel Carranza Torres
Presidente de Jurado

CP Pedro Jesús Cuyate Reque
Secretario de Jurado

Mgrr César Gilbert Roncal Díaz
Vocal/Asesor de Jurado

CHICLAYO, 2015

Dedicatoria

A mis padres, que han sido el aliciente constante en mi vida y desarrollo profesional, por sus ánimos y comprensión debida en los momentos que más los necesité.

A mis hermanas, Eliane y Amarilis, que con sus oraciones constantes y apoyo moral estimularon el culmine de una de las etapas más importante en mi vida.

A mi comunidad cristiana, Movimiento Scout Católico "Francisco Blanco Nájera – Chiclayo 448", por ser parte de mi formación personal y haberme enseñado a valorar a "Dios, patria y hogar", principios scout.

Agradecimiento

A mi formadora profesional, Maribel Carranza Torres, por sus consejos su y confianza depositada en el desarrollo mi trabajo como asistente de cátedra, porque con ella aprendí que un “servicio al cliente debe ser siempre de calidad”.

A mi asesor, por las instrucciones ejercidas en el inicio y ejecución de mi trabajo científico, por ese apoyo incondicional, reflejado a través de su tiempo. Y porque con él aprendí el verdadero significado de las “finanzas”.

A ella, por ser confidente, amiga y consejera, por haberme enseñado que “en los pequeños detalles se encuentra el verdadero significado de un buen querer” y así como también el de “entender que estar a su lado es la expresión de Dios al decirme te bendigo”.

Resumen

La presente investigación tiene como objetivo principal: “Evaluar el impacto financiero a través de la correlación estadística del crédito hipotecario y el Economic Value Added (EVA) de Cerámicos Lambayeque SAC en los periodos 2013 -2012, para lograr ello se estableció las siguientes etapas de planificación tales como : Etapa 1: Se ha recolectado datos estadísticos sobre la evolución de los créditos hipotecarios en el departamento de Lambayeque (2013-2012),. Etapa 2: Se determinó la cuota en el mercado de Cerámicos Lambayeque SAC en la región a través del nivel de producción mensual con respecto a sus competidores. Etapa 3: Se estableció la participación de Cerámicos Lambayeque SAC en los créditos hipotecarios en los periodos de análisis, contando con el nivel promedio de incidencia de ladrillo en los fines del crédito hipotecario a través del informe de Fondo Mivienda. Etapa 4: Se solicitó la información económica- financiera al área de contabilidad de la empresa Cerámicos Lambayeque SAC de los periodos 2013- 2012.Etapa 5: Se calculó el Rendimiento económico (ROA), el costo promedio ponderado de capital, Rendimiento financiero (ROE) y el Valor económico agregado (EVA) Etapa 6: Se determinó y analizó la correlación estadística anexando las variables de estudio; y en la Etapa 7: Se evaluó resultados estadísticos y se procedió a enumerar las conclusiones significativas y recomendaciones

Los resultados, conclusiones y recomendaciones ha sido de beneficio para la Junta de Accionistas, gerente administrativo, contador y todos los demás stakeholders (partes interesadas) de la empresa. Asimismo tendrá una repercusión en el sector construcción, para las medidas financieras correspondientes.

Palabras claves: Crédito Hipotecario, Economic Value Added

ABSTRACT

The present investigation has as principal aim: " Evaluate the financial impact across the statistical correlation of the mortgage loan and the Economic Value Added of Cerámicos Lambayeque SAC in the periods 2013-2012, to manage it established the such following stages of planning as: Stage 1: statistical information has been gathered on the evolution of the mortgage loans in the Cerámicos Lambayeque SAC (2013-2012), as well as also the rates of interest in national and foreign currency, and the levels of default. Stage 2: the quota decided on the market of Cerámicos Lambayeque SAC in the region across the level of monthly production with regard to his competitors. Stage 3: there was established the participation of Cerámicos Lambayeque SAC in the mortgage loans in the periods of analysis, possessing the average level of incident of brick in the ends of the mortgage loan across the report of Fund Mivienda. Stage 4: the economic information was requested - financial to the area of accounting of the company Cerámicos Lambayeque SAC of the periods 2013-2012. Stage 5: the economic Performance was calculated, the average financial cost and the economic added Value. Stage 6: the statistical correlation was in use annexing the variables of study; and in the Stage 7: the statistical results were evaluated and financial paradigms were discussed on the real-estate boom in the sector construction and finally one proceeded to enumerate the significant conclusions and recommendations for the improvement of the financial planning.

The results, conclusions and recommendations it has been of benefit for the Meeting of shareholders, administrative manager, bookkeeper and all the rest stakeholders of the company. Likewise, a repercussion will have in the sector construction, for the financial corresponding measures.

Key words: Mortgage loan, Economic Value Added

INDICE

DEDICATORIA

AGRADECIMIENTOS

RESUMEN

ABSTRACT

I. INTRODUCCIÓN	12
II. MARCO TEÓRICO	17
2.1 ANTECEDENTES DEL TEMA	17
2.2 ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)	20
2.2.1 DEFINICIÓN.....	20
2.2.2 OBJETIVOS DEL EVA (VALOR ECONÓMICO AGREGADO)	22
2.2.3 ELEMENTOS QUE COMPONEN EL EVA.....	23
a) Costo Promedio Ponderado del Capital	23
b) Costo de capital Propio.....	26
c) Costo de la Deuda.....	29
d) Retorno sobre el capital invertido.....	29
e) Distorsiones Contables	31
2.2.4 SISTEMA DE CREACIÓN DEL VALOR.....	32
2.2.5 DECISIÓN DE INVERSIÓN Y CREACIÓN DE VALOR	32
2.2.6 EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA) COMO UNA MEDIDA DE PRODUCTIVIDAD	33
2.2.7 INTERPRETACIÓN Y ANÁLISIS DEL ECONOMIC VALUE ADDED (EVA).....	35
2.3 CRÉDITO HIPOTECARIO EN EL PERÚ	36
2.3.1 DEFINICIÓN.....	36
2.3.2 CARACTERÍSTICAS DEL CRÉDITO HIPOTECARIO	36
2.3.3 FINALIDAD DEL CRÉDITO HIPOTECARIO	37
2.3.4 SECTOR CREDITICIO EN EL PERÚ	38
2.3.5 SALDOS DE COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO.....	42
2.3.6 TASA DE INTERÉS HIPOTECARIA	43
2.3.7 DINÁMICA DEL MERCADO INMOBILIARIO	45
2.3.8 CRÉDITO HIPOTECARIO EN LATINOAMÉRICA.....	46
2.3.9 MOROSIDAD DEL CRÉDITO HIPOTECARIO EN EL PERÚ	47
2.3.10 MOROSIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO Y DEL CRÉDITO HIPOTECARIO	48
2.3.11 SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO DE VIVIENDA EN EL PERÚ	49
2.3.12 ASEQUIBILIDAD DE VIVIENDA EN EL PERÚ.....	52
III. METODOLOGÍA.....	54
3.1 METODOLOGÍA Y DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	54
3.1.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN	54

3.1.2	DISEÑO DE INVESTIGACIÓN	55
3.1.3	POBLACIÓN Y MUESTRA.....	55
3.1.4	MÉTODO DE INVESTIGACIÓN	56
3.1.5	TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS	57
IV.	RESULTADOS Y DISCUSIÓN	58
V.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	89
5.1	CONCLUSIONES	89
5.2	RECOMENDACIONES.....	90
VI.	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	92
VII.	ANEXOS	95

INDICE DE TABLAS

TABLA N° 1: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – ENERO 2012	58
TABLA N° 2: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – FEBRERO 2012	58
TABLA N° 3: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – MARZO 2012	59
TABLA N° 4: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – ABRIL 2012	59
TABLA N° 5: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – MAYO 2012	59
TABLA N° 5: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – MAYO 2012	59
TABLA N° 6: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – JUNIO 2012	60
TABLA N° 7: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – JULIO 2012	60
TABLA N° 8: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – AGOSTO 2012	60
TABLA N° 9: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – SETIEMBRE 2012	61
TABLA N° 10: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – OCTUBRE 2012	61
TABLA N° 11: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – NOVIEMBRE 2012	61
TABLA N° 12: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – DICIEMBRE 2012	62
TABLA N° 13: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – ENERO 2013	62
TABLA N° 14: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – FEBRERO 2013	62
TABLA N° 15: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – MARZO 2013	63
TABLA N° 16: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – ABRIL 2013	63
TABLA N° 17: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – MAYO 2013	63
TABLA N° 18: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – JUNIO 2013	64
TABLA N° 19: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – JULIO 2013	64
TABLA N° 20: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – AGOSTO 2013	64
TABLA N° 21: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – SETIEMBRE 2013	65
TABLA N° 22: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – OCTUBRE 2013	65
TABLA N° 23: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – NOVIEMBRE 2013	65
TABLA N° 24: COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO – DICIEMBRE 2013	66
TABLA N° 25: PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS EN LA PRODUCCIÓN DE LADRILLOS EN LAMBAYEQUE	66
TABLA N° 26: PRODUCCIÓN MENSUAL PROMEDIO DE LAS EMPRESAS LADRILLERAS FORMALES EN LAMBAYEQUE	67
TABLA N° 27: PARTICIPACIÓN DE CERÁMICOS LAMBAYEQUE SAC EN LA PRODUCCIÓN MENSUAL DE LADRILLOS EN LAMBAYEQUE	68
TABLA N° 28: PARTICIPACIÓN DE LOS MATERIALES DE CONSTRUCCIONES LOS FINES DEL CRÉDITO HIPOTECARIO	69
TABLA N° 29: PARTICIPACIÓN DE CERÁMICOS LAMBAYEQUE SAC DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN EL PERIODO 2013-2012	70
TABLA N° 30: COMPONENTES EL ROA DE PERIODICIDAD MENSUAL 2012	72
TABLA N° 31: COMPONENTES EL ROA DE PERIODICIDAD MENSUAL 2013	73
TABLA N° 32: DETERMINACIÓN DE LOS PASIVOS ESPONTÁNEOS 2012	74
TABLA N° 33: DETERMINACIÓN DE LOS PASIVOS ESPONTÁNEOS 2013	76

TABLA N° 34: RETORNO SOBRE EL CAPITAL INVERTIDO 2012- 2013	77
TABLA N° 35: RENDIMIENTO DEL ACCIONISTA 2013- 2012	78
TABLA N° 36: COSTO PROMEDIO FINANCIERO ANUAL (TCEA)	79
TABLA N° 37: COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC O WACC)	80
TABLA N° 38: DETERMINACIÓN DEL EVA 2012- 2013	81
TABLA N° 39: VARIABLE DEPENDIENTE E INDEPENDIENTE	84
TABLA N° 40: MATRIZ DE CORRELACIONAL DE PEARSON	84
TABLA N° 41: MATRIZ DE CORRELACIONAL DE SPEARMAN	85

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 01: SALDOS DE COLOCACIONES POR TIPO DE CRÉDITO	43
FIGURA 02: TASA DE INTERÉS HIPOTECARIA 2014-2012	44
FIGURA 03: SALDO Y CRECIMIENTO DE LA CARTERA HIPOTECARIA	45
FIGURA 04: CRÉDITO HIPOTECARIO EN LATINOAMÉRICA. CIFRAS 2013 – 2012 % DEL PBI	47
FIGURA 05: MOROSIDAD HIPOTECARIA EN LATINOAMÉRICA (%DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS)	48
FIGURA 06: MOROSIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO VS HIPOTECARIO (%DE LOS CRÉDITOS DIRECTOS)	49
FIGURA 07: RATIO DE ASEQUIBILIDAD (PRECIO*100/PBI PÉR - CÁPITA)	53
FIGURA 08: PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS LADRILLERAS EN LAMBAYEQUE (%)	67
FIGURA 09: PARTICIPACIÓN DE LOS MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN EN LOS FINES DEL CRÉDITO HIPOTECARIO	69
FIGURA 10: EVOLUCIÓN DEL EVA MENSUAL 2013-2012	82
FIGURA 11: EVOLUCIÓN DE ROA- WACC EN LOS PERIODOS 2013-2012	83
FIGURA 12: CORRELACIÓN DE PEARSON ENTRE CRÉDITO HIPOTECARIO Y EL EVA DE CERÁMICOS LAMBAYEQUE SAC	85
FIGURA 13: CORRELACIÓN DE SPEARMAN CRÉDITO HIPOTECARIO Y EL EVA DE CERÁMICOS LAMBAYEQUE SAC	86
FIGURA 14: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	95
FIGURA 15: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	96

I. INTRODUCCIÓN

El conglomerado empresarial ha buscado siempre ser atractivo para los inversionistas, para que estos destinen sus recursos en una actividad que dé como resultado dividendos óptimos, entonces los gerentes han necesitado nuevos parámetros para medir el valor del negocio. Bajo este enfoque la revista económica estadounidense *Fortune* señala: "Desalentados por los resultados obtenidos, los gerentes y los inversionistas están asomándose al corazón de lo que hace valioso a un negocio usando una herramienta llamada "Valor Económico Agregado". Así pues, en un artículo económico de la CNN Expansión, cadena mexicana, Shawn Tully hizo un estudio intensivo del EVA, en cual hace referencia de que: "Producir grandes ganancias consistentes bajo el sistema es el impulso y el sello de las grandes acciones (...)"

Si a toda esta perspectiva se añade que, se cuenta actualmente con clientes informados y con mayor conocimiento en el entorno, hace entonces que se llegue a la finalidad de toda empresa el de mantener satisfechos a sus stakeholders, y ello se logra no necesariamente con utilidades sorprendentes, sino con la generación de valor; es decir generar rentabilidad después de haber cubierto todos los costos de capital y deuda.

La Universidad Estatal a Distancia de Costa Rica, bajo su docente adjunto Mgtr Adm. Federico Li Bonilla, intensifica el uso del EVA, agregando que: "Hoy, empresas como, Kodak, Motorola, Xerox,

Ford, Coca Cola, Microsoft, Intel, Telecom, AT&T, Quaker entre más de trescientas empresas de Europa, Asia, Norteamérica y Latinoamérica, echan mano de las diferentes métricas para medir la creación o destrucción del valor; sin embargo, de todas esas métricas, la de mayor uso es el EVA: “Valor Económico Agregado”. En el Perú existe atracción de capital extranjero debido a que nuestras empresas rinden altos márgenes de utilidad, sin embargo sus fuentes de financiamiento decrecen cuando no existe una evaluación financiera correcta. En tal sentido la mayoría de las empresas derivan de empresas familiares en cual el fundador o patriarca es el que toma las decisiones.

