

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



**Buenas Prácticas en la Determinación de la Estructura de Capital Óptima
y su Impacto en el Valor Económico Agregado (EVA) de los Bancos Más
Representativos del Perú Durante el Periodo 2014-2018**

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAGÍSTER EN FINANZAS
CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO OTORGADO POR LA
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**

PRESENTADA POR

Oliver Giancarlo García Calle

Mirian Ruth Romualdo Regalado

Joanna Villanueva Morillo

Isabel Leysi Villegas Puma

Asesor: Carlos Eduardo Agüero Olivos

Surco, mayo 2020

Agradecimientos

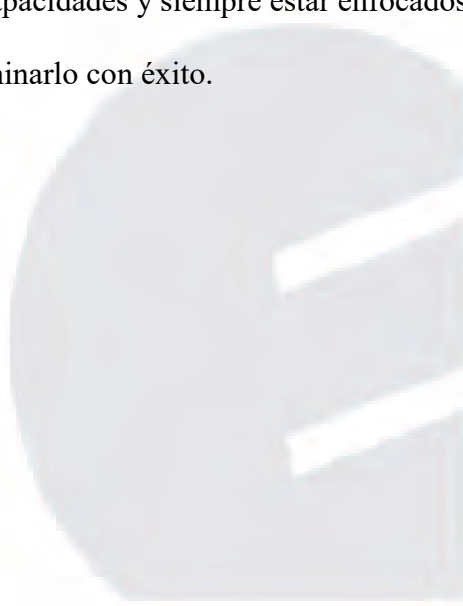
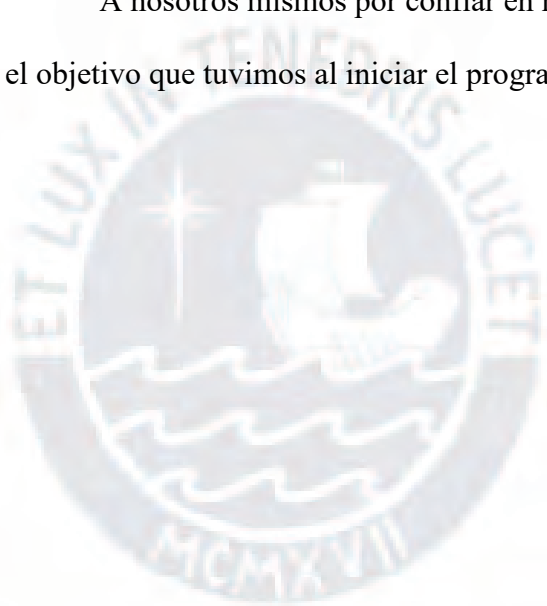
En primer lugar, a Dios, por darnos la oportunidad de cumplir con todos nuestros proyectos trazados y ser mejores profesionales.

A nuestros padres por su apoyo incondicional.

Al profesor Agüero por ser nuestro asesor de tesis, su conocimiento y consejos hizo posible la elaboración de la presente investigación.

A nuestros profesores de la Maestría por su conocimiento trasmitido.

A nosotros mismos por confiar en nuestras capacidades y siempre estar enfocados en el objetivo que tuvimos al iniciar el programa y culminarlo con éxito.



Dedicatorias

A mi familia que, incondicionalmente, ha estado a mi lado en cada escalón de crecimiento a lo largo de estos años, y que con mucho amor y confianza me empuja a perseverar.

Oliver García

A mi familia que me apoyó para poder concluir con mis estudios y finalizar la elaboración de la presente tesis.

Mirian Romualdo

A mi familia, por darme el apoyo incondicional a lo largo de mis estudios y por alentarme para alcanzar mis objetivos.

Joanna Villanueva

A mi familia quienes con su amor, paciencia y esfuerzo me han permitido continuar en este camino, por inculcar en mí el ejemplo de perseverancia y valentía para alcanzar una meta más. Gracias a mi familia y a todas las personas que han aportado en mi crecimiento, por ustedes he podido llegar hasta aquí.

Isabel Villegas

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo de investigación tiene como principal objetivo dar a conocer las buenas prácticas en la determinación de la estructura de capital óptima y su impacto en el Valor Económico Agregado (EVA) de los bancos más representativos del Perú durante el periodo 2014-2018, se justifica la realización de esta investigación al no existir en el país mayor evidencia de estudios previos que analicen el comportamiento financiero de los bancos y porque no se encontraron evidencias previas de estudios exhaustivos a cerca de la gestión de la estructura de capital en este tipo de negocio.

La selección de los bancos se da tras reconocer la relevancia que tienen en el mercado actual, en donde destacan: el Banco de Crédito del Perú, el Banco BBVA Perú, Banco Scotiabank y Banco Interbank, así pues estas empresas sirven como referente para poder identificar la existencia de buenas prácticas en la determinación de una estructura de capital óptima, toda vez que se comprende como buenas prácticas a aquellas rutinas desarrolladas por las empresas para la solución de un problema o tópico en particular y que sirvieron para alcanzar un resultado satisfactorio y demostrable por lo que deberían ser copiados y puestos en práctica por aquellas empresas que desean alcanzar los mismos niveles de satisfacción (Urban, 2018).

Por otro lado, el campo de análisis de la estructura de capital comprende además aquellas teoría que cobran relevancia por proveer de características concretas que aborde una determinada gestión del capital , así se tiene que la teoría del *Trade-Off* menciona que las empresas toman en consideración la compensación entre los costos y los beneficios del endeudamiento para decidir un nivel de endeudamiento y por otro lado *Pecking Order* menciona cómo influye la información imperfecta y la jerarquización de preferencias de financiamiento en la decisión de un nivel de endeudamiento; estas dos teoría sirven como punto de referencia al momento de poder identificar buenas prácticas que, para el presente

estudio, se realiza una contrastación entre la información que brinda las empresas y la teoría identificada. El análisis de la información que se obtiene de las empresas se desarrolla con base a la metodología previa que el estudio propone donde se da uso a la información financiera pública que los bancos proveen y las entrevistas a profundidad que se realizaron a los ejecutivos responsables de la gestión de la estructura de capital dentro de estas instituciones.

Así pues, esta información es analizada cualitativamente para poder identificar aquellas acciones y/o estrategias que concuerden o no con lo postulado por la teoría; pero además el estudio es enriquecido pues también se analiza el impacto que tiene la estructura de capital con el indicador de creación de valor económico agregado (EVA) pues este último complementa el análisis financiero de una empresa al considerarse el factor de creación de valor dentro de la organización.

Entre los hallazgos más destacables del presente estudio resalta la composición de la estructura de capital de los bancos donde el financiamiento externo es decir el pasivo, se mantiene en niveles del 85% y 90%, y este nivel de apalancamiento está justificado por el giro del negocio que demanda el manejo de niveles de apalancamiento pues es este recurso el insumo principal para las inversiones que realiza el banco; no obstante, el nivel de capital que mantienen resulta del marco regulatorio que rige a nivel nacional y que tiene sustento en los postulados internacionales que Basilea propone como medida preventiva a potenciales riesgos y crisis económicas globales.

Y, en ese sentido, el presente estudio resalta como buenas prácticas para la determinación de la estructura de capital en los bancos al control activo del cumplimiento del marco regulatorio del país en torno a la solvencia, liquidez y calidad de activos que poseen los bancos; la gestión y control interno de indicadores de gestión y financieros; el manejo y contacto activo con los clasificadores de riesgo en búsqueda de cumplir expectativas de

calificación que mejoren su calificación crediticia en miras de buscar financiamiento menos costosos; y finalmente, el desarrollo de escenarios de estrés financiero simulado que permitan prever y establecer estrategias preventivas y toma de acciones.



Abstract

The main objective of this research is to present good practices in determining the optimal capital structure and its impact on the Economic Value Added (EVA) of the most representative banks in Peru during the 2014-2018 period. It justifies the conduct of this research because there is no greater evidence in the country of previous studies that analyze the financial behavior of the banks and because no previous evidence of exhaustive studies was found about the management of the capital structure in this type of business.

The selection of the banks occurs after recognizing the relevance they have in the current market, where they stand out: Banco de Crédito del Perú, Banco BBVA Perú, Scotiabank Perú and Banco Interbank, so these companies serve as a reference to identify the existence of good practices in determining an optimal capital structure, since it is understood as good practices to those routines developed by companies for the solution of a particular problem or topic and that served to achieve a satisfactory and demonstrable result so they should be copied and put into practice by those companies that want to reach the same levels of satisfaction (Urban, 2018).

On the other hand, the field of analysis of the capital structure also includes those theory that are relevant for providing specific characteristics that address a specific management of capital, so we have that the Trade-Off theory mentions that companies take into consideration the compensation between the costs and benefits of borrowing to decide a level of indebtedness and on the other hand Pecking Order mentions how imperfect information influences and the hierarchy of financing preferences in the decision of a level of indebtedness; These two theory serve as a point of reference when identifying good practices that, for the present study, a contrast is made between the information provided by companies and the theory identified. The analysis of the information that is obtained from the companies is developed based on the previous methodology that the study proposes where the public

financial information provided by the banks and the in-depth interviews that were conducted to the executives responsible for the use were employed.

Thus, this information is analyzed qualitatively to identify those actions and / or strategies that agree or disagree with the postulated by the theory; but in addition the study is enriched because the impact of the capital structure with the indicator of creation of economic added value (EVA) is also analyzed because the latter complements the financial analysis of a company when considering the factor of value creation within the organization.

Among the most outstanding findings of the present study, the composition of the capital structure of banks is highlighted, where external financing, that is, liabilities, is maintained at levels of 85% and 90%, and this level of leverage is justified by the turn of the business that demands the management of leverage levels because this resource is the main input for the investments made by the bank; nevertheless, the level of capital that they maintain results from the regulatory framework that governs at the national level and that is based on the international postulates that Basel proposes as a preventive measure to potential global economic crises.

And, in that sense, the present study highlights as good practices for the determination of the capital structure in the banks to the active control of compliance with the country's regulatory framework regarding the solvency, liquidity and quality of assets held by the banks; the management and internal control of management and financial indicators; the management and active contact with the risk classifiers in search of fulfilling rating expectations that improve their credit rating in order to seek less expensive financing; and finally, the development of simulated financial stress scenarios that allow to anticipate and establish preventive strategies and take actions.

Tabla de Contenidos

Lista de Tablas	vii
Lista de Figuras.....	xiv
Capítulo I: Introducción	1
1.1. Antecedentes	1
1.2. Problema de Investigación	7
1.3. Propósito de la Investigación	7
1.3.1. Objetivos de investigación	7
1.3.2 Preguntas de investigación	8
1.4. Justificación de la Investigación	8
1.5. Limitaciones.....	9
1.6. Delimitaciones.....	10
1.7. Resumen del Capítulo	11
Capítulo II: Revisión de la Literatura	12
2.1. Mapa Conceptual con Autores	12
2.2. Sistema Financiero	12
2.2.1. Definición	12
2.2.2. Evolución del Sistema financiero peruano	14
2.2.3. Situación actual del sistema financiero peruano	16
2.2.4. Marco regulatorio del sistema financiero peruano	19
2.2.5 Estructura del pasivo y patrimonio de los bancos peruanos.....	27
2.3. Teoría Financiera	31
2.3.1. Origen de las finanzas	32
2.3.2. Evolución de las finanzas	32
2.3.3 Finanzas corporativas	36

2.4. Introducción y Componentes del Modelo EVA.....	45
2.4.1 Origen del EVA	45
2.4.2 Definición del EVA	45
2.4.3 Importancia del Modelo EVA.....	47
2.4.4 Objetivo del EVA.....	49
2.4.5 Ventajas y desventajas del EVA	50
2.4.6 Componentes del Modelo EVA	52
2.4.7 Cálculo del Valor Económico Agregado (EVA)	65
2.5. Estructura de Capital	68
2.5.1. Definición	69
2.5.2. Teoría basada en mercados perfectos	72
2.5.3. Inflexión teórica en las hipótesis de mercados perfectos e imperfectos.....	73
2.5.4. Teorías principales de estructura de capital.....	75
2.5.5 Componentes de la estructura de capital	79
2.5.6. Factores determinantes de la estructura de capital	80
2.5.7 Determinantes de la estructura de capital en el sector bancario	90
2.5.8 Estructura óptima de capital	95
2.6 Buenas Prácticas.....	98
2.6.1. Historia	98
2.6.2. Definición y aplicación.....	99
2.6.3. Características.....	100
2.7. Resumen del Capítulo	101
Capítulo III: Metodología	103
3.1. Diseño de la Investigación	103
3.2. Población de Estudio de la Investigación.....	103

3.3. Selección del Marco Muestral.....	105
3.4. Confidencialidad	109
3.5. Instrumentos de Medición o Métodos para Recopilar Datos	109
3.5.1. Análisis de los Estados Financieros	110
3.5.2. Análisis de los indicadores financieros	110
3.5.3 Análisis de las entrevistas.....	111
3.6. Resumen del Capítulo	112
Capítulo IV: Casos de Empresas del Sector Financiero.....	113
4.1. Caso de la Empresa Banco de Crédito del Perú.....	113
4.1.1. Presentación.....	113
4.1.2. Comportamiento financiero.....	116
4.1.3 Análisis de indicadores y resultados.....	122
4.1.4. Aplicación del modelo EVA	126
4.1.5 <i>Cálculo del WACC</i>	129
4.1.6 Cálculo del EVA.....	133
4.2. Caso de la Empresa Banco BBVA Perú	134
4.2.1 Presentación.....	134
4.2.2. Comportamiento financiero.....	137
4.2.3 Análisis de indicadores y resultados.....	143
4.2.4. Aplicación del modelo EVA	147
4.2.5 Cálculo del WACC.....	151
4.2.6 Cálculo del EVA.....	154
4.3. Caso de la Empresa Scotiabank del Perú S.A.A.	156
4.3.1. Presentación.....	156
4.3.2. Comportamiento financiero.....	159

4.3.3 Análisis de indicadores y resultados.....	166
4.3.4. Aplicación del modelo EVA	170
4.3.5 Cálculo del WACC.....	173
4.3.6 Cálculo del EVA	176
4.4. Caso de la Empresa Banco Internacional del Perú S.A.A. - Interbank.....	178
4.4.1. Presentación.....	178
4.4.2. Comportamiento financiero.....	181
4.4.3 Análisis de indicadores y resultados.....	188
4.4.4 Aplicación del modelo EVA	192
4.4.5 Cálculo del WACC.....	195
4.4.6 Cálculo del EVA.....	198
4.5. Análisis Transversal de los Resultados	200
4.5.1. Estructura de capital	200
4.5.2. Determinantes de la estructura de capital	202
4.5.3. Patrimonio efectivo	206
4.5.4. ROE y ROA.....	208
4.5.5. ROE y ROIC.....	210
4.5.6. Net Operating Profit After Taxes (NOPAT)	213
4.5.7. Capital invertido	214
4.5.8. Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC).....	215
4.5.9. Costo de deuda (Kd).....	216
4.5.10. Costo de Capital (Ke)	217
4.5.11. Valor Económico Agregado (EVA).....	218
4.6. Análisis de Sensibilidad	219
4.6.1 Escenario EVA y WACC	220

4.6.2 Escenario de endeudamiento	225
Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones.....	229
5.1 Conclusiones	229
5.2 Recomendaciones.....	234
Referencias.....	236
Apéndice A: Marco Poblacional.....	252
Apéndice B: Selección del Marco Muestral.....	254
Apéndice C: Selección de Marco Muestral.....	255
Apéndice D: Selección de Marco Muestral.....	256
Apéndice E: Guía de Entrevista	257
Apéndice F: Consentimiento Informado	259
Apéndice G: Formato de Notas de la Entrevista – Banco de Crédito del Perú	261
Apéndice H: Formato de Notas de la Entrevista – Banco BBVA Perú.....	277
Apéndice I: Formato de Notas de la Entrevista – Scotiabank Perú S.A.A.....	291
Apéndice J: Formato de Notas de la Entrevista – Banco Internacional del Perú S.A.A....	301

Lista de Tablas

Tabla 1	<i>Estructura del Sistema Financiero</i>	17
Tabla 2	<i>Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio de Bancos en el Sistema Financiero Peruano, Diciembre 2018</i>	18
Tabla 3	<i>Composición de Pasivo según Superintendencia de Banca y Seguros</i>	27
Tabla 4	<i>Clasificación de las Obligaciones Financieras para Fines de la Investigación</i>	29
Tabla 5	<i>Composición del Patrimonio según Superintendencia de Banca y Seguros</i>	31
Tabla 6	<i>Finanzas Corporativas</i>	39
Tabla 7	<i>Fórmula del Total Activo Ajustado para los Bancos Materia de Estudio</i>	54
Tabla 8	<i>Formula del Total Pasivos Que No Generan Intereses para los Bancos Materia de Estudio</i>	55
Tabla 9	<i>NOPAT Calculado Desde las Perspectivas Operativa y Financiera</i>	66
Tabla 10	<i>Evolución Teórica de la Estructura de Capital</i>	68
Tabla 11	<i>Condiciones Existentes en Mercados Perfectos e Imperfectos</i>	74
Tabla 12	<i>Combinación de los Patrones del Estado de Flujo de Efectivo</i>	83
Tabla 13	<i>Estructura del Sistema Financiero Peruano, Diciembre 2018</i>	104
Tabla 14	<i>Empresas que Componen la Banca Múltiple del Sistema Financiero Peruano, Diciembre 2018</i>	105
Tabla 15	<i>Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio de la Banca Múltiple del Sistema Financiero Peruano, Diciembre 2018</i>	106
Tabla 16	<i>Patrimonio Efectivo de las Empresas Que Componen la Banca Múltiple del Sistema Financiero Peruano, Diciembre 2018</i>	107
Tabla 17	<i>Ratio de Rentabilidad de las Empresas Que Componen la Banca Múltiple del Sistema Financiero Peruano, Diciembre 2018</i>	108
Tabla 18	<i>Información Corporativa del BCP</i>	113

Tabla 19 <i>Composición Accionaria del Banco de Crédito del Perú</i>	114
Tabla 20 <i>Composición de Activo del Banco de Crédito del Perú S.A</i>	116
Tabla 21 <i>Composición de Pasivo del Banco de Crédito del Perú S.A</i>	117
Tabla 22 <i>Composición del Patrimonio del Banco de Crédito del Perú</i>	119
Tabla 23 <i>Estructura de Capital del Banco de Crédito del Perú S.A</i>	120
Tabla 24 <i>Ratio de Solvencia del Banco de Crédito del Perú</i>	122
Tabla 25 <i>Ratio de Calidad de activos del Banco de Crédito del Perú</i>	122
Tabla 26 <i>Ratio de Eficiencia y Gestión del Banco de Crédito del Perú</i>	122
Tabla 27 <i>Ratio de Rentabilidad del Banco de Crédito del Perú</i>	123
Tabla 28 <i>Ratio de Liquidez del Banco de Crédito del Perú</i>	124
Tabla 29 <i>Requerimiento de Patrimonio Efectivo y Ratio de Capital Global del Banco de Crédito del Perú</i>	125
Tabla 30 <i>NOPAT del Banco de Crédito del Perú</i>	126
Tabla 31 <i>Capital Invertido del Banco de Crédito del Perú</i>	127
Tabla 32 <i>Total Activo Ajustado del Banco de Crédito del Perú</i>	128
Tabla 33 <i>Pasivos Que No Generan Intereses del Banco de Crédito del Perú</i>	128
Tabla 34 <i>Cálculo del WACC del Banco de Crédito del Perú</i>	129
Tabla 35 <i>Evolución de los Componentes y el Costo de la Deuda (Kd) del Banco de Crédito del Perú</i>	130
Tabla 36 <i>Evolución de los Componentes y el Costo de Capital (Ke) del Banco de Crédito del Perú</i>	131
Tabla 37 <i>Elementos Principales del WACC del Banco de Crédito del Perú</i>	132
Tabla 38 <i>Cálculo del EVA del Banco de Crédito del Perú</i>	133
Tabla 39 <i>Información Corporativa del BBVA</i>	134
Tabla 40 <i>Subsidiarias que Conforman el Grupo BBVA</i>	135

Tabla 41 <i>Composición Accionaria del Banco BBVA Perú</i>	135
Tabla 42 <i>Composición de Activo del Banco BBVA Perú</i>	137
Tabla 43 <i>Composición de Pasivo del Banco BBVA Perú</i>	139
Tabla 44 <i>Composición del Patrimonio del Banco BBVA Perú</i>	140
Tabla 45 <i>Estructura de Capital del BBVA Banco Continental</i>	142
Tabla 46 <i>Ratio de Solvencia del Banco BBVA Perú</i>	143
Tabla 47 <i>Ratio de Calidad de Activos del Banco BBVA Perú</i>	144
Tabla 48 <i>Ratio de Eficiencia y gestión del Banco BBVA Perú</i>	144
Tabla 49 <i>Ratio de Liquidez del Banco BBVA Perú</i>	146
Tabla 50 <i>Requerimiento de Patrimonio Efectivo y Ratio de Capital Global del B Banco BBVA Perú</i>	146
Tabla 51 <i>NOPAT del Banco BBVA Perú</i>	147
Tabla 52 <i>Capital Invertido del Banco BBVA Perú</i>	149
Tabla 53 <i>Total Activo Ajustado del Banco BBVA Perú</i>	150
Tabla 54 <i>Pasivos Que No Generan Intereses del Banco BBVA Perú</i>	150
Tabla 55 <i>Cálculo del WACC del Banco BBVA Perú</i>	151
Tabla 56 <i>Evolución de los Componentes y el Costo de la Deuda (Kd) del Banco BBVA Perú</i>	152
Tabla 57 <i>Evolución de los Componentes y el Costo de Capital (Ke) del Banco BBVA Perú</i>	152
Tabla 58 <i>Elementos Principales del WACC del Banco BBVA Perú</i>	153
Tabla 59 <i>Cálculo del EVA del Banco BBVA Perú</i>	155
Tabla 60 <i>Información Corporativa del SCOTIABANK</i>	156
Tabla 61 <i>Composición Accionaria del Banco Scotiabank Perú S.A.A.</i>	157
Tabla 62 <i>Composición de Activo del Scotiabank Perú S.A.A</i>	160

Tabla 63 <i>Composición de Pasivo del Scotiabank Perú S.A.A</i>	161
Tabla 64 <i>Composición del Patrimonio del Scotiabank Perú S.A.A</i>	163
Tabla 65 <i>Estructura de Capital del Scotiabank Perú S.A.A</i>	164
Tabla 66 <i>Ratio de Solvencia del Scotiabank Perú S.A.A</i>	166
Tabla 67 <i>Ratio de Calidad de Activos del Scotiabank Perú S.A.A</i>	166
Tabla 68 <i>Ratio de Eficiencia y Gestión del Scotiabank Perú S.A.A</i>	167
Tabla 69 <i>Ratio de Rentabilidad del Scotiabank Perú S.A.A</i>	168
Tabla 70 <i>Ratio de Liquidez del Scotiabank Perú S.A.A</i>	168
Tabla 71 <i>Requerimiento de Patrimonio Efectivo y Ratio de Capital Global Scotiabank Perú S.A.A</i>	169
Tabla 72 <i>NOPAT del Scotiabank Perú S.A.A</i>	170
Tabla 73 <i>Capital Invertido del Scotiabank Perú S.A.A</i>	171
Tabla 74 <i>Total Activo Ajustado del Scotiabank Perú S.A.A</i>	172
Tabla 75 <i>Pasivos Que No Generan Intereses del Scotiabank Perú S.A.A</i>	172
Tabla 76 <i>Cálculo del WACC del Scotiabank Perú S.A.A</i>	173
Tabla 77 <i>Evolución de los Componentes y el Costo de la Deuda (Kd) del Scotiabank Perú S.A.A</i>	174
Tabla 78 <i>Evolución de los Componentes y el Costo de Capital (Ke) del Scotiabank Perú S.A.A</i>	175
Tabla 79 <i>Elementos Principales del WACC del Scotiabank Perú S.A</i>	176
Tabla 80 <i>Cálculo del EVA del Scotiabank Perú S.A.</i>	177
Tabla 81 <i>Información Corporativa del INTERBANK</i>	178
Tabla 82 <i>Lista de Principales Empresas del Grupo Intercorp, Diciembre 2018</i>	178
Tabla 83 <i>Composición Accionaria del Banco Interbank</i>	179
Tabla 84 <i>Composición de Activo del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	182

Tabla 85 <i>Composición de Pasivo del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	183
Tabla 86 <i>Composición del Patrimonio del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	185
Tabla 87 <i>Estructura de Capital del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	187
Tabla 88 <i>Ratio de Solvencia del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	188
Tabla 89 <i>Ratio de Calidad de Activos del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	189
Tabla 90 <i>Ratio de Eficiencia y Gestión del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	189
Tabla 91 <i>Ratio de Rentabilidad del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	190
Tabla 92 <i>Ratio de Liquidez del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	190
Tabla 93 <i>Requerimiento de Patrimonio Efectivo y Ratio de Capital Global Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	191
Tabla 94 <i>NOPAT del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	192
Tabla 95 <i>Capital Invertido del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	193
Tabla 96 <i>Total Activo Ajustado del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	194
Tabla 97 <i>Pasivos Que No Generan Intereses del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	194
Tabla 98 <i>Cálculo del WACC del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	195
Tabla 99 <i>Evolución de los Componentes y el Costo de la Deuda (Kd) del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	196
Tabla 100 <i>Evolución de los Componentes y el Costo de Capital (Ke) del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	197
Tabla 101 <i>Elementos Principales del WACC del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	197
Tabla 102 <i>Cálculo del EVA del Banco Internacional del Perú S.A.A</i>	199
Tabla 103 <i>Nivel de Deuda de los Bancos Más Representativos del Perú</i>	200
Tabla 104 <i>Nivel de Capital de los Bancos Más Representativos del Perú</i>	201
Tabla 105 <i>Participación del Patrimonio Efectivo Nivel 1 Sobre el Total de Patrimonio Efectivo</i>	206

Tabla 106 <i>Participación del Patrimonio Efectivo Nivel 2 Sobre el Total de Patrimonio Efectivo</i>	207
Tabla 107 <i>ROE de los Bancos Más Representativos del Perú</i>	208
Tabla 108 <i>ROA de los Bancos Más Representativos del Perú</i>	209
Tabla 109 <i>Evolución del ROE y ROIC del Banco de Crédito del Perú</i>	211
Tabla 110 <i>Evolución del ROE y ROIC del Banco BBVA Perú</i>	212
Tabla 111 <i>Evolución del ROE y ROIC del Scotiabank Perú S.A.A.</i>	212
Tabla 112 <i>Evolución del ROE y ROIC del Banco Internacional del Perú - Interbank</i>	213
Tabla 113 <i>NOPAT de los Bancos Más Representativos del Perú</i>	213
Tabla 114 <i>Capital Invertido de los Bancos Más Representativos del Perú</i>	214
Tabla 115 <i>WACC de los Bancos Más Representativos del Perú</i>	215
Tabla 116 <i>Costo de Deuda (Kd) de los Bancos Más Representativos del Perú</i>	216
Tabla 117 <i>Costo de Capital (Ke) de los Bancos Más Representativos del Perú</i>	217
Tabla 118 <i>EVA de los Bancos Más Representativos del Perú</i>	219
Tabla 119 <i>Escenarios de Sensibilidad entre el WACC y el EVA de los Bancos Más Representativos del Perú</i>	221
Tabla 120 <i>Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Banco de Crédito del Perú</i>	221
Tabla 121 <i>Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Banco BBVA Perú</i>	222
Tabla 122 <i>Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Scotiabank Perú S.A.</i>	223
Tabla 123 <i>Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Banco Internacional del Perú S.A.A.</i> ..	223
Tabla 124 <i>Determinación de la Relación Entre Deuda y Capital para el Desarrollo del EVA por Banco</i>	225
Tabla 125 <i>Sensibilidad entre la Proporción de Deuda y Patrimonio del Banco de Crédito del Perú</i>	227

Tabla 126 <i>Sensibilidad entre la Proporción de Deuda y Patrimonio del Banco BBVA</i>	
<i>Perú</i>	227
Tabla 127 <i>Sensibilidad entre la Proporción de Deuda y Patrimonio del Scotiabank</i>	
<i>Perú S.A.</i>	227
Tabla 128 <i>Sensibilidad entre la Proporción de Deuda y Patrimonio del Banco</i>	
<i>Internacional del Perú S.A.A.</i>	228



Lista de Figuras

<i>Figura 1.</i> Mapa de revisión de la literatura.....	13
<i>Figura 2.</i> Evolución de créditos directos y depósitos totales (En Miles S/ y Var. porcentual).	16
<i>Figura 3.</i> Evolución de créditos directos por moneda (En millones soles y dólares).	16
<i>Figura 4.</i> Estructura de los créditos directos (a diciembre de 2018).	18
<i>Figura 5.</i> Composición de patrimonio efectivo regulatorio.	23
<i>Figura 6.</i> Composición de patrimonio regulatorio según normativa SBS.....	26
<i>Figura 7.</i> ¿Cuándo una empresa crea valor?	48
<i>Figura 8.</i> Fórmula para ajustar el NOPAT.	52
<i>Figura 9.</i> Fórmula para capital invertido.....	53
<i>Figura 10.</i> Fórmula para capital invertido.....	53
<i>Figura 11.</i> Fórmula para Capital Invertido para los bancos materia de estudio.....	54
<i>Figura 12.</i> Fórmula del costo promedio ponderado de capital.....	58
<i>Figura 13.</i> Fórmula de la rentabilidad sobre los recursos propios (ROE).....	60
<i>Figura 14.</i> Fórmula del modelo CAPM.....	61
<i>Figura 15.</i> Fórmula del modelo CAPM modificado.	63
<i>Figura 16.</i> Fórmula del valor económico agregado método NOPAT.	66
<i>Figura 17.</i> Formula del valor económico agregado método NOPAT.	66
<i>Figura 18.</i> Fórmula del valor económico agregado método ROIC.	67
<i>Figura 19.</i> Fórmula del ROIC.	67
<i>Figura 20.</i> Árbol ROIC.....	68
<i>Figura 21.</i> Reseña histórica del Banco de Crédito del Perú.	114
<i>Figura 22.</i> BCP: Composición por tipo de crédito.	115
<i>Figura 23.</i> BCP: Composición por tipo de crédito.	115

<i>Figura 24.</i> Composición del activo de Banco de Crédito del Perú (en miles de soles).....	116
<i>Figura 25.</i> Comportamiento del activo de Banco de Crédito del Perú (en miles de soles)...	117
<i>Figura 26.</i> Composición del pasivo de Banco de Crédito del Perú (en miles de soles).....	118
<i>Figura 27.</i> Comportamiento del pasivo de Banco de Crédito del Perú (en miles de soles)..	118
<i>Figura 28.</i> Composición del patrimonio del Banco de Crédito del Perú (en miles de soles).	119
<i>Figura 29.</i> Comportamiento del Patrimonio del Banco de Crédito del Perú (en miles de soles).	120
<i>Figura 30.</i> Estructura de Capital de Banco de crédito del Perú (en miles de soles).....	121
<i>Figura 31.</i> Comportamiento de la Estructura de Capital de Banco de Crédito del Perú (en miles de soles).....	121
<i>Figura 32.</i> Evolución del NOPAT del Banco de Crédito del Perú S.A.....	126
<i>Figura 33.</i> Utilidad neta y NOPAT del Banco de Crédito del Perú S.A.	127
<i>Figura 34.</i> Capital invertido del Banco de Crédito del Perú S.A.	128
<i>Figura 35.</i> Cálculo del WACC del Banco de Crédito del Perú.	130
<i>Figura 36.</i> Evolución de los componentes y el costo de la deuda (K_d) del Banco de Crédito del Perú.	131
<i>Figura 37.</i> Evolución de los componentes y el costo de capital (K_e) del Banco de Crédito del Perú.	131
<i>Figura 38.</i> Elementos principales del WACC del Banco de Crédito del Perú.....	132
<i>Figura 39.</i> Cálculo del EVA del Banco de Crédito del Perú.....	134
<i>Figura 40.</i> BBVA Perú: composición por tipo de crédito.	136
<i>Figura 41.</i> BBVA Perú: composición por tipo de crédito.	137
<i>Figura 42.</i> Composición del activo del Banco BBVA Perú (en miles de soles).	138
<i>Figura 43.</i> Comportamiento del activo del Banco BBVA Perú (en miles de soles).	138

<i>Figura 44.</i> Composición del pasivo del Banco BBVA Perú.	139
<i>Figura 45.</i> Comportamiento del pasivo del Banco BBVA Perú.	140
<i>Figura 46.</i> Composición del patrimonio del Banco BBVA Perú (en miles de soles).	141
<i>Figura 47.</i> Comportamiento patrimonio del Banco BBVA Perú (en miles de soles).	141
<i>Figura 48.</i> Estructura de Capital del Banco BBVA Perú (en miles de soles).	142
<i>Figura 49.</i> Comportamiento de la estructura de capital de Banco BBVA Perú.	143
<i>Figura 50.</i> Evolución del NOPAT del Banco BBVA Perú.	148
<i>Figura 51.</i> Utilidad neta y NOPAT del Banco BBVA Perú.	149
<i>Figura 52.</i> Capital invertido del Banco BBVA Perú.	150
<i>Figura 53.</i> Cálculo del WACC del Banco BBVA Perú.	151
<i>Figura 54.</i> Evolución de los componentes y el costo de la deuda (K_d) del Banco BBVA Perú.	152
<i>Figura 55.</i> Evolución de los componentes y el costo de capital (K_e) del Banco BBVA Perú.	153
<i>Figura 56.</i> Elementos principales del WACC del Banco de Crédito del Perú.	154
<i>Figura 57.</i> Cálculo del EVA del Banco de Crédito del Perú.	155
<i>Figura 58.</i> Scotiabank Perú: composición por tipo de crédito.	158
<i>Figura 59.</i> Scotiabank Perú: composición por tipo de crédito directo.	159
<i>Figura 60.</i> Composición del activo del Scotiabank Perú S.A (en miles de soles).	160
<i>Figura 61.</i> Comportamiento del activo del BBVA Banco Continental (en miles de soles)..	161
<i>Figura 62.</i> Composición del pasivo del Scotiabank Perú S.A.(en miles de soles).	162
<i>Figura 63.</i> Comportamiento del pasivo del Scotiabank Perú S.A. (en miles de soles).	162
<i>Figura 64.</i> Composición del patrimonio del Scotiabank Perú S.A. (en miles de soles).	163
<i>Figura 65.</i> Comportamiento patrimonio del Scotiabank Perú S.A. (en miles de soles).	164
<i>Figura 66.</i> Estructura de capital del Scotiabank Perú S.A. (en miles de soles).	165

<i>Figura 67.</i> Comportamiento de la Estructura de Capital del Scotiabank Perú S.A.(en miles de soles).....	165
<i>Figura 68.</i> Evolución del NOPAT del Scotiabank Perú S.A.....	170
<i>Figura 69.</i> Utilidad neta y NOPAT del Scotiabank Perú S.A.	171
<i>Figura 70.</i> Capital Invertido del Banco del Scotiabank Perú S.A.	172
<i>Figura 71.</i> Cálculo del WACC del Scotiabank Perú S.A.	174
<i>Figura 72.</i> Evolución de los componentes y el costo de la deuda (K_d) del Scotiabank Perú S.A.	174
<i>Figura 73.</i> Evolución de los componentes y el costo de capital (K_e) del del Scotiabank Perú S.A.	175
<i>Figura 74.</i> Elementos principales del WACC del Scotiabank Perú S.A.A.	176
<i>Figura 75.</i> Cálculo del EVA del Banco del Scotiabank Perú S.A.A.....	177
<i>Figura 76.</i> Interbank: composición por tipo de crédito.	180
<i>Figura 77.</i> Interbank: composición por tipo de crédito.	181
<i>Figura 78.</i> Composición de Activo del Banco Internacional del Perú S.A.A.....	182
<i>Figura 79.</i> Comportamiento del activo del Banco Internacional del Perú S.A.A.	183
<i>Figura 80.</i> Composición del pasivo del Banco Internacional del Perú S.A.A.	184
<i>Figura 81.</i> Comportamiento del pasivo del Banco Internacional del Perú S.A.A. (en miles de soles).....	184
<i>Figura 82.</i> Composición del Patrimonio del Banco Internacional del Perú S.A.A. (en miles de soles).....	185
<i>Figura 83.</i> Comportamiento Patrimonio del Banco Internacional del Perú S.A.A (en miles de soles).....	186
<i>Figura 84.</i> Estructura de Capital del Banco Internacional del Perú S.A.A (en miles de soles).	187

<i>Figura 85.</i> Comportamiento de la Estructura de Capital del Banco Internacional del Perú S.A.A (en miles de soles).	188
<i>Figura 86.</i> Evolución del NOPAT del Banco Internacional del Perú S.A.A	192
<i>Figura 87.</i> Utilidad neta y NOPAT del Banco Internacional del Perú S.A.A.....	193
<i>Figura 88.</i> Capital invertido del Banco Internacional del Perú S.A.A.....	194
<i>Figura 89.</i> Cálculo del WACC del del Banco Internacional del Perú S.A.A.....	195
<i>Figura 90.</i> Evolución de los componentes y el costo de la deuda (K_d) del del Banco Internacional del Perú S.A.A.	196
<i>Figura 91.</i> Evolución de los componentes y el costo de capital (K_e) del Banco Internacional del Perú S.A.A.	197
<i>Figura 92.</i> Elementos principales del WACC del del Banco Internacional del Perú S.A.A.	198
<i>Figura 93.</i> Cálculo del EVA del del Banco Internacional del Perú S.A.A.....	199
<i>Figura 94.</i> Nivel de deuda de los bancos más representativos del Perú.....	201
<i>Figura 95.</i> Nivel de capital de los bancos más representativos del Perú.....	202
<i>Figura 96.</i> Evolución de la participación del patrimonio efectivo nivel 1 1 sobre el total de patrimonio de los bancos más representativos del Perú.	207
<i>Figura 97.</i> Evolución de la participación del patrimonio efectivo nivel 2 sobre el total de patrimonio de los bancos más representativos del Perú.....	208
<i>Figura 98.</i> Evolución del ROE de los bancos más representativos del Perú.....	209
<i>Figura 99.</i> Evolución del ROA de los bancos más representativos del Perú.	209
<i>Figura 100.</i> Evolución del ROE y ROIC del Banco de Crédito del Perú S.A.	211
<i>Figura 101.</i> Evolución del ROE y ROIC del Banco BBVA Perú.	212
<i>Figura 102.</i> Evolución del ROE y ROIC del Scotiabank Perú S.A.A.....	212
<i>Figura 103.</i> Evolución del ROE y ROIC del Banco del Banco Internacional del Perú S.A.A.....	213

<i>Figura 104.</i> Evolución del NOPAT de los bancos más representativos del Perú.	214
<i>Figura 105.</i> Evolución del Capital Invertido de los bancos más representativos del Perú. ..	215
<i>Figura 106.</i> Evolución del WACC de los bancos más representativos del Perú.....	216
<i>Figura 107.</i> Evolución del costo de la deuda de los bancos más representativos del Perú. ...	217
<i>Figura 108.</i> Evolución del costo de capital de los bancos más representativos del Perú.....	218
<i>Figura 109.</i> Evolución del EVA de los bancos más representativos del Perú.	219
<i>Figura 110.</i> Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Banco de Crédito del Perú S.A. ...	222
<i>Figura 111.</i> Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Banco BBVA Perú (en miles de soles).	222
<i>Figura 112.</i> Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Scotiabank Perú S.A.A.....	223
<i>Figura 113.</i> Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Banco Internacional del Perú S.A.A.....	224

Capítulo I: Introducción

1.1. Antecedentes

En las finanzas, la estructura de capital de una empresa ha sido uno de los temas de mayor discusión entre financieros y economistas desde hace más de una media década; discutir que en una empresa existe o no una estructura de capital óptima es hablar sobre la mezcla o proporción adecuada entre recursos propios y deuda, que permita el financiamiento de inversiones y maximice el valor de la compañía (Van Horne & Wachowicz, 2010).