Ante esa variedad empresarial ya descrita, existe una actividad económica que se ha acentuada en los últimos años, teniendo un alcance a nivel mundial y nacional con repercusión en el área financiera y económica, dicha actividad es el de la “construcción”, y todas las empresas vinculadas directa o indirectamente a dicho sector se beneficiaron en el pleno apogeo, logrando grandes niveles de ventas, y consecuencia elevadas utilidades. El precio de las viviendas en Estados Unidos y Europa comenzaron a crecer, y según estudios económicos esto era incompatible porque las fuentes de financiamiento de las personas, que por lo general suelen ser sus remuneraciones o sueldos, no crecían a misma velocidad del precio de las casas, sin embargo se agregaba otro recurso financiero nocivo el *crédito hipotecario*, o las que en Estado Unidos fueron llamadas como las Hipotecas Subprime. Las consecuencias del incontrolable Boom Inmobiliario fueron desalentadoras y todos los países sumergidos en la teoría de la Globalización fueron afectados.

Es discutible y controversial el tema de la Burbuja Inmobiliaria en nuestro país, y en ello los economistas han formado sus teorías e

hipótesis sustentadas en datos, y evidencias que la respaldan. Sin embargo existe un factor financiero que lentamente, según informe del BCRP y la SBS, está creciendo, es el Crédito Hipotecario.

Entonces, qué sucedería si en realidad llegaría a explotar la burbuja inmobiliaria en el Perú por el excesivo aumento de los créditos hipotecarios, o tal vez por políticas económicas de prevención, se determina un aumento brusco en las tasas de interés de dichos créditos, en ambas situaciones afectaría al sector construcción, y a todas las empresas vinculadas, pero ¿habría repercusión inmediata en el EVA de las empresas dedicadas a dicha actividad económica?

En nuestro departamento, según informe del BCRP “Síntesis económica de Lambayeque Enero 2013, señala que el sector construcción ha crecido en dicho mes con respecto a su similar del 2012 en 19.5% y de manera relacional las colocaciones de créditos hipotecarios han tenido un relajamiento positivo de 22.9%. Es de imperioso resaltar que en dicho análisis de crecimiento del sector sólo se tomó como referencia al cemento, sin embargo es un dato referencial.

Así pues, existen factores que ayudan a la generación del valor, que se encuentran o no correlacionados entre sí, por ello es importante un análisis de investigación. Tal como ya se indicó, el sector construcción se ha intensificado a nivel nacional, y regional en grandes escalas de un periodo a otro, acompañado del ascenso de los créditos hipotecarios, el cual beneficia, si es controlado, a muchas empresas del sector, y si no fuese así las puede perjudicar, tal es el caso de la empresa Cerámicos Lambayeque SAC, dedicada a la fabricación y comercialización de ladrillos la cual ha incrementado sus ventas y ganancias en los periodos 2013 -2012, y

se estudiará si el crédito hipotecario ha tenido algún vínculo o relación en dicho crecimiento.

En efecto, por lo ya descrito se aborda la siguiente interrogante ¿Cuál es impacto financiero a través de la correlación del crédito hipotecario de Lambayeque y el Economic Value Added en Cerámicos Lambayeque SAC en los periodos 2013 -2012?

Así pues se ha establecido la siguiente hipótesis: El grado de correlación entre el crédito hipotecario y el Economic Value Added de Cerámicos Lambayeque SAC en los periodos 2013-2012, Chiclayo; es positiva y directa por lo que si el crédito hipotecario tiene un crecimiento positivo y controlado el efecto financiero será una generación de valor agregado en la entidad, sin embargo si es que existiera lo contrario (explosión de alguna burbuja inmobiliaria) habría un EVA negativo dónde las ventas estarían en crecimiento ficticio, y un retorno sobre el capital consumido . Asimismo las entidades supervisoras nacionales en materia deberían determinar políticas correctas para el otorgamiento del crédito hipotecario.

La correcta evaluación financiera de Cerámicos Lambayeque SAC través del EVA, conllevaría a determinar la existencia de la generación de valor, asimismo a mejorar la planificación financiera, buscando no solamente altas utilidades sino también la maximización del valor, retribuyendo la contraprestación del costo de oportunidad de los accionistas por sus aportes.

Para confirmar nuestra hipótesis se ha definido el siguiente objetivo general “Evaluar el efecto financiero de Cerámicos Lambayeque SAC a través del grado de correlación entre el crédito hipotecario y

el Economic Value Added periodos 2013-2012, Chiclayo, asimismo se ha procedido a determinar los siguientes objetivos específicos a) recolectar datos estadísticos sobre la evolución de los créditos hipotecarios en el departamento de Lambayeque (2013-2012). b) determinar la cuota en el mercado de Cerámicos Lambayeque SAC en la región a través del nivel de producción mensual con respecto a sus competidores. c) establecer la participación de Cerámicos Lambayeque SAC en los créditos hipotecarios en los periodos de análisis, contando con el nivel promedio de incidencia de ladrillo en los fines del crédito hipotecario a través del informe de Fondo Mivienda. d) solicitar la información económica- financiera al área de contabilidad de la empresa Cerámicos Lambayeque SAC de los periodos 2013- 2012. e) calcular el Rendimiento económico (ROA), el costo promedio ponderado de capital, Rendimiento financiero (ROE) y el Valor económico agregado. f) determinar e interpretar la correlación estadística anexando las variables de estudio; y g) Evaluar los resultados estadísticos y proceder a enumerar las conclusiones significativas y recomendaciones.

II. MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes del tema

El presente trabajo de investigación que trata de evaluar la correlación de las variables prescritas y su efecto financiero en Cerámicos Lambayeque SAC en los periodos 2013-2012, es único en su ámbito, sin embargo existen tesis e Informes de investigación que estudian a dichas variables separadamente.

Según Ocampo, J. F. en su trabajo de investigación “Análisis de la relación valor de mercado de las empresas del sector real Colombiano y el EVA” .Colombia, 2010; ha concluido que: En cuanto al análisis de otros indicadores financieros se encuentra que las ganancias por acción(EPS) no supera ampliamente al EVA en poder de explicación del valor de mercado de las empresas del sector real en Colombia y de hecho de acuerdo a este estudio presentan poder explicativo

muy similares con las regresiones puras (sin variables de control). Con respecto a otros indicadores contables tradicional como el ROA y el ROE no se encuentra ninguna relación significativa con el valor de mercado de las empresas.

Asimismo para Diaz, E. F. en la investigación "Eva: Generación de valor. Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear Valor". México, 2010; tuvo como objetivo principal "Determinar si la generación de valor en la década de los noventa se vio afectada por la inflación y por la utilización eficiente o no-utilización de los recursos de las empresas del sector comercio que cotizan en la BMV".

En el informe científico de ámbito económico de Sante & Calderón Seminario, titulado: "El Mercado de Crédito Hipotecario de Perú". Perú 2003; se llega a la conclusión: Debe reconocerse que existe un grave problema de déficit habitacional en Perú, que se concentra mayoritariamente en los sectores socioeconómicos de menores ingresos. No se debe esperar que el mercado por sí sólo solucione el problema del acceso al crédito hipotecario. Tal como se señaló en secciones anteriores, para que los prestatarios puedan acceder a los productos que ofrecen los intermediarios financieros, deben percibir, como mínimo, un ingreso de US\$1.000, monto que alcanza sólo una pequeña fracción de la población. Ello hace imperante que el Estado participe en este mercado, con el objeto de promover su desarrollo y que así un mayor número de hogares pueda acceder a este tipo de financiamiento. Y cómo último aporte es que la intervención del Estado debe estar orientada a la creación de condiciones para que los intermediarios financieros puedan ofrecer créditos

hipotecarios en un ambiente de competencia, de modo que el financiamiento de la vivienda ofrezca una opción de negocios que compita en igualdad de condiciones con otros sectores en los que invertir. El Estado no debe desempeñar un papel sobre regulador del funcionamiento de los mercados y de la operación de los agentes que intervienen en él, tal como sucedió en la década del 80. Tampoco debe establecer topes a las tasas de interés o construir viviendas subsidiadas, ya que estas medidas desincentivarían la participación de los intermediarios financieros y las empresas constructoras.

El artículo de la revista de Mera, R. A. que lleva el título de “¿Es competitiva la industria Cementera en el Perú? “. Perú, 2010; utiliza como herramienta de evaluación de desempeño al EVA, y se obtiene los siguientes resultados: La industria cementera peruana es competitiva en la medida que no ha incrementado el precio unitario de la bolsa de cemento; contribuye al mejoramiento del producto bruto interno, generando mayores puestos de trabajo y colaborando al desarrollo de las industrias colaterales. Resulta deficiente, en especial, el líder (Cementos Lima SAA), que maneja el 39% de las ventas mercado, con el 41.36% de los recursos del sector. Solo genera un 16.26% de EVA cementero, por lo elevado de sus costos financieros, por no priorizar el aumento de capital vía emisión de acciones, por tener capital neto de trabajo negativo, y por no contribuir a la reducción de costos. Y finalmente, la medida de desempeño de valor económico agregado para el sector, según análisis aparte, a una TEA de 7%, en moneda nacional, fue positiva para todas las empresas cementeras, excepto Cemento Andino.

2.2 Economic Value Added (EVA)

2.2.1 Definición

Existen varios autores que mencionan en sus libros acerca del EVA, entre alguno de ellos se tiene:

Para Petty, J. d. (2001) señala una serie de antecedentes empresariales acerca del EVA: “Las siglas EVA se utilizaron por primera vez para referirse al valor económico añadido en 1989, pero hasta cuatro años más tarde no empezaron a recibir más atención, especialmente a raíz de la publicación de un artículo en la revista Fortune. El artículo de Fortune supuso la presentación inicial del concepto del EVA así como de su cálculo; se entrevistaba a Joel Stern y a Bennet Stewart de la Stern Stewart & Co., los impulsores más importantes del uso del EVA; se exponían ejemplos de importantes corporaciones americanas que habían conseguido utilizar el EVA como medida de los resultados corporativos con éxito. A partir de ese buen principio, el EVA ha captado el interés de muchos miembros de la comunidad empresarial, incluidas entre otras empresas Coca-Cola Co. Eli Lilly, Baush & Lomb, Sony, Matsushita, Briggs & Stratton y Herman Miller. Incluso los chinos, concretamente, el China Eagle Securities Research Institute, están intentando adaptar el EVA para utilizarlo para evaluar las inversiones en títulos. El reputado economista Michael Jensen, de la Harvard Business School, ha comentado: “La historia de Fortune realmente situó el EVA en el mapa como la herramienta de gestión más importante. Desde ese momento la prensa financiera trata a menudo del concepto del EVA, hablando por lo general de experiencias recientes de algún practicante. A partir de la búsqueda

realizada por Lexis Nexis de artículos sobre el EVA, el número crecido considerablemente, de 152 en 1994 hasta 672 en los doce meses terminando en junio de 1999. Muchas de estas referencias han aparecido en periódicos y revistas tan leídas como Fortune, el Wall Street Journal y el London Times, y en gran número de publicaciones de especial interés. Fortune ha calificado al EVA como “la idea financiera más brillante de nuestros días”. Peter Drucker ha dicho que el EVA es una medida de “la productividad total de los factores” cuya creciente popularidad refleja las nuevas demandas de la era de la información”.

Para Drucker, P. F. (1995) en su libro “The Information executives truly need” menciona que: “El EVA se basa en algo que conocemos desde hace mucho tiempo: lo que conocemos como beneficios, el dinero que queda para pagar los recursos propios, no es beneficio. Hasta que una empresa no obtenga un beneficio que sea superior a su coste de capital, tendrá pérdida. Da lo mismo que pagar impuestos como si tuviera un beneficio real. La empresa renta menos a la economía de lo que consume recursos (...) Hasta ese momento no crea riqueza: la destruye”.

En los escritos de Amat, O. (2000) hace referencia del EVA describiéndolo como: “importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos. Por tanto, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. En otras palabras, el EVA es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. En

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

En libro “La gestión basada en el Valor” señala que: El EVA es simplemente una medida modificada, o según muchos usuarios del EVA, una medida nueva y mejorada de los beneficios económicos. (Petty, 2001)

2.2.2 Objetivos del EVA (Valor económico Agregado)

En el libro: “EVA Valor económico Agregado “Un nuevo enfoque para optimizar la gestión financiera empresarial, motivar a los empleados y crear valor”, hace mención de los objetivos del EVA:

- I. Poder calcularse para cualquier empresa y no sólo para las cotizan en bolsa.
- II. Poder aplicarse tanto al conjunto de una empresa como a cualquiera de sus partes.
- III. Considerar todos los costos que se producen en la empresa, entre ellos el costo de financiación aportada por los accionistas.
- IV. Considerar el riesgo con el opera la empresa.

- V. Aminorar el impacto que la contabilidad creativa puede tener en ciertos datos contables, como las utilidades, por ejemplo. (Diaz, Generación de Valor. Un Nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor, 2010)

2.2.3 Elementos que componen el EVA

a) Costo Promedio Ponderado del Capital

Según Padilla, M. C. (2007) indica que: El costo de capital corresponde a la retribución que reciben los inversores por proveer fondos a la empresa, es decir, el pago que obtienen tanto acreedores como accionistas. Los acreedores reciben intereses a cambio de proveer fondos a la empresa en forma de deuda; los accionistas reciben dividendos a cambio del capital que aportan en su empresa.

Razones que avalan la importancia de conocer el costo del capital de una empresa son tres:

- La maximización del valor de la empresa que todo buen directivo deberá perseguir, implica la minimización del coste de los factores, incluso el del capital financiero. Y para poder minimizar este último, es necesario saber cómo estimarlo.

- El análisis de los proyectos de inversión requiere conocer cuál es el costo del capital de la empresa con objeto de acometer las inversiones adecuadas.
- Otros tipos de decisiones, incluidas las relacionadas con el leasing, la refinanciación de la deuda, y la gestión del fondo de rotación de la empresa, también requieren conocer el valor del costo del capital.

Para Madura, J. (2001) señala: El capital de una empresa se compone por capital propio (utilidades retenidas y fondos obtenidos mediante la emisión de acciones) y deuda (fondos tomados en préstamos). El costo de las utilidades retenidas de la empresa refleja un costo de oportunidad: lo que pueden ganar los accionistas si reciben las utilidades como dividendos e invierten ellos mismo los fondos. El costo para la empresa de capital propio (emisión de nuevas acciones) refleja un costo de oportunidad: lo que pueden ganar los nuevos accionistas si invierten sus fondos en algún otro lugar de las acciones. Este costo excede al de las utilidades retenidas porque también incluye los gastos relacionados con vender las nuevas acciones (costo de emisión). El costo de la deuda es más fácil de medir porque ésta incurre en gastos de intereses como resultados de tomar fondos de préstamos. La compañía utiliza una estructura de capital específica, una mezcla de capital. Mientras más bajo sea éste, más baja es su tasa de rendimiento requerido sobre un determinado proyecto. Las empresas estiman su costo del capital antes de elaborar el presupuesto de capital, porque

el valor actual neto de cualquier proyecto depende en parte del costo de capital.