Arrazola (1996) analizó la relación entre la estructura financiera y actividad real de las empresas españolas tratando de contrastar hasta qué punto la primera influye en la segunda, todo esto bajo un escenario de mercado de capitales imperfectos, donde las fuentes de financiación no son un sustituto perfecto, e influyendo en la toma de decisiones financieras reales de una empresa. Los resultados del análisis han demostrado que, en la existencia de una relación entre la situación financiera y la actividad real de las empresas, no se puede dejar de lado los factores financieros que pueden estar limitando su actividad, así como el comportamiento de las empresas no es igual y dependerá de su holgura financiera.

Rangel (2011) realizó una investigación, titulada ¿cuáles son los determinantes de la estructura de capital?, y trabajó con un grupo de empresas brasileñas listadas en la Bolsa de Valores de São Paulo en los años de 1995 al 2009; haciendo uso de técnicas econométricas ha realizado pruebas de las teorías de “*trade off*” y de “*pecking order*” para un modelo de estructura de capital construido con el nivel de endeudamiento como variable dependiente y la rentabilidad, tangibilidad, tamaño de la compañía y riesgo como variables independientes. Dedujo que las variables rentabilidad (-) y riesgo (-), son negativamente relacionadas con el nivel de endeudamiento, mientras que las variables tamaño (+) y tangibilidad (+) son positivamente relacionadas con el nivel de endeudamiento. Lo que indica que los resultados obtenidos son consistentes con las hipótesis analizadas, a excepción de la variable riesgo.

Mencionó que el aumento de la rentabilidad presentado por las compañías brasileñas en el presente, en comparación de los resultados encontrados en los años analizados puede representar una reducción del endeudamiento de corto plazo, y una posible preferencia por el financiamiento vía emisión de acciones, es decir endeudamiento a largo plazo.

Gaud, Jani, Hoesli y Bender (2005) en el trabajo científico *The Capital Structure of Swiss Companies: an Empirical Analysis Using Dynamic Panel Data* realizaron un análisis de los determinantes de la estructura de capital para un grupo de empresas listadas en el mercado suizo; hallando que los activos tangibles están estrechamente relacionados con el apalancamiento de la empresa, mientras que el crecimiento empresarial y la rentabilidad tienen una relación negativa, refiriendo que tanto la teoría de *Peking Order* (Jerarquización de fuentes de endeudamiento) y *Trade Off*, son aplicadas por las empresas suizas, y que el estudio muestra que la gran mayoría se inclinan a la del *Trade Off*. Este antecedente permite conocer de manera más clara que determinantes afectan más una estructura de capital, y la relación que existe entre estos determinantes con las teorías sobre estructura de capital.

Otero, Fernández y Vivel (2007) abordaron un estudio de la estructura de capital de empresas industriales Pymes para determinar cuáles son los factores más influyentes para una estructura de capital óptima; encontrando que dichas empresas tienen una fuerte relación con el uso de las teorías del *Trade off* y *Pecking Order*, encontrando en su análisis que el indicador de endeudamiento de estas empresas es bastante elevado, dicen que ambas teorías son el instrumento que les permite entender de una mejor forma la decisión de estructura de capital que deben tomar.

Según Bedoya (2008) en el artículo *Medición y análisis de un modelo para determinar la estructura óptima de capital de Grajales Bedoya*, publicado por la revista Soluciones de Postgrado EIA, en Medellín, Colombia; las diferentes teorías, desde las proposiciones de Miller y Modigliani hasta los distintos modelos CAPM, Costo mínimo de

Capital, entre otros; mencionaron que la estructura de capital de una empresa es un simple intercambio compensatorio entre riesgo y rendimiento. Sin embargo, el artículo hace mención que existen distintos factores; sean estos exógenos, variables determinadas fuera del modelo, o endógenos, variables que se explican dentro de un modelo económico; que afectan el cálculo para la determinación de una óptima estructura de capital. Este antecedente fortalece el trabajo de investigación mediante el aporte de un modelo que determina un punto óptimo de estructura de capital de una empresa basándose en el costo de capital mínimo y en la relación con las decisiones financieras estratégicas de esta.

La investigación de Mendoza (2012), publicada por la Universidad de Piura de título *Análisis dinámico de la estructura de capital de las empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima: Un modelo de ajuste parcial*; analizó la velocidad o rapidez con la que 152 empresas peruanas logran alcanzar el ratio óptimo de endeudamiento, el periodo de estudio abarca desde 2005 hasta el 2011. Dichas empresas se ajustan hacia un óptimo de endeudamiento a una velocidad de 28% en el largo plazo y 38% en el corto plazo. También supone que la teoría adecuada para evaluar la estructura de capital de las empresas peruanas es la Teoría del *Trade Off*. Para explicar el endeudamiento en el largo plazo, las variables de control: de tangibilidad y de oportunidades de crecimiento tienen un alto poder explicativo como variables proxys³ para la teoría del *Pecking Order*. Pero en el corto plazo, el comportamiento de la tangibilidad y la rentabilidad no resultan concluyentes para definir alguna teoría de la estructura de capital. Mientras que la variable tamaño, no resulta ser significativa para ningún tipo de deuda, sin embargo, el signo encontrado favorece a lo propuesto por la teoría del *Trade Off* de la estructura de capital. De los resultados de la investigación se concluye que las empresas peruanas utilizan sus fondos generados internamente para financiar sus inversiones de corto y largo plazo; y que las empresas grandes que cotizan en la BVL son más solventes y en su composición de la estructura de

capital lo que más predomina son los recursos propios que la deuda. En general, las velocidades de ajuste son relativamente bajas, lo que indica fricciones significativas en el mercado en comparación con las economías más desarrolladas.

En la investigación de Ramírez y Parra (2014), publicada en Chile por la Universidad del Bío Bío, titulada *Modelo de Jerarquía: Pecking Order*; se realizó un análisis de factores que afectan a la estructura de capital de un panel de 40 empresas chilenas listados en la Bolsa de Comercio de Santiago, en los periodos del 2010-2013, comprobando que el modelo de *Pecking Order* no se cumple, pues el déficit financiero en Chile no está directamente relacionado con el incremento de la deuda y que el tamaño de las empresas no significa reducir la deuda; explicando que la forma de escoger de las empresas están más concentradas en la adquisición y/o emisión de deuda, beneficiándose a su vez de escudos fiscales, que son mejor reflejados en la teoría del *Trade Off*.

En el estudio *Determinantes de la estructura financiera de las empresas españolas*, de Bernardi y Paz (2015), publicado por la Universidad de Valencia de España, se concluyó que las decisiones de las empresas en razón de su estructura de capital, no se explican por una sola teoría, indicando que el nivel de endeudamiento aumenta en razón al tamaño de la empresa y se reduce con el coste de la deuda. Asimismo, indicaron que las empresas más endeudadas son aquellas con mayor crecimiento, con menor disposición de activos fijos en el balance y con menor nivel de calificación crediticia. Afirmando que las empresas con una baja calificación crediticia presentan un comportamiento financiero distinto respecto a las empresas con mayor calificación crediticia. Este antecedente lleva a conocer la determinación de variables que impactan a la estructura de capital como, por ejemplo, el endeudamiento, tamaño de la empresa, riesgo, costo de deuda, etc., acorde a las teorías sobre estructura de capital.

Según Bennet (1991) el Valor Económico Agregado (EVA) es una manera acertada

de medir los resultados de una compañía. El EVA es una medida de utilidad real, después de deducir todos los costos que implica la operación de un negocio, incluido el costo de utilizar el capital aportado por accionistas.

Thampy y Baheti (2001), en su investigación *Economic Value Added in Banks*, estudiaron sobre las ganancias económicas del Banco Comercial en los sectores público y privado durante 1990. También mueve el punto de referencia del desempeño del banco para la ganancia contable a la creación de riqueza de accionistas con ganancias económicas. El estudio se ha restringido a 12 bancos comerciales que consisten en 4 y 8 bancos del sector privado. El período cubierto por el estudio es de tres años a partir de 1995-1996 hasta 1997-1998. El Beta se ha calculado sobre la base de los datos del precio diario de las acciones con el índice BS 200 de la bolsa de valores de Bombay durante el período comprendido entre el 1 de enero de 1997 y el 31 de marzo de 1998 como indicador del rendimiento del mercado.

El estudio muestra que el rendimiento de los bancos indios medido por EVA no es muy satisfactorio. Los resultados del estudio revelan que el Banco Comercial en consideración no ha creado ningún EVA positivo debido a: (a) los bancos podrían estar sobrecapitalizados y (b) el rendimiento de los negocios bancarios es muy bajo. También sugiere que el banco debería mejorar y fortalecer su técnica de evaluación de crédito y su mecanismo de monitoreo para reducir los activos no productivos a fin de mejorar la capacidad de ingresos.

Fraker (2006) indicó que el Valor Económico Agregado (EVA) es la invención de Stern, Stewart & Co., una firma global de consultoría, que se lanzó en 1989 por Stern Stewart & Co. Se calcula como "beneficio operativo neto después de impuestos" (NOPAT) de la empresa menos un costo en dólares para el capital social empleado por la empresa. El costo en dólares de capital propio empleado de una empresa es igual a los de la empresa capital propio (reportado en su balance) multiplicada por un porcentaje de retorno que los

accionistas de la empresa requieren de su inversión.

Li Bonilla (2010) indicó que el concepto del EVA es una variación o modificación de lo que tradicionalmente se conocía como “Ingreso o beneficio residual”, es decir, el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos del capital. La idea del beneficio residual apareció a principios del siglo XX, en la literatura contable. Church lo introdujo en 1917 y luego, en 1924, Scovell citó el beneficio residual; ya para 1960 aparece dicho concepto y se contempla en la literatura de la contabilidad gerencial. Diez años más tarde, para la década de los 70, los académicos finlandeses discuten sobre dicho tema y en 1975 Virtanen lo define como un retorno sobre inversión, para la toma de decisiones gerenciales.

En su tesis de maestría de Contreras (2010) titulada: El valor económico agregado (EVA) como método de valoración aplicado a los bancos privados del Ecuador, evalúa a dichos bancos desde el punto de vista de generar valor agregado para los accionistas y posibles inversores, y concluye que la aplicación del EVA como modelo para valorar a los grandes Bancos privados del Ecuador no es utilizada por su país, por lo que concluye luego de realizar una serie de adaptaciones en los cálculos, el EVA es negativo y establece que los Bancos materia de estudio están generando una pérdida de valor para sus accionistas según el modelo aplicado; y concluye que el EVA negativo quizá no influye como un indicador que permita que los inversionistas perciban esa pérdida de valor en el mercado.

De esta manera, la importancia de la estructura capital en las empresas no sólo se focalizan en empresas de un índole en específico y es ahí la riqueza de la investigación, puesto que para el presente estudio, el papel de las instituciones bancarias en la dinámica económica es fundamental y la decisión de escoger una estructura de capital es importante por la oportunidad de proveer confiabilidad y rentabilidad no sólo para depositantes y usuarios de banco si no para los accionistas e inversionista de dichas instituciones.

1.2. Problema de Investigación

Con el propósito de maximizar el valor de la empresa, los gestores buscan obtener una estructura financiera con una combinación óptima entre deuda y patrimonio. Es decir, buscan una estructura de capital que permita generar valor económico de forma sostenible en el tiempo, como resultado de gestionar adecuadamente el financiamiento de la empresa. Por ello, a través de la presente investigación se busca identificar cómo se presentó el comportamiento de la estructura de capital de las empresas del sector financiero peruano durante los periodos del 2014 al 2018 y en base a ello identificar cuál o cuáles son las teorías que abordan la determinación de la estructura de capital y cuáles de éstas pueden describir la estructura de capital que presentan las principales empresas del sector financiero peruano; para finalmente identificar las buenas prácticas en la determinación de la estructura de capital óptima y su impacto en el Valor Económico Agregado (EVA) de los bancos más representativos del Perú durante el periodo 2014-2018.

1.3. Propósito de la Investigación

Después de establecer el problema y citar la literatura pertinente, se establece el propósito del estudio, con base en objetivos previamente determinados.

1.3.1. Objetivos de investigación

Objetivo general.

- Identificar las buenas prácticas en la determinación de la estructura de capital óptima y su impacto en el Valor Económico Agregado (EVA) de los bancos más representativos del Perú durante el periodo 2014-2018.

Objetivos específicos. Son los siguientes:

- Identificar los bancos más representativos que formarán parte del presente estudio.

- Identificar los elementos determinantes que forman parte de la estructura de capital de los bancos más representativos elegidos para la presente investigación.
- Contrastar la política de estructuración de capital de las empresas seleccionadas con las Teorías del *Trade Off* y *Pecking Order* y su impacto en el Valor Económico Agregado (EVA).

1.3.2 Preguntas de investigación

Pregunta general

- ¿Cuáles son las buenas prácticas en la determinación de estructura de capital óptima y su impacto en el Valor Económico Agregado (EVA) de los bancos más representativos del Perú durante el periodo 2014-2018?

Preguntas específicas:

- ¿Cuáles son los bancos más representativos que formarán parte del presente estudio?
- ¿Cuáles son los elementos determinantes que forman parte de la estructura de capital de los bancos más representativos elegidos para la presente investigación?
- En base a las Teorías del *Trade Off* y *Pecking Order* y su impacto en el Valor Económico Agregado (EVA), para la estructuración de capital ¿Qué acciones, estrategias y/o políticas son adoptadas por los bancos más representativos elegidos para la presente investigación?

1.4. Justificación de la Investigación

Las instituciones bancarias desempeñan un rol fundamental para la sociedad, como garantizar que la asignación de recursos financieros sea eficaz, ofrecen alternativas financieras que buscan satisfacer los requerimientos del mercado, contribuyen al desarrollo y estabilidad monetaria en el país, así como también buscan la maximización de resultados a través de una gestión eficiente de los recursos obtenidos por el financiamiento tanto de

aportantes, como de capitales externos, lo cual exige el cumplimiento de niveles de rendimiento que satisfagan a las partes y que además conciba competitividad, no obstante esta competencia, en un mercado como el de Perú, exige también que parte de los objetivos para marcar una diferencia notable sea proporcionar servicios diversos y de calidad, sin embargo este paradigma condiciona la estrategia que deben plantearse y por consiguiente el financiamiento que respalde la meta a cumplir.

Por lo antes mencionado, la presente investigación se realiza con el fin de identificar el comportamiento de la estructura de capital de las empresas del sector financiero peruano; permitiendo ver cómo es que la estructura de capital afecta en las decisiones de financiamiento de las empresas de ese sector; así también la presente investigación se realiza teniendo en cuenta las limitadas investigaciones que existen de estructura de capital del sector financiero, el cual intenta ser una fuente de análisis de estructura de capital, permitiendo encontrar las herramientas que sean útiles para la gestión financiera. Asimismo, esta investigación sirve como herramienta para los profesionales, empresarios, estudiantes y demás usuarios como antecedente para futuras investigaciones que quieran conocer lo relacionado a la estructura de capital en el sector financiero y las buenas prácticas que se produzcan en él, además sobre procedimientos y/o políticas desarrolladas por las empresas financieras del mercado peruano y su impacto en el Valor Económico Agregado (EVA) de los bancos más representativos del Perú.

1.5. Limitaciones

Al ser la investigación desde un enfoque cualitativo no probabilístico por conveniencia, la mayor limitación que presenta es la disponibilidad de información secundaria, dado que la información financiera sobre los bancos investigados es pública y ha sido obtenida de fuentes secundarias como la Superintendencia de Banca y Seguro (SBS), Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Por

otro lado, se utilizaron base de datos (por ejemplo Damodaran) así como también información recolectada a través de las entrevistas a los principales gerentes financieros de las cuatro entidades bancarias materia de investigación, de las cuales tres entidades presentaron disponibilidad en brindar entrevistas para responder cada una de las preguntas planteadas y una entidad solo respondió información general vía correo electrónico. A partir de dicha información se realizó el análisis de los resultados y se identificó las buenas prácticas en la gestión de una estructura óptima de capital. Otra limitación que se tiene, es que esta investigación está dada sólo para el sector financiero dentro del cual se ha limitado sólo para las empresas bancarias de acuerdo al Apéndice A.

Para el análisis de creación de valor, se abordó principalmente análisis del valor económico agregado (EVA) y además indicadores de rentabilidad como ROE, ROA y valor financiero como WACC a fin de hacer un análisis comparativo de los resultados en las 4 entidades financieras. Adicionalmente, para complementar el análisis se procedió a hacer una comparación entre el ROE y ROIC para diferenciar ambas rentabilidades obtenidas. Finalmente, en el presente estudio se tuvo en consideración que cada empresa gestiona dichos indicadores dependiendo de las estrategias diferenciadas de cada entidad y que además la optimización de dichos indicadores está sujeto a límites y restricciones regulatorias. Es importante señalar que estas entidades bancarias estudiadas priorizan el seguimiento de indicadores de gestión sobre los indicadores anteriormente mencionados.

1.6. Delimitaciones

La presente investigación tiene las siguientes delimitaciones a) el marco de la muestra de estudio se ajusta a las instituciones financieras más representativas del Perú; b) se delimita a los bancos más representativos con una cuota de mercado mayor al 82.92%; c) para contrastar las políticas de estructuración de capital de las empresas seleccionadas se utilizaron

dos teorías: la teoría del Trade Off y Pecking Order; ; d) el periodo investigado es del 2014 al 2018.

1.7. Resumen del Capítulo

El presente trabajo de investigación ha sido desarrollado con el propósito de identificar las buenas prácticas en la estructuración de capital óptima y su impacto en el Valor Económico Agregado (EVA) de los bancos más representativos del Perú durante el periodo 2014-2018. Se abordaron los antecedentes en los cuales se listan las teorías y los trabajos de investigación más reconocidos en la estructuración de capital donde existen diversos enfoques y una discusión aún vigente en el ámbito académico internacional sobre la óptima estructuración de capital y su impacto en el Valor Económico Agregado (EVA). Asimismo, se utilizó para la investigación las teorías del *Trade Off* y *Pecking Order*. Se definió el problema de investigación, así como su propósito indicando los objetivos y las preguntas que guiaron el presente estudio. Finalmente, se planteó la justificación de la investigación con sus respectivas limitaciones y delimitaciones.

Capítulo II: Revisión de la Literatura

2.1. Mapa Conceptual con Autores

El siguiente mapa comprende los autores principales que, a través de sus trabajos de investigación, contribuyeron al desarrollo de la presente investigación. La literatura referente a la presente investigación fue planteada en base a tres conceptos claves, en primer lugar la estructura de capital, la investigación abarcó la definición, teoría principales que aborda su estudio y los factores determinantes de ello; asimismo, se desarrolló el concepto del indicador de valor económico agregado (EVA) donde se aborda su definición, así como la importancia de sus ventajas y desventajas para finalmente calcular dicho indicador ya que la teoría refleja las diversas formas de calcularlo; como cierre del objetivo de la investigación se abordó el concepto de las buenas prácticas que comprende no sólo la definición de la misma si no también historicidad para comprender su paso a través de los años. Finalmente, ya que el objeto de estudio de esta investigación corresponde a cuatro bancos del Perú, se desarrolló lo que comprende al sistema financiero para entender su funcionamiento y composición, así como la normativa vigente; para ello se utilizó principalmente la información que la Superintendencia de Banca y Seguros del Perú brinda de manera pública.

2.2. Sistema Financiero

2.2.1. Definición

El núcleo del sistema financiero es el intercambio directo o indirecto de activos entre agentes superavitarios y agentes deficitarios. Entorno a dicha operatividad surgen otros participantes que intervienen con actividades complementarias y/o como reguladores para dar los lineamientos del marco de regulación bajo el cual operan las empresas en el sistema financiero. Goldsmith (1969) destacó que la propia complejidad que implican los intercambios de los activos del sistema financiero son impulsores del crecimiento

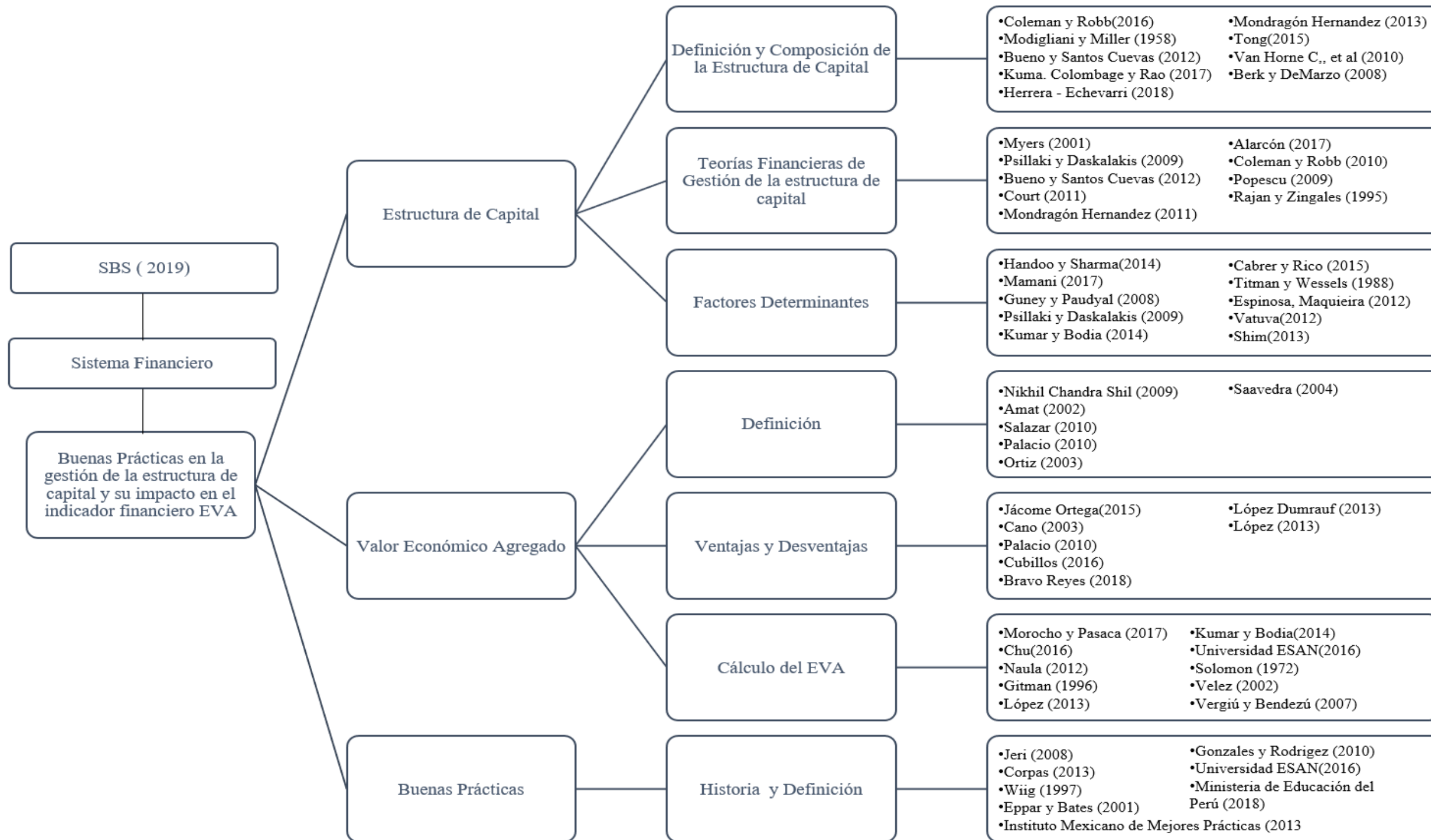


Figura 1. Mapa de revisión de la literatura.

económico. Su desarrollo viene acompañado de importantes reformas, entre las que destacaron: la liberalización de los mercados financieros, el establecimiento de mejoras en el mercado bursátil y en el mercado de renta fija, y el desarrollo de un marco regulatorio y de supervisión de todo el sistema financiero.

Si bien los agentes superavitarios, agentes deficitarios, los intermediarios y las instituciones reguladoras hacen posible el funcionamiento del sistema financiero, la diversidad de los activos financieros o también conocidos como instrumentos financieros juegan rol importante para el crecimiento del sistema financiero dado que brindan una variedad de opciones que se ajustan a las necesidades de financiamiento. Estos instrumentos financieros están definidos en las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) 32 como “Un instrumento financiero es cualquier contrato que dé lugar a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra entidad” y se negocian en dos tipos de mercados: Mercado Bancario (intercambio indirecto de activos) y Mercado de Capitales (intercambio directo de activos).

Así también, según la NIFF 9, los instrumentos financieros están clasificados dependiendo de su medición: (a) Activos financieros: A costo amortizado, a valor razonable con cambios en otro resultado integral o a valor razonable con cambios en resultado; (b) Pasivos financieros: En su mayoría a costo amortizado, y (c) Derivados implícitos: Es un componente de un contrato híbrido, en el que también se incluye un contrato anfitrión que no es un derivado “Un derivado que se adjunte a un instrumento financiero pero que sea contractualmente transferible de forma independiente o tenga una contraparte distinta a la del instrumento, no es un derivado implícito sino un instrumento financiero separado”.

2.2.2. Evolución del Sistema financiero peruano

El sistema financiero peruano se remonta a los años posteriores a la independencia, con el inicio de operaciones de unas pocas instituciones financieras que desaparecieron en el

camino y otras que sobrevivieron a diversas crisis. Sin embargo, el sistema financiero peruano como lo conocemos hoy, inicio su transformación durante los años 90's donde se dieron reformas económicas a favor de la libre competencia bajo la vigilancia del Estado, con el apoyo de leyes y normas emitidas por el Banco Central de Reserva (BCRP), la Superintendencia de Mercado de Valores-SMV (antes CONASEV) y la Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP (SBS); los cuales permitieron el desarrollo del sistema financiero y la inclusión financiera bajo un escenario de regulación y supervisión. Producto de los cambios y reformas de esa década, en el sistema financiero peruano se desarrollaron dos grandes grupos: el sistema bancario y el mercado de valores, los cuales se diferencian principalmente por la forma de negociación y por los instrumentos financieros utilizados de para captar y colocar activos financieros.

De modo que para inicios del año 2000 se tenía un escenario favorable para el desarrollo del sistema financiero, el cual se evidencio con una tendencia creciente de los créditos directos y depósitos en los años posteriores. Dicho crecimiento es interrumpido por la crisis internacional del 2008, lo que provocó que en el año 2009 se presentara una desaceleración del crecimiento de los créditos directos y depósitos (ver Figura 2). En este contexto, se reafirmó la exposición del sistema financiero peruano frente a eventos externos del sistema financiero internacional, y en ese sentido se reforzó la regulación peruana con mayor énfasis a los riesgos a los que están expuestos los bancos y otras instituciones financieras.

Finalmente, según lo señalado por Pacific Credit Ranking (2014) durante el 2014 se observó un mayor dinamismo en el sector financiero acompañado de estrategias agresivas enfocado en el crecimiento de carteras de colocaciones y la estabilidad económica que se manifestó en un crecimiento de los saldos de créditos directos en moneda nacional y disminución de los saldos de créditos directos en moneda extranjera (ver Figura 3).

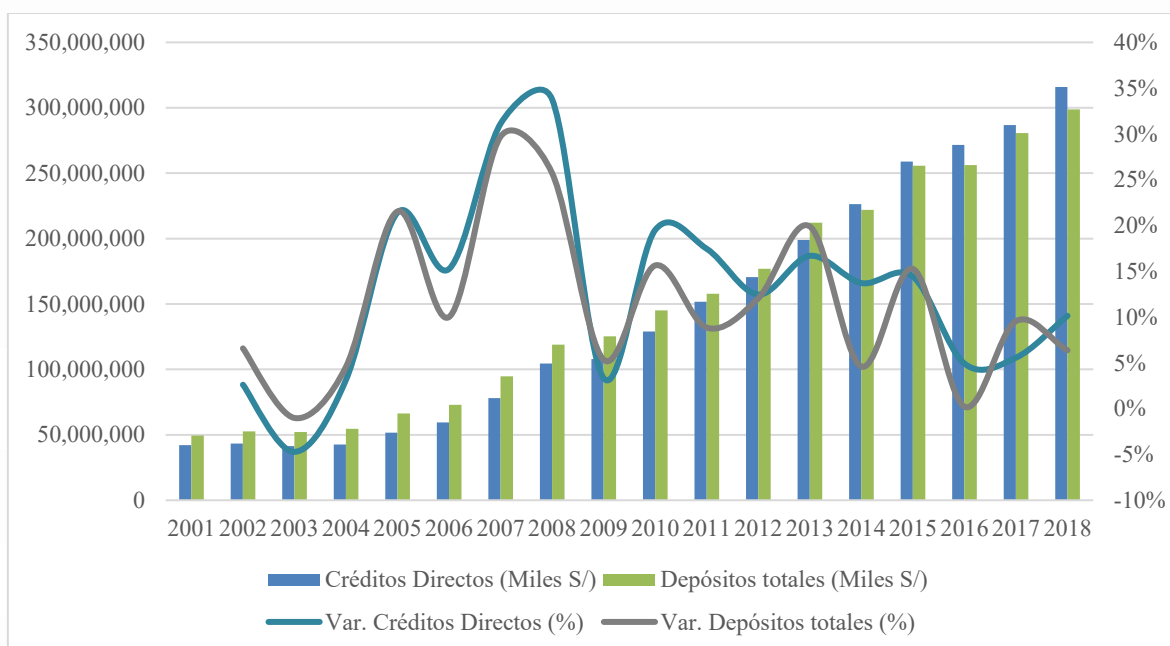


Figura 2. Evolución de créditos directos y depósitos totales (En Miles S/ y Var. porcentual). Adaptado de "Series estadística SBS por Superintendencia de Banca, Seguros y AFP," 2019 (<http://www.sbs.gob.pe/app/pp/seriesHistoricas2/paso1.aspx>).

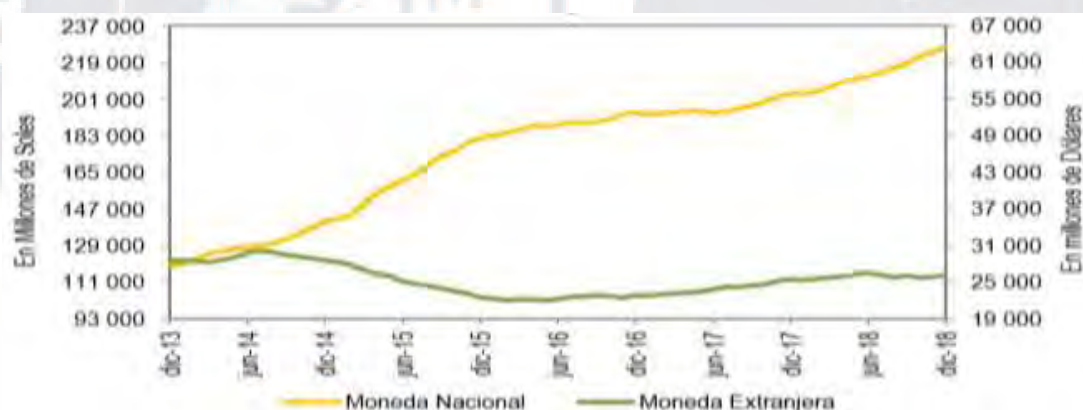


Figura 3. Evolución de créditos directos por moneda (En millones soles y dólares). Tomado de "Carpeta de Información del Sistema Financiero SBS," por Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, 2019 (http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=13#).

2.2.3. Situación actual del sistema financiero peruano

A diciembre del 2018, el sistema financiero peruano este conformado por 55 empresas, de las cuales 16 son empresas bancarias y concentran el 83.3% de los activos con un saldo de S/ 385,344 millones, seguido de las microfinancieras (CM, CRAC y Edpyme) las cuales representan el 6.7% de los activos con un saldo de S/ 31,129 millones (ver Tabla 1).

Tabla 1

Estructura del Sistema Financiero

Diciembre 2018	Número de Empresas	Activos		Créditos		Depósitos	
		Monto		Monto		Monto	
		(MM S/)	%	(MM S/)	%	(MM S/)	%
Banca Múltiple	16	385,344	83.3	270,662	85.7	243,860	81.6
Empresas Financieras	11	14,829	3.2	12,875	4.1	7,455	2.5
Cajas municipales (CM)	12	26,724	5.8	21,368	6.8	21,254	7.1
Cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC)	6	1,921	0.4	1,565	0.5	1,331	0.4
Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)	9	2,484	0.5	2,230	0.7	-	-
Empresas de Arrendamiento Financiero	1	315	0.1	244	0.1	-	-
Banco de la Nación ^{1/}	1	30,102	6.5	5,978	1.9	24,777	8.3
Banco Agropecuario (Agrobanco) ^{2/}	1	686	0.1	966	0.3	-	-
		462,405	100	315,888	100	298,678	100

Fuente: Balance de Comprobación

1/ Sólo considera los créditos de consumo e hipotecario

2/ No considera los créditos a las demás empresas del Sistema Financiero.

2/ Mayor información de Agrobanco en: <http://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2018/Diciembre/B-5104-di2018.XLS>

La banca múltiple cuenta con 16 bancos en el sistema financiero, pero solo cuatro bancos (Banco de Crédito del Perú, Banco Continental, Scotiabank Perú e Interbank) representan el 83% de los créditos colocados y el 82% de los depósitos captados (ver Tabla 2).

A diciembre del 2018, la estructura de los créditos directos colocados en el Perú está representado principalmente por créditos corporativos (23%), créditos de consumo (21%) y créditos hipotecarios (15%), según se muestra en la Figura 4.

Tabla 2

Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio de Bancos en el Sistema Financiero Peruano, Diciembre 2018

Empresas	Créditos Directos		Depósitos Totales		Patrimonio	
	Monto (Miles S/)	Participación (%)	Monto (Miles S/)	Participación (%)	Monto (Miles S/)	Participación (%)
B. de Crédito del Perú	91,008,617	33.73	83,108,913	34.06	16,957,942	35.7
B. Continental	54,205,749	20.09	50,615,762	20.74	8,861,098	18.66
Scotiabank Perú	46,015,145	17.05	35,279,298	14.46	8,358,663	17.6
Interbank	32,518,012	12.05	30,766,674	12.61	5,306,810	11.17
B. Interamericano de Finanzas	10,110,221	3.75	9,970,186	4.09	1,785,910	3.76
Mibanco	9,949,503	3.69	8,367,661	3.43	1,064,029	2.24
B. Pichincha	7,401,273	2.74	6,369,515	2.61	895,770	1.89
B. Santander Perú	3,937,453	1.46	4,772,184	1.96	808,691	1.7
B. GNB	3,792,447	1.41	4,084,020	1.67	755,749	1.59
B. Falabella Perú	3,055,620	1.13	3,961,668	1.62	703,492	1.48
Citibank	2,745,048	1.02	2,642,014	1.08	661,699	1.39
B. Ripley	1,911,402	0.71	1,350,784	0.55	457,238	0.96
B. de Comercio	1,469,723	0.54	1,244,016	0.51	300,011	0.63
B. Cencosud	816,226	0.3	655,420	0.27	247,859	0.52
B. ICBC	556,553	0.21	520,590	0.21	188,618	0.4
B. Azteca Perú	353,836	0.13	321,883	0.13	141,578	0.3

Nota. Adaptado de Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio de Bancos en el Sistema Financiero al 31 de diciembre del 2018, 2018

(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)



Figura 4. Estructura de los créditos directos (a diciembre de 2018).

Tomado de Carpeta de Información del Sistema Financiero SBS, por Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, 2019

(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=13#).

2.2.4. Marco regulatorio del sistema financiero peruano

En el Perú, las principales instituciones de control son El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), Asociación de Bancos del Perú (ASBANC), Ministerio de economía y Finanzas (MEF), Superintendencia de Mercado de Valores (SMV):

El mercado bancario tiene como principal institución reguladora a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) cuyo objetivo es velar por los intereses del público que participa en el sistema financiero, promoviendo y vigilando el correcto funcionamiento del sistema financiero sustentado por las normas legales vigentes en el Perú.

Según el Artículo 4° de la resolución 3912-2018 (SBS) “La Superintendencia es una Institución autónoma y con personería jurídica de derecho público cuyo ámbito de acción, funcionamiento y atribuciones son establecidos por la Constitución Política del Perú, la Ley General, la Ley del Sistema Privado de Pensiones y la Ley que regula las competencias, atribuciones y funciones de la Unidad de Inteligencia Financiera del Perú”

Dicho lo anterior, en la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia se desarrollaron normas que propiciaron un marco sólido y estable para el impulsar el adecuado desarrollo de las entidades que participan en el sistema financiero. Enfocándonos en los principales puntos de regulación, podemos dividir las normas según su impacto en:

Provisiones. La normativa en la exigencia de provisiones tiene un enfoque global acerca de la exposición de los clientes en el sistema financiero, es decir, la calificación de riesgo crediticio que se le asigna a un cliente será una calificación de riesgo crediticio común en todas las instituciones financieras donde mantenga una deuda. Entonces, la norma asignará una calificación de riesgo crediticio alineado para un mismo deudor, a pesar de que este pudiera tener comportamientos de pago diferente en las instituciones financieras en la que es

cliente.