Para calcular el costo promedio ponderado de capital (WACC), se parte del Estado de Situación Financiera de la empresa y se determina bajo el siguiente modelo:

$$\text{WACC} = P / (P + D) * k_e + D / (P+D) * k_d (1 - T)$$

Donde:

P = Patrimonio

D = Deuda

Ke = Costo del capital propio

Kd = Costo de la deuda

T = Tasa de impuesto a la renta

Asimismo en la Deuda o Pasivo se considera solamente aquellas en la que se incurre un costo financiero, es decir excluye los pasivos espontáneos, “aquellos que se han generado espontáneamente, valga la redundancia, por la marcha del negocio (sueldos, beneficios laborales, impuestos por pagar, otras cuentas por pagar y proveedores). ¿Quiere verlo de otro modo?, pues, al pasivo total, réstele todos los pasivos sin costo y lo que obtendrá es el pasivo estructural”. (Briceño, El retorno sobre el capital invertido, 2013)

b) Costo de capital Propio

Para Esclava, J. d. (2010) en sus escritos en “Las Claves del análisis económico-financiero de la empresa” señala que: “Puesto que al hablar del coste de los fondos propios se está hablando de las estimaciones y expectativas de rendimientos que pueden tener una multiplicidad de accionistas o propietarios, la gran dificultad estriba en la adecuada cuantificación de su coste, puesto que es muy difícil cuantificar las diferencias de expectativas que tengan todos y cada uno de los accionistas.

✓ El modelo de Gordon – Shapiro (Modelo MDD)

Ahora bien, no siempre es posible conocer dicho valor K_c esperado por los accionistas. Para acercarse a su conocimiento, un modelo bastante utilizado es el de Gordon- Shapiro, ya popular, y que se basa en suponer que los dividendos crecerán a una constante

$$P_0 = \frac{Div_1(1+g)^{n+1}}{(1+K_c)}$$

Dónde: “g” es la expresión de la tasa constante de crecimiento del dividendo y “ P_0 ” el valor actual de la acción, y “ K_c ” es la tasa de descuento. Este modelo también se conoce como El Modelo de Descuento de Dividendos (MDD) o, en inglés, Dividend Discount Model (DDM).

Suponiendo se cumplan las expectativas de los accionistas y conociendo el dividendo esperado el

primer año, así como tasa esperada de crecimiento, se obtendrá el valor K_c .

Este modelo es bastante utilizado, pues es fácil estimar el valor del Dividendo (Div) esperado en el primer año y la tasa “g” puede evaluarse aproximadamente de distintas maneras.

✓ El modelo del CAMP

La fuerte irrupción de los mercados de capitales y de valores (La bolsa) en la financiación de las empresas ha hecho que en la práctica uno de los modelos conceptuales que se vienen utilizando para medir el coste de los recursos o fondos propios sea el que comúnmente se conoce como el CAPM, que responde a las siglas iniciales de la denominación en inglés “Capital Asset Pricing Model” y que una versión en español podría denominarse como el “modelo de los mercados de valores”.

Evidentemente, este modelo, como todos los modelos teóricos o conceptuales, tiene también sus limitaciones de uso, pero aun contando con ellos, es preciso reconocer que su amplia aceptación responde a la racionalidad de sus planteamientos, fácilmente comprensibles por cualquier directivo no financiero.

Lo que nos lleva a la expresión más conocida de este modelo CAPM que viene representada a través de la siguiente formulación:

$$K_c = R_f + (R_m - R_f) \times \beta$$

Donde:

K_c : Coste de los recursos propios que el modelo se identifica con la tasa de rentabilidad que espera un inversor en el mercado

R_f : Representa la tasa de rentabilidad a la que puede invertirse sin riesgo alguno

R_m : Representa la tasa de rentabilidad que se exige al mercado

β : Coeficiente que representa la tasa de rentabilidad complementaria

✓ Retorno sobre el capital

El ROE por sus siglas en inglés de Return On Equity, es la rentabilidad que obtienen los accionistas sobre el capital aportado en el negocio. En castellano, al ROE, se le conoce como rentabilidad sobre el patrimonio.

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total Patrimonio}}$$

Este método se utiliza para aquellas empresas que no cotizan en bolsa, haciendo la diferencia de aquellas descritas anteriormente.

c) Costo de la Deuda

En el libro “Gerencia Financiera Empresarial” hace referencia que: “El costo de que una empresa enfrenta por la deuda que toma es el más sencillo de reconocer. Una forma estimativa sería observar los intereses que la empresa paga: ¿Qué porcentaje de la deuda representa los intereses? Este porcentaje es una tasa que responde al costo de la deuda: es la tasa de interés que paga la empresa por el préstamo que adquiere para financiarse. El costo de la deuda (k_d) es entonces simplemente la tasa que pide el banco por el dinero que presta. (Padilla, 2007)

d) Retorno sobre el capital invertido

El Retorno sobre el Capital Invertido o ROIC por Return On Invested Capital, es un índice desarrollado por la firma Stern & Stewart, que permite relacionar lo que la empresa entrega contablemente a acreedores y accionistas neto de impuesto, frente a la inversión que hizo posible tal resultado. (Briceño, El retorno sobre el capital invertido, 2013)

Expresado como fórmula, sería así:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad operativa} * (1 - \text{Impuesto a la renta})}{\text{Capital invertido o contable}}$$

Así pues el numerador es lo mismo que NOPAT que según los libros de finanzas americanos es "Net Operating Profit after Taxes". Ahora bien, éste término es lo que el negocio ha entregado contablemente, luego qué Estado se ha llevado una tajada (impuestos) a los inversionistas. Cuando se hace referencia a inversionistas, se hace incluye a los acreedores a través de los intereses, por lo que el NOPAT, que no incluye los gastos financieros, es una buena medida, con las limitaciones antes señaladas, de lo que genera el negocio a nivel operativo sin incluir el efecto del apalancamiento, que como se sabe, es una decisión independiente de la manera de operar de la firma.

En cuanto al denominador, capital invertido es toda la inversión estructural que los accionistas y acreedores han efectuado en la firma. Esto es la suma de Deuda y Capital, que se han utilizado e financiar los activos de largo plazo del negocio, los cuales incluyen el capital de trabajo estructural y, no, considera pasivos espontáneos.

El resultado obtenido, nos dice cuánto de rentabilidad generó el capital, en sentido amplio, aportado por acreedores y accionistas.

e) Distorsiones Contables

Los beneficios son estimados empleando prácticas contables que se rigen por una serie de principios de contabilidad, los cuales permiten a los contadores, en determinadas circunstancias, emplear su propio criterio para registrar las operaciones. Estos criterios pueden ser diferentes entre los diversos profesionales. Como consecuencia, dos empresas idénticas pueden tener beneficios contables distintos.

Los puntos que generan mayor controversia son los siguientes:

- I. El método de valoración de existencias, ya que se admiten tres métodos que son “primeras entradas, primeras salidas” y “promedio”. Cada uno de estos métodos dará un beneficio distinto.
- II. El método de depreciación por emplear y el plazo en el que se deprecia el activo. Los distintos tipos de depreciación arrojarán resultados distintos en situaciones idénticas.
- III. Registro de las operaciones de arrendamiento financiero, ya que estas pueden ser contabilizadas como gasto o alternativamente como la compra de un activo fijo financiado.

- IV. Tratamiento de inversiones en intangible, tales como las inversiones en investigación y desarrollo de nuevos productos o gastos pre operativos.
- V. Provisiones y castigos, según las cuales se mantengan en libros cuentas de dudosa cobranza, inventarios sobrevaluados o se oculten pasivos contingentes.

2.2.4 Sistema de Creación del Valor

Según Garcia, O. L. (2003) señala que : la creación de valor en la empresa se promueve de tres maneras:

- A través del Direccionamiento Estratégico.
- A través de la Gestión Financiera.
- A través de la Gestión del Talento Humano

Estas tres alternativas de gestión agrupan, a su vez, los procesos que hacen parte de lo que el autor concibe como “El Sistema de Creación de Valor” para los propietarios, que se ilustra en el gráfico 1-2 y que en su opinión son los procesos que deben implementarse para garantizar el fomento de la cultura de la gerencia del valor en la empresa.

2.2.5 Decisión de inversión y creación de valor

En libro “Finanzas Corporativas en la práctica” “La continuidad de cualquier negocio sólo es posible si el equipo directivo acierta en sus decisiones de inversión en nuevos

activos llevando a cabo una correcta asignación de recursos que permita que esos nuevos activos generen una rentabilidad que asegure un crecimiento sostenible. En ese contexto, una inversión no es más que una apuesta por el futuro de la empresa, el cual depende tanto de la viabilidad como de la rentabilidad que consiga al implantar estas decisiones de inversión. Bajo este punto de vista, la relación entre decisiones de inversión y creación de valor económico resulta evidente.

El criterio financiero según el cual la decisión debe crear valor económico añadido no es único referente con base en el que tomar una decisión de inversión.

Sin embargo, en una decisión de inversión, el análisis de valor económico debe estar siempre presente, aunque no sea el único determinante de la decisión final, ni necesariamente el más importante.

(...) La regla para invertir acertadamente es muy simple: se debe invertir siempre que la rentabilidad que proporcionan los nuevos activos sea superior al coste de los recursos que se necesitan para financiar la operación. En la práctica, el problema suele ser cómo medir esa rentabilidad de los activos y ese coste asociado a los recursos. (Lubian & De Luna, 2002)

2.2.6 El valor económico agregado (EVA) como una medida de productividad

Según Drucker, P. F. (2006) en su libro “366 días de reflexiones clave para acertar en sus negocio “añade: “Medir la productividad por la totalidad de factores es uno de los mayores desafíos que confronta el ejecutivo en esta época del trabajo del conocimiento. En el caso del trabajo manual, es generalmente suficiente medir la cantidad. En el caso del trabajo manual, es generalmente suficiente medir la cantidad. En el del trabajo del conocimiento, tenemos que manejar tanto cantidad como calidad, y no sabemos todavía cómo hacerlo. Debemos tratar de avalar la productividad de todos los factores, usando el denominador común de ingreso y gastos. Si se mide el valor agregado sobre los costos, incluyendo el de capital, el EVA (análisis de valor económico agregado) mide en efecto, la productividad de todos los factores de producción (o los verdaderos costos económicos producidos por todos los recursos utilizados).

No olvide que una empresa paga impuestos como si hubiera dado utilidad. Eso no cubre todos sus costos, hasta que las ganancias reportadas excedan el costo de capital. Mientras una empresa no rinda una utilidad que sea mayor que su costo de capital, está operando a pérdida. Y por esa razón el EVA es cada vez más popular. No nos dice, por sí mismo, por qué un determinado producto o servicio no agrega valor, o qué hacer al respecto, pero sí muestra cuáles productos, servicios, operaciones o actividades tienen una alta productividad excepcional y agregan un valor excepcionalmente alto.

El EVA es un buen punto de partida para evaluar la competitividad de una empresa en el mercado global, pero tenemos que añadirle el uso de la referenciación (conocida

en inglés como benchmarking). Ésta es una herramienta que sirve para que una firma sepa si es, o no, competitiva globalmente. (...) Juntos, el EVA y la referenciación, suministran las herramientas de diagnóstico que se necesitan para medir y manejar la productividad de todos los factores. Son ejemplos de las nuevas herramientas que los ejecutivos deben comprender para medir y manejar lo que ocurre dentro de la empresa. Combinadas, son las mejores medidas disponibles hasta ahora.

2.2.7 Interpretación y Análisis del Economic Value Added (EVA)

Se debe tener presente que la diferencia del (ROI CPPC) es un valor determinante para que una empresa genere valor, de lo que se desprende la siguiente regla de decisión:

ROA > CPPC..... Genera valor

ROA = CPPC..... No genera ni destruye valor

ROA < CPPC.....Destruye valor

El EVA en la búsqueda de mejorar y/o mantener el valor de la empresa hace que la organización en general centre en conjunto que la realización sus actividades se realicen de forma eficiente y económica.

En esta búsqueda se debe establecer planeamiento, los métodos de evaluación y ante todo determinar recompensas para generar el compromiso con el personal es decir se debe implementar la gerencia basada en el valor.

2.3 Crédito Hipotecario en el Perú

2.3.1 Definición

Para Sante, H. E. (2007) en la revista Defensor del cliente financiero define al crédito hipotecario como: “el medio financiero, a largo plazo la adquisición o rehabilitación de una vivienda, o con la garantía de ésta, obtener financiación para otras finalidades. Como es lógico, por definición, es el mismo bien materia de la compra, en el caso de adquisición de una vivienda el que garantiza el pago de la deuda contraída con la entidad financiera”.

Asimismo el banco Credinka lo determina: es el producto financiero que te permite adquirir mediante un préstamo a largo plazo, el inmueble que deseas, quedando el mismo en garantía hipotecaria a favor de la entidad financiera que te otorgue el préstamo, hasta la cancelación del mismo.

2.3.2 Características del Crédito Hipotecario

Cuando se trata de un préstamo o crédito de importe elevado, como es el caso de la financiación de una vivienda, hay dos elementos importantes a tener en cuenta: el precio del dinero que se presta (el tipo de interés) y el plazo de devolución.

Los préstamos hipotecarios son, generalmente, préstamos a largo plazo que tienen una garantía especial para la entidad bancaria que lo concede, y por eso tienen un tipo de interés inferior al de otros tipos de financiación que no disponen de esta garantía. (España, 2013)

2.3.3 Finalidad del Crédito Hipotecario

La finalidad principal del préstamo hipotecario suele ser la adquisición de una vivienda (un inmueble), aunque también puede dirigirse a financiar su construcción, ampliación o rehabilitación.

El inmueble puede estar destinado a vivienda habitual — como sucede en la mayoría de los casos— o a segunda residencia, o bien puede tener uso comercial —oficinas, locales—. La financiación también puede tener como finalidad la adquisición de terrenos, promociones inmobiliarias, etc.

En ocasiones, los préstamos hipotecarios se conceden con otras finalidades, como aumentar la disponibilidad de dinero del solicitante con el fin de adquirir bienes de consumo, o bien para reestructurar en un único préstamo las deudas vigentes de otros préstamos anteriores. Para ello, el propietario de una vivienda la ofrece en garantía a una entidad para acceder de ese modo a un préstamo, normalmente en mejores condiciones de precio (interés) que las existentes para otros tipos de financiación que no exijan una garantía de este tipo, o bien para reestructurar su deuda

global facilitando su liquidación a largo plazo, con lo que las situaciones de dificultad económica transitoria pueden mejorar a corto plazo.(España, 2013)

2.3.4 Sector Crediticio en el Perú

Para Sante, H. E., & Calderón Seminario, C. (2003) determinaron que : el sistema peruano de crédito hipotecario ha venido funcionando desde hace mucho tiempo y sus inicios, de una manera más institucionalizada, se remontan a la creación del Banco Central Hipotecario, en la década del 30, por iniciativa del Estado. Desde entonces, este sistema ha experimentado períodos de auge y de baja. (Sante, Créditos Hipotecarios, 2007)

a) Periodo 1980-1990

Durante este período, las instituciones que participaron en la concesión de créditos hipotecarios para vivienda en el país, ya sea a través del otorgamiento directo de estos créditos a los hogares, o canalizando recursos para que las instituciones antes mencionadas pudieran otorgar dichos créditos, fueron: el Banco Central Hipotecario (BCH), las mutuales de vivienda y el Banco de la Vivienda del Perú.