Dado lo anterior, la SBS trabajó en el reconocimiento de los factores de riesgo que permitan diferenciar los niveles y exigencias de provisiones, que soporten las exposiciones al riesgo. En este sentido, dado la diversidad de los diferentes tipos de créditos estos se clasificaron en 8 grupos a los que se les aplicaron tratamientos diferenciados. Así según la naturaleza de los créditos y su reacción frente a ciclos económicos positivos o negativos, estos grupos se segmentaron en:

- Empresariales: créditos corporativos, a gran empresa, a mediana empresa, a pequeña empresa y a microempresa
- No empresariales: créditos de consumo revolvente y de consumo no revolvente

De esta manera, la regulación identificó la necesidad de exigir un componente básico (permanete) de provisiones y un componente cíclico que se active o desactive según los ciclos económicos y ciclos crediticios, para finalmente exigir lo que hoy se conocen como provisiones genéricas.

Capital social. Según Ley 26702, se requiere que el capital social en empresas de operación múltiples del sistema financiero, aportado en efectivo, alcance las siguientes cantidades mínimas:

1. Empresa Bancaria: S/ 14,914,000.00
2. Empresa Financiera: S/ 7,500,000.00
3. Caja Municipal de Ahorro y Crédito: S/ 7,500,000.00
4. Caja Municipal de Crédito Popular: S/ 4,000,000.00
5. Entidad de Desarrollo a la Pequeña y Micro Empresa - EDPYME:
S/ 678' 000,000.00
6. Cooperativas de Ahorro y Crédito autorizadas a captar recursos del público:

S/ 678,000.00

7. Caja Rural de Ahorro y Crédito: S/ 678'000,000.00

Dicho capital puede aumentar por el aporte en efectivo, capitalización de utilidades y re-expresión del capital como consecuencia de ajustes integrales contables por inflación. El aumento o reducción del capital social deberá ser previa autorización de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Implementación de Basilea II y Basilea III. Es a inicios de la década de los años 90's que el sistema financiero peruano empezó a tomar como referencia los estándares de requerimiento de capital señalados por el Comité de Basilea (Basilea I). Seguidamente con el objetivo de alinear al sistema financiero peruano a los nuevos desafíos y regulación internacional, en el año 2008 se modificó la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia la cual tomó de referencia a los estándares de requerimiento de capital señalados en Basilea II (es decir, una mayor exigencia de capital por tipo de riesgo y nuevos métodos para el cálculo del requerimiento de capital), además se aplicaron las recomendaciones de incremento de patrimonio efectivo (mediante adicionales al mínimo de patrimonio efectivo) y calidad de patrimonio efectivo señalado en Basilea III.

Dichos principios han sido adaptados a la realidad peruana para ser más rigurosos en la exigencia de patrimonio efectivo dado que el mercado peruano tiene mayores niveles de riesgo que los países desarrollados en donde se han establecido los acuerdos originales de Basilea, sumando a esto la complejidad de los métodos propuestos en Basilea y las características de los bancos que operan en el Perú, se definió un patrimonio efectivo total regulatorio compuesto por:

$$\% \text{Patrimonio efectivo total requerido} = \% \text{Patrimonio efectivo Mínimo} + \% \text{Patrimonio efectivo adicional}$$

Patrimonio efectivo Mínimo. Según el Art. 199 de la Ley General de Bancos, el patrimonio efectivo mínimo “debe ser igual o mayor al 10% de los activos y contingentes ponderados por riesgo totales que corresponden a la suma de: el requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de mercado multiplicado por 10, el requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo operacional multiplicado por 10, y los activos y contingentes ponderados por riesgo de crédito. Dicho cómputo debe incluir toda exposición o activo en moneda nacional o extranjera, incluidas sus sucursales en el extranjero”. Este patrimonio efectivo es calculado mediante la siguiente ecuación:

Patrimonio efectivo mínimo= Patrimonio efectivo Regulatorio/ (Patrimonio efectivo por RC + Patrimonio efectivo por RO + Patrimonio efectivo por RM)

El patrimonio efectivo regulatorio, son los recursos extracontables destinados para cubrir las exposiciones por riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional. Está constituido por:

- Patrimonio efectivo Nivel 1: Constituido por instrumentos destinados soportar pérdidas mientras la empresa sea solvente.
- Patrimonio efectivo Nivel 2: Constituido por instrumentos destinados soportar pérdidas cuando la empresa no sea solvente.
- Patrimonio efectivo Nivel 3: Destinado únicamente a cubrir pérdidas por riesgo de mercado.

Entre las consideraciones que se deben tener en cuenta, en la norma se señala que la suma del patrimonio efectivo de nivel 2 y nivel 3 no podrá exceder al importe del patrimonio efectivo del nivel 1 (ver Figura 5).

El requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de crédito (Patrimonio efectivo por RC), es el patrimonio efectivo destinado para cubrir la exposición de las empresas al riesgo de crédito.

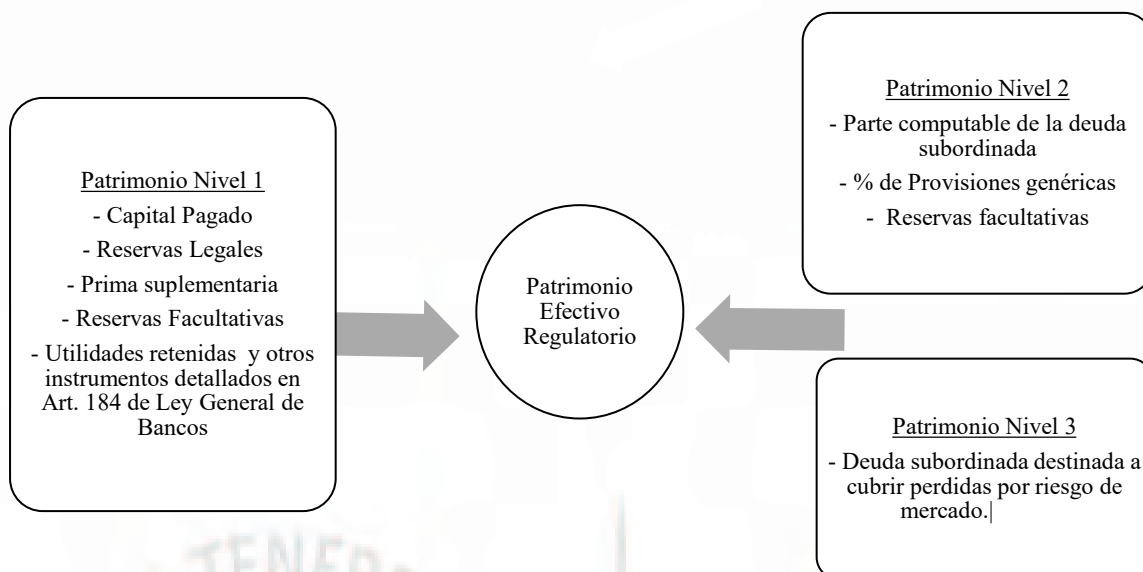


Figura 5. Composición de patrimonio efectivo regulatorio.

Adaptado de Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Superintendencia de Banca, seguros y AFP. 2019 (<http://www.sbs.gob.pe/>)

Existen dos métodos para su cálculo: Método estándar y Método basado en calificaciones internas (uso de modelos internos, su uso requiere previa autorización de la superintendencia) en ambos métodos se deberá calcular el monto de los activos y contingentes ponderados por riesgo de crédito (APR) de modo que el patrimonio efectivo exigido por riesgo de crédito deberá ser el 10% de los activos y contingentes (incluyendo rendimientos devengados) ponderados por riesgo de crédito.

Patrimonio efectivo por $RC=10\%$ (APR)

Requerimiento de patrimonio efectivo por Riesgo Operativo (Patrimonio efectivo por RO), es el patrimonio efectivo destinado para cubrir la exposición de las empresas frente a interrupciones de sus operaciones por fallas de personal, fallas y/o caídas de sus sistemas e interrupción de sus operaciones por factores externos. Contempla cubrir dicha exposición de riesgo con un factor ponderado de patrimonio efectivo calculado con el Método del Indicador Básico, Método Estándar Alternativo o con Métodos Avanzados, que no debe superar el 20% del total de patrimonio efectivo mínimo regulatorio.

- El método del indicador básico utiliza el margen operacional bruto (ingresos financieros más ingresos por servicios menos los gastos financieros y gastos por servicios) de los últimos tres años con resultados positivos, aplicándole un factor fijo de 15%.
- El método estándar alternativo se aplica previa autorización de la superintendencia y se calcula utilizando un porcentaje de los ingresos brutos según líneas de negocio.
- El método avanzado, utiliza modelos internos de medición de riesgo operacional definidos por las empresas. La aplicación de este método requiere previa autorización de la superintendencia.

El requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de mercado (Patrimonio efectivo por RM), es una respuesta a la crisis financiera del 2008, se incluyeron en la evaluación del requerimiento de patrimonio efectivo los riesgos producidos por variaciones de precios en el mercado (tasa de interés, riesgo cambiario, riesgo de commodities y precio de valores representativos de patrimonio efectivo). Para su medición se utilizará el valor de los instrumentos de la cartera de negociación y los factores de ponderación, para ello se puede aplicar el Método Estándar o el Método de Modelos Interno (VAR).

- Método Estándar: Considera los requerimientos de patrimonio efectivo por cada riesgo de mercado: Variaciones en precio de tasa de interés, precio de valores, tipo de cambio y commodities.
- Método de Modelos Internos: Considera el valor en riesgo (VAR) del día anterior y el promedio de los últimos 60 días útiles, multiplicado por un factor de ponderación.

Patrimonio efectivo adicional. Según el Art. 84 de la Ley General de Bancos, los componentes del patrimonio efectivo adicional responden a las fluctuaciones del ciclo

económico y a las exposiciones al riesgo por concentración, riesgo por concentración de mercado, riesgo por la variación de la tasa de interés en el libro bancario y otros riesgos, así como a la calidad del patrimonio efectivo señalados en Basilea III.

Desde 2009 se emitió el reglamento de requerimiento de patrimonio efectivo por tipo de riesgo y en el 2012 los bancos aplican el método estandarizado para el cálculo del requerimiento de patrimonio efectivo el cual debe ser superior al 10%, sin embargo, los bancos tienen la opción de aplicar los otros métodos de cálculo previa autorización de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP en adelante SBS.

Finalmente, el tamaño de patrimonio efectivo adicional requerido responde a los siguientes tipos de riesgo (Figura 6):

- **Ciclo económico:** Para enfrentar etapas de crisis y/o recesión económica, se exige a las empresas que reporten mensualmente la acumulación patrimonio efectivo adicional durante las etapas de crecimiento económico. Se dejará de acumular este patrimonio efectivo cuando el promedio del crecimiento del PBI de los últimos 30 meses sea menos al 5% o cuando la variación del crecimiento de los últimos 12 meses sea inferior en 4 puntos porcentuales.
- **Por riesgo de concentración:** Considera un porcentaje de patrimonio efectivo por riesgo de crédito, este porcentaje dependerá de la concentración de créditos directos entre sus principales deudores y sector económico.
- **Por riesgo por concentración de mercado:** Este patrimonio efectivo adicional está orientado a minimizar el impacto de problemas de una empresa en otras empresas del mercado. Se exige la acumulación de este patrimonio efectivo a aquellas empresas cuyos activos sean un porcentaje representativo del PBI.
- **Riesgo por tasa de interés en el libro bancario (banking book):** Tal como se indica en el Art. 32 del Reglamento para el Requerimiento de Patrimonio Efectivo

Adicional “El riesgo de tasa de interés en el libro bancario (banking book) es la posibilidad de pérdidas derivadas de fluctuaciones de las tasas de interés que afecta las utilidades y el valor patrimonial de la empresa. Se genera a partir de los activos, pasivos y posiciones fuera de balance, que no forman parte de la cartera de negociación definida en el Reglamento para el Requerimiento de Patrimonio Efectivo por Riesgo de Mercado”

- Otros riesgos: Dependerá de los riesgos a los que este expuesto la empresa, es decir, se tomara como referencia los niveles de pérdidas por incumplimiento versus los niveles de patrimonio efectivo por riesgo de crédito para medir si dicho patrimonio efectivo es suficiente o no para afrontar los riesgos de créditos.
- Calidad del patrimonio: Posterior a la crisis del 2008 se vio conveniente la redefinición del capital, para mejorar dicha calidad, se modificó las características de la deuda subordinada para formar parte del Nivel 1, incrementándose los niveles del capital de nivel 1 y ajustando los niveles 2 (todo bajo principios de perpetuidad y absorción de pérdidas).



Figura 6. Composición de patrimonio regulatorio según normativa SBS. Adaptado de Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Superintendencia de Banca, seguros y AFP. 2019 (<http://www.sbs.gob.pe/>)

2.2.5 Estructura del pasivo y patrimonio de los bancos peruanos

A diferencia de otros sectores industriales, el sector bancario gestiona sus recursos financieros de una manera específica, ya que el manejo contable está sujeto a cierta normativa establecida en el país y se ajusta además a las recomendaciones que Basilea ha establecido a nivel mundial. En ese sentido, es pertinente que se explique y desarrolle la composición de los elementos de la estructura de capital de una institución bancaria, por lo tanto, de acuerdo al Manual de Contabilidad para las Empresas del Sistema Financiero con Resolución SBS N° 895-98 se tiene:

Pasivo. El pasivo comprende las obligaciones contraídas por la empresa por operaciones normales del negocio derivadas de la captación de recursos del público en sus diversas modalidades, adeudos por créditos obtenidos, cuentas por pagar por diversos conceptos y por gastos incurridos, así como las obligaciones con el Estado, con el personal y provisiones diversas (ver Tabla 3).

Tabla 3

Composición de Pasivo según Superintendencia de Banca y Seguros

Composición del pasivo
a Obligaciones con el público
b Depósitos del Sist. Financiero y Organismos Internacionales
c Fondos interbancarios
d Adeudos y obligaciones financieras
e Obligaciones en circulación no subordinadas
f Obligaciones en circulación subordinadas
g Cuentas por pagar
h Otros pasivos
i Provisiones
Total pasivo

Adaptado de los Estados Financieros de Superintendencia de banca y seguros. Recuperado de <http://www.sbs.gob.pe>

Donde:

1. Las obligaciones con el Público y depósitos comprenden los depósitos a la vista, ahorros y a plazo y fondos interbancarios. Las obligaciones con el público comprenden las cuentas derivadas de la captación de depósitos, de la emisión de dinero electrónico, entre otras.

2. Los depósitos de empresas del sistema financiero y organismos financieros internacionales comprenden las obligaciones de la empresa por los depósitos a la vista, en ahorros y a plazo de empresas del sistema financiero del país y del exterior, así como de organismos financieros internacionales.
3. Los fondos interbancarios comprenden los fondos captados en el mercado interbancario, entre empresas del sistema financiero nacional, por un plazo de hasta noventa 90 días.
4. Los adeudos y obligaciones Financieras comprenden las obligaciones de la empresa por la obtención de recursos y financiamientos de hasta un año de plazo, contratados con el Banco Central de Reserva del Perú, la Corporación Financiera de Desarrollo, el Banco de la Nación, las empresas del sistema financiero del país, las instituciones financieras del exterior, su correspondiente oficina matriz, sucursales y subsidiarias, así como con organismos financieros internacionales, bajo la modalidad de créditos directos y administración de líneas de crédito, para ser aplicados a fines específicos.
5. Obligaciones en circulación no subordinadas, comprende las obligaciones contraídas por la empresa mediante la emisión de valores y títulos representativos de deuda tales como bonos, letras, pagarés y cédulas colocados en el mercado, los cuales, de conformidad con la legislación correspondiente, pueden ser redimibles o no a la fecha de su vencimiento o convertibles.
6. Obligaciones en circulación subordinadas, se registran los instrumentos de deuda representados por bonos emitidos por la empresa que han sido colocados y se encuentran en circulación, cuya prelación en caso de intervención, o disolución y liquidación de la empresa está subordinada al pago de los demás pasivos de la empresa.

7. Cuentas por pagar, comprende las cuentas que representan obligaciones provenientes de operaciones con productos financieros derivados; cuentas por pagar diversas; dividendos, participaciones y remuneraciones por pagar; proveedores de bienes y servicios, y primas por pagar al Fondo de Seguro de Depósito y aportes a la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito. También incluyen los gastos por pagar devengados por las operaciones registradas en las cuentas de este rubro.
8. Otros pasivos, comprende los ingresos diferidos cuya realización se efectuará en el ejercicio o ejercicios siguientes y las cuentas para registrar operaciones de naturaleza transitoria como sobrantes de caja, bienes cedidos en arrendamiento financiero, bienes cedidos en capitalización inmobiliaria y operaciones en trámite.
9. Las provisiones comprenden las provisiones para créditos indirectos o créditos contingentes, las provisiones por riesgo país y las provisiones por desvalorización de bienes colocados en capitalización inmobiliaria conforme con las disposiciones emitidas por la Superintendencia.

Obligaciones Financieras. Tal como se muestra en la Tabla 4, se ha clasificado al pasivo financiero del Sistema bancario en 3 principales rubros compuestos por Obligaciones con el Público y depósitos; adeudos y obligaciones financieras; y cuentas por pagar (Operaciones de reporte).

Tabla 4

Clasificación de las Obligaciones Financieras para Fines de la Investigación

Pasivos Financieros	AÑO X	AÑO X-1
a Obligaciones con el Público y depósitos		
b Adeudos y Obligaciones Financieras		
c Cuentas por pagar (Operaciones de Reporte)		
Total		

Adaptado de los Estados Financieros de Superintendencia de banca y seguros. Recuperado de <http://www.sbs.gob.pe>

1. Las obligaciones con el Público y depósitos comprenden los depósitos a la vista, ahorros y a plazo y fondos interbancarios. Las obligaciones con el público comprenden las cuentas derivadas de la captación de depósitos, de la emisión de dinero electrónico, entre otras.
 - Los depósitos a la vista, comprenden las obligaciones con el público a la vista en la modalidad de depósitos en cuenta corriente, cuentas de dinero electrónico y otras obligaciones por parte de las empresas autorizadas.
 - Los depósitos de ahorros, comprenden las obligaciones con el público en la modalidad de ahorro, por parte de las empresas del sistema financiero autorizadas por la Superintendencia.
 - Los depósitos a plazo, se registran las obligaciones con el público en la modalidad de plazo fijo, por parte de las empresas del sistema financiero expresamente autorizadas por ley.
 - Los fondos interbancarios comprenden los fondos captados en el mercado interbancario, entre empresas del sistema financiero nacional, por un plazo de hasta noventa 90 días.
2. Los adeudos y obligaciones Financieras comprenden las obligaciones de la empresa por la obtención de recursos y financiamientos de hasta un año de plazo, contratados con el Banco Central de Reserva del Perú, la Corporación Financiera de Desarrollo, el Banco de la Nación, las empresas del sistema financiero del país, las instituciones financieras del exterior, su correspondiente oficina matriz, sucursales y subsidiarias, así como con organismos financieros internacionales, bajo la modalidad de créditos directos y administración de líneas de crédito, para ser aplicados a fines específicos.

3. Por último, se considera como pasivo financiero a las operaciones de reporte que comprende venta de valores, a ser liquidada dentro del plazo establecido para las operaciones al contado o a plazo, y una simultánea compra a ser liquidada dentro del plazo pactado, por la misma cantidad y especie de valores y a un precio determinado.

Patrimonio. De acuerdo al Manual de Contabilidad para las Empresas del Sistema Financiero con Resolución SBS N° 895-98 tenemos que el patrimonio se compone de la acumulación de los aportes de los accionistas, incluyendo las capitalizaciones de utilidades y excedentes, representado por acciones nominativas debidamente suscritas; así como el capital adicional que incluye las donaciones, primas de emisión y capital en trámite; las reservas; los ajustes al patrimonio o revaluación; resultados acumulados y resultados del ejercicio (ver Tabla 5)

Tabla 5

Composición del Patrimonio según Superintendencia de Banca y Seguros

Patrimonio	AÑO X	AÑO X-1
Capital Social		
Capital Adicional		
Reservas		
Ajustes al Patrimonio		
Resultados Acumulados		
Resultado Neto del Ejercicio		
Total		

Adaptado de los Estados Financieros de Superintendencia de banca y seguros. Recuperado de <http://www.sbs.gob.pe>

2.3. Teoría Financiera

La teoría financiera está formada por leyes, principios y conjunto de fundamentos que explican los fenómenos relativos al financiamiento y a la inversión, así como el comportamiento de los instrumentos financieros del mercado de dinero, capitales, divisas, metales y derivados.

2.3.1. Origen de las finanzas

Thompson (2008) indicó que el término finanzas proviene del latín finis que significa acabar o terminar, haciendo alusión a la finalización de una transacción económica con transferencia de recursos financieros. En esta línea, el vocablo inglés fine, se utilizaba para referirse a la “conclusión de un negocio”. Durante los siglos comprendidos entre el XIII y XV, en Italia, y en particular en las principales ciudades en las que el comercio estaba en auge (Florencia, Génova y Venecia), se utilizaba el término financia para referirse al “pago en dinero”. El concepto de “finanzas”, con el transcurso del tiempo, pasó a ser utilizado también en el área del sistema monetario, y en el campo de la generación de recursos financieros por parte del Estado, ampliándose así su significado.

Así también, en la enciclopedia libre Wikipedia, indica que las finanzas 1) "son una rama de la economía que estudia la obtención y gestión, por parte de una compañía, individuo o del Estado, de los fondos que necesita para cumplir sus objetivos y de los criterios con que dispone de sus activos", y 2) "suele definirse como el arte y la ciencia de administrar dinero"

2.3.2. Evolución de las finanzas

Hubo que esperar hasta principios del siglo XX para que las finanzas comenzaran a tomarse en consideración y a estudiarse como un campo independiente de la economía. En un principio, las finanzas, estaban vinculadas al mercado de capitales, pero el desarrollo industrial propició la ampliación de su objeto de estudio a las decisiones de financiación en las empresas, debido a la mayor necesidad de recursos financieros para poder financiar su crecimiento. A lo largo del tiempo, el ámbito de estudio de las finanzas se ha ido adaptando a las necesidades económicas.

García (1990, 166) sostuvo que:

"Múltiples son los factores que han contribuido al desarrollo teórico de las finanzas: el capitalismo moderno que se caracteriza por la presencia de grandes monopolios con

altos niveles de concentración de la producción en todo el mundo y, el predominio del capital financiero... Las fluctuaciones económicas y el desarrollo científico-técnico que han permitido que las finanzas evolucionen desde una esfera descriptiva a otra donde el análisis se convierte en su esencia, teniendo como base los desarrollos microeconómicos de equilibrio de mercado, así como los métodos matemáticos y la revolución electrónica que ha facilitado la labor de comprobación empírica de muchos modelos".

A continuación, se realiza un recorrido por la historia de las finanzas y su evolución, diferenciando entre el enfoque tradicional y el moderno. La evolución del conocimiento financiero, ha sido tratada por varios autores entre los cuales se destacan García Fierro (1990, 166-169), Solomón (1964, 18-35), Van Horne (1993, 2-7), Weston y Copeland (1996, 11-13), Emery y Finnerty (2000, 8) quienes coinciden en desarrollar los enfoques descriptivo, tradicional y moderno para la comprensión del avance teórico de las finanzas:

Enfoque tradicional de las finanzas. Se produce entre principios del siglo XX y finales de la década de los 50, estando marcado por un estudio de las finanzas meramente descriptivo e institucional. A principios del siglo XX, se destacan un importante número de fusiones y concentraciones de empresas, estas empresas emitieron gran número de acciones y obligaciones, suscitándose entonces el interés por el estudio del mercado de capitales, y por los problemas financieros de las empresas. Dewing (1914), en su obra *Corporate Promotions and Reorganizations*, señala como causa fundamental del fracaso de determinadas empresas su inadecuada estructura financiera. En esta época las finanzas empresariales se caracterizaban por ofrecer una visión descriptiva.

En la década de los años veinte, tuvo lugar el resurgimiento de la actividad industrial, lo que propició que las empresas obtuvieran importantes márgenes de beneficios y se mitigaran los problemas financieros. En los años treinta, como consecuencia de la aparición de la crisis

internacional del 1929, se caracterizaron por el incremento considerable de los problemas de liquidez y financiación en las empresas, viéndose abocadas muchas de ellas a la quiebra. Es por ello, que las finanzas centraron su atención en garantizar la supervivencia de las empresas, en asegurar su liquidez, así como en los procesos de quiebras, liquidaciones y reestructuraciones, preocupándose fundamentalmente por la estructura financiera de las empresas con el objetivo de buscar el incremento de la solvencia y la reducción de la dependencia del endeudamiento. En esta época, los objetivos de las finanzas eran, por tanto, la solvencia y la liquidez.

En los años cuarenta, las empresas tuvieron que hacer frente a las dificultades económicas para llevar a cabo el proceso de reconversión industrial, una vez finalizada la Segunda Guerra Mundial. Por tanto, las finanzas se centran en la selección de las estructuras financieras adecuadas. Destacar también que, en 1944, Scheneider elaboró la metodología para el análisis de las inversiones.

En los años cincuenta, comienzan a reducirse los márgenes de las industrias maduras, y aparecen otras nuevas que presentan márgenes de rentabilidad elevados. Como consecuencia de estos cambios, el gerente financiero pasa a ocuparse tanto de la obtención como de la asignación de los recursos financieros, y su preocupación se centra también en la liquidez, y no sólo en la rentabilidad. La planificación y el control, así como los presupuestos de capital (y las investigaciones sobre el coste de capital), los controles de capital y tesorería, y los nuevos métodos de selección de proyectos de inversión, van adquiriendo cada vez mayor importancia. La aplicación de la informática al campo de las finanzas hizo posible la realización de análisis más exhaustivos, y por otra parte, se diseñaron modelos de valoración que facilitarían la toma de decisiones financieras. En esta época comienzan a desarrollarse las técnicas de la investigación operativa y la informatización, siendo los objetivos prioritarios de las finanzas la rentabilidad, el crecimiento y la diversificación internacional. Cabe destacar

los trabajos llevados a cabo por Lorie y Savage, en el 1955, relativos a la aplicación de la programación lineal y a la selección de inversiones con restricciones presupuestarias, así como y las aportaciones de Modigliani y Miller en el año 1958 sobre la irrelevancia de la estructura financiera de la empresa.

Enfoque moderno de las finanzas. A finales de la década de los cincuenta es cuando se inicia el estudio analítico de las finanzas, poniéndose fin a la concepción tradicional. Se pueden diferenciar las siguientes etapas:

En la década de los sesenta, Solomon (1963), en su obra *The Theory of Financial Management* consideró que la administración financiera moderna ha de permitir la determinación de los activos específicos que debe adquirir la empresa, cuál debe ser su volumen total de activos, y cómo se han de financiar sus necesidades de capital, proporcionado para ello los instrumentos analíticos adecuados. Por tanto, la atención se centra en las relaciones entre la rentabilidad de los activos, y el coste de la financiación. Destacar, también, que en el año 1960 Markowitz desarrolló la Teoría de Selección de Carteras, sentando así las bases para el Modelo de Equilibrio de Activos Financieros, pieza clave de las finanzas modernas.

Otras aportaciones importantes fueron las realizadas en el año 1963 por Weingartner, como generalización del planteamiento realizado en los años anteriores por Lorie y Savage a “n” períodos, teniendo en cuenta la interdependencia que pueda existir entre los proyectos, y basándose en la programación lineal y dinámica, y la rectificación en ese mismo año de Modigliani y Miller, al considerar el efecto de los impuestos. En esta década, Sharpe, Lintner, y Fama, prosiguieron sus investigaciones sobre la formación de las carteras de valores y su análisis, y, posteriormente, se desarrollaría el modelo de valoración de activos financieros (CAPM). Se completan, además, los estudios realizados sobre análisis de decisiones de inversión en los años anteriores en términos de certeza, incluyendo la consideración del

riesgo y la incertidumbre. De esta forma, se tienen en cuenta la desviación típica como medida del riesgo, y se aplican técnicas de simulación y los árboles de decisión.

En los años setenta, se profundiza en el estudio de la teoría de valoración de opciones (Black y Scholes, 1973), la teoría de valoración por arbitraje (al ponerse en tela de juicio la validez del CAPM como modelo de valoración de activos, desarrollándose por Ross en el año 1976 el modelo APT), y la teoría de agencia (que analiza los conflictos que surgen entre el principal y los agentes, desarrollada por Jensen y Meckling, 1976). El objetivo de las finanzas se basa en “maximizar el valor de mercado de la empresa para sus propietarios”. También surgen diversos trabajos que se centran en el estudio de la irrelevancia, o no, de la política de dividendos y de la estructura de capital en la empresa. En los años ochenta, se presta especial atención a las imperfecciones del mercado y su incidencia en el valor de las empresas, así como se incrementa el interés por la internacionalización y el efecto sobre las decisiones financieras.

En la última década del siglo XX y principios del siglo XXI, no se cuestiona el importante papel que desempeñan las finanzas en la toma de decisiones empresariales. Destaca la investigación realizada para tener en cuenta los aspectos específicos de las PYMES, y en lo relativo a la teoría de valoración de empresas, han contribuido a su desarrollo los trabajos realizados por autores como Copeland, Koller y Murrien (1995), Damodaran (1996), Fernández (1999) o Amat (1999). Cabe señalar también la globalización de las finanzas, y la importancia de la información y la comunicación en la creación de valor de las empresas.

2.3.3 Finanzas corporativas

Introducción. El famoso Teorema de Modigliani-Miller sobre la irrelevancia de estructura financiera corporativa para el valor de la firma tratado en su trabajo seminal: *The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment*, también emplea la

lógica de arbitraje en 1958 y posteriormente en 1963, es la base de la teoría moderna de las finanzas corporativas, el cual puede ser pensado como una extensión del Teorema de Separación o independencia de las decisiones individuales de consumo e inversión, desarrollado inicialmente por Irving Fisher (1930). Efectivamente, Fisher había argumentado que la decisión de producción de una firma de propiedad de un empresario, debería ser independiente de la decisión de consumo intertemporal del mismo empresario. Esto se traduce en el refrán que el plan de producción que maximiza el beneficio de la firma no será afectado por las decisiones que toman sus propietarios, por ej. El plan de producción es independiente de la decisión de financiación.

El modelo de Modigliani-Miller de 1958, se fundamenta en proposiciones que tienen una relación directa con la estructura financiera y el costo de capital de la empresa. La proposición I sostiene que, el valor de mercado de la firma es independiente de su estructura de capital y viene dado por el valor esperado de sus retornos descontados a la tasa apropiada K . En otras palabras, argumentan que el riesgo total (riesgo financiero + riesgo operativo) para todos los poseedores de valores de una empresa, no resulta alterado por los cambios en la estructura de capital y, por ende, es indiferente a la combinación de financiamiento. La proposición II, sostiene que, la rentabilidad esperada de las acciones ordinarias de una empresa endeudada, aumenta proporcionalmente a la tasa de endeudamiento (D/E) a valores de mercado, además sostiene que el costo promedio ponderado de capital (WACC) permanece constante debido al mayor riesgo que corre el inversionista al momento de reclamar su remuneración, haciendo el patrimonio más costoso, lo suficiente para mantener el WACC constante (Sarmiento, 2005).

Modigliani-Miller en 1963 incorporaron los impuestos a sus proposiciones y los beneficios tributarios de la deuda. Modigliani-Miller (1961), en su trabajo sobre Política de Dividendos, Crecimiento y Valuación de Acciones, demostraron que la política de dividendos

es irrelevante para los inversionistas, ya que lo determinante en el valor de una empresa es la renta generada por sus activos y no la forma en que se reparte el beneficio. Posteriormente, Myron Gordon (1962) argumentó en contra de la posición de MM, que la política de dividendos sí afecta el valor de las acciones de la empresa y que aquellas que retienen utilidades son más riesgosas que las que pagan dividendos.

Jensen y Meckling (1976) desarrollaron un tratamiento altamente analítico de la relación entre el propietario de la empresa (accionista o dueño) y el administrador (agente), contenido en la famosa Teoría de la Agencia o de los participantes (Stakeholder Theory). El propietario delega autoridad y poder de decisión al agente y este es quien actúa para obtener el mayor beneficio para el propietario. Esta teoría considera que, en ocasiones, los objetivos del agente no están perfectamente alineados con los del propietario; en ocasiones el agente aun teniendo acciones de la empresa, percibe beneficios en forma de prestaciones que no contribuyen a maximizar el valor de la empresa. La teoría propone elementos estratégicos para disminuir la tensión entre ambos y llegar al objetivo de maximizar el valor de la empresa en el mercado, con base en la teoría de la agencia.

En 1974, Stern, miembro de Stern Stewart & Co, dio origen al famoso concepto de flujo de caja libre y su forma de cálculo, como uno de los indicadores más importantes de generación de valor para los accionistas y como herramienta para el análisis de crédito llevado a cabo en esa época, por prestamistas y analistas de inversión. Posteriormente, esta misma firma, retomaría los postulados de Alfred Marshall (1890) relacionados con el concepto de Ingreso Residual, que sostenía que el capital debía producir una utilidad mayor que su costo de oportunidad y el trabajo de Irving Fisher sobre la teoría de las inversiones, para desarrollar el concepto de valor económico agregado (EVA).

Definición. Para definir las finanzas corporativas, Flores sostuvo que:

Se denomina finanzas corporativas, a la captación de recursos financieros, como son

obtención de capitales, préstamos, créditos obtenidos y su aplicación eficiente de estos recursos, con la finalidad de lograr los objetivos trazados de una empresa [...], incrementar al máximo el valor de sus acciones, y obtener un rendimiento razonable sobre el capital de los inversionistas en una determinada empresa. (2017, p. 10).

Tabla 6

Finanzas Corporativas

Se denomina finanzas corporativas, a la captación de recursos financieros, como son obtención de capitales, préstamos, créditos obtenidos y su aplicación eficiente de estos recursos, con la finalidad de lograr los objetivos trazados de una empresa [...], incrementar al máximo el valor de sus acciones, y obtener un rendimiento razonable sobre el capital de los inversionistas en una determinada empresa (Flores, 2017, p. 10)	Recursos financieros	Fondos propios Financiación corto plazo Financiación a largo plazo Subvenciones
	Aplicación eficiente de los recursos	Estrategias Financieras Análisis financiero Control Financiero Presupuesto
	Maximizar el valor de la empresa	Creación de valor Rentabilidad Valor Económico Agregado

Nota. Adaptado de Finanzas corporativas y su relación con la rentabilidad en las empresas comercializadoras de chocolates en la Provincia Constitucional del Callao, año 2017". Tesis para la obtención de tesis, Vidaurre 2018

“La empresa para llevar a cabo sus actividades, se van a ver en la necesidad de invertir en activos, y no se puede invertir si no se posee de los recursos financieros (dinero), ya sean propios o ajenos, necesarios para hacerlo”. (Ortiz J., 2013, p. 8).

“Las fuentes de financiamiento son los medios de pago que posee o adquiere la empresa para hacer frente a sus necesidades dinerarias”. (Ortiz J., 2013, p. 9).

Dentro de los recursos financieros están:

1. Los fondos propios, que son los recursos propios que posee la empresa, las aportaciones de los socios y todo beneficio generado por la empresa. Entre ellos se tiene las aportaciones (capital), los beneficios retenidos (que son las reservas), los resultados acumulados.

2. Los fondos ajenos, que pueden ser de corto o largo plazo; los de corto plazo permiten una mayor liquidez que permiten cubrir necesidades inmediatas, los de largo plazo son todos aquellos fondos obtenidos que tienen un periodo de devolución mayor a un año.

Asimismo, para la aplicación eficiente de los recursos, las finanzas corporativas consideran los siguientes indicadores:

1. Estrategias financieras, que son el respaldo necesario para los principales rectores de todas las decisiones que tome la compañía en relación de las finanzas. Tan importante como una buena planificación estratégica, es recordar revisar el plan y evitar cometer algunos de los fallos más importantes que rodean a su definición. (Business School, 2016, párr. 1)
2. Análisis financiero, como un proceso de recopilación, interpretación y comparación de datos cualitativos y cuantitativos, y de hechos históricos y actuales de una empresa. Su propósito es el de obtener un diagnóstico sobre el estado real de la compañía, permitiéndole con ello una adecuada toma de decisión. (Baena, 2014, p. 11)
3. Control Financiero, como la diversidad de métodos, técnicas y procedimientos destinados a prevenir o corregir errores en la asignación de recursos financieros. En este estilo de dirección el papel de la gerencia queda limitado a asignar el capital, establecer los objetivos financieros, valorar los resultados e intervenir para evitar o corregir malos rendimientos. (Flores, 2017, p. 41)
4. Presupuesto, Es un plan detallado y cuantificado que habrá de guiar las operaciones en el futuro cercano. Cabe indicar que la de un presupuesto total implica su uso dentro de la planeación, organización y control de todas las actividades financieras y de operación para el siguiente periodo. (Flores, 2017, p.69)

Así también, para la maximización del valor de la empresa, las finanzas corporativas consideran los siguientes indicadores:

1. Creación de valor

Es el objetivo de la empresa y, por consiguiente, el de toda gerencia financiera, maximizar la riqueza de los propietarios para quienes se trabaja. La riqueza de los propietarios corporativos se mide por el precio de las acciones, que a su vez se basa en la oportunidad de los rendimientos, su magnitud y su riesgo. (Arrarte, 2017, p. 1)

2. Rentabilidad

Flores, define en su libro Finanzas aplicadas a la gestión empresarial, a la rentabilidad como:

La rentabilidad es la capacidad que tiene una empresa para generar suficiente utilidad. Se refleja en los resultados de operación de la empresa que se reportan en su estado de resultados integrales. Los índices de rentabilidad miden la relación entre la utilidad neta o la ganancia obtenida, la inversión o los recursos que se utilizaron para obtenerla, además permite determinar la relación que existe entre las utilidades de una empresa y diversos aspectos de esta, tales como las ventas, los activo, el patrimonio, el número de acciones, etc. (Flores, 2013, p. 520)

En referencia a la importancia de la rentabilidad, Apaza (2013), en su libro Estados Financieros explica que:

La importancia del análisis de la rentabilidad es el cumplimiento de objetivos, basados en obtener alto rendimiento, otros en el crecimiento, la estabilidad e incluso en el servicio a la colectividad, en todo análisis empresarial el centro de la discusión tiende a situarse en la polaridad entre rentabilidad y seguridad o solvencia como variables fundamentales de toda actividad económica (Apaza, 2013, p. 250)

En referencia a la importancia de la gestión de una empresa, Apaza (2013), en su libro

Estados Financieros explicó que:

La gestión de una empresa es importante para analizar y evaluar la rentabilidad para así poder implementar mejoras en los procesos del periodo. Los índices de rentabilidad más utilizados constituyen una medida de la eficiencia operativa de la empresa, y son de dos tipos; los que muestran la rentabilidad en relación al volumen de ventas, y los que muestran la rentabilidad en relación con la inversión (Apaza, 2013, p. 250)

Índices de rentabilidad:

Flores (2013), en su libro Estados Financieros sostuvo que:

Los indicadores de rentabilidad son aquellos índices financieros que sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa, para controlar los costos y gastos y, de esta manera, convertir ventas en utilidades. Además, expresan el rendimiento de la empresa en relación con sus ventas, activos o capital (Flores, 2013, p. 539)

Zevallos (2013), en su libro Contabilidad General sostuvo que:

Los Estados Financieros permiten evaluar el resultado de la gestión de la empresa y su capacidad de crecimiento es decir cómo se mide la rentabilidad sobre la inversión.