El Banco Central Hipotecario se creó en 1933, con la finalidad de otorgar préstamos hipotecarios tanto

sobre predios rústicos como urbanos, préstamos que el prestatario podía utilizar en cualquier actividad productiva o comercial. A inicios de los años 60, esos fondos ya se orientaban principalmente a la adquisición de residencias o a la construcción de nuevas viviendas. En la década del 80, la totalidad de los recursos del BCH se destinó al otorgamiento de préstamos hipotecarios para el financiamiento de viviendas.

Las asociaciones mutuales de crédito para vivienda se crearon en 1957, como asociaciones de derecho privado sin fines de lucro (antes de ese año existieron otros organismos encargados de desarrollar la política habitacional en el país, tales como la Corporación de Vivienda, el Fondo Nacional de Salud y Bienestar Social, y las juntas de Obras Públicas y Departamentales). En la década del 60, esas instituciones recibieron el apoyo gubernamental para otorgar préstamos hipotecarios a los hogares de menores recursos. Gracias a ese apoyo las asociaciones lograron expandir sus operaciones rápidamente, por lo que en 1981 éstas empiezan a ser supervisadas en el aspecto financiero por la SBS y reciben una nueva denominación: "mutuales de vivienda".

El Estado creó el Banco de la Vivienda en 1962, con la finalidad de promover el desarrollo del sistema mutual. Para ello, el Banco actuó como organismo central, ejerciendo las funciones de regulación, promoción y financiamiento de las mutuales. El

Banco promovía las inversiones públicas y privadas en el financiamiento de vivienda de interés social, obtenía recursos a través la colocación de bonos hipotecarios a empresas constructoras y bancos comerciales, y luego los distribuía entre las entidades del sistema mutual. Cabe destacar que una fracción muy pequeña de los recursos del Banco de la Vivienda se colocó directamente con el público.

En la década del 80, prácticamente la totalidad de los créditos hipotecarios para la vivienda se otorgó a través del sistema mutual y del Banco Central Hipotecario. El sistema creció durante algunos años, pero hacia finales de los años 80, por efectos de la recesión y la hiperinflación, la mala política de financiamiento de la vivienda aplicada y el mal manejo administrativo, el sistema entró en una crisis nunca antes vista, que finalmente provocó la disolución de esas instituciones, tal como se describirá más adelante.

Las mutuales de vivienda y el Banco Central Hipotecario obtenían recursos para financiar los créditos que otorgaban a través de tres fuentes: la captación de recursos del público por medio de los depósitos de ahorro que ellos efectuaban, los recursos provenientes de fuentes externas y el financiamiento obtenido a través de líneas de crédito subsidiadas del Banco de la Vivienda.

En el caso del financiamiento obtenido a través de los depósitos de ahorro, tanto mutuales como el Banco Central Hipotecario ofrecían una rentabilidad mayor que otros intermediarios financieros (bancos comerciales), con el objeto de captar importantes sumas de dinero para destinarlas al financiamiento de la vivienda.

En el caso de los recursos recibidos del Banco de la Vivienda, éstos provenían principalmente del Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI), creado con la finalidad de dotar de vivienda a sus contribuyentes. El FONAVI recibía los aportes de los trabajadores cualesquiera que fuesen el régimen laboral, las contribuciones facultativas de los trabajadores independientes, las contribuciones obligatorias de los empleadores y las contribuciones de las empresas constructoras de viviendas.

Cabe destacar que, en el caso de las mutuales, el gobierno permitió a esas instituciones otorgar préstamos con fines diferentes al financiamiento de la vivienda.

Esa medida se dio con el fin de incentivar la demanda de créditos del sistema. De ese modo, las mutuales podían otorgar además de los préstamos hipotecarios préstamos especiales para equipamiento de la vivienda, así como para fines de salud, recreación (con plazo no mayor a tres años), préstamos para servicios de electrificación,

agua, alcantarillado, habilitación urbana y operaciones interbancarias, para permitirles una mayor rotación de sus fondos de operación o fondos en exceso.

Los préstamos hipotecarios estaban denominados en moneda nacional y a tasas de interés subsidiadas, con la intención de favorecer el desarrollo de este sector con un plazo de pago superior a 10 años.

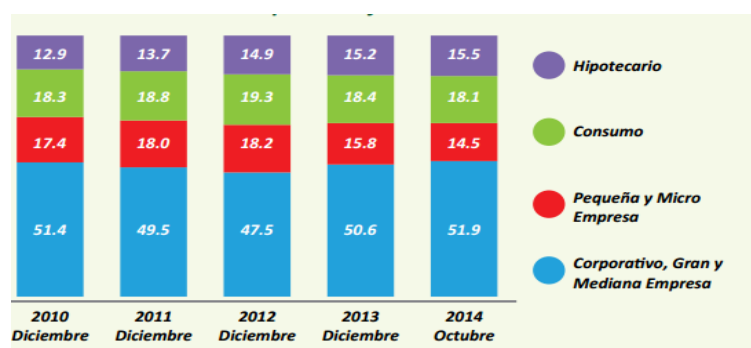
El Estado no sólo participó en el financiamiento de la vivienda, sino también en su construcción, a través de un subsidio a los precios de las construcciones inmobiliarias que realizaba la Empresa Nacional de Construcción y Edificaciones (ENACE). De ese modo, las familias podían beneficiarse tanto de la disponibilidad de financiamiento a tasas subsidiadas para la adquisición de vivienda, como del menor precio de éstas.

2.3.5 Saldos de colocaciones por tipo de crédito

Las colocaciones en el Perú van destinadas mayoritariamente al sector corporativo, gran y mediana empresa, aproximadamente el

50% del total. En segundo lugar se encuentra el crédito consumo, el cual presenta una participación de 18%. En tercera posición, se tiene al crédito hipotecario, cuya participación en relación a diciembre 2010 se ha incrementado en casi tres puntos porcentuales, lo cual refleja el gran dinamismo que ha tenido el sector inmobiliario en relación a los demás sectores de la economía. Finalmente, se observan las colocaciones destinadas a la pequeña y microempresa, las cuales representan el 14.5% del total del sistema financiero, cifra que ha disminuido en casi tres puntos en relación a diciembre 2010.

Figura 01: Saldos de colocaciones por tipo de crédito



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs-SBS

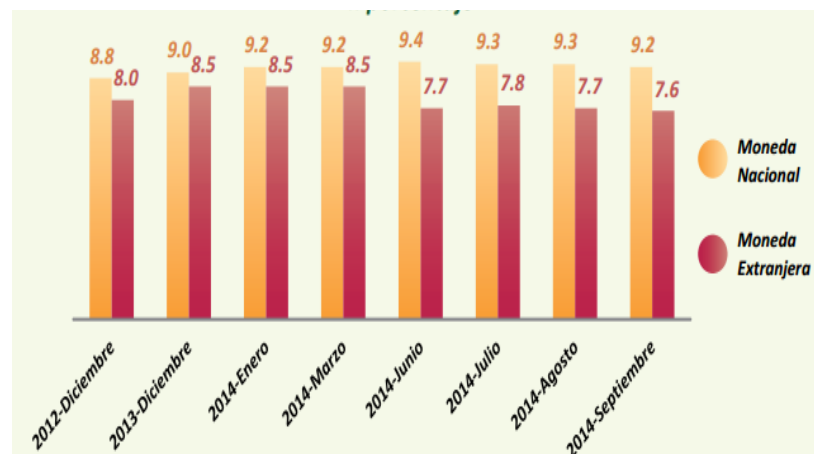
Fecha: 2013

2.3.6 Tasa de interés hipotecaria

Las tasas de interés hipotecarias en moneda nacional han mostrado un ligero descenso en los últimos meses debido a la mayor oferta de liquidez en el sistema financiero, cuya

causa principal se resume en las medidas de política monetaria expansiva que ha venido implementando el BCR en los últimos meses a través de la disminución de la tasa de encaje en moneda nacional, así también la disminución de la tasa de interés de referencia. En el caso de las tasas de interés hipotecarias en moneda extranjera, éstas han disminuido en los últimos meses en un punto porcentual aproximadamente. Sin embargo, esta tendencia debería cambiar debido a las nuevas medidas que estaría implementando el BCR para disminuir aún más la dolarización del sistema financiero peruano.

Figura 02: Tasa de interés hipotecaria 2014-2012



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs-SBS

Fecha: 2014

2.3.7 Dinámica del mercado inmobiliario

El sector construcción influye significativamente en el crecimiento económico del país, pues se encuentra muy correlacionado con otros sectores productivos. En los últimos años, el crédito hipotecario ha mostrado un crecimiento sostenido dentro de la estructura del crédito peruano, sin embargo existe gran diferencia frente a los niveles en este tipo de crédito de otros países de la región y del mundo. Al analizar el comportamiento del crédito para vivienda y su participación dentro del PBI, es evidente que se ha vivido un período de auge a inicios de los años 90 hasta un poco antes del final de esa década; un posterior declive a inicios de la década anterior y luego una recuperación muy clara a partir del 2005 hasta la actualidad, donde la participación del crédito para vivienda sobre el PBI alcanzó el máximo histórico de 5.4%.

Figura 03: Saldo y crecimiento de la cartera hipotecaria



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs- SBS

Fecha: 2013

2.3.8 Crédito Hipotecario en Latinoamérica

Si se analiza el crecimiento del crédito hipotecario con el PBI de cada país, este ratio (5.4%) coloca al Perú muy rezagado frente a

países como Suiza u Holanda que superan el 100% en porcentaje de créditos frente a su PBI, así también frente a países de nuestra región como Chile, el cual llega a niveles de profundidad financieros cercanos a 20%. Existe un largo camino por recorrer para el mercado hipotecario peruano. Es importante resaltar que la evolución de la cartera hipotecaria peruana viene siendo significativa, sin embargo queda espacio para seguir creciendo en comparación a nuestros pares de la región y con economías desarrolladas (con ratios mayores al 40%). Pero este crecimiento depende en gran medida de cuáles son los fundamentos de la economía peruana, es decir no se puede aspirar a un ratio de 90% sólo porque algunos países de la OCDE alcanzan esta cifra, pues se estaría alimentando una burbuja, debido a que la realidad de cada país es distinta. Se debe tener mucho cuidado con aquellas personas que dicen en todas las formas posibles que “no pasa nada”, que “el precio del metro cuadrado es menor que en otros países de la región”, que “existe un gran déficit de vivienda en el Perú”, etc. usando las estadísticas bajo determinado enfoque. Las estadísticas deben ser interpretadas de la manera más responsable para no caer en conclusiones erradas.



Figura 04: Crédito hipotecario en Latinoamérica.

Cifras 2013 – 2012 % del PBI

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs- SBS

Fecha: 2014

2.3.9 Morosidad del crédito hipotecario en el Perú

Nuestro país no tiene una significativa profundidad financiera, sin embargo actualmente la cartera hipotecaria es realmente saludable en comparación a otros países, lo cual se deduce en función al análisis de la cartera hipotecaria atrasada. A septiembre 2014, la morosidad de la cartera inmobiliaria en Perú es 1.3%, mientras que en otros países este indicador se encuentra por encima del 3%.

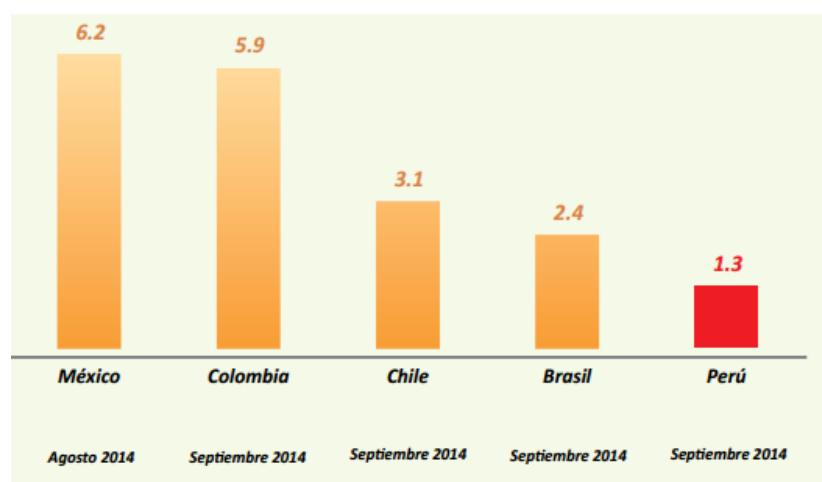


Figura 05: Morosidad hipotecaria en Latinoamérica (%de los créditos hipotecarios)

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs- SBS

Fecha: 2014

2.3.10 Morosidad del sistema financiero y del crédito hipotecario

En nuestro país, la morosidad de la cartera hipotecaria es inferior a la morosidad de las colocaciones totales, reflejando con ello una mejor calidad de cartera frente a otros tipos de crédito; sin embargo el análisis no puede detenerse allí. Entre 2001 y 2008, la morosidad de la cartera hipotecaria disminuyó en casi siete puntos, debido al importante crecimiento económico que presentó nuestro país en aquellos años. Entre el 2008 y 2012, la morosidad de la cartera de crédito para vivienda creció tan sólo en 0.08 puntos porcentuales, es decir un incremento realmente bajo tomando en cuenta un período de 4 años. Sin embargo, entre diciembre 2012 y octubre 2014, el índice de morosidad de los créditos hipotecarios se incrementó en 0.57 puntos, lo

cuál demuestra un crecimiento muy por encima de lo suscitado en los últimos años, situación que debería tomarse en cuenta para evaluar la situación del mercado inmobiliario peruano.

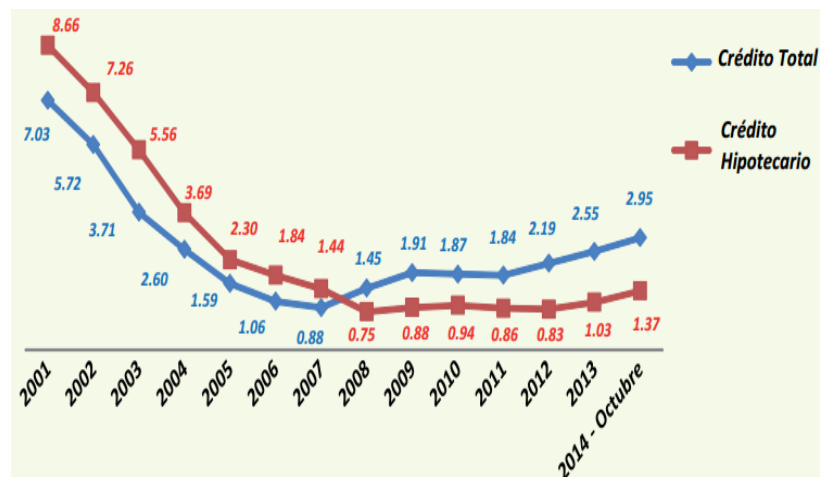


Figura 06: Morosidad del sistema financiero vs hipotecario (%de los créditos directos)

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs- SBS

Fecha: 2014

2.3.11 Situación actual del mercado de vivienda en el Perú

En el informe de coyuntura de la Cámara de Comercio e industria de Arequipa bajo el título de “El mercado Inmobiliario en el Perú” indica lo siguiente: “Los factores que actualmente influyen en un mayor o menor desarrollo del sector inmobiliario serían los siguientes:

a) Por el lado de la demanda

- ✓ La gran demanda potencial de vivienda: Es evidente el gran déficit de vivienda en nuestro país, en Lima y provincias. Ello representa un alentador escenario para el crecimiento del sector, sin embargo se necesita conocer el comportamiento de otras variables.

- ✓ El poder adquisitivo de las familias: Según información oficial sobre las remuneraciones, sueldos y salarios, estos han crecido de manera sostenida en la última década; sin embargo no al mismo ritmo del precio por metro cuadrado en la mayoría de regiones de nuestro país. Según cifras recopiladas en un trabajo publicado por el Banco Internacional de Pagos (BIS), Perú registra el mayor crecimiento de precios inmuebles entre el 2008 y 2012, con 121%; el cual comparado con el aumento de precios de las viviendas en Londres es casi cuatro veces superior, pues en esta ciudad el valor de los inmuebles se incrementó, entre 2008 y 2012, en 35%.

- ✓ El entorno macroeconómico estable: Éste ha permitido la captación de recursos a tasas de interés menores, lo cual se tradujo en un costo de crédito menor. La situación actual presenta mayor incertidumbre en comparación de años pasados, por la desaceleración económica que presenta nuestro país y la posible subida de tasas de interés en Estados Unidos, lo cual elevaría el costo de -

nanciamiento para los próximos años, así como una subida del tipo de cambio, situación que está sucediendo actualmente.

b) Por el lado de la oferta

- ✓ La rentabilidad que ofrece la inversión en el sector inmobiliario: Ésta era realmente alta durante los últimos años, sin embargo, tendrá que disminuir pues la situación económica no es la de hace unos años. Los márgenes de rentabilidad tendrán que disminuir de la mano del menor crecimiento de la economía.
- ✓ El bajo nivel de morosidad de la cartera hipotecaria: El índice de morosidad hipotecario es inferior a la de otros tipos de crédito y menor al promedio de los países de la región (Colombia, Brasil, Chile y México); sin embargo el crecimiento del mismo en los últimos dos años ha sido superior a su incremento entre 2008 y 2012, lo cual refleja que algo estaría sucediendo en el mercado inmobiliario, lo cual va de la mano con la desaceleración de la economía peruana.
- ✓ La nueva oferta inmobiliaria: Esta debe orientarse a sectores de menores ingresos, donde se concentra el mayor déficit habitacional, lo cual implica

menores márgenes de rentabilidad para el sector inmobiliario.

2.3.12 Asequibilidad de vivienda en el Perú

Este ratio resulta de dividir el precio de un inmueble de 100 m entre el ingreso promedio anual per cápita, o según otros analistas, entre el PBI per cápita. En términos simples, este índice arroja el número de años que necesita un asalariado promedio para adquirir un departamento de 100 m. Si el ratio se incrementa por períodos prolongados esto podría representar la existencia de una burbuja inmobiliaria, ya que los precios estarían aumentando más rápidamente que la demanda. Sin embargo, este índice es cuestionado precisamente por considerar al ingreso como único factor determinante de la demanda, dejando de lado otros factores como menores costos de financiamiento, factores demográficos, socioeconómicos, etc. En Perú, este ratio está creciendo sostenidamente desde el 2007 cuando éste era 14.7, y en el 2013 alcanzó el valor de 27, es decir duplicándose en tan sólo seis años. Al compararnos con algunos países de la región, se observa que nos encontramos por encima del promedio de América Latina, es decir el precio de una vivienda se recupera en mayor tiempo con respecto a la gran mayoría de países de la región.

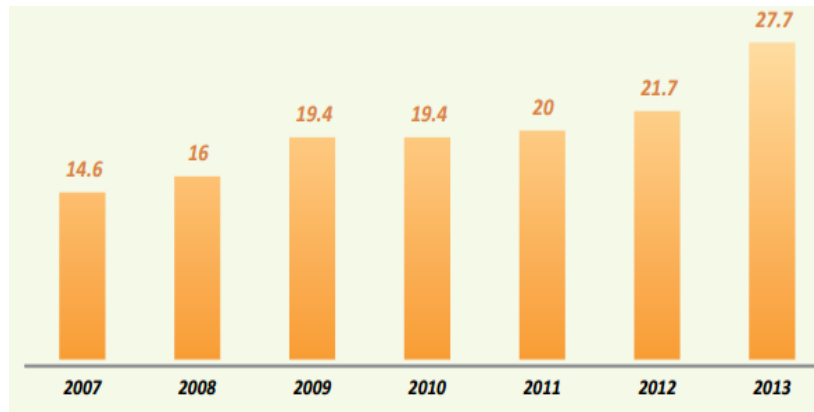


Figura 07: Ratio de asequibilidad (Precio*100/PBI Pér - cápita)

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs- SBS

Fecha: 2014

III. METODOLOGÍA

3.1 Metodología y diseño de la investigación

3.1.1 Tipo de investigación

Uno de los aspectos fundamentales en toda investigación es la decisión sobre el tipo de estudio que se va a realizar, el cual debe ser apropiado a la naturaleza del problema planteado.

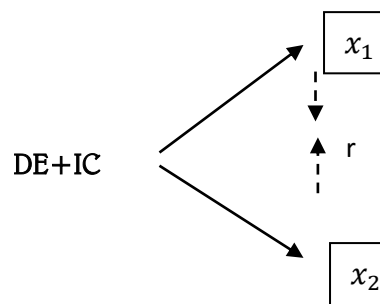
En efecto, el tipo de investigación a utilizar es Correlacional porque se analizarán la relación de dos variables (Crédito hipotecario y Economic Value Added) y así conocer el comportamiento e impacto financiero en la empresa Cerámicos Lambayeque SAC. La investigación correlacional posee un valor explicativo, debido a que se realiza la relación entre dos variables, una independiente y la otra dependiente, determinando la forma en que una incide en la otra. Así se ha de buscar, el porqué de los hechos, mediante el establecimiento de relaciones causa- efecto, respondiendo a las preguntas por qué y como del evento estudiado

En la investigación, se determinará en qué grado el Crédito Hipotecario se correlaciona con el EVA (Economic Value Added) de Cerámicos Lambayeque SAC , y luego se determinará su impacto financiero en relación al sector y a la economía actual

3.1.2 Diseño de Investigación

Se empleará un diseño de investigación No experimental – Correlacional.

Esquema:



Donde

DE+ ICA= Datos Estadísticos e Información Contable Auditada

X_1 =Variable de estudios: Crédito Hipotecario

X_2 =Variable de estudios: Economic Value Added

R=Grado de relación entre ambas variables.

Se utilizará para medir el grado de relación el método de Pearson y de Spearman, utilizando el XlsTat

3.1.3 Población y muestra

La población para la variable “Crédito Hipotecario” está conformada por los saldos de cartera de dicha variable en el departamento de Lambayeque y la muestra se ha determinado a

través de la participación del ladrillo en los fines del crédito hipotecario y la cuota de mercado de Cerámicos Lambayeque SAC en la región

La población para la variable “Economic Value Added” está conformada por la empresa Cerámicos Lambayeque SAC, en la ciudad de Chiclayo. Como muestra se ha tomado el área de contabilidad y se recolecto la información necesaria para la realización de la investigación, el cual es el objeto de estudio.

3.1.4 Método de investigación

Toda investigación exige la identificación de los métodos a emplear en el desarrollo de la misma, sin embargo el método lo constituye el investigador con la teoría. A continuación se detallan los métodos a emplear en el siguiente trabajo:

- a) Deductivo:** este método permite que las verdades particulares contenidas en las verdades universales se vuelvan explícitas, ya que su utilización facilita identificar dentro de situaciones generales explicaciones particulares. A través de este método se realizara el análisis y la aplicación de los procedimientos de auditoría tributaria

preventiva de las leyes aplicadas y que tienen inherencia con el objeto de estudio.

- b) Análisis y síntesis:** se fundamenta en un proceso de conocimiento que se inicia por la identificación de cada una de las partes, que caracterizan una realidad, de este modo podrá establecer las relaciones causa efecto entre los elementos que componen el objeto de investigación.

En función de ello, se efectuará un análisis y aplicación de la relación de ambas variables y el impacto financiero en la entidad objeto de estudio.

3.1.5 Técnicas e instrumentos de recolección de datos

La investigación se desarrolla de forma documental, es decir los datos documentales se obtuvieron en forma directa de la realidad, mediante informes, datos estadísticos, estados financieros auditados por Ernst and Young, y bibliografías que tengan relevancia en la investigación.

La técnica que se ha empleado es:

- a) Revisión bibliográfica:** Se basa en la consulta, documentos, textos, guías y estudios anteriores, con el objeto de conocer informaciones relacionadas, con las variables de investigación.

IV. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1 Resultados

4.1.1 Recolectar datos estadísticos sobre la evolución de los créditos hipotecarios en el departamento de Lambayeque (2013-2012)

A través del informe del BCRP "Síntesis económica de Lambayeque" se ha logrado sustraer los siguientes cuadros estadísticos en la que se detalla mensualmente desde el año 2012 hasta el 2013 la evolución de los créditos hipotecarios con respecto al tipo de crédito en la región:

Tabla n° 1: Colocaciones por tipo de crédito – Enero 2012

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	333,530	10.60%
Consumo	858,997	27.30%
Hipotecario	371,288	11.80%
Corporativos	44,051	1.40%
Grandes empresas	251,721	8%
Medianas empresas	623,009	19.80%
Pequeñas empresas	663,913	21.10%
Total de Crédito	3,146,508	100.00%

Tabla n° 2: Colocaciones por tipo de crédito – Febrero 2012

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	371,306	11.7%
Consumo	769,229	24.3%
Hipotecario	413,510	13.1%
Corporativos	45,500	1.4%
Grandes empresas	254,516	8.0%
Medianas empresas	589,030	18.6%
Pequeñas empresas	721,796	22.8%
Total de Crédito	3,164,887	100.00%

Tabla n° 3: Colocaciones por tipo de crédito – Marzo 2012

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	385,567	12.0%
Consumo	754,100	23.5%
Hipotecario	424,925	13.2%
Corporativos	13,070	0.4%
Grandes empresas	302,165	9.4%
Medianas empresas	595,571	18.5%
Pequeñas empresas	739,324	23.0%
Total de Crédito	3,214,722	100.00%

Tabla n° 4: Colocaciones por tipo de crédito – Abril 2012

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	390,587	12.0%
Consumo	819,849	25.1%
Hipotecario	381,006	11.7%
Corporativos	37,325	1.1%
Grandes empresas	263,663	8.1%
Medianas empresas	625,763	19.2%
Pequeñas empresas	747,211	22.9%
Total de Crédito	3,265,404	100.00%

Tabla n° 5: Colocaciones por tipo de crédito – Mayo 2012

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	395,204	11.8%
Consumo	633,532	18.8%
Hipotecario	441,673	13.1%
Corporativos	91,275	2.7%
Grandes empresas	278,198	8.3%
Medianas empresas	753,071	22.4%
Pequeñas empresas	768,272	22.9%
Total de Crédito	3,361,225	100.00%

Tabla n° 6: Colocaciones por tipo de crédito – Junio 2012

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	395,035	11.4%
Consumo	796,810	23.0%
Hipotecario	446,255	12.9%
Corporativos	118,410	3.4%
Grandes empresas	275,149	8.0%
Medianas empresas	646,927	18.7%
Pequeñas empresas	782,112	22.6%
Total de Crédito	3,460,698	100.00%

Tabla n° 7: Colocaciones por tipo de crédito – Julio 2012

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	384,948	10.6%
Consumo	847,100	23.3%
Hipotecario	450,719	12.4%
Corporativos	84,447	2.3%
Grandes empresas	322,065	8.9%
Medianas empresas	764,782	21.0%
Pequeñas empresas	783,820	21.5%
Total de Crédito	3,637,881	100.00%

Tabla n° 8: Colocaciones por tipo de crédito – Agosto 2012

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	385,690	10.6%
Consumo	781,647	21.5%
Hipotecario	460,344	12.6%
Corporativos	97,183	2.7%
Grandes empresas	327,760	9.0%
Medianas empresas	789,498	21.7%
Pequeñas empresas	797,906	21.9%
Total de Crédito	3,640,028	100.00%

Tabla n° 9: Colocaciones por tipo de crédito – Setiembre 2012

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	381,249	10.2%
Consumo	809,052	21.7%
Hipotecario	470,796	12.6%
Corporativos	138,992	3.7%
Grandes empresas	322,628	8.7%
Medianas empresas	801,802	21.5%
Pequeñas empresas	799,996	21.5%
Total de Crédito	3,724,515	100.00%

Tabla n° 10: Colocaciones por tipo de crédito – Octubre 2012

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	388,189	9.7%
Consumo	1,025,525	25.7%
Hipotecario	484,222	12.1%
Corporativos	133,953	3.4%
Grandes empresas	310,440	7.8%
Medianas empresas	825,275	20.7%
Pequeñas empresas	819,388	20.6%
Total de Crédito	3,986,992	100.00%

Tabla n° 11: Colocaciones por tipo de crédito – Noviembre 2012

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	401,500	10.7%
Consumo	724,731	19.3%
Hipotecario	492,698	13.1%
Corporativos	112,762	3.0%
Grandes empresas	332,961	8.9%
Medianas empresas	842,404	22.5%
Pequeñas empresas	840,392	22.4%
Total de Crédito	3,747,448	100.00%

Tabla n° 12: Colocaciones por tipo de crédito – Diciembre 2012

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	398,687	10.7%
Consumo	705,793	18.9%
Hipotecario	506,372	13.6%
Corporativos	87,223	2.3%
Grandes empresas	342,676	9.2%
Medianas empresas	847,123	22.7%
Pequeñas empresas	842,306	22.6%
Total de Crédito	3,730,180	100.00%