(Zevallos, 2013, p. 444)

Rentabilidad patrimonial (ROE):

Flores (2013) sostuvo que se calcula la rentabilidad de los fondos aportados por el inversionista. Además, mide el rendimiento e indica la utilidad lograda en función de la propiedad total de los accionistas socios o propietarios. (p. 539)

Según la fundación de investigación del instituto CFA (2014) el ROE es un ratio que mide el rendimiento para cada unidad monetaria del capital, respecto a la ganancia neta. Pudiendo ser objeto de comparación de un periodo a otro o con los resultados obtenidos de otras empresas del sector.

$$ROE = \frac{\text{Ganancia neta}}{\text{Patrimonio}}$$

Rentabilidad sobre la inversión (ROA)

Flores (2013), en su libro de Análisis Financiero sostuvo que:

Una alta rentabilidad sobre su inversión significa que la empresa es rentable, más eficiente es la empresa al usar el capital para generar utilidades y si fuera menor o igual que cero, significa que los inversionistas están perdiendo dinero. (Flores, 2013, p. 483).

Así mismo, la fundación de investigación del instituto CFA (2014) señala que el ROA mide el rendimiento generado por unidad monetaria invertida en los activos totales respecto a la ganancia neta; así pues, mientras se tenga un mayor ROA será señal de un mejor resultado.

$$ROA = \frac{\text{Ganancia neta}}{\text{Total Activo}}$$

Rentabilidad de ventas netas:

Flores (2013) explicó que “la rentabilidad de ventas netas se obtiene de la Utilidad neta del Ejercicio antes de los impuestos y las ventas netas del ejercicio. Este indicador permite conocer la utilidad por cada sol vendido y cuando este es más alto representa una mayor rentabilidad.” (p. 483)

Esta definición es nuevamente reafirmada por la fundación de investigación del instituto CFA (2014) el cual indica que éste ratio representa la proporción de los ingresos por ventas que quedan finalmente como ganancia neta; entonces, mientras se tenga un mayor ratio, será mejor.

$$\text{Rentabilidad de ventas netas} = \frac{\text{Ganancia neta}}{\text{Ventas}}$$

Rentabilidad operativa:

Zeballos (2013) explicó que “resulta ser un ratio de mayor drasticidad, ya que con un menor margen de utilidad hasta qué punto la empresa es capaz de seguir operando en el mercado.” (p. 445).

Complementando la definición anterior, la fundación de investigación del instituto CFA (2014) describe a la rentabilidad operativa como otra opción de análisis para aquellos investigadores que prefieren utilizar el ingreso operativo en lugar de la ganancia neta para medir rendimiento de los activos (ROA). De este modo, se puede comparar la ganancia generada por las operaciones con los activos utilizados para generar ese ingreso.

$$\text{Rentabilidad operativa} = \frac{\text{Ganancia operativa}}{\text{Ventas}}$$

Margen bruto:

Según Flores (2013) el margen bruto de utilidad refleja en términos porcentuales lo que representa la utilidad bruta frente a los ingresos, ya que si se obtiene un mayor porcentaje de margen de utilidad bruta nos indica un mayor nivel de fondos disponibles para las necesidades de negocio actuales o futuras. [...] el margen bruto de utilidad refleja en términos porcentuales representa la utilidad bruta frente a los ingresos, y si se obtiene un mayor porcentaje de margen de utilidad bruta nos indica mayor nivel de fondos disponibles para las necesidades del negocio. Esto nos muestra la cantidad que se obtiene de utilidad por cada unidad monetaria de ventas, después de que la empresa ha cubierto el costo de bienes que produce y vende. (p. 483)

$$\text{Margen bruto} = \frac{\text{Ganancia bruta}}{\text{Ventas}}$$

2.4. Introducción y Componentes del Modelo EVA

2.4.1 Origen del EVA

El Valor económico agregado (Economic Value Added por sus siglas en inglés EVA) es la transformación del llamado término de ingreso o beneficio residual, comprendiendo que es el resultado que queda luego de restar la utilidad operacional y el costo de capital; sin embargo, la noción de beneficio residual apareció en 1917 introducida en la literatura contable por Church y posteriormente en 1924 por Scovell. En 1960 el término fue contemplado dentro de la contabilidad gerencial y en 1970 ciertos sabios finlandeses lo utilizaron como añadidura del retorno sobre la inversión para la toma de decisiones. En 1989 la firma global de consultoría Stern Stewart asentó el nombre de EVA como su marca, manifestando que todo negocio para lograr alcanzar sus objetivos y tener éxito requiere de la generación de valor, considerando la disminución del costo financiero de la utilidad operacional para conocer los activos que se emplearon en el aumento de la utilidad. A partir de la década de los noventa, el modelo EVA conocida en Latinoamérica es una herramienta financiera de creación de valor (Nikhil, Chandra & Shil, 2009).

2.4.2 Definición del EVA

Según Marshall (1920) indicó que el Valor Económico Agregado es lo que queda de las ganancias de una empresa después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente es su beneficio.

Según Amat (2000) indicó que el EVA es una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que opera.

“...se trata de un indicador orientado a la integración puesto que considera los objetivos principales de la empresa.” (Amat, 2000, p. 13)

“... aporta elementos para que los accionistas, inversores, entidades de crédito y otras personas con interés en la empresa puedan tomar decisiones con más conocimiento de causa.” (Amat, 2000, p. 13)

Palacio (2010), en su libro *Guía práctica para la identificación, formulación y evaluación de proyectos* sostiene que:

El Valor Económico Agregado (EVA) o utilidad económica es el producto obtenido por la diferencia entre la rentabilidad de sus activos y el costo de financiación o de capital requerido para poseer dichos activos. [Si bien es cierto] EVA es más que una medida de actuación, es parte de una cultura: la Gerencia del Valor, que es una forma para que todos lo que toman decisiones en una empresa se coloquen en una posición que permita delinear estrategias y objetivos encaminados fundamentalmente a la creación de valor. (Salazar, 2010, p. 72-73)

Para Martín y Trujillo (2000), el EVA es: “el excedente generado por la compañía una vez que se han atendido todos los gastos y se ha satisfecho una rentabilidad mínima exigida por los accionistas” (p. 182).

Para Ortiz (2003), el EVA “es un indicador que calcula la capacidad que tiene una empresa de generar riqueza, teniendo en cuenta la productividad y eficiencia de sus activos, así como la estructura de capital y el entorno dentro del cual se mueve” (p. 215).

Para Saavedra (2004), en su obra “*La Valuación de empresas en México*”, expresa que, para determinar el EVA, se parte de la utilidad operativa después de impuestos (UODI), que incluye los ingresos de operación, sin intereses ganados, ingresos extraordinarios y dividendos.

Además, se tiene la definición que complementa toda la fórmula para el cálculo del EVA en la obra “*En la búsqueda del valor: una guía para altos directivos*” de Stewart, G. B.

(1991), en la que indica: Es el beneficio antes de interés y después de impuestos menos el valor contable de la empresa multiplicado por el costo promedio del capital.

2.4.3 Importancia del Modelo EVA

El modelo EVA es importante debido a que es una herramienta aplicable a cualquier tipo de organización, pues mide el valor agregado que genera la gestión empresarial para sus accionistas y ayuda a la captación de potenciales inversionistas, tomando en cuenta el riesgo empresarial con el cual opera; también es relevante, pues utiliza información contable ajustada a la realidad, además de considerar el costo de financiación de los recursos propios, permitiendo con ello obtener información sustancial para una toma de decisiones acertada.

(Ortega, 2015)

En el sector bancario, el EVA es un instrumento sumamente importante, ya que apoya a la mejora de su desempeño financiero al realizar comparaciones con los resultados en cada ciclo contable o con las demás instituciones del sector.

Boudhe (2015), en su libro *Measuring Shareholder's Value Addition: Evidences From Indian Public Sector Banks* sostuvo que:

El Valor Económico Agregado (EVA) o utilidad económica es el producto obtenido por la diferencia entre la rentabilidad de sus activos y el costo de financiación o de capital requerido para poseer dichos activos. [Si bien es cierto] EVA es más que una medida de actuación, es parte de una cultura: la Gerencia del Valor, que es una forma para que todos lo que toman decisiones en una empresa se coloquen en una posición que permita delinear estrategias y objetivos encaminados fundamentalmente a la creación de valor. (Palacio, 2010, p. 72-73).

De acuerdo a la Figura 7, Cano (2003) afirmó que, si el EVA es positivo, se dice que se crea valor para los accionistas, ya que la rentabilidad generada es mayor al costo de los recursos empleados. Por el contrario, si el EVA es negativo, se dice que se destruye valor

para los accionistas, pues la rentabilidad no alcanza a cubrir el costo de los recursos empleados.

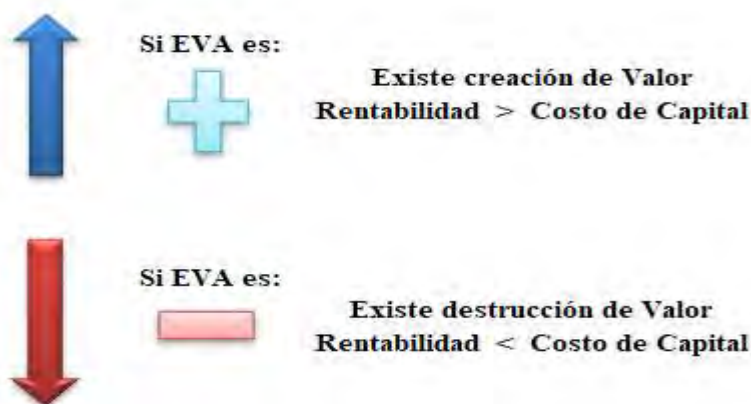


Figura 7. ¿Cuándo una empresa crea valor?

Adaptado de “Efectos contables y financieros de la gerencia basada en valor,” por A. Cano, 2003. Semestre Económico, 1-12 (<http://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/1363/1390>).

Además, Cano (2003) afirmó que existen dos puntos importantes que toda organización debe tener en cuenta para crear valor el reducir costos y mejorar el desempeño interior de la empresa; así también afirmó que para que se cumplan esos dos puntos, se necesita que la empresa asigne óptimamente sus recursos, tenga una alta productividad, y que la empresa se adapte dinámicamente a los cambios tecnológicos y de mercado.

Según Cubillos (2016) se pueden adoptar cinco tipos de acciones para lograr un incremento en el EVA:

1. Aumentar la utilidad operativa después de impuestos sin realizar inversión alguna para lograrlo.
2. Invertir en proyectos que produzcan una rentabilidad en el activo neto superior al costo de capital.
3. Liberar fondos ociosos.
4. Desinvertir en actividades que rindan menos que el costo de capital.

5. Disminuir el costo de capital, y tener en cuenta el límite establecido por la capacidad de endeudamiento de la empresa en combinación con los costos de la deuda y los riesgos operativos del sector.

2.4.4 Objetivo del EVA

El valor económico agregado es una medida de desempeño que integra los objetivos operacionales y financieros de una empresa, teniendo en cuenta los recursos utilizados para obtener el beneficio, pero también su costo y riesgo. En consecuencia, su propósito es identificar el nivel de riqueza que le queda a una empresa luego de asumir el costo de capital tanto de propietarios como de acreedores. Un indicador que calcula la capacidad de una empresa para crear riqueza teniendo en cuenta la eficiencia y productividad de sus activos, así como la estructura de capital y el entorno en el cual se mueve.

El propósito de valorar a los principales bancos más representativos del Perú a través del EVA es que dado que éste último es un indicador de creación de valor, y se busca que la estructura de capital sea óptima, es decir sea tal que permita la creación de valor dentro de los bancos, el concepto de óptimo queda circunscrito a la creación de valor de los bancos a través de las diversas acciones, estrategias y/o políticas que lleven a cabo.

Según Amat (2000) el modelo EVA trata de cubrir los vacíos que tienen los indicadores tradicionales que miden la situación económica y financiera de una empresa y por ello debería:

- Ser calculable para cualquier tipo de empresa, coticen o no en bolsa de valores.
- Ser aplicable en una empresa de manera íntegra o en cualquiera de sus partes.
- Considerar todos los costos en los que incurre la empresa incluyendo el costo de la financiación propia.
- Considerar el riesgo empresarial de la empresa.

- Disuadir las malas prácticas empresariales a corto y largo plazo que pueden afectar a la empresa.
- Reducir el impacto de la manipulación de la información contable por el aprovechamiento de los vacíos de la normativa relacionada.
- Ser íntegro en cuanto a la comparación de la información de varias empresas. (p. 35)

2.4.5 Ventajas y desventajas del EVA

Según Bravo y Reyes (2018) mencionaron las siguientes ventajas y desventajas del modelo EVA:

1. Ventajas

- Proveer una medición para la creación de riqueza que alinea las metas de los administradores de las divisiones o plantas con las metas de la compañía.
- Permite identificar los generadores de valor en la empresa.
- Combina el desempeño operativo con el financiero en un reporte integrado que permite tomar decisiones.
- Permite determinar si las inversiones de capital están generando un rendimiento mayor a su costo. (Consultorio Contable, 2010)

2. Desventajas

- Dificultad en el cálculo del costo de capital ya que se debe emplear procedimientos que a veces exigen poseer conocimientos de finanzas avanzadas, así como de la empresa y el sector.
- Se dificulta la implementación en las economías con altas tasas de interés, que hacen difícil obtener rentabilidades operativas superiores a aquéllas.

- Además, debe considerarse que inicialmente se calcula con cifras a partir de las utilidades contables; esto requiere complementar su análisis con el efectivo generado en la empresa.
- Es un indicador que permite evaluar sólo el rendimiento de inversiones de corto y mediano plazo, más no es muy eficiente su uso para inversiones de largo plazo.
- Las cifras de la información contable como son las del balance general, el estado de resultados y el flujo de efectivo exigen un proceso de depuración en términos económicos y financieros para llegar a una cifra del EVA razonable y confiable. (Consultorio Contable, 2010)

La aplicación del Modelo EVA conlleva realizar ciertos ajustes en la información contable, por ello la firma Stern & Stewart ha planteado cuatro conceptos que se deben considerar como criterio al momento de hacer los ajustes de la información, estos son: (a) impacto en la conducta, (b) significatividad, (c) comprensibilidad, y (d) disponibilidad de datos. (López, 2013). Indicó también que los ajustes que se debe realizar al EVA, pues distorsionan la realidad financiera y económica y conllevan a una medición incorrecta del capital invertido, y NOPAT son:

- Método de valuación de inventarios.
- Tratamiento de gastos de investigación y desarrollo.
- Obras en curso.
- Leasing.
- Previsión para deudores incobrables.
- Ajuste acumulado por tipo de cambio.
- Acontecimientos extraordinarios. (p. 513)

2.4.6 Componentes del Modelo EVA

Net Operating Profit After Taxes (NOPAT). Una de las variables que incide en el cálculo del EVA es el Net Operating Profit After Taxes (NOPAT). Morocho y Pasaca (2017) mencionan que el NOPAT es muy importante en el modelo EVA, pues aumentándola se logra generar mayor valor al accionista y por consiguiente relevante dentro de la creación de valor de una empresa. Voluntaria o involuntariamente las prácticas contables distorsionan la información real de la empresa, y es por ello que varios autores sugieren realizar ajustes de cálculo del NOPAT de la siguiente forma:



Figura 8. Fórmula para ajustar el NOPAT.

Adaptado de “El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio,” Li Bonilla, F. (2010). *Revista Nacional De Administración*, 1(1), 55-70.

De acuerdo a la Figura 8, a la utilidad neta se le adiciona los gastos financieros, con el fin de invalidar la deducción de éstos, sin embargo, no se le resta los ingresos financieros por que forman parte de la utilidad ordinaria; además, se restan los otros ingresos (utilidades extraordinarias), debido a que no guardan una relación directa con el giro del negocio y se le suman los otros gastos (pérdidas extraordinarias), teniendo como producto final el NOPAT ajustada a la realidad. Se puede decir, que el comportamiento de la utilidad neta con la del NOPAT diverge debido a que la segunda implica en su cálculo otras variables incluidas la utilidad neta lo cual proporciona información más integra de la situación económica de la empresa. (Morocho & Pasaca, 2017, p. 73)

Capital invertido. Otra variable que incide en el cálculo del EVA es el capital invertido, ya que una forma de crear valor a la empresa es invertir en activos que rindan por

encima del costo ponderado de capital (CPPC). Morocho y Pasaca (2017) mencionan que el capital empleado hace referencia a la inversión del accionista para el funcionamiento de una empresa, y que este es relevante dentro del modelo EVA debido a que ayuda a crear valor en cuanto a la inversión en activos que proporcionen una rentabilidad superior al costo del capital ponderado.

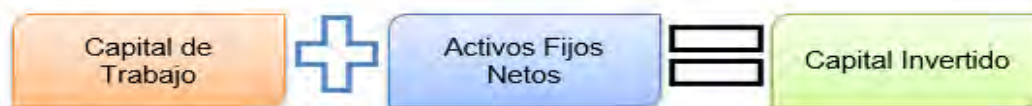


Figura 9. Fórmula para capital invertido.

Adaptado de “El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio,” por Li Bonilla, 2010. *Revista Nacional De Administración*, 1(1), 55-70 (<https://doi.org/10.22458/rna.v1i1.284>).

De la Figura 9, el capital de trabajo son todos los recursos necesarios que la empresa requiere para estar en marcha, según Vergiú y Bendezú (2007) “el capital de trabajo son aquellas cuentas que intervienen directamente en la generación de recursos como efectivo y equivalentes de efectivo, cuentas y otras cuentas por cobrar sin costo explícito, inventarios, cuentas y otras cuentas por pagar” (p. 46); los activos fijos también considerados activos no corrientes, es la inversión de capital permanente que utiliza la empresa para desarrollar sus actividades ordinarias, disminuyendo la depreciación en activos tangibles y amortización en activos intangibles que a corto plazo no pueden convertirse en efectivo.



Figura 10. Fórmula para capital invertido.

Adaptado de Universidad ESAN, 2016 (<https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2016/08/el-valor-economico-agregado/>).

De la Figura 10, se puede decir que el capital invertido es la suma del capital de trabajo operativo más los activos fijos y otros activos; dicho de otra forma, el capital invertido se calcula mediante la deuda de corto y largo plazo con costo más el capital

contable. El capital de trabajo operativo no considera los pasivos con costo ni los pasivos diferidos de impuestos a corto plazo (ESAN, 2016). En resumen, para que una empresa produzca bienes y/o servicios requiere de capital de trabajo y capital fijo; donde, el primero, es la liquidez que necesita para operar, el segundo está compuesto por activos tangibles e intangibles que la empresa necesita para producir.

Tomando la fórmula contenido en la figura anterior, se entiende por capital de trabajo operativo a todos los activos que generan recursos a la empresa, menos las deudas que no tengan costo, para la aplicación a los bancos la fórmula para el cálculo del capital invertido sería la siguiente (ver Figura 11).

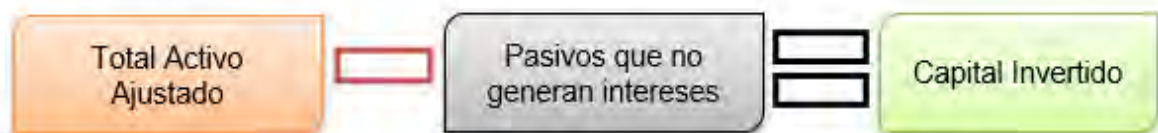


Figura 11. Fórmula para Capital Invertido para los bancos materia de estudio. Adaptado de “Repositorio Institucional de la Universidad de Cuenca,” por Naula Sanmartín, 2012 (<http://dspace.ucuenca.edu.ec/handle/123456789/2746>).

El total activo ajustado, según Naula (2012) se obtiene considerando las cuentas del activo menos las provisiones del activo. Para los bancos materia de estudio de la presente investigación, de acuerdo a la presentación de sus estados financieros consideraremos como fórmula para el cálculo del total activo ajustado las siguientes partidas presentadas en la Tabla 7. Para los bancos materia de estudio de la presente investigación, de acuerdo a la presentación de sus estados financieros consideraremos como fórmula para el cálculo de los pasivos que no generan intereses las siguientes partidas presentadas en la Tabla 8.

Tabla 7

Fórmula del Total Activo Ajustado para los Bancos Materia de Estudio

TOTAL ACTIVO NETO
(-) Provisiones del activo
Provisiones en inversiones netas
Provisiones de créditos netos
TOTAL ACTIVO AJUSTADO

Nota. Adaptado de los Estados Financieros conforme a la presentación de la Superintendencia de Banca y seguros. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 8

Fórmula del Total Pasivos Que No Generan Intereses para los Bancos Materia de Estudio

(+) OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO
Depósitos a la Vista
(+) CUENTAS POR PAGAR
Cuentas por Pagar
(+) OTROS PASIVOS
(+) PROVISIONES
TOTAL PASIVO QUE NO GENERAN INTERESES

Nota. Adaptado de los Estados Financieros conforme a la presentación de la Superintendencia de Banca y seguros. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC). El costo de capital o el WACC, de las siglas en inglés *Weighted Average Cost of Capital*, es también denominado coste promedio ponderado del capital (CPPC); es la tasa de descuento que las empresas utilizan para descontar los flujos de cajas futuros al momento de valorar un proyecto de inversión. Desde el punto de vista del accionista y acreedores es un rendimiento.

Según Amat (1999):

El costo promedio de capital, es el costo promedio de toda la financiación que ha obtenido la empresa. La empresa necesita obtener financiación para sus inversiones, la cual puede ser interna o externa. Toda financiación, incluido el capital social aportado por los accionistas o la autofinanciación, tiene un costo. Precisamente, uno de los objetivos que debe alcanzar la política financiera de la empresa es que el costo medio de todas las fuentes de financiación sea lo más reducido posible. Este costo medio se denomina costo de capital y se obtiene con base en la medida ponderada del costo de todos los elementos del capital de la empresa (p. 73).

Tal como indicó Vélez (2002) desde la óptica financiera, si el capital se refiere a los recursos que permiten la producción de bienes y servicios, en colaboración con el trabajo y otros bienes intermedios, obtener ese capital representa un costo financiero para la empresa.

Cuando una persona natural o jurídica recurre a terceras personas para obtener recursos y llevar a cabo sus proyectos de inversión, paga a quien le facilita el dinero a un precio que se conoce como el costo financiero o interés. El pago por la utilización del capital de quien lo presta se denomina costo de capital. La empresa paga un interés a las entidades financieras por los préstamos o cupos de crédito a corto y largo plazo que le han sido otorgados, paga a quienes adquieren bonos emitidos por la firma, y a los socios o inversionistas por el capital invertido. La combinación de estas tasas de interés permite obtener el costo de capital total, conforme a las condiciones a las que puede acceder la empresa en el mercado de crédito y de capitales.

Entonces, el costo de capital de la empresa viene a ser aquella tasa de retorno deseada que debe superarse para aceptar proyectos de inversión, y que en última instancia incrementa el valor de la empresa. Por lo tanto, es la tasa de referencia o estándar financiero que sirve a la empresa para seleccionar proyectos de inversión que pueden obtenerse de diversas maneras. (Solomon, 1972, p. 31)

La dificultad se presenta para la empresa cuando debe determinar cuánto es el costo de los recursos provenientes de diferentes fuentes, para llevar a cabo sus operaciones y satisfacer los intereses económicos de los inversionistas. Por ello, recurre a diferentes fuentes de financiamiento que se clasifican en función de diversos criterios, entre ellos su procedencia, la cual muestra el origen de los recursos que pueden ser internos o externos.

Los recursos internos provienen de la autofinanciación, los recursos externos se refieren a la financiación conseguida al exterior de la empresa y contempla la emisión de deuda o bonos, préstamos y créditos con entidades financieras a corto y largo plazo en moneda nacional o extranjera y, en segundo término, los recursos propios por emisión de acciones y retención de utilidades. La financiación externa implica que la empresa tiene que

asumir un costo financiero, los pagos por intereses con relación a la deuda y lo que se paga a los dueños del negocio, equivalente a lo que esperan ganar como accionistas.

Ahora, al ubicarse en la ecuación patrimonial, se puede decir que la inversión en activos productivos es igual a la sumatoria de los pasivos totales y el patrimonio; por lo tanto, si los componentes del lado derecho tienen un costo financiero se puede afirmar que esa inversión, que, representada en el activo de operación, tiene un costo para la empresa. Como cada una de estas fuentes con costo financiero tienen un porcentaje de participación frente al total de las fuentes, el costo total para la empresa debe obedecer a un promedio, es decir, se propone tomar como fuentes las obligaciones financieras de corto y largo plazo, la deuda proveniente de bonos y el capital contable y su costo por participación. Estos recursos se utilizan para financiar el capital de trabajo operativo y la inversión en capital bruto de la empresa. La empresa no se financia completamente con capital propio, lo hace tomando otras formas de capital. Esto quiere decir que el costo de ese capital es un costo combinado de capital propio y ajeno.

Según Solomon (1972), para responder a una buena política de financiamiento hay que entrar a estudiar las decisiones de financiamiento, cómo debe ser la estrategia de la empresa tomando en cuenta el pago de dividendos, cuánto financiamiento debe procurarse de fuentes externas y cuál debe ser el nivel de liquidez. La posición muestra que determinar el costo de capital de la empresa no es sencillo, hay que profundizar entre otros aspectos en las políticas de financiamiento, un tema que se escapa de este análisis. Dicho de otra forma, la empresa al contar con una mezcla de fuentes de financiación, el costo de capital promedio ponderado, viene a ser el promedio aritmético ponderado del costo de los diferentes recursos financieros que utiliza la empresa, después de impuestos, para realizar sus inversiones y operaciones económicas.

El WACC, es la cifra porcentual que le cuesta a una empresa sus recursos, contemplados en el costo promedio por la financiación que se paga a los acreedores por el interés (K_d) por el descuento del escudo fiscal $(1-t)$ y el pago de dividendos a los accionistas (K_e). El CPPC se obtendrá de la siguiente fórmula descrita en la Figura 12.

$$K_d \times W_1 \times (1 + T_x) + K_e \times W_2 = \text{Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC)}$$

Figura 12. Fórmula del costo promedio ponderado de capital.

Adaptado de “Indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor,” por Vergiú y C.Bendezú, 2007. Industrial DATA Revista de Investigación, 10(1), 42-47.

Donde:

CPPC: Costo Promedio Ponderado de Capital

K_d : Costo de la deuda o pasivo total

K_e : Costo del patrimonio (coste de oportunidad mínimo exigido por los accionistas)

W_1 : Peso de la deuda (La deuda dividido entre el valor de deuda más el patrimonio)

W_2 : Peso del Equity (El patrimonio dividido entre el valor de la deuda más el patrimonio)

T_x : Tasa del impuesto

(El término $(1 - T_x)$ se conoce como escudo fiscal (*tax shield*, en inglés)

A continuación, se define el costo de la deuda y el costo de capital que componen el CPPC:

Costo de la deuda (K_d). Según Chu (2009) indica que cuando una empresa obtiene deuda, el gobierno lo recompensa. Los gastos financieros generados por la obtención de deuda van directamente a resultados, creando un escudo tributario que disminuye la base imponible y hace posible que la empresa ahorre pagando menos impuestos. Al deducir el ahorro fiscal que se obtiene por el interés, se llega al costo de la deuda después impuestos

(costo de deuda neto). Para determinar este costo se multiplica el K_d por 1 menos el impuesto o llamado tasa fiscal:

$$K_d \text{ neto} = K_d * (1 - t)$$

Donde:

t: Impuesto a las utilidades o ingresos

Según Amat (2000), en relación con el costo de la deuda, hay que tener presente estas dos consideraciones:

1. El interés de toda deuda es deducible de impuestos, ya que el costo debe reducirse con el ahorro de impuestos que genera, lo que hace que se pague menos impuestos sobre las ganancias como consecuencia de los gastos financieros producidos.
2. El costo de la deuda se ha de tratar de forma marginal, cuando se utiliza para evaluar inversiones, se supone que, si la empresa hace nuevas inversiones, tendrá que aumentar la financiación. A su vez, el costo de la deuda se referirá a la nueva deuda que la empresa tenga que utilizar. (Amat, 2000, p. 74).

Costo de capital (Ke). Conocido también como costo de financiamiento con fuentes internas, según Morocho y Pasaca (2017) indican que es la tasa de rendimiento que el accionista exige a cambio de su inversión en la empresa; una de sus variables es el costo de patrimonio o tasa implícita (K_e).

Para el cálculo del costo de capital (K_e), se puede tomar como referencia las siguientes dos metodologías:

1. Rentabilidad sobre los recursos propios (ROE), conocida como “*Return on Equity*”, tasa de retorno sobre el patrimonio neto, (...) expresa el porcentaje de beneficios totales que genera la empresa” (Mondino & Pendás, 2005, p. 88-89). La fórmula del ROE se describe en la Figura 13.

$$\frac{BDT}{K} = ROE_{\text{años}} = Ke$$

Figura 13. Fórmula de la rentabilidad sobre los recursos propios (ROE).

Adaptado de “Finanzas para empresas competitivas,” por Mondino y Pendás, 2005, p. 88.

Donde:

BDT: Beneficio después de impuestos

K: Patrimonio neto

Mondino y Pendás (2015) consideraron al ROE como metodología para el cálculo de la tasa que exige el accionista por mantenerse en el negocio. Por tanto, es la más concisa para evaluar la rentabilidad del capital, ya que relaciona el beneficio después de impuestos con el patrimonio de la empresa en un período determinado.

En contraste con lo anterior, el ROE no considera el riesgo que asume el inversionista por proporcionar los fondos en la empresa, se basa únicamente del valor en libros y considera el valor del dinero en el tiempo.

2. Capital Asset Pricing Model (CAPM), o llamado también modelo de valoración de activos (CAPM por sus siglas en inglés), es un modelo propuesto por el profesor William Sharpe con el fin de estimar el precio de un activo de capital de acuerdo a su riesgo. Este modelo tiene como bases fuertes supuestos estableciendo que en la valuación de activos de capital se debe tomar en cuenta el riesgo sistemático, el cual se encuentra medido a través del parámetro beta. (Elola & Silva, s.f., p. 4). Sharpe y Lintner (1964) demostraron que si los inversionistas tienen expectativas homogéneas y mantienen portafolios eficientes según el enfoque media-varianza, en ausencia de fricciones de mercado, entonces el portafolio de toda la riqueza invertida llamado portafolio de mercado, es un portafolio eficiente en sí mismo (Campbell, Lo & MacKinlay, 1997).

El CAPM es una teoría de equilibrio eficiente que cuantifica el trade-off entre riesgo y rentabilidad esperada utilizando un único factor de riesgo conocido como el retorno de todo el mercado de capitales (Campbell, Lo & MacKinlay, 1997). Existen dos supuestos por los cuales los inversionistas son adversos al riesgo y cuidan el equilibrio entre el retorno esperado y la variabilidad asociada para conformar su portafolio, en un mercado donde existe asimetría, en la cual existe una tasa libre de riesgo con lo cual los inversionistas pueden endeudarse o colocar fondos, que no existe asimetría en la información y los inversionistas son racionales. El modelo CAPM demanda que la rentabilidad esperada es la tasa libre de riesgo sumado la prima de riesgo, y define que esta última es β veces la prima de riesgo del mercado. Este modelo es el más usado por los analistas financieros, para determinar la tasa implícita, en vista de que brinda una relación entre riesgo (β) y rendimiento esperado, tanto del mercado como de un activo teóricamente libre de riesgo, a pesar de los supuestos que utiliza. (Morocho Tenesaca & Pasaca Baculima, 2017). Sin embargo, el profesor Robert Hamada realizó un modelo CAPM modificado, el cual fue publicado en el año de 1972, en el cual explica que: “el costo del capital tiene una relación directa con el grado de apalancamiento, a través de un beta de empresas apalancadas sistemáticamente más alto que el de empresas sin endeudamiento.” (Elola & Silva, p. 5). A continuación, se muestra la fórmula del CAPM modificado en la Figura 14.

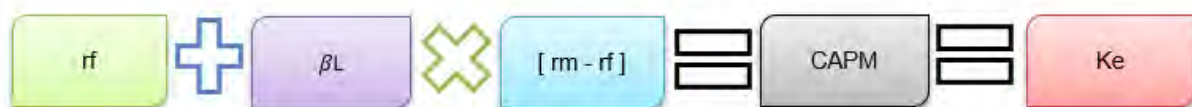


Figura 14. Fórmula del modelo CAPM.

Adaptado de “Análisis de la relación entre el Beta y el tamaño de las empresas,” por Elola, y Silva (s.f).

(<http://www.ccee.edu.uy/jacad/2013/file/ECONOMIA/ANALISIS%20DE%20LA%20RELACION%20ENTRE%20EL%20BETA%20Y%20EL%20TAMANO%20DE%20LAS%20EMPRESAS.pdf>).

Donde:

1. Tasa libre de riesgo (r_f), es la rentabilidad que se obtendrá de una inversión segura, ya sea de bonos, letras, obligaciones o pagarés emitidos por el Tesoro del país en el que se está realizando la inversión. Encontrar una tasa libre de riesgo en Perú tiene muchas desigualdades dado que es un país no desarrollado con riesgos macroeconómicos, políticos y sociales bastante altos, la tasa que se debe usar para la presente investigación debe de incorporar el riesgo de hacer negocios en Perú (Court Monteverde, 2011).
2. Beta (β), es una medida de riesgo sistemático que compara la sensibilidad de un activo individual ante el movimiento del mercado o índice de referencia. " β_L " es el beta apalancado de acuerdo a la estructura de cada empresa; donde, si $\beta > 1$ el activo es más riesgoso que el promedio del mercado, si $\beta = 1$ el activo posee la misma cantidad de riesgo que el mercado, si $\beta < 1$ el activo es menos riesgoso que el promedio del mercado. Para fijar el beta en la presente investigación, se recurre a múltiples fuentes de información externa como: Damodaran aswath, Mergemmarket, Thomson Financiam, etc.
3. Rendimiento de mercado (r_m), es el retorno anual esperado de las acciones analizadas en el mercado.
4. Prima de riesgo del mercado ($r_m - r_f$), es la diferencia entre el rendimiento del mercado y la tasa libre de riesgo. Con frecuencia, esta diferencia también recibe el nombre de rendimiento de mercado excedente (Ross, Westerfield & Jaffe, 2012, p. 393).

Para el cálculo de la estimación del costo del accionista se le debe sumar la prima de riesgo país, de esta manera el costo de capital (patrimonio) se representa con la siguiente

Ecuación de la Figura 15.

$$r_f + \beta_L \times [r_m - r_f] + R_p = K_e$$

Figura 15. Fórmula del modelo CAPM modificado.

Adaptado de “Análisis de la relación entre el Beta y el tamaño de las empresas,” por Elola, y Silva (s.f).

(<http://www.ccee.edu.uy/jacad/2013/file/ECONOMIA/ANALISIS%20DE%20LA%20RELACION%20ENTRE%20EL%20BETA%20Y%20EL%20TAMANO%20DE%20LAS%20EMPRESAS.pdf>).

Donde:

Prima de riesgo país (R_p), incluyen el riesgo político, el riesgo de tipo de cambio, el riesgo económico, el riesgo soberano y el riesgo de transferencia (riesgo de que el capital sea congelado por la acción del gobierno). El riesgo país varía de un país a otro (Court Monteverde, 2011, p. 468).

El modelo CAPM es el más difundido y utilizado para la determinación del costo de oportunidad del capital. Su aplicabilidad en países emergentes, no obstante, ha causado algunas discusiones. Una de las principales críticas al modelo es que sólo es aplicable a países desarrollados, cuyos mercados de capitales son eficientes, a diferencia de Perú donde los mercados de capitales son poco líquidos, presentan bajos niveles de negociación y de transparencia, carecen de los elementos necesarios para generar eficientemente precios de mercado. Sin embargo, las ventajas y la simplicidad del modelo justifican su aplicación.

Según Morocho y Pasaca (2017), el modelo CAPM es aplicado en países emergentes y por empresas que no cotizan en bolsa, pues su resultado es el más próximo a la tasa implícita, ya que relaciona el riesgo con el rendimiento, frente a otras metodologías que no lo consideran. Su aplicación es viable mediante el ajuste de los betas; teniendo en cuenta empresas del mismo sector, tamaño similar, acciones similares, y de ser posible con un mismo nivel endeudamiento.