Tabla n° 13: Colocaciones por tipo de crédito – Enero 2013

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	404,854	10.82%
Consumo	673,650	18.00%
Hipotecario	515,037	13.77%
Corporativos	98,542	2.63%
Grandes empresas	340,776	9.11%
Medianas empresas	860,775	23.01%
Pequeñas empresas	847,999	22.66%
Total de Crédito	3,741,633	100.00%

Tabla n° 14: Colocaciones por tipo de crédito – Febrero 2013

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	402,150	10.7%
Consumo	661,257	17.6%
Hipotecario	521,307	13.9%
Corporativos	102,828	2.7%
Grandes empresas	337,700	9.0%
Medianas empresas	882,221	23.5%
Pequeñas empresas	853,284	22.7%
Total de Crédito	3,760,747	100.00%

Tabla n° 15: Colocaciones por tipo de crédito – Marzo 2013

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	402,841	10.5%
Consumo	682,210	17.8%
Hipotecario	533,878	13.9%
Corporativos	20,800	0.5%
Grandes empresas	426,019	11.1%
Medianas empresas	905,238	23.6%
Pequeñas empresas	861,083	22.5%
Total de Crédito	3,832,069	100.00%

Tabla n° 16: Colocaciones por tipo de crédito – Abril 2013

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	368,630	9.3%
Consumo	723,824	18.4%
Hipotecario	548,312	13.9%
Corporativos	91,380	2.3%
Grandes empresas	456,158	11.6%
Medianas empresas	907,422	23.0%
Pequeñas empresas	848,565	21.5%
Total de Crédito	3,944,291	100.00%

Tabla n° 17: Colocaciones por tipo de crédito – Mayo 2013

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	364,163	8.9%
Consumo	845,065	20.7%
Hipotecario	564,093	13.8%
Corporativos	236,997	5.8%
Grandes empresas	373,235	9.1%
Medianas empresas	844,158	20.7%
Pequeñas empresas	857,400	21.0%
Total de Crédito	4,085,111	100.00%

Tabla n° 18: Colocaciones por tipo de crédito – Junio 2013

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	356,785	8.6%
Consumo	938,684	22.5%
Hipotecario	575,987	13.8%
Corporativos	341,747	8.2%
Grandes empresas	377,471	9.1%
Medianas empresas	712,556	17.1%
Pequeñas empresas	864,592	20.7%
Total de Crédito	4,167,822	100.00%

Tabla n° 19: Colocaciones por tipo de crédito – Julio 2013

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	355,153	8.4%
Consumo	984,456	23.4%
Hipotecario	580,657	13.8%
Corporativos	237,724	5.6%
Grandes empresas	245,355	5.8%
Medianas empresas	956,805	22.7%
Pequeñas empresas	851,022	20.2%
Total de Crédito	4,211,172	100.00%

Tabla n° 20: Colocaciones por tipo de crédito – Agosto 2013

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	355,248	8.3%
Consumo	929,408	21.7%
Hipotecario	608,570	14.2%
Corporativos	147,263	3.4%
Grandes empresas	403,034	9.4%
Medianas empresas	1,001,886	23.4%
Pequeñas empresas	834,244	19.5%
Total de Crédito	4,279,653	100.00%

Tabla n° 21: Colocaciones por tipo de crédito – Setiembre 2013

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	341,255	8.0%
Consumo	969,612	22.6%
Hipotecario	614,678	14.3%
Corporativos	120,951	2.8%
Grandes empresas	404,292	9.4%
Medianas empresas	1,020,860	23.8%
Pequeñas empresas	816,175	19.0%
Total de Crédito	4,287,823	100.00%

Tabla n° 22: Colocaciones por tipo de crédito – Octubre 2013

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	348,644	8.2%
Consumo	1,086,006	25.6%
Hipotecario	628,288	14.8%
Corporativos	61,592	1.5%
Grandes empresas	314,453	7.4%
Medianas empresas	961,816	22.7%
Pequeñas empresas	838,877	19.8%
Total de Crédito	4,239,676	100.00%

Tabla n° 23: Colocaciones por tipo de crédito – Noviembre 2013

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	344,587	8.1%
Consumo	1,130,780	26.7%
Hipotecario	643,268	15.2%
Corporativos	34,312	0.8%
Grandes empresas	350,521	8.3%
Medianas empresas	879,820	20.8%
Pequeñas empresas	849,627	20.1%
Total de Crédito	4,232,915	100.00%

Tabla n° 24: Colocaciones por tipo de crédito – Diciembre 2013

	Und.Monetarias	% Partc.
Microempresas	398,687	10.7%
Consumo	705,793	18.9%
Hipotecario	506,372	13.6%
Corporativos	87,223	2.3%
Grandes empresas	342,676	9.2%
Medianas empresas	847,123	22.7%
Pequeñas empresas	842,306	22.6%
Total de Crédito	3,730,180	100.00%

4.1.2 Determinar la cuota en el mercado de Cerámicos Lambayeque SAC en la región a través del nivel de producción mensual con respecto a sus competidores.

- a) Las siguiente tabla estadística han sido extraída de un informe titulado “Estudio diagnóstico sobre las ladrilleras en el Perú” en la cual se detalla la producción de ladrillos en Lambayeque incurridas por empresas formales y no formales en la cual la primera tiene una participación del 86% y la última de 14%

Tabla n° 25: Participación de las empresas en la producción de Ladrillos en Lambayeque

Empresas	Producción Mensual Promedio	Participación (%)
Formales	39,000.00	86%
No Formales	6,578.00	14%
Total	45,578.00	100%

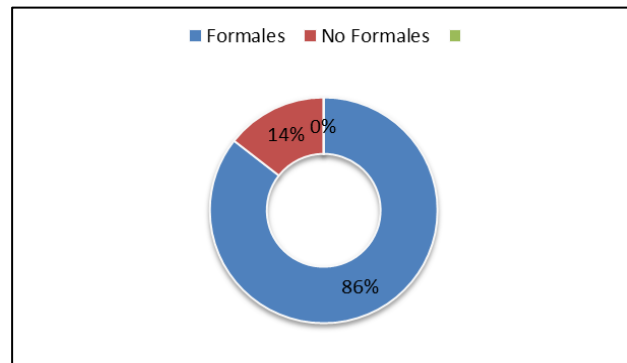


Figura 08: Participación de las empresas ladrilleras en Lambayeque (%)

Fuente: Estudio Diagnóstico sobre las ladrilleras artesanales en el Perú

Fecha: 2014

- b) A continuación se muestra la producción mensual promedio de ladrillos en las empresas formales de la región Lambayeque, en la cual se denota que la empresa Cerámicos Lambayeque tiene la mayor producción (11,000 tn) seguida por Ladrillos Peruanos y Larck (6,000 tn) y la que menor producción tiene es Greda (3,00 tn). PRODUCCIÓN MENSUAL PROMEDIO DE LAS EMPRESAS LADRILLERAS FORMALES EN LAMBAYEQUE

Tabla n° 26: Producción mensual promedio de las empresas ladrilleras formales en Lambayeque

Empresas Formales	Producción Mensual Promedio (Tn)
Chalpón	3,500.00
Sol del Norte	4,500.00
Fortex	5,000.00
Larck	6,000.00
Greda	3,000.00
Ladrillos Peruanos	6,000.00
Cerámicos Lambayeque	11,000.00
Total	39,000.00

- c) Por último se ha procedido a determinar la cuota de mercado de Cerámicos Lambayeque SAC en la cual se concluyó que obtiene el 24% de participación, dicho porcentaje se dedujo del total de producción mensual promedio tanto de empresas formales y no formales (Tabla N° 25), en relación a su producción mensual promedio en la región (Tabla N° 26) .

Tabla n° 27: Participación de Cerámicos Lambayeque SAC en la producción mensual de ladrillos en Lambayeque

Empresa	Producción en Lambayeque	Producción Mensual Promedio (Tn)	Participación (%)
Cerámicos Lambayeque SAC	45,578.00	11,000.00	24%

4.1.3 Establecer la participación de Cerámicos Lambayeque SAC en los créditos hipotecarios en los periodos de análisis

- a) Los fines del crédito hipotecario son: Comprar el inmueble, construcción y ampliación; en ambos se encuentra la participación del ladrillo, en ello se observa que tiene una gran relevancia en el primer fin (30%) y un 15% en el último.

Tabla n° 28: Participación de los materiales de construcciones los fines del crédito hipotecario

	Compra del Imbueble	Construcción	Ampliación
Cemento	50%	45%	40%
Ladrillo	30%	25%	15%
Fierro	15%	8%	5%
Otros material	5%	22%	40%
Total	100%	100%	100%

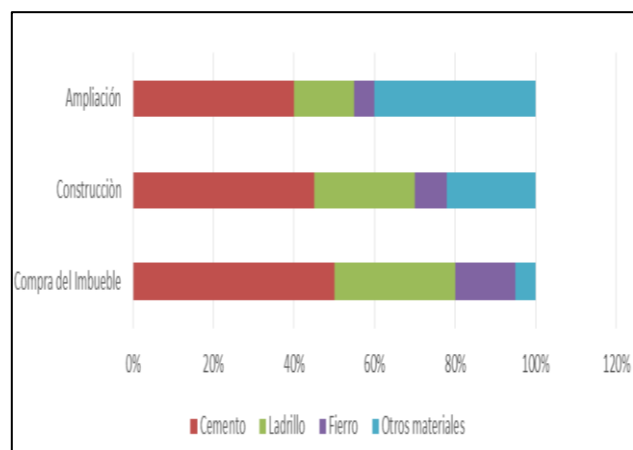


Figura 09: Participación de los materiales de construcción en los fines del crédito hipotecario

Fuente: Cámara de comercio e industria de Arequipa

Fecha: 2014

- b) Teniendo en cuenta la participación de la entidad en el mercado (Tabla N°27) y la participación promedio del ladrillo en los fines del crédito hipotecario de un 23% (Tabla N°28), así pues se ha determinado objetivamente la participación de Cerámicos Lambayeque SAC

en los créditos hipotecarios del departamento, tal como se detalla a continuación:

Tabla n° 29: Participación de Cerámicos Lambayeque SAC de créditos Hipotecarios en el periodo 2013-2012

Mes es	Crédito Hipotecario (s./)	Participación Promedio del ladrillo %	Participación Promedio C.Lambayeque SAC %	Participación Promedio C.Lambayeque SAC (s./)
ene-12	371,288	23%	24%	90,792
feb-12	413,510	23%	24%	93,157
mar-12	424,925	23%	24%	93,796
abr-12	381,006	23%	24%	91,336
may-12	441,673	23%	24%	94,734
jun-12	446,255	23%	24%	94,990
jul-12	450,719	23%	24%	95,240
ago-12	460,344	23%	24%	95,779
sep-12	470,796	23%	24%	96,365
oct-12	484,222	23%	24%	97,116
nov-12	492,698	23%	24%	97,591
dic-12	506,372	23%	24%	98,357
ene-13	515,037	23%	24%	98,842
feb-13	521,307	23%	24%	99,193
mar-13	533,878	23%	24%	99,897
abr-13	548,312	23%	24%	30,705
may-13	564,093	23%	24%	31,589
jun-13	575,987	23%	24%	32,255
jul-13	580,657	23%	24%	32,517
ago-13	608,570	23%	24%	34,080
sep-13	614,678	23%	24%	34,422
oct-13	628,288	23%	24%	35,184
nov-13	643,268	23%	24%	36,023
dic-13	506,372	23%	24%	98,357

4.1.4 Calcular el Rendimiento económico (ROA), el costo promedio ponderado de capital, Rendimiento financiero (ROE) y el Valor económico agregado.

a) Rendimiento económico (ROA)

Para determinar el ROA se ha utilizado los componentes el NOPAT y Capital Contable, por el cual es necesario la Utilidad Operativa, el Total Activo y los pasivos espontáneos de periodicidad mensual.

Se observa que en los meses de diciembre tanto para el 2013 y 2012 se obtiene un EBIT negativo por lo que será lo mismo que Utilidad después de impuestos y antes de interés.

Tabla n° 30: Componentes el ROA de periodicidad mensual 2012

	Utilidad Operativa	NOPAT	Capital Contable	Total Activo	Pasivos Es pontáneos
ene-12	189,498	132,648	10,084,264	12,074,934	1,990,670
feb-12	61,343	42,940	9,883,814	11,439,411	1,555,597
mar-12	22,825	15,978	10,482,207	12,074,934	1,592,727
abr-12	168,569	117,998	10,231,097	12,202,038	1,970,941
may-12	155,656	108,959	9,209,103	11,058,097	1,848,994
jun-12	172,319	120,624	9,656,825	11,312,306	1,655,481
jul-12	243,177	170,224	6,838,887	8,770,215	1,931,327
ago-12	270,935	189,655	9,805,397	11,312,306	1,506,909
sep-12	353,987	247,791	9,013,495	10,676,783	1,663,288
oct-12	248,339	173,837	10,121,397	11,947,829	1,826,432
nov-12	129,092	90,365	10,492,060	12,583,352	2,091,292
dic-12	-136,571	-136,571	10,561,877	12,710,456	2,148,579

Tabla n° 31: Componentes el ROA de periodicidad mensual 2013

	Utilidad Operativa	NOPAT	Capital Contable	Total Activo	Pasivos Espontáneos
ene-13	256,620	179,634	14,836,389	16,294,167	1,457,778
feb-13	219,337	153,536	15,416,522	16,477,247	1,060,726
mar-13	76,143	53,300	13,385,088	14,463,362	1,078,274
abr-13	106,490	74,543	16,607,730	17,941,892	1,334,161
may-13	169,480	118,636	11,571,072	12,815,637	1,244,565
jun-13	117,829	82,480	11,673,406	12,815,637	1,142,231
jul-13	133,889	93,722	13,156,566	14,463,362	1,306,795
ago-13	98,130	68,691	17,104,013	18,124,972	1,020,959
sep-13	55,642	38,949	12,771,157	13,914,120	1,142,963
oct-13	310,923	217,646	12,118,767	13,364,879	1,246,111
nov-13	353,780	247,646	14,115,160	15,561,845	1,446,685
dic-13	-16,402	-16,402	16,552,064	18,308,053	1,755,989

Asimismo los en los componentes del retorno sobre el capital invertido se tiene que excluir los pasivos espontáneos en los cuales según los EEFF auditado por EY, están compuestos por: otras cuentas por pagar, cuentas por pagar relacionadas, pasivo por impuesto a la renta diferido y cuentas por pagar comerciales, es decir dichas rúbricas no han significado un costo financiero, eso se evidencia en las siguientes tablas:

Tabla n° 32: Determinación de los pasivos espontáneos 2012

Tabla N° 32: Determinación de los pasivos espontáneos mensuales 2012

Meses	Cuentas por pagar relacionadas	Cuentas por pagar comerciales	Otras cuentas por pagar	Pasivo por impuesto diferido	Pasivos Espontáneos
ene-12	24,383	648,643	1,317,577	66	1,990,670
feb-12	21,944	505,942	1,027,710	0	1,555,597
mar-12	19,750	518,915	1,054,062	0	1,592,727
abr-12	24,383	642,157	1,304,402	0	1,970,941
may-12	20,408	603,238	1,225,347	0	1,848,994
jun-12	28,040	536,882	1,090,559	0	1,655,481
jul-12	23,700	629,314	1,278,314	0	1,931,327
ago-12	18,960	490,865	997,085	0	1,506,909
sep-12	26,544	539,951	1,096,793	0	1,663,288
oct-12	26,013	593,946	1,206,472	0	1,826,432
nov-12	20,810	683,038	1,387,443	0	2,091,292
dic-12	4,456	721,111	1,312,010	111,002	2,148,579

El Rendimiento económico promedio en el 2012 es de 1.16% y de 0.80% para el 2013, el cual significa que el resultado obtenido en el primer periodo descrito ha generado mayor rentabilidad el capital aportado por acreedores y accionistas, así lo señala la siguiente tabla:

Tabla n° 33: Determinación de los pasivos espontáneos 2013

Meses	Tributos por pagar	Cuentas por pagar comerciales	Otras cuentas por pagar	Pasivo por impuesto diferido	Pasivos Espontáneos
ene-13	85,339	589,844	671,593	111,002	1,457,778
feb-13	76,805	460,078	523,842	0	1,060,726
mar-13	69,125	471,875	537,274	0	1,078,274
abr-13	85,339	583,945	664,877	0	1,334,161
may-13	71,429	548,555	624,581	0	1,244,565
jun-13	98,140	488,214	555,877	0	1,142,231
jul-13	82,950	572,266	651,579	0	1,306,795
ago-13	66,360	446,368	508,232	0	1,020,959
sep-13	92,904	491,005	559,055	0	1,142,963
oct-13	91,046	540,105	614,960	0	1,246,111
nov-13	118,360	621,121	707,204	0	1,446,685
dic-13	249,162	655,182	746,414	105,231	1,755,989

Tabla n° 34: Retorno sobre el capital invertido 2012-2013

b) I	Mes es	ROA
e n d i m i e n t o	ene-12	1.32%
	feb-12	0.43%
	mar-12	0.15%
	abr-12	1.15%
	may-12	1.18%
	jun-12	1.25%
	jul-12	2.49%
	ago-12	1.93%
	sep-12	2.75%
	oct-12	1.72%
	nov-12	0.86%
	dic-12	-1.29%
d e I	ene-13	1.21%
	feb-13	1.00%
	mar-13	0.40%
	abr-13	0.45%
	may-13	1.03%
	jun-13	0.71%
	jul-13	0.71%
	ago-13	0.40%
	sep-13	0.30%
	oct-13	1.80%
	nov-13	1.75%
	dic-13	-0.10%
Rendimiento mensual Promedio 2012		1.16%
Rendimiento mensual Promedio 2013		0.80%

accionista (ROE)

Para saber el costo del accionista es decir el costo del patrimonio se ha procedido a determinar el ROE, por el cual se ha utilizado la Utilidad neta y el total Patrimonio, observándose que el rendimiento financiero en el 2012 es mayor que el del 2013, siendo 1.45% y 0.83% respectivamente, deduciéndose que ganancia neta ha disminuido de un año a otro a pesar que se ha incrementado el total patrimonio, así se interpreta de la siguiente tabla:

Tabla n° 35: Rendimiento del accionista 2013- 2012

Mes es	Utilidad Neta	Total Patrimonio	ROE
ene-12	127,093	4,632,479	2.74%
feb-12	16,508	5,558,975	0.30%
mar-12	9,911	6,253,847	0.16%
abr-12	119,470	6,717,095	1.78%
may-12	91,634	6,856,069	1.34%
jun-12	112,208	6,856,069	1.64%
jul-12	157,535	6,948,719	2.27%
ago-12	180,194	6,948,719	2.59%
sep-12	233,690	6,948,719	3.36%
oct-12	152,201	6,948,719	2.19%
nov-12	77,752	7,656,469	1.02%
dic-12	-155,433	8,063,539	-1.93%
ene-13	162,058	8,063,539	2.01%
feb-13	130,398	8,063,539	1.62%
mar-13	28,709	8,063,539	0.36%
abr-13	60,014	8,063,539	0.74%
may-13	88,401	8,466,716	1.04%
jun-13	41,350	8,466,716	0.49%
jul-13	55,568	8,466,716	0.66%
ago-13	25,018	8,466,716	0.30%
sep-13	5,313	8,466,716	0.06%
oct-13	175,382	9,623,563	1.82%
nov-13	138,552	9,623,563	1.44%
dic-13	-51,246	9,623,563	-0.53%
Rendimiento mensual Promedio 2012		1.45%	
Rendimiento mensual Promedio 2013		0.83%	

c) Costo Financiero de la deuda con acreedores

Según el detalle de los EEFF que ha proporcionado el área de Contabilidad y que ha sido validada por EY, con respecto a la cuenta “Obligaciones financieras” se tiene el detalle de las entidades financieras y sus tasas de interés de los periodos 2012- 2013.

Tabla n° 36: Costo promedio financiero anual (TCEA)

Entidad Financiera	TCEA 2013	TCEA 2012
BANBIF	8.25%	8.23%
BBVA	8.50%	8.50%
BCP	8.95%	8.98%
Scotiabank	7.80%	7.80%
Banco GNB	8.40%	8.40%
Cartepillar Leasing Chile SAC	4.00%	4%
TCEA Promedio	7.65%	7.65%
TCEM Rpromedio	0.616%	0.616%

d) Costo promedio ponderado del capital

En el año 2012 el WACC ha sido de 1.25% sin embargo para el periodo 2013 representa casi la mitad en un 0.67%, esto se debe al incremento directamente proporcional del patrimonio y de los pasivos financieros. Asimismo en el mes de diciembre en ambos años es negativo debido al costo del accionista (Tabla N° 35) ya que existió pérdida.

Tabla Nº 37: Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC o WACC)

Meses	Total Patrimonio	Total Pasivo Financiero	Costo Financiero	Costo del accionista (ROE)	WACC
ene-12	4,632,479	1,094,287	0.616%	2.74%	2.30%
feb-12	5,558,975	1,345,973	0.616%	0.30%	0.32%
mar-12	6,253,847	1,211,376	0.616%	0.16%	0.20%
abr-12	6,717,095	1,029,669	0.616%	1.78%	1.60%
may-12	6,856,069	823,735	0.616%	1.34%	1.24%
jun-12	6,856,069	1,422,573	0.616%	1.64%	1.43%
jul-12	6,948,719	1,280,316	0.616%	2.27%	1.98%
ago-12	6,948,719	1,088,268	0.616%	2.59%	2.30%
sep-12	6,948,719	3,264,805	0.616%	3.36%	2.43%
oct-12	6,948,719	2,938,325	0.616%	2.19%	1.67%
nov-12	6,948,719	2,615,109	0.616%	1.02%	0.86%
dic-12	7,594,382	2,432,000	0.616%	-1.93%	-1.36%
ene-13	7,594,382	5,349,847	0.616%	2.01%	1.36%
feb-13	7,594,382	4,814,863	0.616%	1.62%	1.16%
mar-13	7,594,382	4,547,370	0.616%	0.36%	0.38%
abr-13	7,594,382	4,279,878	0.616%	0.74%	0.63%
may-13	8,466,716	4,172,881	0.616%	1.04%	0.84%
jun-13	8,466,716	6,676,609	0.616%	0.49%	0.46%
jul-13	8,466,716	6,008,948	0.616%	0.66%	0.56%
ago-13	8,466,716	5,408,054	0.616%	0.30%	0.35%
sep-13	8,466,716	7,344,270	0.616%	0.06%	0.23%
oct-13	9,623,563	7,270,828	0.616%	1.82%	1.22%
nov-13	9,623,563	7,234,106	0.616%	1.44%	1.01%
dic-13	9,407,110	7,143,123	0.616%	-0.53%	-0.12%
WACC mensual promedio 2012		1.25%			
WACC mensual promedio 2013		0.67%			

Tabla n° 37: Costo promedio ponderado de capital (CPPC o WACC)

e) Economic Value Added

Después de haber calculado los datos anteriores se procede a determinar el EVA, en el cual en el año 2012 se ha obtenido s. / -10,155 nuevos soles y para el 2013 s. / 15, 846 nuevos soles, en el primer periodo el patrimonio ha sido consumido por los

Tabla n° 38: Determinación del EVA 2012- 2013

	EVA	ROA	WACC	Capital Contable
ene-12	-99,462	1.3%	2.30%	10,084,264
feb-12	10,999	0.4%	0.32%	9,883,814
mar-12	-5,276	0.2%	0.20%	10,482,207
abr-12	-45,651	1.2%	1.60%	10,231,097
may-12	-5,184	1.2%	1.24%	9,209,103
jun-12	-17,423	1.2%	1.43%	9,656,825
jul-12	34,711	2.5%	1.98%	6,838,887
ago-12	-35,917	1.9%	2.30%	9,805,397
sep-12	29,128	2.7%	2.43%	9,013,495
oct-12	5,051	1.7%	1.67%	10,121,397
nov-12	574	0.9%	0.86%	10,492,060
dic-12	6,585	-1.3%	-1.36%	10,561,877
ene-13	-21,755	1.2%	1.36%	14,836,389
feb-13	-24,839	1.0%	1.16%	15,416,522
mar-13	1,870	0.4%	0.38%	13,385,088
abr-13	-30,330	0.4%	0.63%	16,607,730
may-13	21,232	1.0%	0.84%	11,571,072
jun-13	28,406	0.7%	0.46%	11,673,406
jul-13	19,662	0.7%	0.56%	13,156,566
ago-13	9,095	0.4%	0.35%	17,104,013
sep-13	9,070	0.3%	0.23%	12,771,157
oct-13	69,345	1.8%	1.22%	12,118,767
nov-13	105,508	1.8%	1.01%	14,115,160
dic-13	2,883	-0.1%	-0.12%	16,552,064
EVA promedio Anual 2012		-10,155		
EVA promedio Anual 2013		15,846		

acreedores sin embargo el año posterior ha existido mejores resultados.

Es preciso mencionar que en el año 2012, específicamente en los meses de enero, abril, junio y agosto el EVA ha tenido contracciones negativas porque el WACC ha sido superior al Rendimiento sobre el capital invertido.

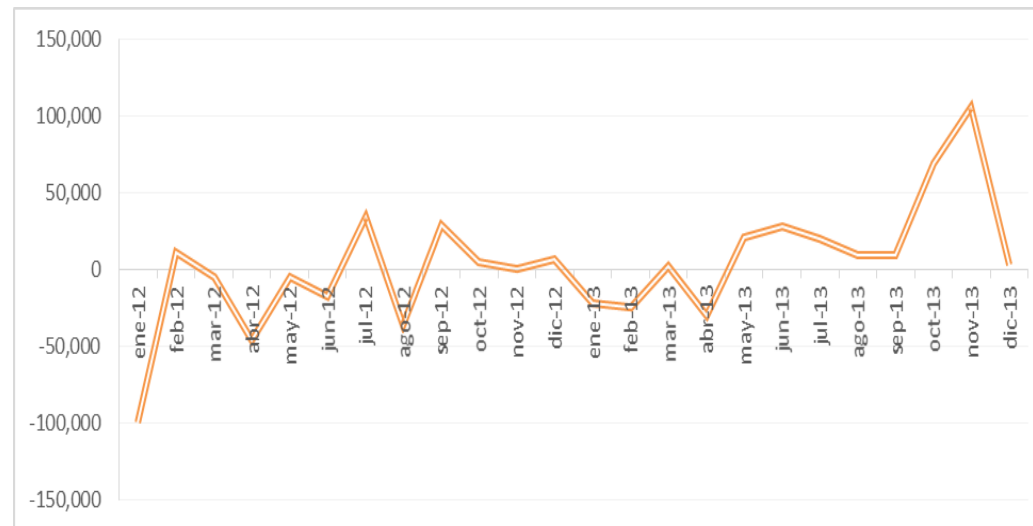
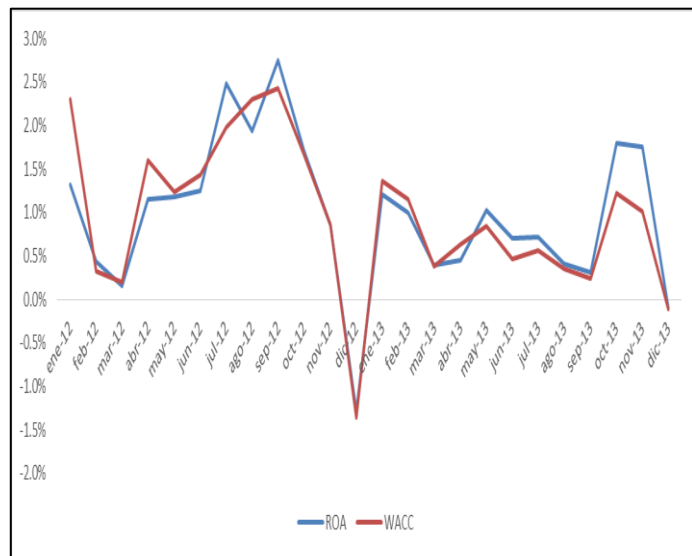


Figura 10: Evolución del EVA mensual 2013-2012



4.1.5 Determinar e interpretar la correlación estadística

Figura 11: Evolución de ROA- WACC en los periodos 2013-2012

Se ha determinado que el crédito hipotecario, en la cual tiene participación la entidad, es la variable independiente, y por efecto el EVA será la variable dependiente.

Para hallar la correlación se ha aplicado el XIsTAT utilizando la correlacional de Pearson y Spearman.

Tabla n° 39: Variable dependiente e independiente

	Crédito Hipotecario (x)	EVA (y)
ene-12	20,792	-99,462
feb-12	23,157	10,999
mar-12	23,796	-5,276
abr-12	21,336	-45,651
may-12	24,734	-5,184
jun-12	24,990	-17,423
jul-12	25,240	34,711
ago-12	25,779	-35,917
sep-12	26,365	29,128
oct-12	27,116	5,051
nov-12	27,591	574
dic-12	28,357	6,585
ene-13	28,842	-21,755
feb-13	29,193	-24,839
mar-13	29,897	1,870
abr-13	30,705	-30,330
may-13	31,589	21,232
jun-13	32,255	28,406
jul-13	32,517	19,662
ago-13	34,080	9,095
sep-13	34,422	9,070
oct-13	35,184	69,345
nov-13	36,023	105,508
dic-13	28,357	2,883
TOTAL	682,318	68,283

En la correlacional de Pearson se obtiene una relación de 0.663 la cual es positiva entre el crédito hipotecario y el EVA de Cerámicos Lambayeque SAC siendo directamente proporcionales, existiendo una relación estadísticamente significativa ya que el nivel de confianza es de 0.5.