Supuestos del CAPM:

- Los inversores son adversos al riesgo, por lo que necesitan una compensación a través de rendimientos para soportar los riesgos que asumen.
- Existen expectativas homogéneas sobre la rentabilidad y riesgo de los activos, lo que implica que perciben grupos idénticos de oportunidades contando además con la misma información al mismo tiempo.
- Existe un activo libre del riesgo, del que se puede pedir prestado o prestar cantidades ilimitadas a la misma tasa, la libre de riesgo.
- Existe perfecta divisibilidad de activos y el mercado es perfectamente competitivo, por lo que se puede transar cualquier cantidad de un activo. Operaciones puntuales del mercado no afectan el precio de los activos.
- No existen fricciones ni imperfecciones (costos de transacción, información, impuestos, inflación etc.).
- Se trata de un modelo de un solo período y no hay restricciones a la venta corta de activos. (Elola & Silva, s/f, p. 5)

Factores que afectan el costo de capital, existen factores internos y externos que afectan el cálculo del costo de capital de la empresa; entre los factores internos se tienen: (a) políticas de inversión, (b) política de dividendos, (c) política de estructura de capital, etc.; es decir, si la estructura de capital cambia afectará directamente al costo de capital, si la deuda aumenta el WACC disminuye y viceversa, de igual forma, si la empresa decide no pagar dividendos y por el contrario capitalizar, esto afecta el nivel proporcional de los pesos y hace que afecte el WACC. Entre los factores externos se tiene: (a) las tasas de interés, si éstas aumentan en el mercado el costo de la deuda también aumenta; (b) las tasas tributarias como el Impuesto a la Renta, si este aumenta el costo de la deuda después de impuestos disminuirá y el costo de capital también disminuirá.

Relación entre la Estructura de Capital y el WACC, los ejecutivos tomadores de

decisiones, deben tomar la más óptima decisión en el manejo de los recursos financieros de una empresa, es decir, deben decidir cuál es el monto de deuda que la empresa debe asumir con terceros, y cuánto con recursos propios, de tal forma que optimice la estructura de capital de la empresa y minimice el costo de los recursos. Esta decisión determinará la estructura de pesos que hará que el costo de capital (WACC) aumente o disminuya. De lo antes mencionado, se puede concluir que existe una relación entre la elección de la forma en que una empresa se financia (estructura de capital) y el costo mismo del financiamiento (Wacc o costo de capital). Asimismo, Kumar y Bodla (2014) desarrollaron dos factores que influyen por separado en la toma de decisiones para el costo del financiamiento de la empresa:

1. Costo de Endeudamiento, cuando se incrementa el costo del endeudamiento, su dependencia a recurrir de esta alternativa decrece, ya que la relación entre el nivel apalancamiento y el costo del endeudamiento es inverso, a menudo es medido, en términos generales como la relación entre intereses por pagar y el total de endeudamiento de la empresa.
2. Costo de Capital, el costo de capital es el recurso más costoso. La expectativa de los accionistas a cerca de la retribución por dividendos y la apreciación del precio de las acciones es mucho mayor que los costos de interés; por otro el lado, el pago por dividendos es un gasto que no es deducible porque lo no beneficia fiscalmente a la empresa. Mientras que el costo del capital se incrementa, la dependencia al capital propio tiende a decaer. El costo del capital es medido, usualmente, como la relación entre el pago de dividendos y el capital social de la compañía.

2.4.7 Cálculo del Valor Económico Agregado (EVA)

1. **Fórmula del valor económico agregado método UAIDI (NOPAT según Lopez 2013)**



Figura 16. Fórmula del valor económico agregado método UAIDI.

Adaptado de “Fundamentos de Administración Financiera,” por L. Gitman, 1996. México: HARLA.

2. Fórmula del valor económico agregado método NOPAT



Figura 17. Fórmula del valor económico agregado método NOPAT.

Adaptado de “Fundamentos de Administración Financiera,” por L. Gitman, 1996. México: HARLA.

Donde:

NOPAT: *Net operating profit after tax* (ganancia operativa neta: EBIT – impuestos)

Según Gitman (1996), la ecuación básica para el cálculo del EVA está dada por la fórmula planteada en la Figura 17, donde el EVA es el resultado de restar a las utilidades netas operacionales después de impuestos (NOPAT) el costo de capital; es decir, costo de los activos utilizados en la creación de dichas utilidades. Para el cálculo del NOPAT, según López (2013) menciona que existen dos formas de calcular el NOPAT, una desde la perspectiva operativa y la otra financiera, tal como de muestra en la Tabla 9.

Tabla 9

NOPAT Calculado Desde las Perspectivas Operativa y Financiera

A partir del EBIT	A partir de la Utilidad Neta
EBIT	Utilidad Neta
Impuestos sobre el EBIT	(+) Intereses pagados (1-t)
	(-) Intereses ganados (1-t)
	(+) Egresos no operativos (1-t)
	(-) Ingresos no operativos (1-t)
NOPAT	NOPAT

Nota. Adaptado de “Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano,” por G. López, 2013. Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.

3. Fórmula del valor económico agregado método ROIC

Asimismo, López (2013) menciona que otra forma de calcular el EVA, es mediante el método ROIC, tal como de muestra en la Figura 18



Figura 18. Fórmula del valor económico agregado método ROIC. Adaptado de “Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano,” por G. López, 2013. Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.

Donde:

ROIC: Retorno sobre el capital invertido

WACC: Costo promedio ponderado de capital

Explicando que el cálculo del ROIC es como se muestra en la Figura 19.



Figura 19. Fórmula del ROIC. Adaptado de “Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano,” por G. López, 2013. Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.

Así también, Chu (2011), en su libro *Finanzas Aplicadas: teoría y práctica*, sostuvo que el ROIC es una medida del desempeño total de un negocio. Indica el retorno ganado en los recursos de largo plazo y no únicamente de los recursos aportados por el patrimonio. ROIC es una “vara de medida” del desempeño gerencial. Aconseja dividirlo con el capital invertido promedio

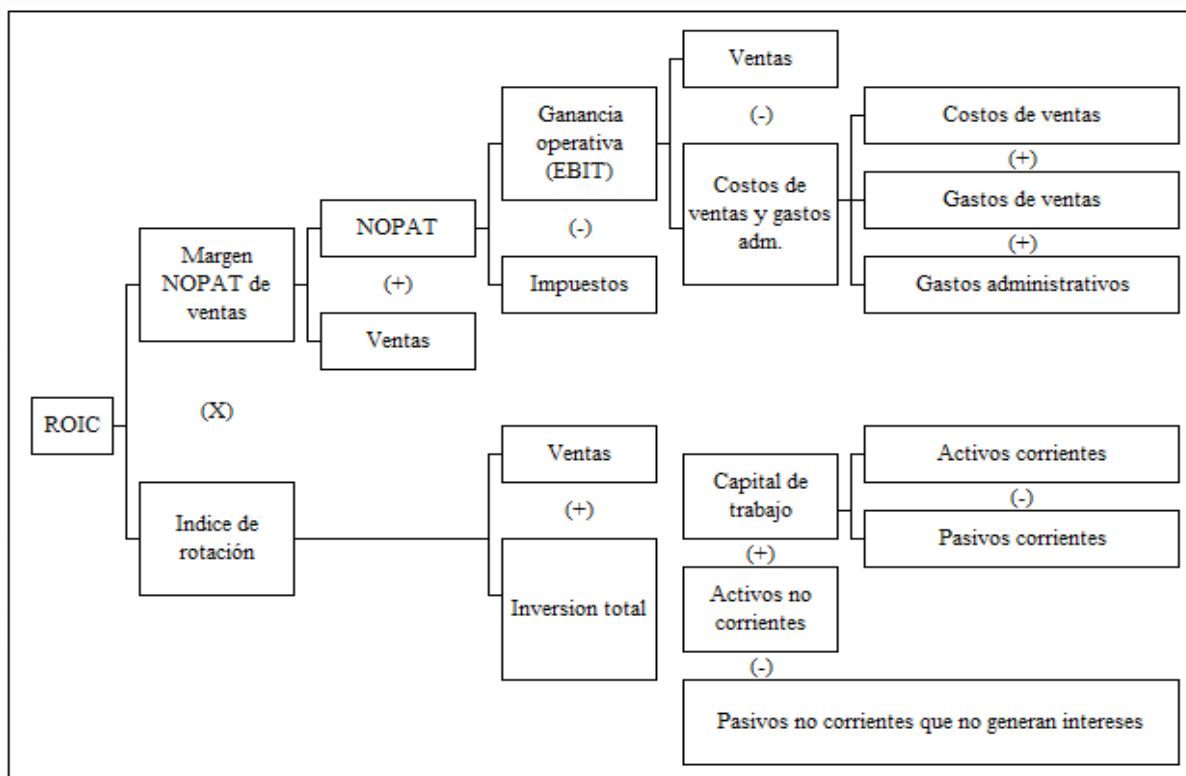


Figura 20. Árbol ROIC.

Tomado de "Finanzas aplicadas: teoría y práctica," por M. Chu, 2011.

2.5. Estructura de Capital

El análisis de la estructura de capital, a pesar de la constante evolutiva de las teorías desarrolladas, mantiene el horizonte que proporciona a las organizaciones la capacidad de tomar oportunidades de inversiones cuando ocurran. El desarrollo de las teorías de la estructura de capital ha variado debido a las diversas consideraciones en cuanto a los determinantes que afectan el curso de las organizaciones, así Kuma, Colombage y Rao (2017), de manera concisa, resumieron los diversos cambios que emergieron, con base a desarrollar y sostener una teoría sobre estructura de capital ideal (ver Tabla 10).

Tabla 10

Evolución Teórica de la Estructura de Capital

Nº	Autor-	Año	Contribución
1	Modigliani y Miller	1958	Establecieron la piedra inicial en las finanzas corporativas al proponer la "Teoría de la Irrelevancia", en la cual se establece que la teoría de la estructura de capital no tiene impacto en el valor de la empresa.

2	Modigliani y Miller	1963	Incluyen los impuestos y la consideración del efecto del escudo fiscal en el pago de intereses.
3	Miller	1977	Incluye los impuestos personales y corporativos en la consideración de decisiones financieras.
4	Kraus and Litzenberger	1973	Proporcionaron la clásica versión de la "La Teoría del Trade-off". Esta teoría considera la compensación entre los costos financieros de las dificultades financieras y los beneficios del escudo fiscal de la deuda.
5	Bradley <i>et al.</i>	1984	Presentaron la " Statick Trade-off theory".
6	Kane <i>et al.</i>	1984	Fueron los primeros en considerar el efecto continuo en el tiempo del modelo del trade-off con costos, impuestos, incertidumbre y beneficios fiscales. Esto es conocido como "Dynamic Trade-off theory".
7	Stiglitz	1973	Concluyeron que el ratio de apalancamiento es fortuito resultado de la rentabilidad y los historia de inversiones de la empresa. Iniciaron el concepto del <i>pecking order</i> .
8	Fischer <i>et al.</i>	1989	Introdujeron el concepto de costos transaccionales en la estructura de capital y argumentaron que la variación del ratio de deuda puede también ocurrir debido a pequeños costos de transacción.
9	Jensen and Meckling	1976	Colocaron adelante el concepto de costos de agencia y presentaron el efecto del conflicto gerente-accionista y el de acreedor-accionista en las decisiones financieras e introdujeron la "Teoría del costo de agencia" en la literatura de la estructura de capital.
10	Myers and Majluf	1984	Pioneros en el concepto de asimetría de información que lleva a selección adversa. Basado en esto, ellos propusieron la "Teoría del Pecking Order", la cual prefiere los fondos internos a la deuda, y la deuda al capital.
11	Harris and Raviv	1991	Revisaron la literatura de las teorías de estructura de capital y encontraron que las decisiones en esta materia no son concluyentes. Ellos presentaron el concepto de la teoría dirigida por el control.
12	Baker and Wurgler	2002	Introdujeron el concepto de "Market Timing Theory" en el área de la estructura de capital. Esta teoría establece que la firma debe emitir capital cuando el mercado está sobrevaluado y la emisión de deuda cuando el mercado esta subvaluado.
13	Ross	1977	Percibieron la emisión de deuda como un indicador de un buen desempeño de la empresa en oposición de la emisión de capital. Esto condujo a la aparición de la "Signaling Theory" de la estructura de capital.
14	Uckar	2012	Sugirieron el nuevo concepto de "Elemento de comportamiento en la estructura de capital".

Nota. Tomado de Kumar, S., Colombage, S., & Rao, P. (2017). Research on capital structure determinants: a review and future directions. *International Journal of Managerial Finance*.

2.5.1. Definición

Coleman y Robb (2010) definieron la estructura de capital como la combinación de deuda y capital usado por las empresas para financiar sus activos donde la deuda es un financiamiento que requiere ser devuelto a los terceros acreedores, y como contraste, el

capital representa la inversión realizada por los accionistas y propietarios. Así, la proporción de las fuentes de financiación respecto al valor de la empresa determina la estructura de capital (Bueno & Santos Cuevas, 2012).

No obstante, se acota la referencia al termino de deuda al concepto de deuda a largo plazo o deuda estructura, ya que la misma junto con el capital, que se presenta como elemento permanente dentro de la financiación de la empresa, como se indicó, constituye la estructura de capital de la empresa (Coleman & Robb, 2010). La diferencia, entre estas fuentes de financiación, se basa en el tratamiento tributario que reciben, así como también en el grado de flexibilidad que permite a la gestión corporativa, en su influencia monetaria y en las expectativas en relación al clima de negocios de las organizaciones (Buenas & Santos Cuevas, 2012).

De la misma forma la teoría de Modigliani y Miller (1958) sostuvieron la necesidad de las empresas de combinar estratégicamente la maximización del valor de la empresa y la reducción al mínimo posible del costo promedio de capital, ambos aspectos de manera simultánea; sin embargo, Coleman y Robb (2010) destacaron también que, para momentos modernos, como los de ahora, esta teoría no se ajusta apropiadamente porque está basada en supuestos de mercados perfectos. Asimismo, hay una definición más explícita, que engloba, en buena medida, los aspectos contables que contiene la estructura de capital en una empresa, la cual indica que esta refiere a:

La cantidad de deuda permanente a corto plazo, deuda a largo plazo, acciones preferentes y comunes que se utilizan para financiar las operaciones de una empresa. En contraste, la estructura financiera alude a la cantidad de pasivos circulantes totales, deuda a largo plazo, acciones preferentes y comunes que se utilizan para financiar las operaciones de la empresa. Por tanto, la estructura de capital es parte de la estructura

financiera y representa las fuentes permanentes de financiamiento de una empresa.

(Moyer, Mcguigan & Kretlow, 2005, p. 413)

En ese sentido, se combinan las fuentes de financiamiento interno y externo, que tiene que ver con los accionistas e inversores externos, los cuales son usados por las corporaciones para llevar a cabo sus proyectos de inversión (Salazar, 2009); algunos investigadores sostienen que, aún en tiempos modernos, las empresas buscan una composición entre endeudamiento y aporte de capital propio con el fin de minimizar el costo de capital de las empresas (Mondragón- Hernández, 2013).

Y esta decisión, también incluye establecer cómo la empresa distribuirá el riesgo y los derechos sobre los flujos de caja y/o los derechos de votos entre los proveedores de capital; así como también, los tipos de emisión de capital propio (Herrera-Echevarri, 2018). En resumen, la estructura de capital está definida como la relación que existe entre la deuda y el patrimonio (capital propio) de una empresa, y además, se puede representar de la siguiente forma:

$$A = D / E$$

$$V = D + E$$

Donde:

A: Apalancamiento

V: Valor de la empresa

D: Deuda

E: Patrimonio (Equity)

Modigliani y Miller (1958) iniciaron la carrera por la búsqueda de la mejor forma de estructurar el financiamiento dentro de una empresa de manera circunscrita a la idea del valor de la empresa, de tal manera que el valor de una empresa no se ve afectado por la constitución de la estructura financiera de una empresa; así plantean de manera primigenia el

principio de irrelevancia, el cual está sujeto a supuestos ideales que condicionan la puesta en práctica de este principio. Según lo indicó Herrera (2017) las implicancias de este principio se desarrollan en un mundo de información perfecta sin impuestos, ni costos de transacción, en donde todos los tomadores de decisiones comparten el objetivo de maximizar el valor de los inversionistas, y así desde este punto es que la teoría de la estructura del capital ha evolucionado tratando de relajar varios de esos supuestos.

2.5.2. Teoría basada en mercados perfectos

Zambrano y Acuña (2011) sostuvieron que la tesis tradicional considera la existencia de una estructura financiera óptima a partir de un uso moderado del apalancamiento financiero, es decir, con presencia de deuda; bajo la premisa de que la deuda es una forma menos costosa de financiamiento, esta, en consecuencia, disminuye el costo promedio de capital de la empresa y, por consiguiente, incrementa su valor.

La presencia de la deuda en la empresa significa una mejor valorización; no obstante, aumentar la deuda hasta un determinado nivel ocasiona un incremento en el riesgo de insolvencia de la empresa y, además, provoca una mayor exigencia al rendimiento que los accionistas requieran, así se incrementa nuevamente el costo promedio de capital y, en consecuencia, el valor de la empresa disminuiría. Entonces se observa que el nivel óptimo de deuda de la empresa surge en un determinado balance que busca la optimización en el valor final de la empresa.

Desde el enfoque tradicional, Zambrano y Acuña (2011) precisaron, también, que esta teoría recoge dos posiciones distintas; así, parte desde el enfoque de la utilidad antes de intereses e impuestos o UAI donde no es posible lograr una estructura de capital óptimo ya que el valor de la empresa y su costo promedio ponderado de capital son constantes, entonces cualquier estrategia, para gestionar los recursos de financiación, se vuelve indiferente; y desde el enfoque de la utilidad neta o UN asumen que tanto el rendimiento de la deuda como lo

exigido por los accionistas son elementos constantes y siendo la deuda menos costosa se da preferencia a una mejor estructura donde se maximice el uso de la deuda.

En sentido, la teoría tradicional supone que el coste de la financiación con deuda es menor al del capital propio, de tal forma que, cabe recomendar aumentar el apalancamiento para que el coste del capital disminuya y consecuencia se maximice el valor de la empresa (Cabrer & Rico, 2015). Sin embargo, el punto de discusión comienza cuando el incremento de la deuda aumenta la probabilidad de insolvencia financiera; así pues, de esta manera, conviene encontrar un nivel de endeudamiento óptimo.

El análisis de esta teoría tradicional recoge dos posturas principales: Durand en 1952 indicó que existe una reestructura financiera teórica a partir de la inclusión de las imperfecciones de mercado, y la de Schwartz en 1959 que explicó el óptimo de la estructura financiera buscada en función de cada empresa, sector al que pertenece, beneficios esperados y necesidad de inversión (Cabrer & Rico, 2015). No obstante, las proposiciones realizadas por Modigliani y Miller en 1958 marcaron la pauta inicial para el desarrollo de extensos debates entre especialistas con el fin de definir la determinación de una estructura de capital óptima. De esta manera, se abordan los estudios sobre la estructura de capital considerando en primer lugar la premisa de mercados perfectos, para luego incluir las imperfecciones propias del mercado.

2.5.3. Inflexión teórica en las hipótesis de mercados perfectos e imperfectos

El punto de inflexión, entre los primeros presupuestos en el estudio de la estructura de capital, surge por la inviabilidad de poner en práctica las condiciones teóricas que inicialmente se plantearon. Modigliani y Miller (1958) sostuvieron que el valor de la empresa dependía de los resultados operativos de la misma. A partir de los siguientes supuestos de mercados perfectos:

- No existen costos de transacción, no hay asimetría de información y los agentes no pueden influir en la formación de los precios en el mercado.
- No se tiene en cuenta los impuestos sobre utilidades.
- Los accionistas no tienen incidencia en las actividades en la empresa que afecten sus operativa.
- La utilidad operacional es constante en el tiempo, es decir, no existe crecimiento en la empresa.
- El rendimiento esperado para un determinado nivel de riesgo es el criterio de agrupamiento homogéneo de las empresas, así también el riesgo de nuevos proyectos de inversión dentro de una empresa es el mismo que de proyectos ya existentes.

Asimismo, Zambrano y Acuña (2011) indicaron que Modigliani y Miller (1958) expusieron dos proposiciones en su teoría inicial; donde la primera proposición sostiene que el valor de la empresa en el mercado y el costo de capital son independientes de la estructura de capital de la firma. Y, la segunda proposición indica que el costo de capital propio, es decir el rendimiento exigido por los accionistas, es una función lineal del nivel de endeudamiento, la cual resume que el rendimiento esperado por los accionistas es directamente proporcional al apalancamiento, ya que el riesgo para los dueños del capital se incrementa. (p. 88)

En la Tabla 11 se presentan las principales características que marcan las hipótesis de mercados perfectos e imperfectos, para así comprender que las posteriores teorías e investigaciones consideraron el impacto de estas imperfecciones como determinantes de la estructura de capital de las empresas.

Tabla 11

Condiciones Existentes en Mercados Perfectos e Imperfectos

Hipótesis de mercados perfectos	Algunas imperfecciones del mercado
1. Mercados de capitales operan sin costo.	1. Costos de transacción para el inversor.
2. El impuesto a la renta de personas naturales es neutral.	2. Limitaciones de endeudamiento personal.
3. Los mercados son competitivos.	3. Diferente estructura impositiva de las personas físicas.
4. El acceso a los mercados es idéntico para todos los participantes.	4. Existen costos para el acceso a la información.
5. Las expectativas son homogéneas.	5. Costos de emisión
6. No hay costo de información.	6. Costos de dificultades financieras.
7. No se tiene costos de quiebra.	7. Costos de agencia.
8. Es posible la venta del derecho a las deducciones o desgravaciones fiscales.	8. Indivisibilidad de activos.
	9. Mercados limitados.

Adaptado de “teoría sobre la estructura de capital”, por Rivera Godoy, 2002.

2.5.4. Teorías principales de estructura de capital

Se utiliza el término principal dentro de la estructura de capital recordando que, pese a que, el objeto de estudio ha sido investigado en diversas situaciones empíricas y que ha considerado diferentes teorías explicativas, no existe un consenso sobre cómo se determina, dentro de las empresas, las decisiones de financiación (Cabrer & Rico, 2015). No obstante, destacan ciertas teorías que por su planteamiento hasta el día de hoy siguen siendo utilizadas y estudiadas en la aplicación de estrategias de financiamiento en búsqueda de una estructura de capital óptima. Para Vatavu, por encima de las teorías desarrolladas a través de los años, desde Modigliani y Miller (1958), tanto la teoría del *trade-off* y la teoría del *pecking order* son las más destacadas (2012).

1. Teoría del *Trade Off*.

En 1984, Myers explicó que las organizaciones buscan establecer un objetivo ideal en la composición de la estructura de capital en cuanto al equilibrio entre los beneficios fiscales de la deuda y el riesgo por insolvencia financiera como costos por quiebra y liquidación (De Oliveira, Bambino & Da Silva, 2019). Esta teoría del equilibrio de la estructura de capital, llamado “*trade off*”, es también conocida como teoría estática, la cual sugiere que las empresas se adaptan a un nivel de endeudamiento óptimo, que está determinado por un “*trade off*” o compensación entre los costos y los beneficios del endeudamiento, es decir, el nivel de endeudamiento depende de un equilibrio óptimo entre las ventajas tributarias de la

deuda y las desventajas derivadas del incremento de la posibilidad de quiebra (Mondragón-Hernandez, 2013).

En este lineamiento, Psillaki y Daskalis (2009) destacaron que empresas más grandes adquieren más endeudamiento ya que existe menores costos transaccional al acceder a mejores fuentes de financiamiento y el efecto de la asimetría de información es reducido al encontrarse en condiciones de calidad y precisión que permiten competitividad. Entonces, esta teoría se desarrolla de la inclusión del aspecto tributario en la gestión financiera de una empresa, en ese sentido, como se mencionó anteriormente, la valorización de la empresa ahora depende de una nueva variable que condiciona el punto de equilibrio (Cerkezi, 2013) rescató que, bajo estas hipótesis. Bradley, Jarrell y Han (1984) indicaron que los incrementos en los costos de la deuda financiera reducen el nivel óptimo de deuda, así como que la no existencia de escudos fiscales tributarias también afecta el nivel óptimo de deuda, reduciéndola como se muestra en la siguiente fórmula:

$$V = VF + TS - FD$$

Donde:

V: Valor de la empresa (dado por la suma de Deuda más Patrimonio, D+E)

VF: Financiamiento de deuda.

TS: Escudos fiscales futuros traídos a valor presente

FD: Costo de las dificultades financieras traídos a valor presente

Asimismo, Haddad y Lotfaliei (2019) sugirieron que esta teoría indica que las empresas buscan un apalancamiento con deuda óptimo maximizando el efecto de los escudos fiscales sobre los intereses descontándose además los costos de la deuda, así como los beneficios generado sobre la misma.

En la práctica, Cerkezi (2013) indicó que el efecto del aspecto tributario se pudo ver reflejado en una investigación realizada para 6,482 pequeñas y medianas empresas españolas

donde estas empresas, que se encuentran frente al escenario de pagar más impuestos, recurren a más deuda para pagarlas debido al aspecto deducible de la misma pero variables como la depreciación, que funciona como escudo fiscal, no relacionado a endeudamiento, son alternativas adicionales frente a la alternativa de adquirir deuda.

Brusov, Filatova y Orekhova (2014) sostuvieron que, a niveles de endeudamiento, bajo las ventajas del uso del financiamiento de la deuda, con la premisa de ser más barato que el costo de capital están relacionados con el hecho de que el costo promedio ponderado del capital (WACC) disminuye con el apalancamiento y en consecuencia la capitalización de la empresa crece. A partir de algún nivel de apalancamiento, como la angustia financiera aparece y crece, el riesgo de bancarrota también crece. El nivel de apalancamiento, en el que los beneficios del capital de deuda utilizado son aproximadamente iguales al costo de la quiebra, determina la estructura de capital óptima de la empresa.

Es importante además resaltar que dentro de esta teoría se estudia el comportamiento de ciertos elementos determinantes en la concepción de la estructura de capital de una empresa, para bajo la mira de postura la expectativa sobre la relación entre los determinantes y la estructura son particulares y difieren en la mayoría de los casos con otras teorías como la del *pecking-order*.

2. Teoría *Pecking-Order* o Jerarquía de Preferencias.

La teoría, llamada también jerarquía de preferencias, supone que la empresa no tiene una estructura óptima de capital, contrario a lo que sugiere la teoría del *trade-off* (Mondragón-Hernández, 2011). Aquí el escenario toma en cuenta las imperfecciones de los mercados, y cuando los mercados no son perfectos y hay incertidumbre en ellos, puede haber diferencias en la disponibilidad de la información y son los directivos de las empresas los más aventajados en el acceso a ella.

En ese sentido, esta situación genera la aparición de conflictos entre los administradores del ente, los accionistas, los acreedores y los potenciales inversores. Myers (1984) citado en Alarcón (2017) manifestó que la selección adversa, entendiéndose como los sucesos exógenos durante el mercado, incitan a que las empresas prefieran una financiación interna antes que una externa. Por su lado Alarcón (2017) resumió las principales características de esta teoría destacando que está basada en la moderna economía contractual, no existe una estructura óptima de capital ya que debido a la existencia de problemas de agencia (concepto) se maximiza el riesgo de los accionistas por pretender tener una financiación completamente propia, tanto de la empresa como de sus operaciones.

Para Coleman y Robb (2010) la teoría del *pecking order* es especialmente aplicable a las empresas que son pequeñas ya que existen grandes y marcados elementos de asimetría de información; y, el hecho de que al ser de dicha condición no exija publicaciones anuales de reportes financieros, no permite que terceros evalúen la condición de la empresa.

Hay que precisar que la teoría del orden jerárquico no toma una estructura de capital óptima como punto de partida, sino que afirma el hecho empírico de que las empresas muestran una clara preferencia por el uso de las finanzas internas o capitales propios. Si los fondos internos no son suficientes para oportunidades de inversión, las empresas pueden o no adquirir financiamiento externo, y para ello, elegirán entre las diferentes fuentes de financiaciones externas, de forma tal, que se minimicen los costes adicionales de información asimétrica (Popescu & Visinescu, 2009).

La teoría plantea el siguiente orden:

- Utilizar fondos que la empresa genere (capital propio)
- Emitir bonos, valores (deuda)
- Emitir acciones comunes como un recurso final (nuevo patrimonio)

Finalmente, Myers (2001) indicó que la Teoría del Pecking Order muestra cómo las

diferencias de información afectan la financiación, además que esta teoría funciona mejor en algunas condiciones y circunstancias mas no en otras. Además, basándose en esta teoría, los ejecutivos tomadores de decisiones buscan maximizar la utilidad de los accionistas, perfeccionando el valor de las acciones existentes, por ello, la decisión financiera de la empresa dejar ver la información de los ejecutivos tomadores de decisión sobre el valor intrínseco de la empresa. Según la teoría de la compensación, existe una relación positiva entre el tamaño y la deuda, porque las grandes empresas generalmente están más diversificadas, enfrentan menos riesgo de quiebra y soportan una gran proporción de la deuda. Si bien las empresas más grandes tienen un acceso más fácil a los mercados financieros debido a su reputación, también pueden obtener mejores condiciones crediticias (Rajan & Zingales, 1995; Booth et. Al., 2001; Chen, 2004). Sin embargo, Rajan y Zingales (1995) no encontraron una relación significativa entre el tamaño y la deuda en todas las economías estables estudiadas.

2.5.5 Componentes de la estructura de capital

Los componentes de la estructura de capital de una empresa están dados por la combinación entre deuda (endeudamiento) y capital (acciones comunes o preferentes). Según Tong (2015) “una empresa tiene a disposición dos clases de fuentes de financiamiento: deuda y aporte, o capital propio (patrimonio).” (p. 411)

El endeudamiento representa la parte del dinero usado por la empresa, obtenido de terceros, para financiar activos, proyectos y/o aumentar la capacidad para operar de la empresa. (Aliendres, Marcano, & Ramos, 2012). Uno de los componentes del endeudamiento que plantea para la determinación de una estructura de capital sería la deuda a largo plazo. (Ruff Escobar & Benites Gutiérrez, 2011).

En cuanto a la representación del capital de la empresa, se subdivide en acciones comunes y acciones preferentes. Las acciones comunes son la parte del capital que al ser emitidas no tienen preferencia en recibir dividendos o en la repartición en caso de una quiebra de empresa (Ross, Westerfield & Jeffrey, 2012).

Según Van Horne C., et al (2010)

Las acciones comunes dan evidencia de los propietarios de una corporación. La riqueza de los accionistas se representa mediante el precio unitario de mercado de las acciones comunes de la empresa que, a la vez, es un reflejo de las decisiones de inversión, financiamiento y administración de los bienes de la compañía. (p.3)

Las acciones preferentes son acciones emitidas por una empresa para obtener capital, a diferencia de las acciones comunes, estas tienen un dividendo preferencial y prioridad en cualquier liquidación e inclusive tienen derecho a voto en la compañía (Berk & DeMarzo, 2008).

2.5.6. Factores determinantes de la estructura de capital

No existe teoría que permita aseverar que una determinada estructura de capital es la mejor u óptima, sin embargo, se tienen algunos conceptos que facilitan el entendimiento de cómo la combinación elegida entre el nivel de deuda y patrimonio influye en el valor de la empresa. Estos conceptos están sustentados con las teorías mencionadas en el capítulo anterior.

Isah Serwadda. (2019) identificó de qué manera ciertas variables impactan en el desempeño de la empresa; los préstamos de corto y largo plazo y en general los financiamientos por deuda tiene un impacto positivo en el ratio de rendimiento de patrimonio lo que se traduce en mejores beneficios para el accionista; no obstante, resaltan que son los préstamos de corto que tienen mayor incidencia y, por el contrario, los financiamiento de

largo plazo tienen en general un impacto más negativo. Por supuesto, esta afirmación debería ser tomada con las excepciones y consideraciones que la empresa mantiene.

Con respecto a los factores que afectan la decisión de requerir endeudamiento, Jami y Koloukhi (2018) encontraron que, a través de literatura previa, elementos como el tamaño de la compañía, la edad, el ratio de activos tangibles, el volumen de ventas, las ganancias totales, la estructura de los dueños afectan el requerimiento de deuda y por tanto su ratio financiero. Asimismo, es el ratio de endeudamiento quien afecta el desempeño de la organización, así como el tamaño de la empresa y los costos publicitarios. Vatavu (2012) destacó los siguientes factores como los más determinantes en la estructura de capital de una empresa: tangibilidad de los activos, tamaño, oportunidades de inversión, rentabilidad y escudo fiscal.

Handoo y Sharma (2014) desarrollaron a través de la identificación de variables independientes, el comportamiento de estas con relación a los ratios de endeudamiento, tanto para el corto como largo plazo; así indican como variables independientes a la rentabilidad, el crecimiento, tangibilidad de activos, tamaño, costo de la deuda, estrés financiero, ratio impositivo, servicio de deuda y edad de la organización. En los resultados de su investigación indicaron, que de las diez variables antes indicadas, la rentabilidad, la tangibilidad de activos, tamaño, la tasa impositiva y la capacidad para adquirir endeudamiento tiene un significativo impacto en el endeudamiento a corto plazo de las organizaciones, mientras que para el caso de endeudamiento a largo plazo, se mantiene la rentabilidad, la tangibilidad de activos, el servicio de deuda, la tasa impositiva y adicionalmente al caso del corto plazo, también interviene el crecimiento.

En ese sentido, los siguientes factores son considerados como los más relevantes en la determinación de una estructura de capital:

Rentabilidad de los accionistas. Según Mamani (2017) una persona invierte en una empresa porque de una u otra forma espera que el retorno a su inversión sea superior al coste

del capital, en corto y largo plazo, esperando también una perspectiva positiva del crecimiento de la empresa. Por otro lado, la rentabilidad mínima se utiliza para medir el costo de capital (WACC). Desde la perspectiva del accionista la búsqueda de la maximización de su rentabilidad condiciona optar por deuda de terceros o no, como lo explica el ROE (la rentabilidad del accionista está determinada directamente por el nivel de endeudamiento de la empresa). Asimismo, la rentabilidad mínima del accionista condiciona la estructura la fijar un piso en cuenta al beneficio de la empresa.

Antoniou, Guney y Paudyal (2008) abordaron además un aspecto adicional, proveniente de las imperfecciones del mercado, el pago de dividendos. Este elemento se basa en los costos de agencia y transaccionales inherentes en las empresas, donde se destaca que empresas con altos niveles de endeudamiento tienden a tener políticos de pago de dividendos reducidas. El desempeño de los precios de las acciones, es otro factor que los gerentes de las empresas deben de considerar, ya que existe, dentro de la negociación entre vendedores (la empresa) y compradores (inversores), el descuento tácito que se deriva de las asimetrías de información, que fuerza a los gerentes a vender capital a un descuento determinado.

Momento en el ciclo de vida de la empresa. Acorde al determinado momento en el que se encuentre una empresa la investigación se enfocará en el nivel de endeudamiento que exige en el contexto que se encuentre. Myers (1977, citado en Psillaki y Daskali, 2009) sostuvo que las empresas con un potencial de crecimiento considerable tienden a tener menor endeudamiento, ya que en cierta medida son consideradas más riesgosas y la obtención de financiamiento para ella es más dificultoso.

Por otro lado, no se desestima la posición en la que estas oportunidades de crecimiento exigen a las empresas a invertir y la primera fuente de financiamiento que agotan es la interna, por lo que requieren de buscar financiamiento externo para continuar con el

crecimiento; así, el crecimiento tiende a presionar a las empresas a exigir financiamientos externos.

Tabla 12

Combinación de los Patrones del Estado de Flujo de Efectivo

Tipo actividades	1	2	3	4	5	6	7	8
	Introducción	Crecimiento	Madurez	Shake-Out	Shake-Out	Shake-Out	Declinación	Declinación
Operativas	-	+	+	-	+	+	-	-
Inversión	-	-	-	-	+	+	+	+
Financiación	+	+	-	-	+	-	+	-

Tomado de "Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle," por Dickinson (2011), p. 9

Introducción. Es la etapa de introducción de la empresa al mercado caracterizada por sus flujos negativos que son consecuencia de altos montos de inversiones en activos fijos y en flujos positivos en aquellas empresas que requieren inversiones de capital. El financiamiento en esta etapa proviene principalmente de recursos propios o deudas bancarias de corto plazo.

Crecimiento. En esta etapa la empresa ya se encuentra dentro del mercado, sin embargo, su posicionamiento dependerá de su respuesta a las oportunidades del mercado y de su crecimiento frente a sus competidores. Sus flujos de efectivo negativos o positivos dependerán de la estrategia que requiera la empresa, en el caso de las empresas de financiación sus flujos serán positivos porque requerirán flujos de inversiones que respalden sus actividades en expansión.

Asimismo, Antoniou, Guney y Paudyal (2008) encontraron una relación negativa entre el endeudamiento y las oportunidades de crecimiento de una empresa por dos razones: la primera, acorde la teoría del *trade-off*, debido al riesgo de dificultades financieras futuras en un escenario de crecimiento fuerza a los gerentes que reduzcan la exposición a deuda y, por otro lado, la presencia de asimetrías de información incide en la emisión de capital por sobre deuda, cuando la sobrevaluación de una empresa conduce a un mayor crecimiento esperado.

Madurez. Muelles (1977) indicó que esta etapa de madurez se caracteriza por una disminución de los montos de inversión, dado que se han alcanzado niveles de crecimiento donde se obtienen rentabilidades mayores al promedio y sus tasas de crecimiento es menor. Dado la madurez alcanzada por la empresa, esta tiene mayores facilidades de obtener financiamiento de largo plazo.

Shake – Out (Reestructuración). En esta etapa los niveles de crecimientos empiezan a desacelerarse mientras se realizan inversiones para mantener las actividades, lo que podría significar flujos de efectivo negativo.

Declinación. Siguiendo la secuencia de la etapa Shake-out , se hace más pronunciada la desaceleración del crecimiento de la empresa. En esta etapa los elementos más comunes son los mayores costos, liquidaciones, pago de deudas, entre otros elementos que hacen que los flujos de efectivo puedan ser negativos o positivos.

Clasificación crediticia. La clasificación crediticia dependerá de la gestión de sus riesgos crediticios, los cuales se basarán en las capacidades de afrontar sus obligaciones y las deudas a las que están expuestas. La clasificación que se obtenga será utilizada como una nota referente de la empresa en el mercado para obtener financiación y atraer inversiones.

No obstante, Rajan y Zingales (1995) observaron que el efecto del endeudamiento en las empresas, con cierto tamaño considerable, es ambiguo puesto que, los inversores externos al tener una empresa con mayor tamaño tienden a tener preferencia por el patrimonio en relación de la deuda y alejaría entonces sus pretensiones a invertir de empresas con alto nivel de endeudamiento.