Tabla n° 40: Matriz de correlacional de Pearson

Variables	Var1	Var2
Var1	1	0.663
Var2	0.663	1

Asimismo tal como se muestra en la figura se confirma el grado de relación ya que su pendiente es positiva y que los puntos, en su mayoría, se encuentran cercanos a la línea recta.

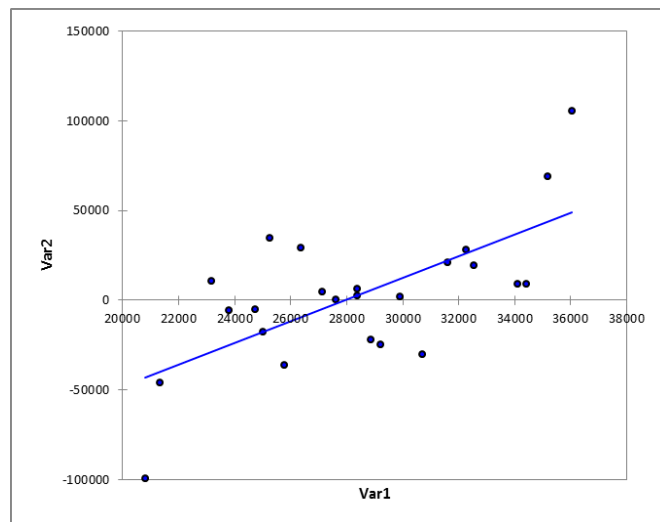


Figura 12: Correlación de Pearson entre crédito hipotecario y el Eva de Cerámicos Lambayeque SAC

Ahora bien, según la correlacional de Spearman se determina un grado de relación de 0.533, es decir es proporcional y directa entre crédito hipotecario y EVA. Asimismo el grado de confianza para este análisis ha sido de 0.5, en efecto hay un grado de significatividad entre ambas variables.

Tabla N° 41: Matriz de correlacional de Spearman

Variables	Var1	Var2
Var1	1	0.533
Var2	0.533	1

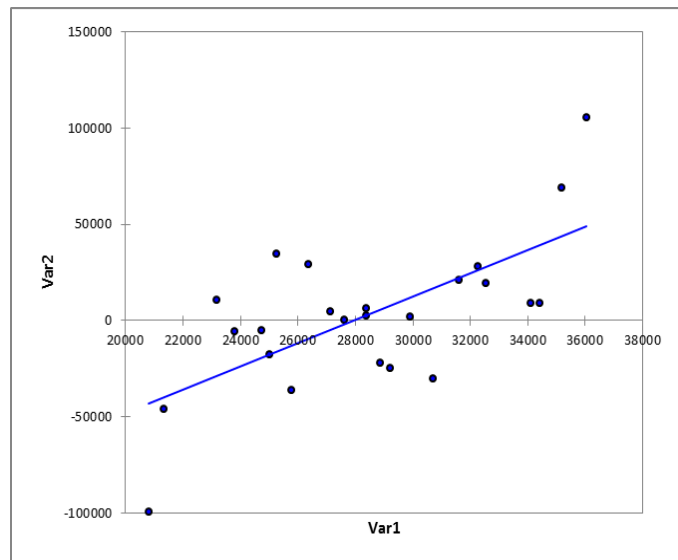


Figura 13: Correlación de Spearman crédito hipotecario y el Eva de Cerámicos Lambayeque SAC

4.2 Discusión

El crédito hipotecario se ha convertido en un tema amplio de interés para la economía peruana y regional, entre otras razones por su alto grado de participación en los tipos de créditos otorgados por las entidades financieras y por efecto existe una relación directa con el mercado inmobiliario y más aún con la muy reciente crisis sub- prime, la más grande después de la Gran Depresión de los años treinta.

El sector inmobiliario ha adquirido gran dinamismo en el Perú y sus regiones, caracterizado por el alza en el nivel de precios de las viviendas, tal como sucedió en los años de antesala a la crisis sub- prime. Ante ello los economistas han planteado la interrogante sobre la posible existencia de una burbuja en el mercado de viviendas.

En la región Lambayeque el crédito hipotecario, según informe del BCRP, ocupa el cuarto lugar en promedio del total de tipo de créditos

Así pues, el crédito hipotecario se utiliza para tres fines: la construcción de vivienda, la remodelación y ampliación, por lo que se incurre en materiales de construcción, tal como es el ladrillo, en un 23% del total.

Asimismo la empresa Cerámicos Lambayeque SAC, objeto de estudio, dedicada, en los años 2013- 2012, a la fabricación y comercialización de ladrillo, tiene una participación de mercado de 24% en la región, entre empresas formales y no formales, ya que son sus competidores directos e indirectos.

La gerencia de la empresa afirma que el crecimiento de las utilidades del 2012 al 2013 es imparable creyendo que están generando una real rentabilidad a los dueños o accionistas, haciendo estimaciones solamente con las utilidades que proporciona el área contable. Sin embargo con la herramienta Economic Value Added (EVA) se demuestra que en el años 2012, se ha destruido el valor de la entidad, en un promedio mensual de s. / -10,155 nuevos soles, es decir el patrimonio ha sido consumido por los pasivos financieros, caso contrario sucede en el año 2013 donde ha existido una generación de valor en promedio mensual de s. / 15,846 nuevos soles. Tomando en cuenta la Rentabilidad sobre el capital invertido (ROA) en la mayoría de los meses del 2012 ha sido superior a la tasa de interés otorgada por las entidades financieras, estos últimos costos no dependen directamente de la gestión de la empresa, sin embargo la Rentabilidad económica ha sido ineficiente en ese periodo.

Asimismo, a través de los métodos de correlación (Pearson y Spearman) se evidencia que el crédito hipotecario en el departamento de Lambayeque tiene una relación directamente proporcional al Economic Value Added (EVA) de Cerámicos Lambayeque SAC, comprobando la hipótesis planteada al inicio del tema de investigación, en el cual el grado de relación es significativa y positiva, por el cual habría una repercusión directa si es que existiera la explosión de alguna burbuja inmobiliaria en el Perú y la región, teniendo serios efectos financieros en Cerámicos Lambayeque SAC.

V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- Existe una relación directamente proporcional entre el Crédito Hipotecario de Lambayeque y el Economic Value Added (EVA) de Cerámicos Lambayeque SAC en los periodos 2013- 2012, con un grado de significatividad entre 0,553 y 0,663.
- El EVA en Cerámicos Lambayeque SAC buscará mejorar y/o mantener el valor de la empresa para que centren en conjunto la realización de sus actividades de forma eficiente y financiera.
- Los ratios financieros y las utilidades reflejadas en el Estado de Resultados y Estado de Situación Financiera, no son lo suficientemente apropiados para medir la rentabilidad del capital debido a que sólo son cocientes entre diferentes cuentas que en ningún momento toman en consideración, por ejemplo el concepto de costo de capital.
- El impacto financiero, ante un crecimiento desacelerado de los créditos hipotecarios, contractaría las ventas y disminuiría el ROA ante una TCEA establecida, por lo que el EVA sería de tendencia negativa. Sin embargo si el crédito hipotecario tiene una participación controlada y sostenida en el

mercado, habría ventas en crecimiento controlado y óptimo manejo del ROA, trayendo un EVA positivo.

- Es evidente que en los últimos años el sector construcción ha sido uno de los principales dinamizadores del PBI nacional, sin embargo en la actualidad éste ha venido desacelerándose debido a factores internos y externos los cuales deben ser tomados en cuenta para proyectar precios, políticas de financiamiento y por ende niveles de inversión en este sector, que al parecer ya no entregaría los altos niveles de rentabilidad de los últimos años.

5.2 Recomendaciones

- Planificar financieramente las rentabilidades y la gestión del uso de los activos que posee Cerámicos Lambayeque SAC, teniendo un manejo eficiente de activos fijos, mano de obra directa, adquisiciones y de las obligaciones financieras en las que se incurre.
- Establecer planeamiento, métodos de evaluación y ante todo determinar recompensas para generar el compromiso con el personal es decir se debe implementar la gerencia basada en el valor.

- Utilizar el EVA, en las empresas lambayecanas, como herramienta de planeamiento empresarial para generar valor económico y contribuir al crecimiento económico de la región. Empresas a nivel mundial como Coca Cola, Siemens, ATT, Marriot, entre otras utilizan el Valor Económico Agregado (EVA), como una herramienta para optimizar la gestión empresarial y aumentar la riqueza que generan.

- Promover una expansión en un mercado de financiamiento que tenga ciertos fundamentos establecidos de forma clara y consistente. Entre estos fundamentos que deben existir son una oferta y demanda sostenible y factores que promuevan su dinamismo como condiciones económicas estables, regulación financiera clara, y condiciones políticas

- Tener un mecanismo de financiamiento que vaya acorde con la realidad del mercado, debe ser la prioridad del estado, logrando alinear los intereses de los participantes de manera que todos obtengan beneficio. Es decir las familias deben obtener su vivienda; las reguladoras, un adecuado funcionamiento del mercado y el sector privado, una rentabilidad adecuada.

VI. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Amat, O. (2000). EVA Valor económico Agregado "Un enfoque para optimizar la gestión financiera empresarial, motivar a los empleados y crear valor". Barcelona: Norma.
- Arequipa, C. d. (2014). El mercado inmobiliario en el Perú. Arequipa: Diciembre.
- Arrieta, G. G. (2002). El crédito Hipotecario y el acceso a la vivienda para los hogares de menores ingresos de América Latina. Santiago: Naciones Unidas.
- Briceño, P. L. (27 de 06 de 2012). Perú: El Boom o burbuja Inmobiliaria? Gestión, pág. 6.
- Briceño, P. L. (27 de marzo de 2013). El retorno sobre el capital invertido. Gestión, pág. 10.
- Castillo, V. A. (2000). Método Científico Planificación de la investigación. Chiclayo: Ciencia.
- Diaz, E. F. (2010). EVA: Generación de Valor. Un Nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. México.
- Diaz, E. F. (2010). Generación de Valor. Un Nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. México.
- Díaz, P. M., & Santacruz Martínez, J. C. (2010). Decisiones financieras bajo incertidumbre. Colombia: Digiprint Editores E.U.

- Drucker, P. F. (1995). The Information executives truly need.
- Drucker, P. F. (2006). 366 días de reflexiones clave para acertar en sus negocios. Bogotá: Norma.
- Esclava, J. d. (2010). Las Claves del análisis económico-financiero de la empresa. Madrid: ESIC EDITORIAL.
- España, B. d. (2013). Guía de acceso al Préstamo Hipotecario. Banco de España Eurosistema, 75.
- Forsyth, J. A. (2004). Finanzas Empresariales: Rentabilidad y Valor. Lima.
- Garcia, O. L. (2003). Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA.
- Lubian, F. L., & De Iuna, B. W. (2002). Finanzas Corporativas en la práctica. España: McGraw- Hill/Interamericana de España SAU.
- Madura, J. (2001). Administración Financiera Internacional. España: International Thomson Editores SA.
- Mera, R. A. (2012). ¿Es competitiva la industria cementera peruana? Quipucayoc de la Facultad de Ciencias Contables, 106-122.
- Ocampo, J. F. (2010). Análisis de la relación valor de mercado de las empresas del sector Real Colombiano y el EVA. Cali.
- Padilla, M. C. (2007). Gerencia Financiera Empresarial. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Petty, J. d. (2001). La gestión Basada en el Valor. Barcelona: Gestión 2000.
- Producción, P. R. (2013). Estudio diagnóstico sobre las ladrilleras artesanales en el Perú. Lima: swisscontact.
- Reaño, M. (2011). EVA Gerencia Basada en el Valor. Lima: Grupo Editorial Mesa Redonda SAC.

- Sante, H. E. (2007). Créditos Hipotecarios. Defensor del cliente financiero, 4.
- Sante, H. E., & Calderón Seminario, C. (2003). El mercado de Crédito Hipotecario del Perú. Lima: Banco Interamericano de Desarrollo.

VII. ANEXOS

Cerámicos Lambayeque S.A.C.			
Estado separado de situación financiera			
<i>Al 31 de diciembre de 2013 y 2012</i>			
	Nota	2013 S/,(000)	2012 S/,(000) Modificado (nota 3(e))
Activo			
Activo corriente			
Efectivo	3	191	379
Cuentas por cobrar comerciales, neto	4	321	12
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	21	665	305
Otras cuentas por cobrar		121	291
Existencias	5	7,220	5,645
Impuestos y gastos pagados por anticipado	6	214	24
Total activo corriente		8,732	6,656
Inmueble, maquinaria y equipo, neto	8	9,429	5,402
Inversión en subsidiaria	7	144	116
Total activo no corriente		9,573	5,518
Total activo		18,305	12,174
Pasivo y patrimonio neto			
Pasivo corriente			
Obligaciones financieras	11	5,382	1,927
Cuentas por pagar comerciales	9	655	721
Cuentas por pagar a partes relacionadas	21	249	4
Otras cuentas por pagar	10	746	1,312
Total pasivo corriente		7,032	3,964
Pasivo no corriente			
Obligaciones financieras a largo plazo	11	1,761	505
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	12(a)	105	111
Total pasivo		8,898	4,580
Patrimonio			
Capital social	13	8,395	6,170
Reserva legal		338	222
Resultados acumulados		674	1,202
Total patrimonio		9,407	7,594
Total pasivo y patrimonio		18,305	12,174

Figura 14: Estado de situación financiera

Fuente: EEFF de Cerámicos Lambayeque SAC- Auditados por EY

Fecha: 2013

Cerámicos Lambayeque S.A.C.			
Estado separado de resultados integrales			
Por los años terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2012			
	Nota	2013 S/,(000)	2012 S/,(000) Modificado (nota 3(e))
Ventas netas	15	12,919	8,509
Costo de ventas	16	<u>(10,149)</u>	<u>(5,939)</u>
Utilidad bruta		2,770	2,570
Gastos operativos			
Gastos de administración	17	(783)	(419)
Gastos de ventas	18	(330)	(252)
Otros gastos (Ingresos)		<u>(139)</u>	<u>16</u>
Utilidad operativa		1,518	1,915
Otros ingresos (gastos)			
Gastos financieros	20	(478)	(235)
Diferencia en cambio, neta	22(f))	<u>(32)</u>	<u>29</u>
Utilidad antes de impuesto a las ganancias		1,008	1,709
Impuesto a las ganancias	12(b))	<u>(372)</u>	<u>(507)</u>
Utilidad neta		636	1,202
Otros resultados integrales		<u>-</u>	<u>-</u>
Total resultados integrales		636	1,202

Figura 15: Estado de resultados integrales

Fuente: EEFF de Cerámicos Lambayeque SAC- Auditados por EY

Fecha: 2013