Escudos fiscales. Tienen un papel importante en la composición de la estructura de capital de una empresa. La existencia de un impuesto que grava la obtención de ingresos y/o beneficios influye sobre las decisiones que se puedan tomar en el endeudamiento de una empresa; ya que los gastos financieros son deducibles en el impuesto de sociedades y se

incentiva la utilización de la deuda como fuente de financiación. Los intereses de las deudas que contrae la empresa, sirven para deducir los ingresos gravables y hace que la empresa pague menos impuestos, y de esa forma dejar más utilidades para los accionistas.

Masulis (1980) presentó dicho modelo de estructura de capital óptima, donde argumentaron que existen otras protecciones fiscales alternativas como la depreciación, los gastos de investigación y desarrollo, la deducción de inversiones, etc., que podrían sustituir el papel fiscal de la deuda. Como resultado, las empresas con mayores protecciones fiscales no relacionadas con la deuda en relación con su flujo de caja esperado, incluyen menos deuda en sus estructuras de capital. $\text{Protección fiscal sin deuda} = \text{Depreciación} / \text{Activos totales}$. Se puede esperar que la relación entre los escudos de impuestos no relacionados con la deuda y el apalancamiento sea negativa.

Rentabilidad de la empresa. A partir de la figura de la teoría del *Trade Off* las empresas con mayor rentabilidad son las que usan mayor deuda, ya que se benefician del escudo fiscal proveniente de la deuda contraída. Hernández y Ríos (2012) mencionaron que es probable que la obtención de rentabilidad pasada sea un indicador de rentabilidad futura y los acreedores pueden tener un menor riesgo al pago de la deuda, y, por lo tanto, la relación que hay entre la rentabilidad y el apalancamiento siempre será positiva.

Kumar y Bodla (2014) refirieron que, a razón de que la teoría del *trade-off* presume que empresas rentables usan una mayor cantidad de endeudamiento en sus estructuras de capital. Así, una mayor cantidad de deuda provee de un mayor beneficio asociado a los escudos fiscales, por otro lado, empresas pequeñas, debido a una menor afinidad al riesgo, acuden en menor proporción al endeudamiento.

A partir de la teoría de la jerarquía, Cabrer y Rico (2015) indicaron que las empresas con más rentabilidad son los que optan por menos financiamiento, las mismas que se autofinancian a través de los resultados acumulados de la empresa, por lo tanto, la relación

que hay entre la rentabilidad y el apalancamiento siempre será negativa. La relación entre la rentabilidad y apalancamiento será positiva, en la medida que el apalancamiento a través de los escudos fiscales que provee mejore los resultados de la empresa. Sin embargo, la teoría de la jerarquía condiciona el límite del apalancamiento a través de la rentabilidad, puesto que mientras mayor rentabilidad se tenga, menos se recurrirá al financiamiento externo.

En cuanto al aspecto de la relación entre la rentabilidad y el endeudamiento en las firmas, la teoría del *pecking order* surge como consecuencia de los efectos de la asimetría de información entre las personas dentro de la empresa y los que tienen participación externa; aquí Psillaki y Daskali (2009) indicaron que los gerentes tienden a adaptar las políticas internas a la preferencia de capitales propios, que surgen en principio por los propios flujos de la empresa, en desmedro de preferir financiamiento externo, por tanto se rescata que, en cuanto a la jerarquía de preferencias, en empresas rentables o con alta rentabilidad, se tiene una relación negativa con el endeudamiento externo a diferencia que con el capital.

Psillaki y Daskali (2009) destacaron, además, que el riesgo de la empresa está íntimamente relacionado al nivel de endeudamiento, por lo que, en empresas con volatilidades altas en el nivel de ingresos, se da preferencia a retenerlos para futuras eventualidades que involucren dificultades financieras, que a financiarse con fuentes de terceros.

Tangibilidad de los activos. La teoría del Trade Off y el de Jerarquía de Preferencias postulan una relación directa entre el tamaño de los activos tangibles y la estructura financiera de la empresa, ya que los activos pueden ser garantía ante los acreedores y permita el otorgamiento del crédito incluso a condiciones favorables, es decir permite reducir los costos de agencia (Espinosa, Maquieira, Vieito, González 2012). Si la empresa no cuenta con activos que sirvan como garantía, los préstamos que la empresa adquiera serán a costos elevados, es decir altos costos de intereses, menores plazos de pago, entre otras obligaciones,

y como consecuencia estas empresas con menores activos tangibles opten por el financiamiento propio en lugar de captar deuda (Titman & Wessels, 1988).

Algunas teorías de estructura de capital sostienen que el tipo de activos que posee una empresa de alguna manera afecta la elección de la estructura de capital. Scott (1977) afirmó que, al vender la deuda garantizada, las empresas pueden aumentar el valor de su patrimonio quitando la riqueza sin pago de sus deudores no garantizados existentes. Al emitir deuda garantizada, las empresas pueden evitar mayores costos de intereses y mayores costos de emisión también. Debido a lo anterior, se puede esperar que las empresas con activos que pueden usarse como garantía emitan más deuda. Por lo tanto, puede plantearse la hipótesis de que el atributo del valor colateral está positivamente relacionado con el apalancamiento. Esta variable se puede medir como la relación entre las cuentas por cobrar más el inventario más los activos fijos netos y los activos totales (Kumar & Bodla, 2014).

Crecimiento. La empresa, que espera un mayor crecimiento en el futuro, usa menos capital de deuda inicialmente para que la deuda no tenga ningún problema para los fondos cuando sea necesario. Cuanto mayor sea la necesidad futura de los fondos, mayor será la probabilidad de que la empresa retenga ganancias o emita deudas. Se espera que una empresa confíe en el financiamiento de la deuda para mantener su índice de capital de deuda a medida que su capital aumenta debido a la gran cantidad de ganancias retenidas. Por lo tanto, se espera que la relación de apalancamiento y la tasa de crecimiento de la empresa tengan una relación positiva. Esta variable se puede medir como la tasa de crecimiento anual de los activos totales de la empresa (Kumar & Bodla, 2014).

Acorde con la teoría del *Trade Off* las empresas con una alta oportunidad de crecimiento usan menores financiamientos externos, ya que al ser el crecimiento intangible no puede ser usado como garantía de préstamos. Asimismo, acorde con la teoría de la Jerarquía de Preferencias, dice que las empresas que desean tener un rápido crecimiento

optan por incrementar sus activos operativos de largo plazo, y como sus recursos internos son insuficientes optan por tomar financiamiento externo para satisfacer su necesidad de capital y seguir adelante con su crecimiento. Por otro lado, las empresas con alto crecimiento en el largo plazo optan por financiarse con capital propio y de esa forma evitar compartir los beneficios de la empresa con acreedores (Espinosa, Maquieira, Vieito & González, 2012).

Tamaño. Las empresas de mayor tamaño se encuentran más diversificadas, y es más probable que presenten menor riesgo de insolvencia y quiebra. De acuerdo con la teoría de *Trade Off*, el tamaño de la empresa tiene una relación positiva con el apalancamiento, por el contrario, la teoría de Jerarquía de Preferencias tiene una relación negativa.

Con respecto al tamaño, resulta lógico para Psillaki y Daskalis (2009) formularon la hipótesis en el cual el tamaño de las empresas esta positivamente relacionado con la deuda ya que, nuevamente, las empresas más grandes tienden a tener una menor probabilidad de quiebre, según Warner (1977); no obstante, también mencionó que el tamaño está influenciado por la calidad del financiamiento dentro del país de origen, así como también el sistema legal en el que se encuentran.

El aspecto del tamaño cobra especial importancia dentro del marco de la teoría de compensación o *trade off* ya que existe una relación positiva entre el tamaño y la deuda, porque las grandes empresas generalmente están más diversificadas, de esta manera pueden enfrentar mejor el riesgo de quiebra y a su vez tienen la capacidad de adquirir más deuda (Vatuvu, 2012).

No obstante, cuando existe un riesgo sistemático bajo o nulo, el tamaño pasa ser un elemento de segundo plano, ya que empresas pequeñas también utilizan proporcionalmente gran cantidad de deuda (Rajan & Zingales, citado en Vatuvu, 2012). Sin embargo, Lim demostró también que el tamaño si bien es positivamente relacionado con el apalancamiento, se relaciona de manera negativa con deuda de largo plazo. En cuanto a la teoría del *pecking*

order, Vatuva (2012) precisó que el tamaño se relaciona de manera negativa puesto que las grandes empresas registran grandes ganancias lo que permite que el financiamiento que realicen sea realizado con capitales internos.

Liquidez, Kumar y Bodla (2014) indicaron que los índices de liquidez que brindan información sobre la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo pueden tener diferentes efectos en la decisión de estructura de capital de la empresa, ya que la empresa con mayor liquidez podría tener un índice de deuda relativamente mayor que aquellos con un índice de liquidez menor. Esto se debe a una mayor capacidad para cumplir con las obligaciones a corto plazo. Por lo tanto, se espera que la posición de liquidez tenga una relación positiva con el índice de deuda de una empresa. Sin embargo, cuando las empresas con mayores activos líquidos usan estos activos para financiar su inversión, habrá una relación negativa entre el índice de liquidez de la empresa y el índice de deuda. Se mide como la relación de activos corrientes a pasivos corrientes, y se permite determinar empíricamente la dirección de su efecto sobre la estructura de capital.

La teoría del orden jerárquico, la teoría de compensación y la teoría del tiempo de mercado han presentado varias variables como posibles determinantes de la estructura de capital, incluida la tangibilidad, la rentabilidad, el tamaño, la relación mercado / libro y la liquidez. En resumen, la teoría del orden jerárquico implica que las empresas prefieren emplear las finanzas internas y, cuando es necesaria la financiación externa, se prefiere la deuda al capital. La razón de esto se basa en la asimetría de la información: los gerentes están mejor informados que los externos sobre las perspectivas de la empresa y, por lo tanto, es menos probable que emitan capital cuando sienten que la empresa está infravalorada. La teoría del tiempo de mercado adopta una visión diferente e implica que los gerentes son indiferentes entre las fuentes de financiamiento de un período al siguiente: simplemente usan el método de menor costo disponible en el momento en que la empresa busca financiamiento.

La teoría de la compensación implica que las empresas explotan los escudos fiscales hasta el punto en que una deuda adicional aumentaría la probabilidad de dificultades financieras.

Harrison y Widjaja (2014) indicaron que Myers responde al problema de la ambigüedad de las teorías desarrolladas a lo largo de los años al destacar que es evidente que las teorías de estructura de capital deben ser usadas en distintas circunstancias de acuerdo a las necesidades de la empresa, aprovechándose así los beneficios de la perspectiva de cada una.

2.5.7 Determinantes de la estructura de capital en el sector bancario

Las experiencias provenientes de las últimas crisis económicas han hecho que los reguladores, los accionistas y bancos tengan mayor cuidado en la importancia de poseer mayor cantidad de capital amortiguador. La retención de capital como amortiguador actúa como un seguro ante los costos que pueden ocurrir debido a eventuales crisis de mercado o dificultades en la obtención de nuevos capitales. Esta retención de capital además sirve para una mejor imagen frente al mercado en aspectos de solidez financiera, lo que también, sirve como un mejorador en las expectativas de las calificadoras de riesgo. Asimismo, a raíz del dictamen de Basilea III, adicionalmente a los requerimientos mínimos de capital se observa un requerimiento adicional que ronda entre 0 y 2.5% de este capital amortiguador, el cual sirve como un garante frente a eventos cíclicos de burbujas de mercado; para así, también, facilitar el flujo de crédito dentro de la economía de cada país (Shim, 2013).

La acumulación de defensas de capital puede ayudar a moderar el crecimiento excesivo del crédito en períodos en que las condiciones económicas son boyantes, es decir favorables. Estos amortiguadores de capital se consumirían por pérdidas de crédito durante recesiones severas. Si las reservas de capital fueran suficientes para conquistar una recesión, las actividades crediticias no estarían estrictamente restringidas.

El aumento de los amortiguadores de capital es en realidad más fácil y rentable en auge que en las depresiones económicas. Por lo tanto, se espera que el amortiguador de capital se comporte pro cíclicamente para el banco a futuro. En contraste, los bancos pueden expandir sus carteras de préstamos durante los períodos de recuperación sin aumentar sus reservas de capital en consecuencia, ya que algunos bancos tienden a subestimar los riesgos potenciales durante los períodos de expansión económica cuando es menos probable que los riesgos se materialicen de inmediato.

Cuando se inicia la recesión económica, aumentar el capital externo es extremadamente costoso y las ganancias retenidas como fuente principal de acumulación de capital pueden no ser una opción debido a los rendimientos más bajos. La incapacidad de aumentar el amortiguador de capital puede restringir la actividad crediticia de los bancos. Por lo tanto, los bancos se ven obligados a aumentar sus reservas de capital mediante una reducción de los activos ponderados por riesgo. En este caso, se espera que el amortiguador de capital se comporte de forma anticíclica con efectos potencialmente adversos en los préstamos bancarios durante las recesiones del ciclo económico. La consiguiente restricción crediticia contribuiría a una recesión más profunda en la economía que en última instancia socava la estabilidad del sector bancario, generando un círculo vicioso.

Según Shim (2013) los amortiguadores de capital refieren a la cantidad de capital adicional que los bancos reservan por encima del marco regulatorio que Basilea, o cada país, establece. Esto con el fin de poder hacer frente a las fallas del mercado que, durante periodos de dificultades, pongan en riesgo la viabilidad del banco. El riesgo, en términos bancarios, no está claramente definido pues en principio los riesgos que posee en un banco pueden ser medidos desde la calidad de activos que posee, así como la calidad del portafolio de préstamos que maneje, en cualquier caso, este último indicador aborda de mejor manera el

riesgo de cada banco pues en época de crisis, la morosidad de los préstamos es el primer factor que se deteriora.

El ciclo como término bancario es definido por Shim (2013) como las variaciones en la tasa de crecimiento real, en ese sentido, las reservas de capital que realizan los bancos se ven incrementadas en periodos económicos favorables o de crecimiento y, por el contrario, en periodos de recesión, las reservas de capital se producen mediante la disminución de los activos ponderados por riesgo. Esta variable es comprendida a través del momento situacional del portafolio de préstamos de los bancos, el cual se entiende que el riesgo de los portafolios se incrementa en momentos económicamente difíciles.

En cuanto a la diversificación de ingresos, esta refiere a la diversificación que posee el banco con respecto a la fuente de ingresos operativos provenientes de las actividades y servicios que brinda el banco, así, mientras mayor diversificación exista dentro de la cartera bancaria menor será el riesgo que esta posee y en consecuencia menor será la exigencia de capital por retener (Shim, 2013). Dentro del factor de ingresos operativos de los bancos la volatilidad de estos también participa en la medida que este factor sea determinando en tanto los ingresos por intereses de los bancos como los no financieros o provenientes de los servicios paralelos que el banco ofrece, de esta manera, mientras mayor volatilidad existe en cada uno de los tipo de fuentes de ingresos que perciba el banco su repercusión en el riesgo bancario será mayor y por lo tanto los requerimiento de capital amortiguador serán mayores (Shim, 2013).

Nuevamente, el factor de tamaño de la organización es resaltado en el análisis de las variables determinantes en la estructura de capital, en este caso, de los bancos; no obstante, Shim (2013) indicó que la hipótesis que gira en torno al tamaño de los bancos se basa en la idea de que bancos más grandes tienen menor probabilidad de fallar y términos de establecer mínimos de requerimiento de capital, este tipo de bancos mantiene niveles menores que

competidores de menor tamaño. Sin embargo, la observación que se resalta es que justamente es el tamaño de los bancos que induce a estos a participar en actividades de mayor riesgo y que, por lo tanto, determine niveles de riesgo bancarios mayores. Para efectos de estudio, este factor puede ser visto desde el aspecto cualitativo como una variable de análisis y consideración para explicar el comportamiento de los bancos a lo largo de los ciclos económicos en los que se encuentra. La rentabilidad no es ajena en al sector bancario, puesto que con base a la teoría del *pecking order*, la jerarquía de decisiones para optar por financiamiento dentro de un banco prioriza los flujos internos retenidos generados por el propio por banco, estos por encima en nivel de prioridad que la deuda de terceros y por la emisión de capitales.

Shim (2013) precisó que para aumentar las reservas de capital la decisión de optar por ganancias retenidos parte del hecho que es menos costoso que otras alternativas. La liquidez dentro de cualquier organización, como antes se mencionó, resulta importante para el cumplimiento de las obligaciones financieras y en el entorno bancario, la liquidez constituye un factor que favorece el nivel de riesgo de cualquier banco, en la medida que esta sirve como muestra de la capacidad de cubrir las obligaciones de corto plazo, sin optar en extremas condiciones por la venta de activos fijos o emisiones de capital en el mercado.

Debido al giro de este tipo de industria, la calidad del portafolio de créditos que un banco maneja puede ser observada en relación con la cantidad de reserva hecha como contingencia a posibles pérdidas por préstamos realizados. Así, Shim (2013) explicó que el nivel de reserva por posibles pérdidas crediticias que los bancos manejen refleja la calidad de créditos otorgados y por tanto la exigencia de reservas de capital será mayor, para así reducir el riesgo de insolvencia latente.

Malcolm Baker, & Jeffrey Wurgler (2015) resaltan que a través del modelo CAPM se predice con seguridad que el retorno esperado es proporcional al riesgo sistemático en el que se encuentre la organización. Evidentemente, ocurren anomalías dentro de estas expectativas, como por ejemplo que acciones con poco riesgo mantengan altos niveles de rendimiento.

En esa línea, Malcolm Baker, & Jeffrey Wurgler encontraron que para esos casos particulares de anomalías inclusive los requerimientos de capital que se exigen para mitigar las posibilidades de default potenciales encarecen el costo del patrimonio que mantienen (2015).

Pervin, R., & Nowreen, R. (2018) encontraron que los financiamientos de corto plazo tienen un impacto significativamente positivo en la rentabilidad de los bancos que se refleja en el ROE; su investigación abarcó tanto bancos de tamaño grande y pequeño.

Sin embargo, respalda que en la investigación que realizaron, realmente, las actividades financieras no tienen un impacto sustancial en el valor de la organización, lo cual permite en cierta medida que la modificación de la estructura del capital sea en cualquier momento (Pervin, R., & Nowreen, R., 2018).

Doku, J. N., Kpekpena, F. A., & Boateng, P. Y. (2019) rescatan que las variables de control que usualmente se usan para medir dentro de la frontera de la eficiencia el rendimiento de las organizaciones son el tamaño de la organización, el crecimiento de sus activos, el crecimiento de las ventas y naturalmente la eficiencia financiera, esta última interpretada como el ROA, ROE y además el valor contable y de mercado de la empresa y su patrimonio. Ahmad et al. a través de Doku, J. N., Kpekpena, F. A., & Boateng, P. Y. (2019) encontró que, básicamente la deuda de corto plazo y el ratio de deuda global influyen directamente en el rendimiento de los activos.

2.5.8 Estructura óptima de capital

De acuerdo a Herrera -Echeverri (2018) los estudios para encontrar la estructura óptima de capital se han orientado en establecer un ratio óptimo de endeudamiento el cual maximice el valor de la empresa, teniendo en cuenta los múltiples costos asociados a la deuda y al capital propio. En tanto, otros estudios han analizado cuáles son los criterios que las empresas emplean para elegir una fuente de financiamiento y los mecanismos para acceder a las mismas, a fin de tomar las decisiones de financiamiento. Asimismo, la principal razón por la que el endeudamiento importa se debe a la existencia de impuestos, asimetrías de información y costos de agencia, así las teóricas que proponen óptimas elecciones de estructura de capital se basan dos aspectos generales: los aspectos económicos y las características de la empresa (Psillaki & Daskalakis, 2009).

Según Court (2011), la estructura de capital considera la necesidad de crear valor en la empresa y la evaluación de decisiones de inversiones. Textualmente menciona que:

“En efecto, en la búsqueda de la estructura óptima de capital se intercambiará deuda y capital produciendo cambios en el nivel de riesgo asumido y en el rendimiento esperado.

La estructura de capital entonces se convierte en un equilibrio entre riesgo y rendimiento:

- a. El uso de más deuda aumenta el riesgo de los accionistas.
- b. Sin embargo, el uso de más deuda generalmente requiere de una tasa de rendimiento esperada mayor.”

De modo que la empresa buscará endeudarse a un nivel donde el riesgo tolerado por la empresa y el rendimiento encuentren un equilibrio. De la literatura financiera se deduce que “el valor de la empresa se maximiza cuando se minimiza el costo de capital”, entonces el reto de las empresas es encontrar el nivel máximo de apalancamiento que signifique la

minimización del costo de la deuda y maximización del valor de la empresa (también aplicado para el valor de la empresa medido por el precio de sus acciones en el mercado) el cual es definido como el coeficiente entre la utilidad antes de intereses y después de impuestos entre el costo ponderado de capital.

Court (2011) indicó que antes de decidir por una estructura de capital, se debe tener en cuenta los siguientes puntos:

1. La estabilidad de las ventas
2. La estructura del activo
3. La tasa de crecimiento
4. La rentabilidad
5. Los impuestos
6. Actitudes de los ejecutivos
7. Situación interna de la empresa
8. Flexibilidad financiera
9. Valor del Escudo Tributario

Saldívar & Ochoa, (2012), menciona que:

“La estructura de capital óptima no se lleva a cabo mediante una fórmula, y determinarla no es muy fácil, ya que la administración de la empresa determina una mezcla de pasivo y capital que considera su meta y trata de ajustar sus decisiones de financiamiento a ese objetivo.

Cuando la empresa cotiza en la bolsa, esta debe ser congruente con las consideraciones de riesgo-rendimiento y su correspondiente efecto en el valor de las acciones de la empresa. Las empresas que no cotizan en la bolsa de todos modos tienen que tomar en cuenta la relación riesgo-rendimiento que les permitirá lograr, a

largo plazo, solidez financiera y alta rentabilidad. En su momento estas empresas llegarán a considerar la conveniencia y el momento apropiado para salir al mercado de valores a obtener recursos necesarios para financiar sus inversiones, y esta conveniencia estará, desde luego, marcada por consideraciones de riesgo-rendimiento. (p. 345).”

La necesidad de mantener patrimonio en la estructura de capital de un banco radica en la posibilidad de existir un impacto o “shock” que perjudique el escenario en el que se encuentren, en estos escenarios el sector bancario reduce el riesgo diversificando la cartera de préstamos, pero esa diversificación está sostenida en la posición ventajosa del banco al mantener su característica estructura de capital, en la cual solo necesita mantener una pequeña cantidad de capital porque, en cualquier circunstancia, solo una pequeña fracción de su cartera diversificada se ve afectada; y en segundo lugar, dado que a menudo existen empresas que entran en default de cumplimiento de obligaciones, los bancos previamente tienen identificados el potencial de incumplimiento inherente a la cartera y mantienen un “colchón” o amortiguador para dicho escenario.

Desde luego, bajo un escenario en el que se pondera que el beneficio fiscal es un elemento mucho mayor ventajoso que el costo del incumplimiento o default, los bancos encuentran en el apalancamiento un forma de maximizar su valor, a diferencia del sector empresarial, y este escenario tan distinto y conveniente para los bancos radica en que estos últimos son menos riesgosos que las empresas, ya que las pérdidas que pudiesen ocurrir recaen en el accionariado y en segundo lugar, al mantener carteras diversificadas entre empresas reducir el riesgo inherente.

Por otro lado, Gale y Gottardi (2020) proponen, dentro de un escenario en el cual ponderan con mayor relevancia el default por incumplimiento que, debido a las ventajas tributarias, el equilibrio entre las empresas y los bancos es ineficiente.

Gale y Gottardi (2020) también indican que el incentivo que el patrimonio de servir como amortiguador a los posibles defaults beneficia a largo plazo a la solidez del ecosistema económico global, puesto que en tanto las empresas sean menos riesgosas, los bancos se verán menos expuestos y demandarán tener menos patrimonio dentro de su estructura y, en consecuencia, el banco podrá proveer de financiamientos menos costosos y/o más seguros.

Dentro del concepto de optimización de estructural capital radica el concepto de equilibrio, en el cual se maximiza la posibilidad de los beneficios de valor del banco, en tanto no se exponga y vulnere en demasía las posibilidades de defaults financieros. En ese sentido, Gale y Gottardi precisa la imposibilidad de pensar en un equilibrio per-sé, debido principalmente a la participación de los escudos fiscales y los costos del ya mencionado default.

2.6 Buenas Prácticas

2.6.1. Historia

El origen de la palabra nace debido a que hubo empresas que dieron a conocer de manera pública como hicieron frente a las adversidades que afrontaron; por sus niveles de operación, crecimiento o competencia. Con el tiempo, éstas fueron registradas y documentadas por las empresas, así como por los investigadores que estudiaron el tema. Ello, a su vez, fue aplicado y adaptado y se continuó perfeccionando (Instituto Mexicano de Mejores Prácticas IMMCP, 2013).

Jeri (2008), y Brondyk y Searby (2013) señalaron que el origen del término se encuentra en los manuales de procesos industriales elaborados por las siete empresas,

mientras que otros usaron el término de Buenas Prácticas para ser aplicadas a la gestión pública (Fondo Nacional de Desarrollo de la Educación Peruana [FONDEP], 2013). Para Tocornal, Tapia y Araya, (2011), el concepto de Buenas Prácticas surge en el ámbito anglosajón para destacar aquellas experiencias que han tenido una forma determinada de hacer las cosas que sobresalen del resto.

Según Corpas (2013) y Castillo (2015) el concepto de Buenas Prácticas ha venido usándose desde 1996, siendo mencionado principalmente en conferencias como la realizadas por las Naciones Unidas en la Cumbre de Ciudades, donde se presentó el Programa de Buenas Prácticas de la Transformación de la Gestión Social, en referencia a la mejora del desarrollo sostenible y la calidad de vida en las ciudades

2.6.2. Definición y aplicación

Según Wiig (1997) las Buenas Prácticas se definen como la estrategia que contribuye a la maximización de la efectividad de la empresa y a que esta esté apta para transferir o distribuir conocimiento. Asimismo, Epper y Bates (2001) señalaron que las Buenas Prácticas es un proceso para identificar, aprender y adaptar las prácticas y procesos notables de cualquier organización para mejorar su desempeño. Y es por ello que el concepto de Buenas Prácticas ha sido aprovechado en diferentes áreas tales como las gestiones públicas, privadas, educativas, financieras, entre otras.

Jennings (2007) señaló que el concepto no se limita a tener un solo significado y estaría relacionado a la orientación teórica que el investigador considere pertinente, es decir dependerá de su aplicación y el enfoque que se le dé.

En el ámbito empresarial, el Instituto Mexicano de Mejores Prácticas Corporativas (IMMPC, 2013) define el concepto de Buenas Prácticas Corporativas como una serie de metodologías, sistemas, herramientas, y técnicas aplicadas y probadas con resultados sobresalientes en empresas que han sido reconocidas como de clase mundial, y Deloitte

(2012) sostuvo que las Buenas Prácticas aplicada a las Finanzas son “los estándares internacionales que les permitan a las empresas ser más competitivos transparentando su administración y ofreciendo mayor confianza a los inversionistas nacionales y extranjeros” (p. 1).

2.6.3. Características

Las Buenas Prácticas deben de cumplir una serie de características para poder considerarlas como tales, y es por ello que el Ministerio de Educación del Perú (2018) mencionó cinco características y tres criterios que deben tener una buena práctica. Entre las características están: metodología de la intervención, que sea replicable y adaptable, eficaz, efectiva y tenga actividad de cambio; y dentro de los criterios a considerar se tiene: la calidad, el impacto y la vinculación

González y Rodríguez (2010) enfocaron a las Buenas Prácticas de la siguiente manera: “tres son los factores fundamentales que se deben tener en cuenta para definir una Buena Práctica: el contexto en el que se realiza, la creación de un sistema de indicadores para poder constatar que se han producido mejoras y la capacidad de transferencia a contextos distintos.” (p. 274)

El enfoque anterior dice que las empresas deben de seguir ciertos criterios para que estas Buenas Prácticas hagan a la empresa más eficiente en sus procesos; hecho que IMMPC (2013) identificó como los factores críticos que una empresa debe considerar para implementar exitosamente las mejores prácticas: Identificación de áreas de oportunidad; conocimiento; adaptación o desarrollo; apoyo; liderazgo y preparación; comunicación y coordinación; seguimiento; evaluación y replanteamiento; y aprendizaje.

Hoy en día existen consultoras con presencia internacional que son especialistas en este tema, que buscan identificar las buenas prácticas en grandes empresas y las comparten con empresas más pequeñas o de menor envergadura. Estas consultorías no garantizan el

éxito en las empresas porque va a depender del contexto; sin embargo, buscan mejorar la competitividad y efectividad.

En resumen, las buenas prácticas son las experiencias que traen buenos resultados, soluciones en las empresas, y que mejoran su desempeño. Existen diversas consultoras nacionales e internacionales que son especialistas en el tema y que buscan grandes empresas e identifican sus buenas prácticas con el objetivo de compartirlo con pequeñas y medianas empresas; si bien es cierto éstas no garantizan el éxito, pero buscan una mejora en la competitividad y efectividad en las empresas quienes la aplican.

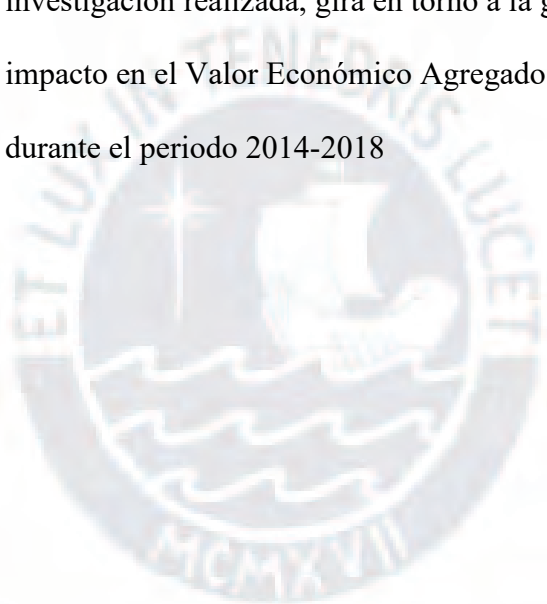
2.7. Resumen del Capítulo

En el presente capítulo se desarrollaron los aspectos teóricos que conciernen a la estructura de capital con el fin de tener un panorama que abarque primero las teorías desarrolladas más destacadas, las mismas que abordan una visión distinta de cómo la optimización de la estructura de capital era concebida y por tanto, provee una diversidad de criterios a considerar en la actualidad, importante además recordar que dichas teorías tienen amplia presencia en la cronología de los estudios realizados en la gestión de empresas y que por tanto su prevalencia se sostiene en la utilidad que como referente o guía mantienen.

Asimismo, se acotan los elementos que resaltan durante la búsqueda, dentro de las empresas, de una estructura financiera óptima, así como las razones que explican estructuras vigentes, esto con el fin de poder más adelante contrastar esta información con la práctica dentro de las empresas. Por otro lado, se aborda, además, la creación de valor dentro de las empresas y los puntos teóricos que comprende la estructura de capital dentro de una empresa con el valor que la misma posee a razón de la estructura en vigor, esto pues a través de métricas que permiten cuantificar los valores de la empresa.

También se revisó la amplia literatura de diferentes autores sobre la Estructura de Capital, Teoría Financiera, el Sistema Financiero, que permiten analizar la Estructura de

Capital Óptima y su impacto en el Valor Económico Agregado (EVA) de los bancos más representativos del Perú durante el periodo 2014-2018. Asimismo, la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) y la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) serán nuestras fuentes principales de uso para la obtención de los datos financieros que complementarán la información obtenida en las entrevistas. Y, finalmente, se teoriza el concepto de buenas prácticas con el fin de poder tener la perspectiva definitoria de lo que comprende las buenas prácticas para así, realizar su identificación y posterior destaque, que, para efecto de la investigación realizada, gira en torno a la gestión de una estructura de capital óptima y su impacto en el Valor Económico Agregado (EVA) de los bancos más representativos del Perú durante el periodo 2014-2018



Capítulo III: Metodología

En el presente capítulo, se describe la metodología de la investigación.

3.1. Diseño de la Investigación

Con el propósito de responder a las preguntas planteadas en el primer capítulo y cumplir con los objetivos del estudio, la presente investigación desarrolla a) un diseño de investigación no experimental. Kerlinger, (1979, p. 116) dijo que en la investigación no experimental se observa fenómenos tal y como se dan en su contexto natural, para después analizarlos. b) Asimismo, es de tipo transaccional de tipo descriptivo, llamado también transversal, dado que se trata de la recolección de datos en un momento único. c) Además, es longitudinal de tipo panel, llamado también evolutivo, ya que su propósito es analizar los cambios de la estructura de capital de las empresas seleccionadas a través del tiempo en los años del 2014 al 2018.

El enfoque que presenta esta investigación es cualitativo debido a que se recolectó y analizó datos de las empresas financieras más representativas del sistema financiero peruano sin medición numérica con la finalidad de responder las preguntas de la presente investigación.

3.2. Población de Estudio de la Investigación

La presente investigación está conformada por las empresas del sector financiero peruano. Tal como se muestra en la Tabla 13, el sistema financiero peruano al cierre de diciembre del 2018 estaba conformado por 57 empresas con activos por más de S/ 462 mil millones, las cuales se encuentran distribuidas de la siguiente manera:

1. 16 empresas de banca múltiple,
2. 11 empresas financieras,
3. 12 cajas municipales (CM),
4. 6 cajas rurales (CRAC),

5. 9 entidades de desarrollo de la pequeña y microempresa (EDPYME),
6. una empresa de arrendamiento financiero,
7. Banco de la Nación y
8. Banco Agropecuario.

Las empresas bancarias explican el 83.3% de los activos con un saldo de S/ 385 mil millones, mientras que las empresas financieras representan el 3.2% y las instituciones microfinancieras no bancarias (CM, CRAC y EDPYME) el 6.7% del total de activos.

Asimismo, por el lado de la colocación de créditos y depósitos, las empresas bancarias representan el 85.7% y 81.6% respectivamente del total de las empresas del sistema financiero peruano.

Por lo antes descrito, dado la alta representatividad de las empresas que componen la Banca Múltiple (ver Tabla 14), la presente tesis está representada por este grupo de empresas.

Tabla 13

Estructura del Sistema Financiero Peruano, Diciembre 2018

Empresas	Número de Empresas	Activos		Créditos		Depósitos	
		Monto (Miles S/)	%	Monto (Miles S/)	%	Monto (Miles S/)	%
Banca Múltiple	16	385,343,801	83.3	270,662,412	85.7	243,860,245	81.6
Empresas Financieras	11	14,828,923	3.2	12,874,873	4.1	7,455,487	2.5
Cajas municipales (CM)	12	26,727,333	5.8	21,367,823	6.8	21,254,159	7.1
Cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC)	6	1,920,784	0.4	1,564,537	0.5	1,331,161	0.4
Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)	9	2,487,842	0.5	2,229,945	0.7	-	-
Empresas de Arrendamiento Financiero	1	314,853	0.1	244,033	0.1	-	-
Banco de la Nación ^{1/}	1	30,101,634	6.5	5,978,304	1.9	24,776,839	8.3
Banco Agropecuario (Agrobanco) ^{2/}	1	686,394	0.1	965,589	0.3	-	-
	57	462,411,564	100	315,887,516	100	298,677,891	100

1/ Sólo considera los créditos de consumo e hipotecario

2/ No considera los créditos a las demás empresas del Sistema Financiero.

2/ Mayor información de Agrobanco en:

Tomado de "Balance de Comprobación SBS," por Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2018) (<http://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2018/Diciembre/B-5104-di2018.XLS>).

Tabla 14

Empresas que Componen la Banca Múltiple del Sistema Financiero Peruano, Diciembre 2018

N°	Empresas
1	B. de Crédito del Perú
2	Scotiabank Perú
3	B. Continental
4	Interbank
5	Mibanco
6	B. Interamericano de Finanzas
7	Citibank
8	B. Pichincha
9	B. Falabella Perú
10	B. Santander Perú
11	B. GNB
12	B. Ripley
13	B. de Comercio
14	B. ICBC
15	B. Cencosud
16	B. Azteca Perú

Nota. Adaptado de “Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio de Bancos en el Sistema Financiero al 31 de diciembre del 2018,” por SBS, 2018 (http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#).

3.3. Selección del Marco Muestral

El tipo de muestreo utilizado en la presente investigación es el no probabilístico o llamado también por conveniencia. Hernández et al. (2014) definieron este muestreo como la selección de individuos o casos “típicos” que no tienen como objetivo una representatividad de la población, asimismo listaron cinco tipos de muestreo cualitativo, de los cuales desarrollaremos el de expertos asociados a la necesidad que se tiene de una opinión experta que pertenezca a la entidad financiera elegida. El tamaño de la muestra además de ser escogida por conveniencia, se tuvo también en consideración las siguientes características con el fin de mantener el foco de la investigación en torno a la población escogida:

Luego del análisis estadísticos de las empresas que componen el sector bancario a diciembre del 2018, se observa que, en lo referente a colocaciones de créditos directos, seis concentran el 90.36% del mercado (ver Tabla 15), el Banco de Crédito del Perú (BCP) posee

el 33.73% de participación, seguido del Banco Continental (BBVA) con 20.09%, en tercer lugar Scotiabank con 17.05%, en cuarto lugar Interbank con un 12.05%, en el quinto lugar el Banco Interamericano de Finanzas con 3.75%, y finalmente Mi Banco con un 3.69%.

Tabla 15

Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio de la Banca Múltiple del Sistema Financiero Peruano, Diciembre 2018

Empresas	Créditos Directos		Depósitos Totales		Patrimonio	
	Monto (Miles S/)	Participación (%)	Monto (Miles S/)	Participación (%)	Monto (Miles S/)	Participación (%)
1 B. de Crédito del Perú	91,008,617	33.73	83,108,913	34.06	16,957,942	35.7
2 B. Continental	54,205,749	20.09	50,615,762	20.74	8,861,098	18.66
3 Scotiabank Perú	46,015,145	17.05	35,279,298	14.46	8,358,663	17.6
4 Interbank	32,518,012	12.05	30,766,674	12.61	5,306,810	11.17
5 B. Interamericano de Finanzas	10,110,221	3.75	9,970,186	4.09	1,785,910	3.76
6 Mibanco	9,949,503	3.69	8,367,661	3.43	1,064,029	2.24
7 B. Pichincha	7,401,273	2.74	6,369,515	2.61	895,770	1.89
8 B. Santander Perú	3,937,453	1.46	4,772,184	1.96	808,691	1.7
9 B. GNB	3,792,447	1.41	4,084,020	1.67	755,749	1.59
10 B. Falabella Perú	3,055,620	1.13	3,961,668	1.62	703,492	1.48
11 Citibank	2,745,048	1.02	2,642,014	1.08	661,699	1.39
12 B. Ripley	1,911,402	0.71	1,350,784	0.55	457,238	0.96
13 B. de Comercio	1,469,723	0.54	1,244,016	0.51	300,011	0.63
14 B. Cencosud	816,226	0.3	655,420	0.27	247,859	0.52
15 B. ICBC	556,553	0.21	520,590	0.21	188,618	0.4
16 B. Azteca Perú	353,836	0.13	321,883	0.13	141,578	0.3

Nota. Adaptado de Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio de Bancos en el Sistema Financiero al 31 de diciembre del 2018, 2018

(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)

En la misma Tabla 15, se observa que la captación de recursos monetarios a través de los depósitos de los clientes, los seis bancos anteriores concentran el 89.39% del total de depósitos en el sistema bancario. Al mismo tiempo, estos seis bancos condensan el 89.13% del patrimonio total del sector. Mibanco, por ser una empresa orientada a las microfinanzas y por ser individualmente no representativa, se decidió no ser considerarlo para la muestra.

Asimismo, tal como se muestra en la Tabla 16 se identificó que, de los cinco bancos restantes, cuatro de ellas concentran el 83.22% del total patrimonio efectivo de las empresas

bancarias, el mismo que se define como el “importe extracontable que sirve como respaldo para cubrir riesgo de crédito, de mercado y operacional” (SBS, 2015, p. 10).

Tabla 16

Patrimonio Efectivo de las Empresas Que Componen la Banca Múltiple del Sistema Financiero Peruano, Diciembre 2018

Empresas	PATRIMONIO EFECTIVO (Miles S/)				Participación %
	NIVEL 1	NIVEL 2	NIVEL 3	TOTAL	
	(a)	(b)	(c)	(d)=(a)+(b)+(c)	
1 B. de Crédito del Perú (con sucursales en el exterior)	12,827,386	4,851,652	-	17,679,038	33.88
2 B. Continental	7,750,200	2,239,171	-	9,989,371	19.14
3 Scotiabank Perú (con sucursales en el exterior)	6,917,391	1,835,066	-	8,752,458	16.77
4 Interbank (con sucursales en el exterior)	5,042,037	1,965,344	-	7,007,381	13.43
5 B. Interamericano de Finanzas	1,035,093	604,730	-	1,639,823	3.14
6 Mibanco	1,121,526	369,924	-	1,491,451	2.86
7 B. Pichincha	794,422	451,754	-	1,246,176	2.39
8 B. Santander Perú	665,502	170,109	-	835,612	1.6
9 Citibank	683,995	86,008	-	770,003	1.48
10 B. Falabella Perú	670,288	33,745	-	704,033	1.35
11 B. GNB	615,027	87,630	-	702,657	1.35
12 B. Ripley	342,779	27,001	-	369,780	0.71
13 B. de Comercio	287,402	49,922	-	337,325	0.65
14 B. ICBC	247,843	67,700	-	315,544	0.6
15 B. Cencosud	188,618	6,956	-	195,575	0.37
16 B. Azteca Perú	136,573	5,079	-	141,651	0.27
Total Banca Múltiple	39'326,083	12'851,793	-	52'177,876	100

Nota. Adaptado de Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio de Bancos en el Sistema Financiero al 31 de diciembre del 2018, 2018

(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)

Por otro lado, teniendo en cuenta que la presente tesis se quiere dar a conocer las buenas prácticas en la determinación de la estructura de capital óptima y su impacto en el Valor Económico Agregado (EVA) de los bancos más representativos del Perú, se consideró como un indicador importante al ratio de rentabilidad, como la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y rentabilidad sobre los activos (ROA) de cada uno de los bancos, hallándose también que, de los cinco bancos restantes, cuatro de ellos registran un ROE y ROA alto.

Tabla 17

Ratio de Rentabilidad de las Empresas Que Componen la Banca Múltiple del Sistema Financiero Peruano, Diciembre 2018

Indicador Financiero	RENTABILIDAD	
	ROE %	ROA %
1 Interbank (con sucursales en el exterior)	21.28	2.29
2 B. De Crédito del Perú (con sucursales en el exterior)	21.27	2.62
3 B. Continental	18.98	1.97
4 Scotiabank Perú	15.28	2.12
5 B. Interamericano de Finanzas	11.51	0.85
6 B. De Comercio	10.74	1.62
7 B. Pichincha	6.46	0.57
8 Citibank	15.15	2.53
9 Mibanco	26.46	3.62
10 B. GNB	7.29	0.93
11 B. Falabella Perú	9.05	1.61
12 B. Santander Perú	12.59	1.57
13 B. Ripley	15.41	2.97
14 B. Azteca Perú	1.44	0.40
15 B. Cencosud	6.83	1.37
16 B. ICBC	-3.30	-0.84
Total Banca Múltiple (con sucursales en el exterior)	18.41	2.21

Nota. Adaptado de Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio de Bancos en el Sistema Financiero al 31 de diciembre del 2018, 2018
(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)

Finalmente, se concluye que luego de analizar la participación de los bancos en la colocación de créditos directos y depósitos, así como el patrimonio del sector, patrimonio efectivo y el grado de rentabilidad de cada una de las empresas de la Banca Múltiple, se consideraron como bancos más representativos del sistema financiero peruano a los siguientes bancos, materia de investigación de la presente tesis:

1. BCP,
2. BBVA,
3. Scotiabank e
4. Interbank.

3.4. Confidencialidad

Para el desarrollo de la presente investigación, se utilizaron distintas fuentes de información, se trabajó con información pública recolectada de la base de datos de la Superintendencia de Banca y Seguro (SBS), Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Bolsa de Valores de Lima (BVL), Damodaran, entre otras. Asimismo, se utilizó la información obtenido a través de entrevistas a profundidad realizadas los ejecutivos de las empresas del marco muestral, bajo los parámetros del documento de consentimiento informado, el mismo que se encuentra en el Apéndice F.

3.5. Instrumentos de Medición o Métodos para Recopilar Datos

Para el análisis de la presente investigación, se recopilaron los estados financieros anuales auditados y publicados en el portal de la Superintendencia de Mercado de Valores durante los años 2014 a 2018. A partir de ello se trabajaron con el estado de situación financiera, estado de resultados, estado de flujo de efectivo y las notas a los estados financieros. En esta investigación se usó como contraste las teorías del Trade Off y Pecking Order; la información contrastada será procesada y analizada a través de la herramienta Microsoft Excel a través de tablas y gráficos. Mientras que para el procesamiento y análisis de las entrevistas se analizaron cualitativamente y fueron soportadas paralelamente en el uso de herramientas estadísticas virtuales para el manejo de dicha información.

Según Chu (2012), el objetivo de la teoría financiera moderna es la maximización del valor de la empresa; es decir, cualquier incremento del valor de la empresa es considerado “bueno” y, por el contrario, cualquiera que reduzca el valor de la empresa es considerado “malo”. En ese contexto el presente análisis está orientado mediante los indicadores financieros para verificar la maximización del valor de la empresa, asociado a su impacto con los respectivos indicadores de rentabilidad: ROE y ROA y de valor financiero se considera el WACC y de manera central el EVA.

Donde,

Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE): según Rapallo (2002), la creación de valor depende de la rentabilidad esperada de los recursos propios, (ROE), y el mínimo riesgo de la inversión (K_e) sobre los recurso o acciones. Es evidente que la condición necesaria para la creación de valor es que la rentabilidad esperada de la inversión sea superior al costo de su financiación.

El costo promedio ponderado de capital (CPPC): también conocido por su acrónimo en inglés de WACC, es el costo de las fuentes de capital que se utilizaron en financiar los activos estructurales (permanentes o de largo plazo) de la firma. Y el Valor económico agregado (EVA), desarrollado previamente, tenemos que Amat (2000) definió el EVA como un método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa.

3.5.1. Análisis de los Estados Financieros

Uno de los métodos utilizados en el presente trabajo de investigación es el análisis de los estados financieros, siendo esto un proceso necesario y de vital importancia en la existencia de las empresas, permite a los ejecutivos tomadores de decisiones ver la situación económica y financiera de la empresa, el cual brinda información de gran utilidad para la toma de decisiones. La metodización de los estados financieros busca, entonces, organizar las cuentas contables de los bancos en indicadores, a fin de poder realizar un análisis más efectivo de la empresa en cuestión.

3.5.2. Análisis de los indicadores financieros

En este caso, se aborda el desarrollo de los indicadores de rentabilidad ROE y ROA, a través de una relación comparativa entre los cuatro bancos, donde se tiene en consideración el cambio histórico en el período entre 2014 y 2018.

Asimismo, se aborda la determinación del costo de capital promedio ponderado, aquí

se hace especial hincapié en que, siendo el cálculo del WACC parte de la estrategia interna de cada empresa, lo que se establece en la presente investigación es la aplicación de la teoría, con base en los alcances de información que se posean, en el cálculo de dicho indicador, así el análisis se basará en el resultado de dicho empleo de las pautas que la teoría financiera indica. A partir de ello, se procederá a la determinación del valor económico agregado de los bancos (EVA); nuevamente, se precisa el empleo de la teoría financiera, manteniéndose las pautas que el cálculo respectivo requiere.

Para complementar el análisis de estos indicadores financieros se realiza un análisis de sensibilidad respectivo, para todos estos indicadores, con el objetivo de dar mayor alcance a la interacción de los puntos determinantes que influyen de manera significativa en el desempeño de los bancos estudiados. El tratamiento de estos datos se realizará desde una posición profesional que confíe en que los resultados reflejados son inalterados en desmedro de mostrar transparencia en el análisis de las métricas de la investigación. Entonces, en esta etapa se determina el panorama de resultados de los bancos estudiados, este análisis se verá complementado con aspecto más cualitativo que resulta del análisis de las entrevistas a los especialistas de cada banco.

3.5.3 Análisis de las entrevistas

Con la finalidad de obtener información sobre estructura de capital de las empresas más representativas del sector financiero peruano, y al ser nuestra tesis una investigación cualitativa, como fuente de información se realizaron entrevistas a los Gerentes Financieros, funcionarios encargados de dicha gestión del BCP, BBVA, Scotiabank e Interbank. Las entrevistas fueron realizadas en base a una guía de preguntas adaptadas de la tesis titulada “Buenas Prácticas para alcanzar una estructura financiera óptima en empresas listadas en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2012-2017. Los casos de: Telefónica del Perú S.A.A; Cementos Pacasmayo S.A.A; Nexa Resources S.A.A; Luz del Sur S.A.A. y Unión

Andina de Cementos S.A.A.” presentado por Diaz et al. (2019), como se puede apreciar en el Apéndice E, la guía consta de 18 preguntas abiertas. Las preguntas fueron diseñadas con base a los lineamientos de la estructuración de capital, fortalezas de cada banco al momento de la estructuración de capital, así como el método utilizado para determinar la estructura de capital óptimo.

Se informó a cada entrevistado sobre el propósito de la investigación, como también la confidencialidad de la información obtenida que tendrá como objetivo netamente académico, asimismo se proporcionó el consentimiento informado para la firma de cada uno de los entrevistados según el Apéndice F. El BCP, BBVA y SCOTIABANK permitieron concretar la entrevista personal en sus oficinas a excepción del INTERBANK quien brindó respuesta a la guía de preguntas mediante correo electrónico, las mismas que fueron transcritas según los Apéndices G, H, I, J.

3.6. Resumen del Capítulo

El presente capítulo comprende la propuesta metodológica con la que se aborda la presente investigación, la misma que está fundamentada en la identificación del tipo de investigación que se realiza, siendo de tipo no experimental descriptivo y longitudinal, para así fijar los parámetros que delimitan los alcances de la investigación; luego se resalta que la manipulación de la información obtenida y las fuentes consultadas será utilizada desde una posición profesional y consentida, protegiendo la identidad de los participantes en la entrevistas a profundidad desarrolladas considerándose además consentimientos informados de los mismos. Asimismo, se indican los instrumentos que serán utilizados para así desarrollar las métricas que sustenten el alcance de la investigación y proporcionen así, con base al análisis previo, los datos que permitirá dar respuesta a las preguntas inicialmente planteadas.

Capítulo IV: Casos de Empresas del Sector Financiero

En el presente capítulo se presenta los resultados y análisis de la estructura de capital Óptima y su impacto en el Valor Económico Agregado (EVA) de los bancos más representativos del Perú durante el periodo 2014-2018.

4.1. Caso de la Empresa Banco de Crédito del Perú

4.1.1. Presentación

El Banco de Crédito del Perú S.A. (en adelante BCP) es una sociedad anónima constituida y organizada conforme a las leyes de la República del Perú en 1889, inició sus operaciones como institución financiera peruana bajo el nombre de Banco Italiano, posteriormente en 1920 pasó a cambiar su denominación social a Banco de Crédito del Perú. Como se muestra en la siguiente figura, su crecimiento y presencia internacional han ido de la mano de las gestiones del Grupo Credicorp S.A. al que pertenece, y su esquema corporativo de sus subsidiarias, así como la adquisición de otras entidades (ver Figura 21). Al 30 de diciembre del 2018, el Grupo Credicorp S.A. posee el 96.75% de sus acciones. Siendo su composición accionaria la siguiente:

Tabla 18

Información Corporativa del BCP

Razon Social:	BANCO DE CREDITO DEL PERU
Dirección:	Calle Centenario N° 156, Urb. Las Laderas de Melgarejo - Santa Patricia - La Molina
Web Site:	WWW.VIABCP.COM
Presidente de Directorio:	Dionisio Romero Paoletti
Gerente General:	Gianfranco Ferrari De las Casas
Fundación	03/04/1889
Fecha de listado en la BVL:	CREDITC1 -04/01/1971

Tomado de "Información corporativa" de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2019 (https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa12000_Q1JFREIUQzE.html).



Figura 21. Reseña histórica del Banco de Crédito del Perú.

Adaptado de “Información de prospecto para el quinto programa de bonos corporativos BCP el 03 de enero de 2018,” por Superintendencia de Mercado de Valores, 2019 (http://www.smv.gob.pe/Frm_Prospectos?data=3001166C42FFCCD2B74CDEB63248E1D7095EA78F7B#).

Tabla 19

Composición Accionaria del Banco de Crédito del Perú

Tenencia	Numero de accionistas	Porcentaje de participación
Menor al 1%	2,710	3.25%
Entre 1% - 10%	-	-
Mayor al 10%	1	96.75%
Total	2,711	100%

Nota: “Estructura de Propiedad de Acciones con derecho a voto”. Tomado de “Memoria anual 2018 ,” por Banco de Crédito del Perú

Al analizar la evolución de los créditos directos y depósitos, se identificó un crecimiento permanente que ha contribuido a alcanzar un saldo de S/ 91 millones y de S/ 83 millones, respectivamente (ver Figura 22). Según información de la memoria anual 2018 del banco BCP, las unidades de negocio del BCP están agrupadas en Banca Mayorista (compuesta por saldos de banca corporativa y banca empresa) y Banca Minorista (compuesta por saldos de cartera hipotecaria, cartera negocios, cartera Pyme, cartera de consumo y cartera de tarjetas de crédito). En línea con lo anterior, la composición por tipo de crédito en el BCP está representada principalmente por la cartera de créditos corporativos (31%), seguido de los créditos a grandes y mediana empresas (17% cada segmento), lo créditos de

consumo representan solo el 14% de la cartera (ver Figura 23) y contribuyen a tener presencia en el mercado con más de 800 mil tarjetas de crédito de consumo.

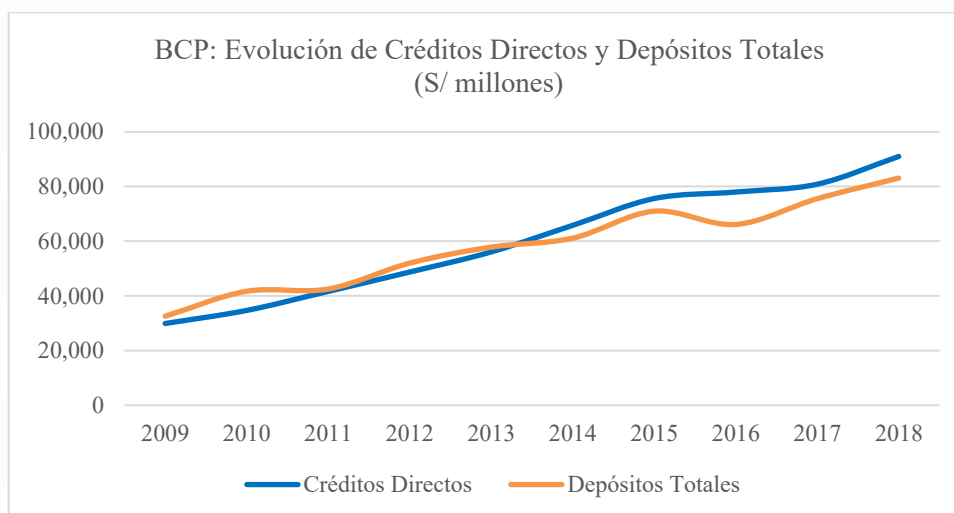


Figura 22. BCP: Composición por tipo de crédito.

Adaptado “Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio,” por Banca Múltiple de la SBS, .
(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)

Nota: No incluye sucursales en el exterior

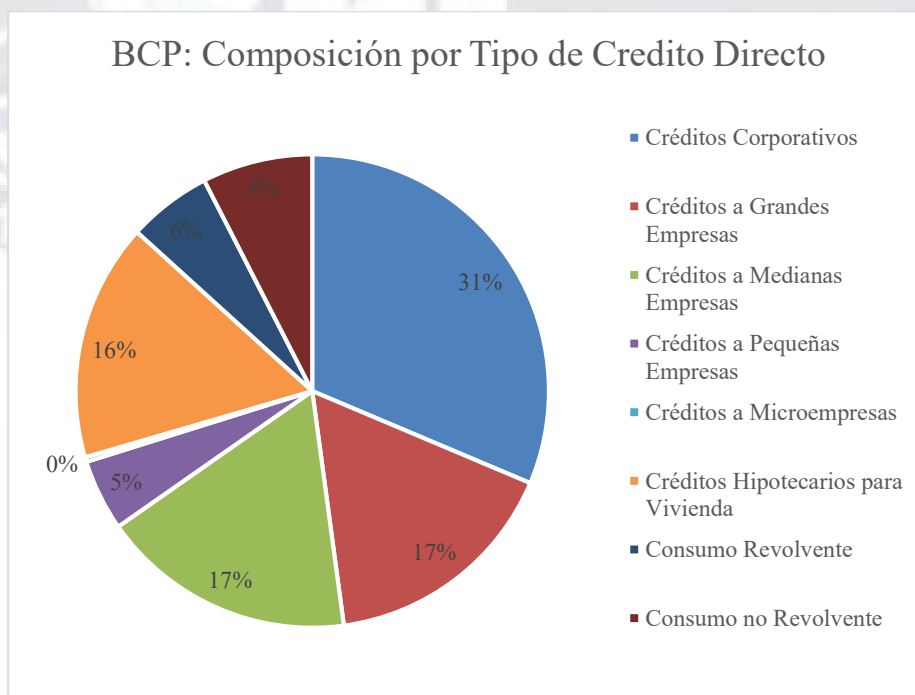


Figura 23. BCP: Composición por tipo de crédito.

Adaptado del “Ranking de Créditos Directos por Tipo de Crédito,” por Banca Múltiple de la SBS, 2019.

(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)

Nota: No incluye sucursales en el exterior

Finalmente, al 31 de diciembre de 2018 el banco cuenta con 414 oficinas a nivel nacional y según sus estados financieros, el total de activos ascienden a S/ 144 mil millones, el total de pasivos a S/ 127 mil millones y el total de patrimonio a S/ 17 mil millones (estas cifras serán analizadas en el siguiente capítulo).

4.1.2. Comportamiento financiero

Activo. Del análisis financiero realizado a esta institución bancaria correspondiente a los periodos 2014 al 2018, se determina que las principales partidas son el disponible, las inversiones y los créditos o colocaciones (ver Tabla 20). En Figura 24, se puede notar que el activo del Banco se encuentra compuesto en su mayoría por créditos por colocaciones y disponible. En lo que respecta al crédito por colocaciones y disponible representa en promedio un 63% y 21% del total de activo respectivamente, sin embargo, durante el período de estudio se han mantenido constante.

Tabla 20

Composición de Activo del Banco de Crédito del Perú S.A

Composición del activo	2014	2015	2016	2017	2018
Disponible	22,962	28,689	24,086	27,956	22,603
Inversiones netas de provisiones	10,795	12,941	13,992	17,703	17,638
Créditos netos de provisiones y de ingresos no devengados	63,865	73,014	75,178	79,044	88,257
Otros activos	4,694	5,879	5,155	4,918	5,282
Total activo	102,317	120,523	118,410	129,621	133,779

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de “Estados Financieros,” por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

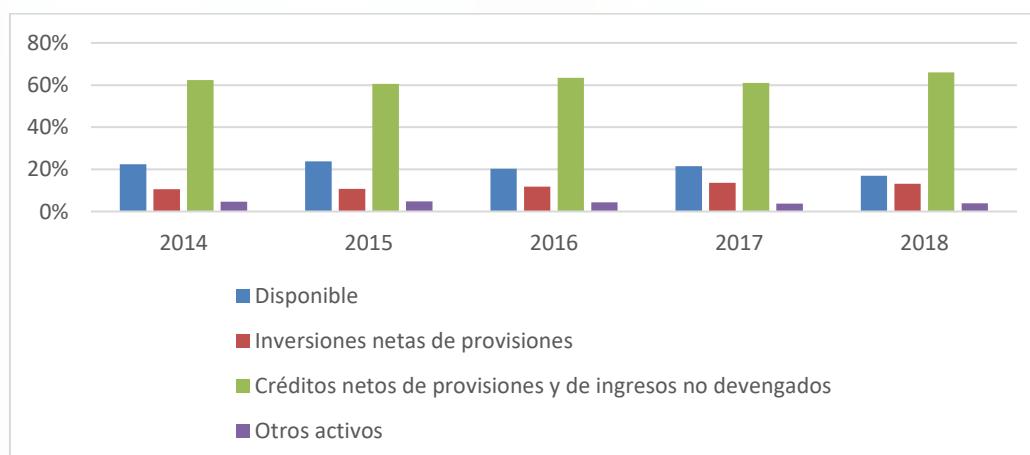


Figura 24. Composición del activo de Banco de Crédito del Perú (en miles de soles). Adaptado de “Estados Financieros,” por Banco de Crédito del Perú del 2014 al 2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

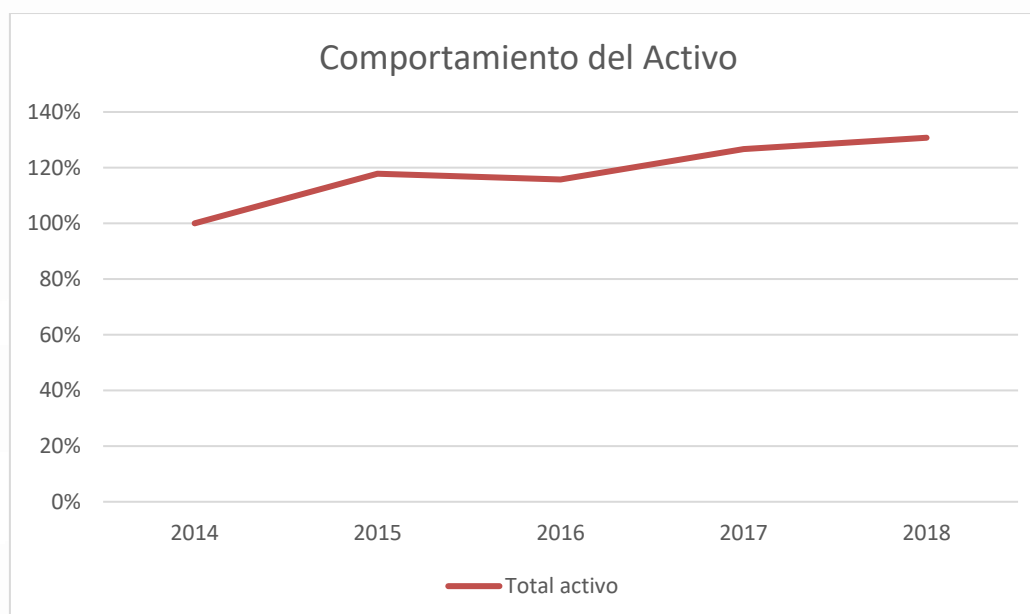


Figura 25. Comportamiento del activo de Banco de Crédito del Perú (en miles de soles). Adaptado de los Estados Financieros de Banco de crédito del Perú del 2014 al 2018. (<http://www.sbs.gob.pe/>).

Pasivo. En la composición del pasivo los rubros que representan la mayor proporción corresponden a Obligaciones con el público los adeudos y obligaciones financieras y las obligaciones subordinadas y no subordinadas.

Tabla 21

Composición de Pasivo del Banco de Crédito del Perú S.A

Composición del pasivo	2014	2015	2016	2017	2018
Obligaciones con el Público y depósitos	64,261	73,866	67,906	78,084	84,621
Adeudos y Obligaciones Financieras	13,878	17,958	7,345	6,849	7,501
Obligaciones en Circulación No Subordinadas	6,825	7,583	8,272	10,154	9,396
Obligaciones en Circulación Subordinadas	5,379	6,093	5,573	4,829	4,977
Otros Pasivos	2,188	3,099	15,712	14,528	10,328
Total	92,531	108,599	104,809	114,444	116,822

Montos expresados en millones de soles. Adaptado "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe/>).

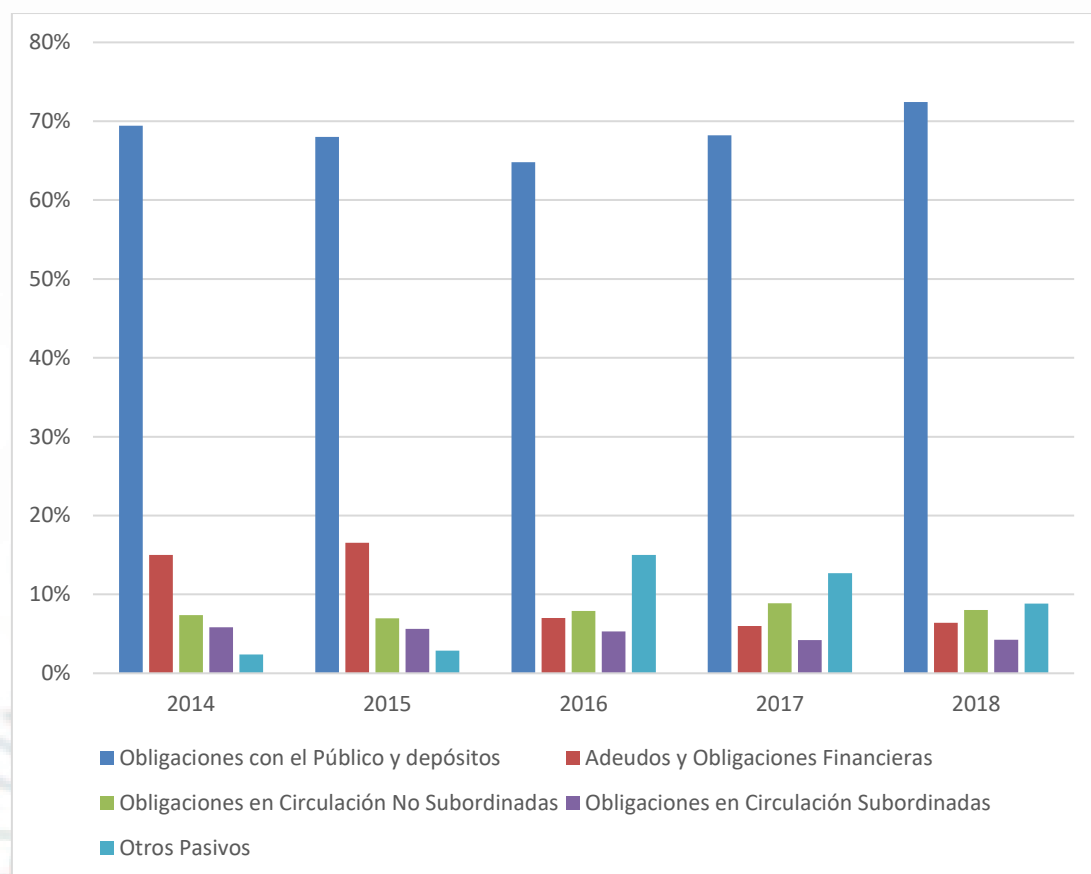


Figura 26. Composición del pasivo de Banco de Crédito del Perú (en miles de soles). Adaptado de “Estados Financieros,” por Banco de Crédito del Perú del 2014 al 2018. (<http://www.sbs.gob.pe/>).

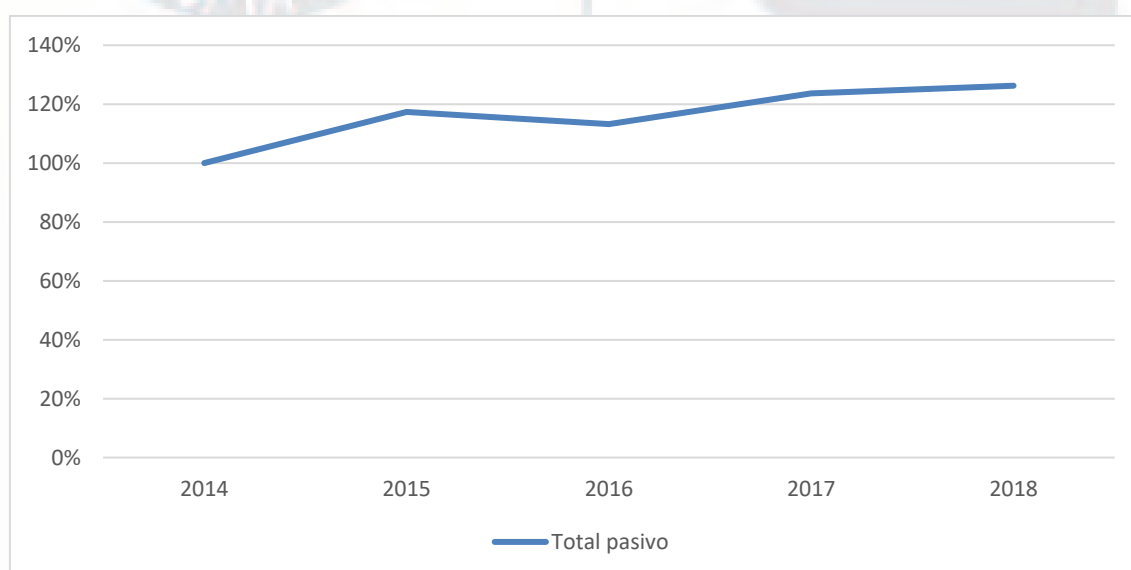


Figura 27. Comportamiento del pasivo de Banco de Crédito del Perú (en miles de soles). Adaptado de “Estados Financieros,” por Banco de Crédito del Perú del 2014 al 2018. (<http://www.sbs.gob.pe/>).

Patrimonio. El patrimonio del Banco de Crédito S.A está conformado como se muestra en la Tabla 22. En Figura 28 se puede observar que el patrimonio del Banco se encuentra compuesto en su mayoría por capital y reservas. En lo que respecta al capital y reserva representa en promedio un 52% y 26% del total de patrimonio respectivamente, sin embargo, durante el período de estudio se han mantenido constante.

Tabla 22

Composición del Patrimonio del Banco de Crédito del Perú

Patrimonio	2014	2015	2016	2017	2018
Capital	5,109	5,958	7,093	8,011	8,781
Reservas	2,762	3,158	3,582	3,885	4,184
Resultados Acumulados	1,915	2,807	2,926	3,281	3,992
Total	9,785	11,924	13,601	15,178	16,957

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de “Estados Financieros,” por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

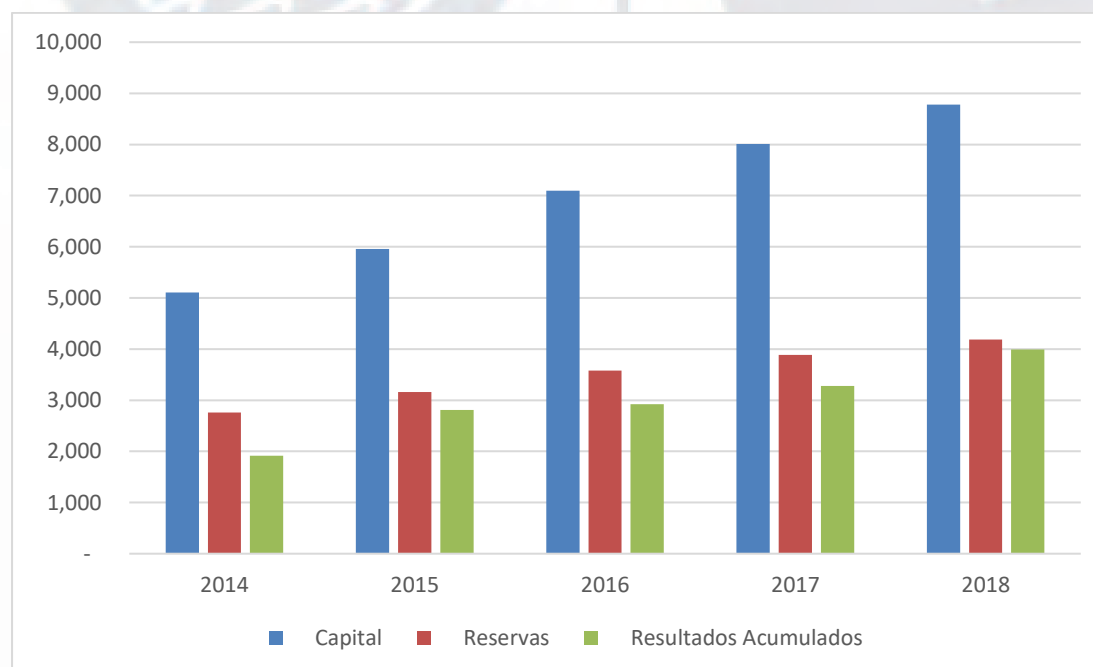


Figura 28. Composición del patrimonio del Banco de Crédito del Perú (en miles de soles). Adaptado de “Estados Financieros,” por Banco de Crédito del Perú del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

En la Figura 29, tomando como referente el año 2014, se observa que el patrimonio del Banco ha ido creciendo en promedio en 38%, el aumento se explica principalmente por el mayor resultado del ejercicio, así como por el incremento del capital social y reservas.

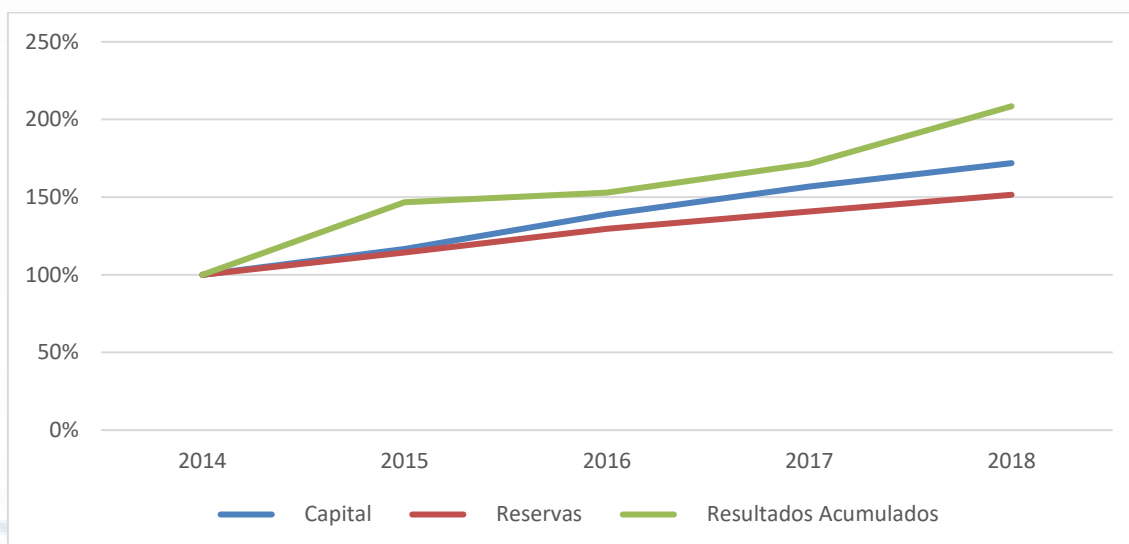


Figura 29. Comportamiento del Patrimonio del Banco de Crédito del Perú (en miles de soles).

Adaptado de “Estados Financieros,” por Banco de Crédito del Perú del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Estructura de Capital. La estructura de capital del Banco de Crédito está dada por el pasivo y patrimonio.

Tabla 23

Estructura de Capital del Banco de Crédito del Perú S.A

Estructura de Capital	2014	2015	2016	2017	2018
Pasivo	92,531	108,599	104,809	114,444	116,822
Patrimonio	9,785	11,924	13,601	15,178	16,957
Total	102,317	120,523	118,410	129,621	133,779

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros de Banco de crédito del Perú S.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

En la Figura 30 se observa que de la estructura de capital del Banco se encuentra compuesto por pasivo y patrimonio el cual representa en promedio un 89% y 11% del total de patrimonio respectivamente, sin embargo, durante el período de estudio se han mantenido constante. En la Figura 31, tomando como referente el año 2014, muestra una tendencia creciente y se observa que de los componentes de la estructura de capital, pasivo y patrimonio han ido creciendo en promedio 18%; patrimonio y pasivo 38% y 16% respectivamente.

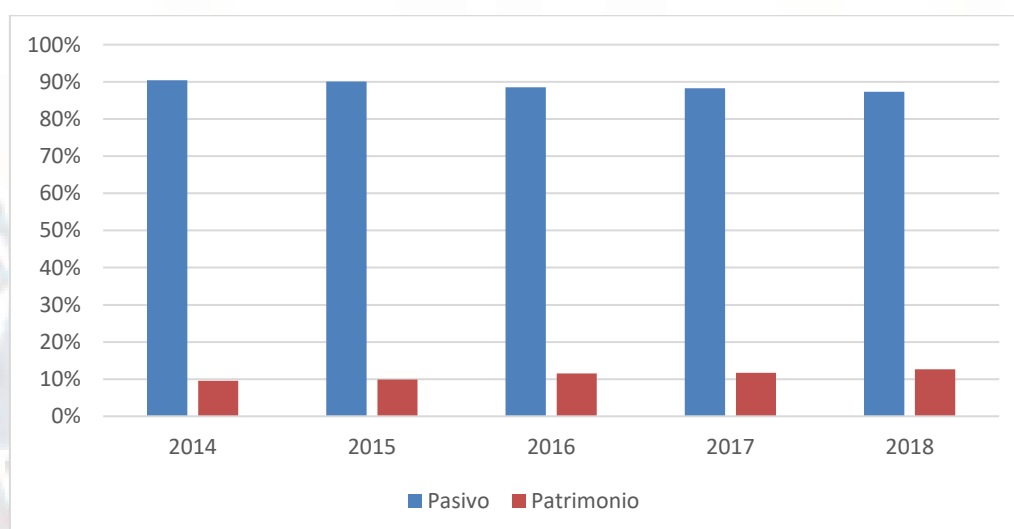


Figura 30. Estructura de Capital de Banco de crédito del Perú (en miles de soles). Adaptado de “Estados Financieros,” por Banco de Crédito del Perú del 2014 al 2018 (<http://www.sbs.gob.pe/>).

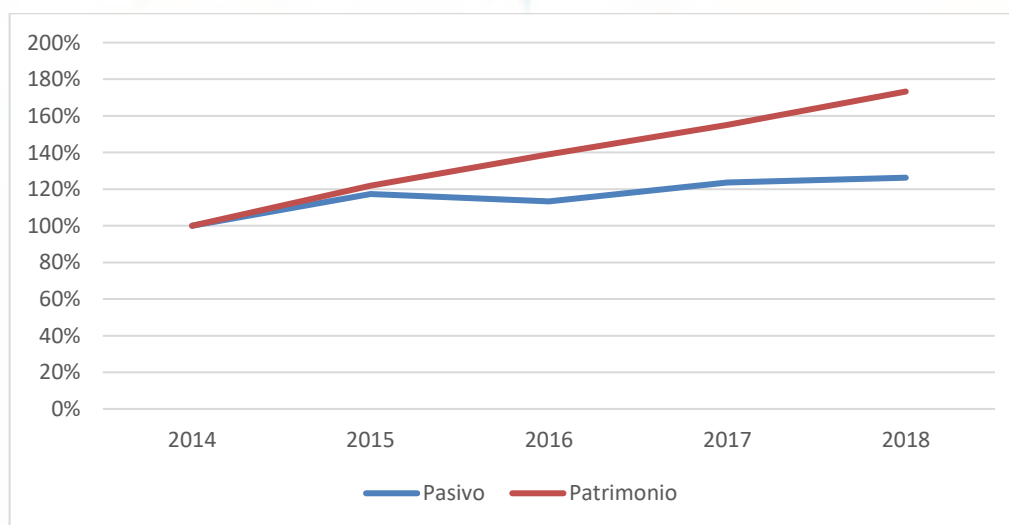


Figura 31. Comportamiento de la Estructura de Capital de Banco de Crédito del Perú (en miles de soles). Adaptado de “Estados Financieros,” por Banco de Crédito del Perú del 2014 al 2018. (<http://www.sbs.gob.pe/>).

4.1.3 Análisis de indicadores y resultados

1. Solvencia

Tabla 24

Ratio de Solvencia del Banco de Crédito del Perú

SOLVENCIA	2014	2015	2016	2017	2018
Ratio de Capital Global	14.79	14.02	15.54	15.48	14.51
Pasivo Total / Capital Social y Reservas (N° de veces)	12.36	12.05	9.84	9.68	9.02

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

2. Calidad de activos

Tabla 25

Ratio de Calidad de activos del Banco de Crédito del Perú

CALIDAD DE ACTIVOS	2014	2015	2016	2017	2018
Cartera Atrasada / Créditos Directos	2.30	2.43	2.71	2.97	2.66

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

El índice de morosidad (colocaciones atrasadas / colocaciones brutas), fue de 2.30% en diciembre 2014, explicable mayormente por el cambio en la política de castigos, al aumentar el tramo de mora para realizar el castigo de 150 días a 180 días.

3. Eficiencia y gestión

Tabla 26

Ratio de Eficiencia y Gestión del Banco de Crédito del Perú

EFICIENCIA Y GESTIÓN	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos de Administración Anualizados / Activo Rentable Promedio	3.25	3.01	2.79	2.83	2.94
Gastos de Operación / Margen Financiero Total	42.82	38.59	38.81	39.66	40.14
Ingresos Financieros / Ingresos Totales	79.03	80.12	79.47	78.73	77.50

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Los gastos operativos se incrementaron durante los periodos de estudio, lo cual a su vez se explica principalmente por el aumento en gastos por remuneraciones y administrativos

por el 2014 y 2015. Para el periodo 2017, esto estuvo en línea con la aceleración de la iniciativa estratégica de Transformación en BCP Individual, la cual representó aproximadamente deterioro en el ratio de BCP Individual producto del proyecto estratégico de Transformación. En el 2018 los mayores gastos generales y administrativos se dieron por el aumento en gastos de tercerización, programación y sistemas y mayores gastos en marketing.

En el periodo 2015, el aumento de los ingresos totales del banco fue el resultado fue consecuencia, en gran parte, de la buena evolución experimentada en sus principales componentes, como el ingreso neto por intereses, dividendos, y la incorporación de la cartera de Mibanco en marzo del 2014. Durante el 2017, los ingresos totales aumentaron por los mayores ingresos por intereses sobre inversiones y, en menor medida, de los mayores ingresos sobre colocaciones. Lo anterior refleja la gestión más activa del portafolio de inversiones, en un contexto de bajo crecimiento de las colocaciones que marcó la primera mitad del año. El 2018 fue resultado principalmente de los mayores ingresos por intereses sobre colocaciones, en línea con la aceleración del crecimiento de los saldos promedios diarios en todos los segmentos, principalmente por Banca mayorista en el segmento Banca Empresa y en menor medida por segmento Hipotecario de Banca Minorista.

4. Rentabilidad

Tabla 27

Ratio de Rentabilidad del Banco de Crédito del Perú

RENTABILIDAD	2014	2015	2016	2017	2018
Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio	21.37	25.76	23.49	21.32	21.27
Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio	1.98	2.47	2.41	2.42	2.62

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

El Banco mantiene una satisfactoria rentabilidad sobre Patrimonio Promedio (ROE) de 21.23% y una rentabilidad sobre Activos Promedio (ROA) de 1.98% para el periodo 2014, al cierre del periodo 2015 el ROE promedio del año fue de 25.76%. En el periodo 2017, el

Retorno sobre el patrimonio promedio del año fue de 21.32%, inferior al 23.49% del año 2016, debido al incremento en patrimonio neto. El periodo 2018 la Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) del ejercicio 2018 alcanzó 21.27% anual, inferior al ROE del año 2017 que fue 21.32%, explicado por un crecimiento anual del patrimonio.

5. Liquidez

El ratio de liquidez es el promedio mensual de los saldos diarios de los activos líquidos en moneda nacional (MN) o moneda extranjera (ME) dividido entre el promedio mensual de los saldos diarios de los pasivos de corto plazo (MN o ME). Para el caso de Banco de crédito del Perú se observa en promedio un 30% en los periodos de estudio (2014 al 2018)

Tabla 28

Ratio de Liquidez del Banco de Crédito del Perú

LIQUIDEZ	2014	2015	2016	2017	2018
Ratio de Liquidez M.N. (Promedio de saldos del mes)	23.35	26.68	31.09	39.93	30.76
Ratio de Liquidez M.E. (Promedio de saldos del mes)	46.57	36.98	35.63	41.92	38.53
Caja y Bancos M.N. / Obligaciones a la Vista M. N. (N° de veces)	0.37	0.25	0.20	0.24	0.20
Caja y Bancos en M.E. / Obligaciones a la Vista M.E. (N° de veces)	1.31	1.15	0.84	1.33	1.13

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Patrimonio efectivo. Entre las principales fortalezas del sistema bancario peruano, están sus adecuados niveles de capital, los cuales cumplen con la normativa interna actual, así como con las recomendadas por el Comité de Supervisión de Basilea. De esta manera, el ratio de capital global, que refleja el grado de solvencia de las entidades financieras, es decir el patrimonio efectivo que disponen para hacer frente a posibles fluctuaciones negativas del ciclo económico y en función al perfil de riesgo de su negocio. En el caso del banco de crédito del Perú se ubica alrededor de 14.78%, por encima del 10% que exige la SBS y el 8% que recomienda Basilea.

Tabla 29

Requerimiento de Patrimonio Efectivo y Ratio de Capital Global del Banco de Crédito del Perú

Banco de Crédito del Perú					
Patrimonio Efectivo	2014	2015	2016	2017	2018
Nivel 1	8,643	9,716	10,761	11,805	12,827
Nivel 2	4,061	4,774	5,098	4,593	4,852
Nivel 3	-	-	-	-	-
Patrimonio Efectivo Total (a)	12,704	14,490	15,859	16,398	17,679
Requerimiento de Capital					
Riesgo de Crédito	8,057	9,173	9,450	9,880	11,401
Riesgo de Mercado	119	205	75	139	176
Riesgo Operacional	618	730	811	876	903
Requerimiento de Capital Total (b)	8,794	10,107	10,335	10,895	12,480
Ratio de Capital Global (a)/[(b)/10%]	14.45%	14.34%	15.35%	15.05%	14.17%
Exposición de créditos					
	2014	2015	2016	2017	2018
Créditos corporativo	17,673	22,239	23,754	25,970	29,069
Créditos a grandes empresas	13,087	13,793	13,240	13,794	15,305
Créditos a medianas empresas	10,990	12,759	13,951	14,298	15,861
Créditos a pequeñas empresas	4,511	4,650	4,495	4,558	4,437
Créditos a microempresas	324	375	308	332	291
Créditos de consumo	8,963	10,276	10,571	10,656	12,074
Créditos hipotecarios para vivienda	10,779	12,010	12,239	12,922	14,787
Total Créditos:	66,328	76,103	78,558	82,531	91,824
Exposición de créditos					
	2014	2015	2016	2017	2018
Créditos corporativo	26.65%	29.22%	30.24%	31.47%	31.66%
Créditos a grandes empresas	19.73%	18.12%	16.85%	16.71%	16.67%
Créditos a medianas empresas	16.57%	16.77%	17.76%	17.32%	17.27%
Créditos a pequeñas empresas	6.80%	6.11%	5.72%	5.52%	4.83%
Créditos a microempresas	0.49%	0.49%	0.39%	0.40%	0.32%
Créditos de consumo	13.51%	13.50%	13.46%	12.91%	13.15%
Créditos hipotecarios para vivienda	16.25%	15.78%	15.58%	15.66%	16.10%
Total Créditos:	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

El ratio de Pasivo Total / Capital Social y Reservas, mide el nivel de apalancamiento financiero de la empresa. En promedio el banco de crédito del Perú representa 10.59.

4.1.4. Aplicación del modelo EVA

Cálculo del NOPAT. Como primer paso para determinar el EVA, es calcular la NOPAT; para ello acorde a la teoría se debe ajustar la utilidad neta de cada ejercicio, sumando los gastos financieros, otros gastos y restando otros ingresos por ser un ingreso que no forma parte de la actividad ordinaria del banco. Dado la presentación de los estados financieros, otros ingresos y gastos vienen en importe neto (ver Tabla 30).

Tabla 30

NOPAT del Banco de Crédito del Perú

BCP	2014	2015	2016	2017	2018
Ganancia o (perdida) del ejercicio	1,915	2,778	2,926	2,988	3,342
(+) Gastos financieros	1,894	2,034	1,899	2,055	2,065
(-/+ Otros ingresos y gastos)	1,628	1,846	1,658	1,577	1,566
NOPAT	5,436	6,657	6,483	6,620	6,973

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

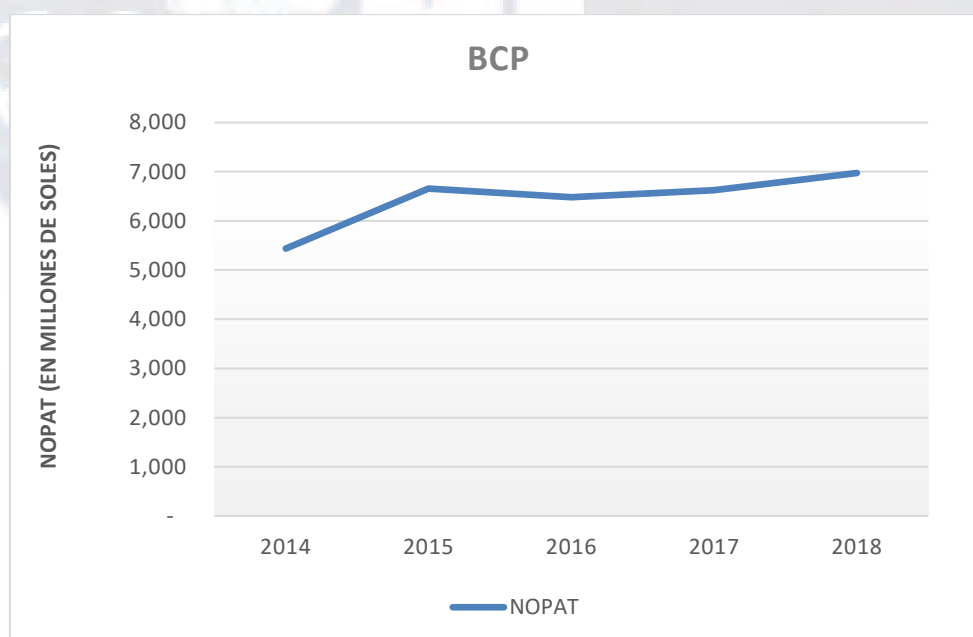


Figura 32. Evolución del NOPAT del Banco de Crédito del Perú S.A. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

De acuerdo a la Tabla 30 y Figura 32, el BCP analizado desde la utilidad neta, se observa que ha venido creciendo de un año a otro durante los periodos analizados.

De acuerdo a la Figura 33, la utilidad neta difiere del NOPAT en los cinco períodos analizados; mientras que la primera tiende a crecer, la segunda varía de un año a otro. En los años 2015-2016 el NOPAT disminuye, producto de que la cuenta otros gastos es mayor a otros ingresos, el monto neto asciende a S/ 1,658 millones, adquiridos de actividades que no forman parte del giro ordinario del negocio. En los años siguientes 2017 y 2018, el NOPAT tiende a crecer en más del 28% frente al 2014, fundamentalmente por mantener su participación de mercado, conllevando a cumplir los objetivos de la empresa.

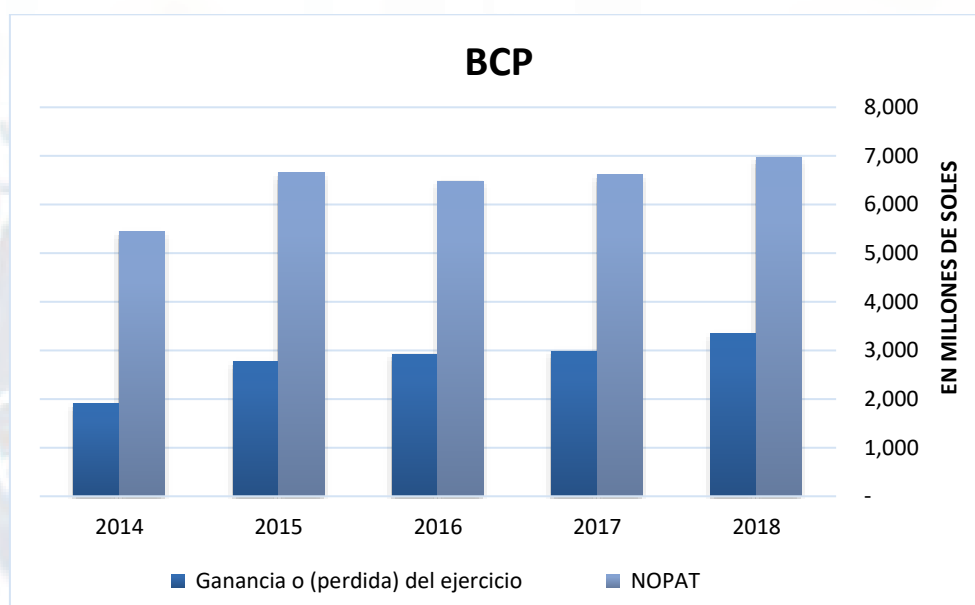


Figura 33. Utilidad neta y NOPAT del Banco de Crédito del Perú S.A. Adaptado de “Estados Financieros,” por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Cálculo del capital invertido. Como segundo paso para determinar el EVA, es calcular el capital invertido; se obtiene de la fórmula contenida en la Figura 9. De acuerdo a la Tabla 31 y Figura 34, se puede observar que el capital invertido del BCP tiene una tendencia de crecimiento, salvo el año 2016 que tiende a bajar principalmente por la disminución del efectivo en ese año producto de una disminución de hasta un 33% de los depósitos a plazo del público.

Tabla 31

Capital Invertido del Banco de Crédito del Perú

BCP	2014	2015	2016	2017	2018
Total Activo Ajustado	99,953	117,595	115,122	126,198	130,274
(-) Pasivos que no generan intereses	22,581	25,479	38,091	38,192	36,667
CAPITAL INVERTIDO	77,372	92,116	77,030	88,005	93,606

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

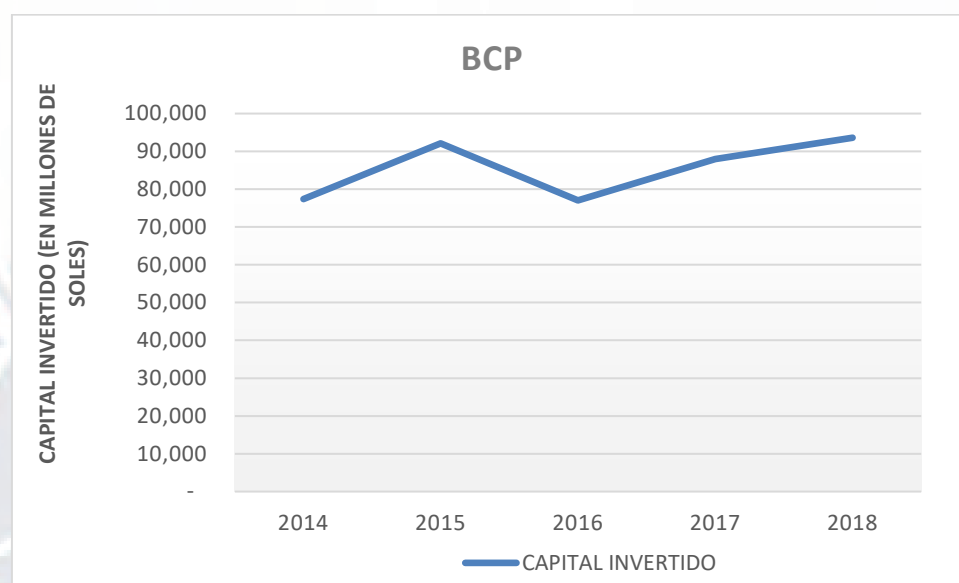


Figura 34. Capital invertido del Banco de Crédito del Perú S.A.
Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 32

Total Activo Ajustado del Banco de Crédito del Perú

	2014	2015	2016	2017	2018
Total activo neto	102,317	120,523	118,410	129,621	133,779
(-) Provisiones del activo	2,363	2,928	3,289	3,424	3,506
Provisiones en inversiones netas	14	18	1	6	6
Provisiones de créditos netos	2,349	2,909	3,288	3,417	3,499
Total Activo ajustado	99,953	117,595	115,122	126,198	130,274

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 33

Pasivos Que No Generan Intereses del Banco de Crédito del Perú

	2014	2015	2016	2017	2018
(+) OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO					
Depósitos a la Vista	20,728	22,830	22,727	24,205	26,957
(+) CUENTAS POR PAGAR	1,204	1,613	14,347	12,484	8,380
Cuentas por Pagar	0	4	262	193	81
(+) OTROS PASIVOS	431	603	403	747	710
(+) PROVISIONES	218	430	353	564	539
TOTAL PASIVO QUE NO GENERAN INTERESES	22,581	25,479	38,091	38,192	36,667
% del total pasivo	24%	23%	36%	33%	31%

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

4.1.5 Cálculo del WACC

Para la determinación del WACC, se emplea la fórmula contenida en la Figura 12, para ellos se necesita conocer los datos del estado de situación financiera de la empresa y calcular el costo de la deuda (K_d), el peso de la deuda (W_1), es decir la parte que está financiada por terceros, el escudo fiscal ($1-T_x$), el costo del patrimonio (K_e) y el peso del *equity* o patrimonio (W_2). De acuerdo a la Tabla 34 y Figura 35, se puede observar que en el periodo de análisis el WACC del BCP es muy variable y alcanzó un nivel máximo de 3.88% en el 2018.

Tabla 34

Cálculo del WACC del Banco de Crédito del Perú

BCP	2014	2015	2016	2017	2018
Costo de la deuda (K_d)	1.76%	1.79%	2.07%	1.88%	1.78%
$W_1 (D/(D+P))$	90.44%	90.11%	88.51%	88.29%	87.32%
($1-T_x$)	0.700	0.720	0.720	0.705	0.705
Costo de patrimonio (K_e)	23.37%	19.94%	20.66%	15.28%	21.94%
$W_2 (P/(D+P))$	9.56%	9.89%	11.49%	11.71%	12.68%
WACC	3.35%	3.13%	3.69%	2.96%	3.88%

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Analizando el peso de la deuda del BCP, ésta disminuye en 3.11% en el período 2014 al 2018, porque el activo total tiende a crecer. Por otra parte, el peso del patrimonio es muy variable con el pasar de los años, el banco no registra repartición de utilidades a los accionistas lo que permite la capitalización de las mismas y se convierten en un aporte

económico a favor de la empresa.

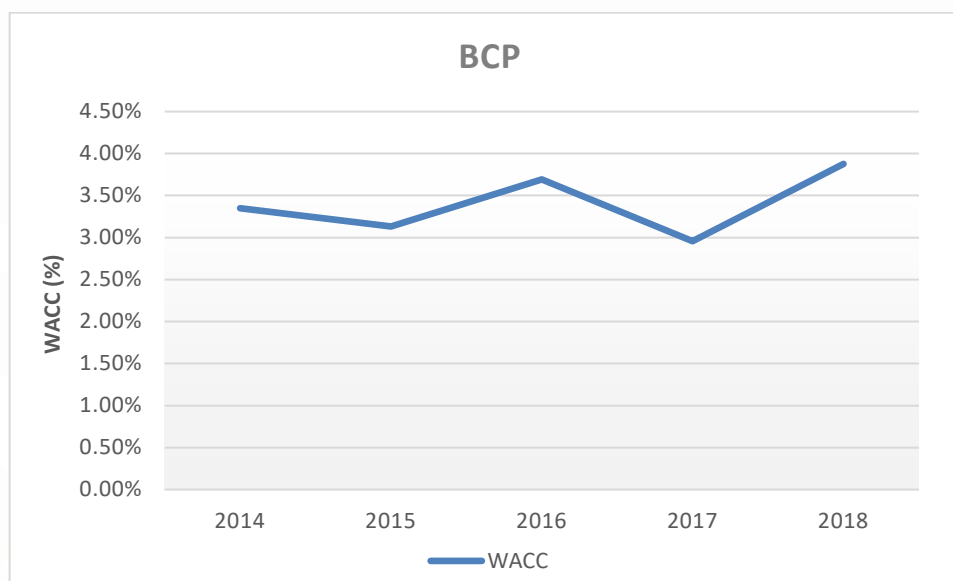


Figura 35. Cálculo del WACC del Banco de Crédito del Perú. Adaptado de “Estados Financieros,” por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Costo de deuda (Kd). Para el cálculo de costo de deuda (Kd), se ha calculado en base a la proporción de cada uno de sus componentes de deuda. En la Tabla 35 y Figura 36, se muestra la evolución del costo de deuda del BCP.

Tabla 35

Evolución de los Componentes y el Costo de la Deuda (Kd) del Banco de Crédito del Perú

BCP	2014	2015	2016	2017	2018
Obligaciones con el Público y depósitos	0.78%	0.69%	0.87%	0.80%	0.80%
Adeudos y Obligaciones Financieras	3.68%	3.99%	4.34%	4.16%	4.73%
Obligaciones en Circulación Subordinadas	6.52%	6.42%	6.99%	7.47%	6.72%
Cuentas por pagar (Repos)	0.04%	0.01%	3.38%	3.32%	2.81%
Costo de la Deuda (Kd)	1.76%	1.79%	2.07%	1.88%	1.78%

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de “Estados Financieros,” por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

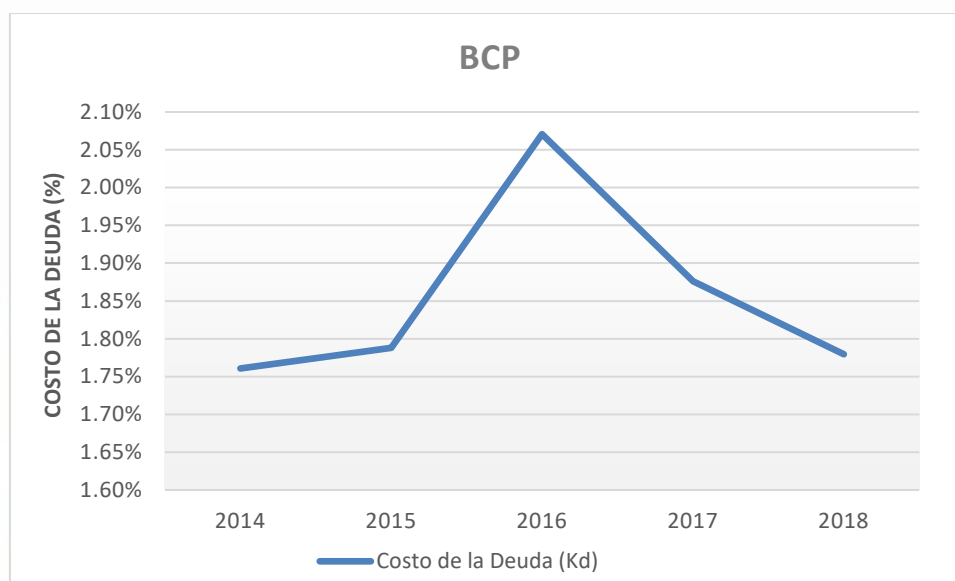


Figura 36. Evolución de los componentes y el costo de la deuda (Kd) del Banco de Crédito del Perú.

Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Costo de capital (Ke)

Tabla 36

Evolución de los Componentes y el Costo de Capital (Ke) del Banco de Crédito del Perú

BCP	2014	2015	2016	2017	2018
Tasa libre riesgo (rf)	2.17%	3.03%	1.76%	1.88%	3.29%
β apalancado (β Lev)	2.90	1.96	1.51	1.45	1.29
Tasa rentabilidad mercado (rm)	8.86%	10.43%	13.21%	10.17%	16.50%
Riesgo país (Rp)	1.83%	2.36%	1.65%	1.36%	1.63%
Costo de capital (Ke)	23.37%	19.94%	20.66%	15.28%	21.94%

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

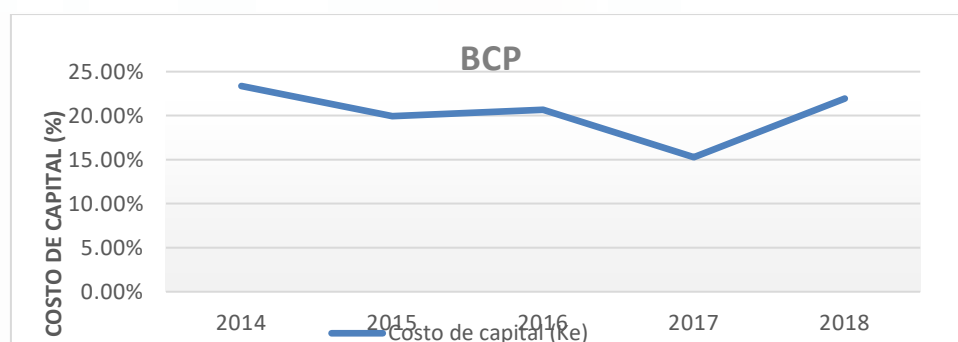


Figura 37. Evolución de los componentes y el costo de capital (Ke) del Banco de Crédito del Perú.

Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Elementos principales del WACC. Acorde a la Tabla 37 y Figura 38, el WACC tiende a crecer a través de los años, sobresaliendo el costo de capital (Ke) al costo de deuda (Kd), al BCP le cuesta más financiar sus activos con capital propio, situación que influye directamente al resultado del valor agregado; teniendo en cuenta que mientras mayor sea el WACC el resultado del EVA será menor.

Tabla 37

Elementos Principales del WACC del Banco de Crédito del Perú

BCP	2014	2015	2016	2017	2018
Costo de la Deuda (Kd)	1.76	1.79	2.07	1.88	1.78
Costo de capital (Ke)	23.37	19.94	20.66	15.28	21.94
WACC	3.35	3.13	3.69	2.96	3.88

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

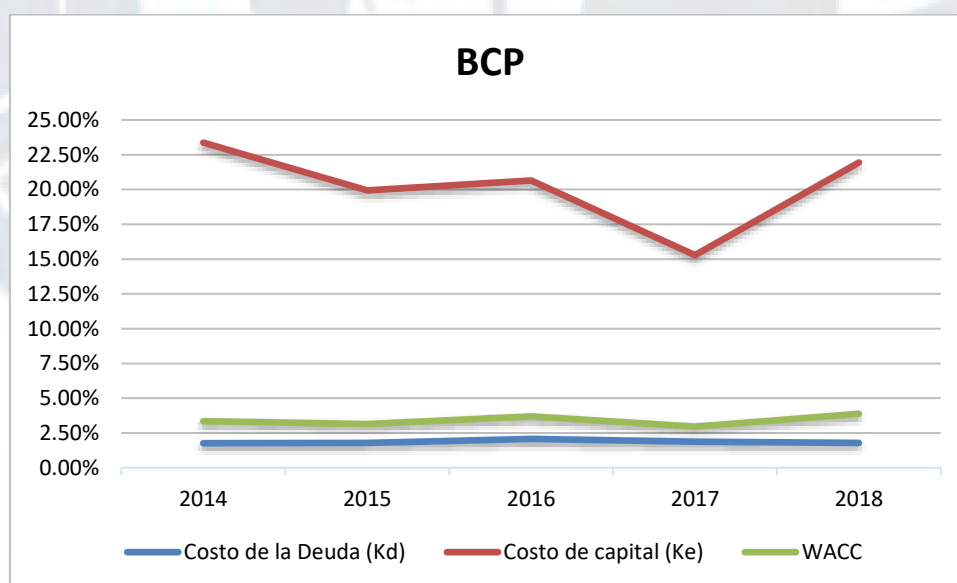


Figura 38. Elementos principales del WACC del Banco de Crédito del Perú. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

En cuanto a Kd, durante los años 2014 al 2016 muestra una tendencia creciente lo que significa que el BCP aprovecha los beneficios que brinda el apalancamiento financiero, mientras que los años 2017 y 2018 una tendencia decreciente, lo que significa que el BCP no aprovecha los beneficios que brinda el apalancamiento financiero como por ejemplo la deducción fiscal de intereses.

Por el contrario, el Ke tiene una tendencia en bajada en los años 2014 - 2017, pasando de 23.37% a 15.28% y en el 2018 con una tendencia en subida a 21.94%; por la tasa implícita (ROE); dicho de otra forma, el mayor costo por financiar sus activos proviene de las fuentes internas.

4.1.6 Cálculo del EVA

Con la aplicación del Valor Económico Agregado (EVA), se determina que el BCP ha obtenido resultados positivos en los periodos 2014 - 2018, lo que indica que la rentabilidad de sus activos productivos es superior al costo de capital en los que incurre para adquirirlos. El impacto en el periodo de análisis 2014 - 2018 muestra un incremento en 17.6% que representa S/ 499 millones de soles.

Los rendimientos del banco en los periodos 2014 - 2018 han sido efectivos, lo que indica que ha creado valor para sus accionistas, así como también para sus stakeholders.

La tendencia del EVA es muy variable durante el periodo de análisis, el 2015 con respecto al 2014 incrementa en 32.6% que representa S/ 927 millones de soles, el 2016 con respecto al 2015 disminuye en 3.5% que representa S/ 133 millones de soles, el 2017 con respecto al 2016 incrementa en 10.4% que representa S/ 380 millones de soles, el 2018 con respecto al 2017 disminuye en 16.8% que representa S/ 674 millones de soles.

Tabla 38

Cálculo del EVA del Banco de Crédito del Perú

BCP	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	5,436	6,657	6,483	6,620	6,973
Capital Invertido	77,372	92,116	77,030	88,005	93,606
WACC	3.35%	3.13%	3.69%	2.96%	3.88%
EVA	2,845	3,771	3,638	4,018	3,344

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de "Estados Financieros," por Banco de Crédito del Perú del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

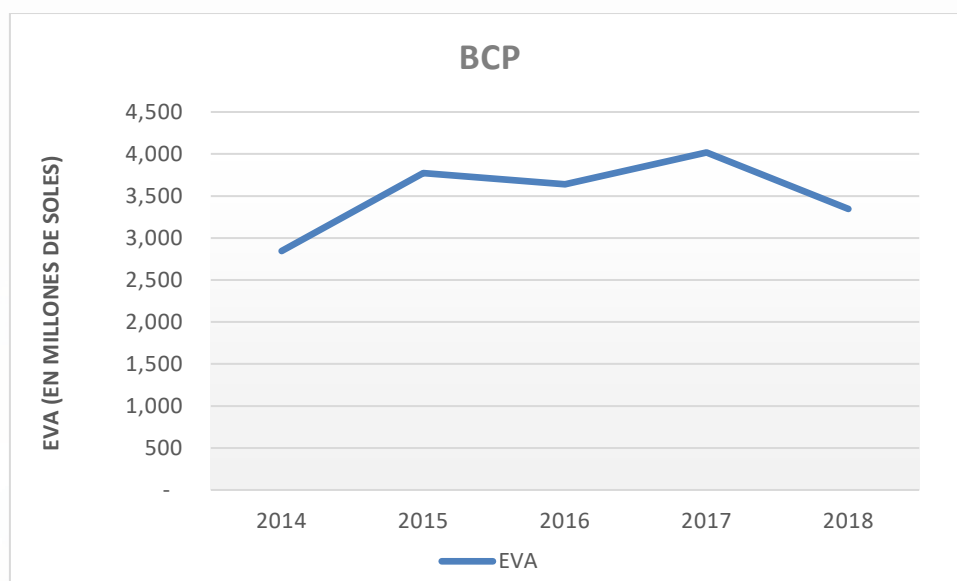


Figura 39. Cálculo del EVA del Banco de Crédito del Perú.
Adaptado de “Estados Financieros,” por Banco de Crédito del Perú del 2014-2018
(<http://www.sbs.gob.pe>).

4.2. Caso de la Empresa Banco BBVA Perú

4.2.1 Presentación

El Banco BBVA Perú es una institución financiera con presencia en Perú desde 1951 es parte del grupo “Grupo BBVA” (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria). Como se muestra en el siguiente cuadro, el banco BBVA tiene el respaldo de sus subsidiarias que conforman el grupo BBVA.

Tabla 39

Información Corporativa del BBVA

Razón Social	BANCO BBVA PERÚ (ANTES BBVA BANCO CONTINENTAL)
Dirección:	Av. República de Panamá N° 3055 - San Isidro
Web Site:	WWW.BBVABANCOCONTINENTAL.COM
Presidente de Directorio:	Alex Paul Gastón Fort Brescia
Gerente General:	Fernando Eguiluz Lozano
Fundación	20/08/1951
Fecha de listado en la BVL:	BBVAC1 -04/01/1971

Tomado de “Información corporativa” por Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2019
(https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa11600_QkJWQUMx.html)

Tabla 40

Subsidiarias que Conforman el Grupo BBVA

Razón social	Inscripción RPVM	Giro empresarial
BBVA Banco Continental	02-921015	Banco
Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.	03-970067	Sociedad agente de bolsa
BBVA Asset Management Continental S.A. Sociedad Administradora de Fondos	04-972020	Sociedad administradora de fondos mutuos
Continental Sociedad Titulizadora S.A.	T-00004-RPJ	Sociedad titulizadora
Inmuebles y Recuperaciones Continental S.A.	-	Sociedad inmobiliaria y servicios generales
Comercializadora Corporativa S.A.C.	-	Sociedad comercializadora de productos financieros
BBVA Consumer Finance Edpyme	-	EDPYME
Forum Comercializadora del Perú S.A.	-	Sociedad comercializadora de vehículos y seguros
Forum Distribuidora del Perú S.A.	-	Sociedad comercializadora de vehículos y seguros

Nota. Tomado de la Memoria anual 2018 del Banco BBVA Perú (<https://extranetperu.grupobbva.pe/memoria2018/descargas/BBVA-Continental-MA-2018.pdf>).

Es importante señalar que los principales accionistas son las empresas Holding Continental S.A. (Grupo Breca) que posee el 46.12% de las acciones y BBVA Perú Holding S.A.C. (BBVA Perú Holding S.A.C., antes Newco Perú S.A.C.) que posee el 46.12% de las acciones. Siendo su composición accionaria la siguiente:

Tabla 41

Composición Accionaria del Banco BBVA Perú

Tenencia	Numero de accionistas	Porcentaje de participación
Menor al 1%	7,678	6.67%
Entre 1% - 10%	-	-
Mayor al 10%	2	92.24%
Total	7,681	100%

Nota. Estructura de Propiedad de Acciones con derecho a voto". Tomado de la Memoria anual 2018 del Banco BBVA Perú

Al analizar la evolución de los créditos directos y depósitos, se identificó un crecimiento permanente que ha contribuido a alcanzar un saldo de S/ 54 millones y de S/ 51 millones, respectivamente (ver Figura 40).

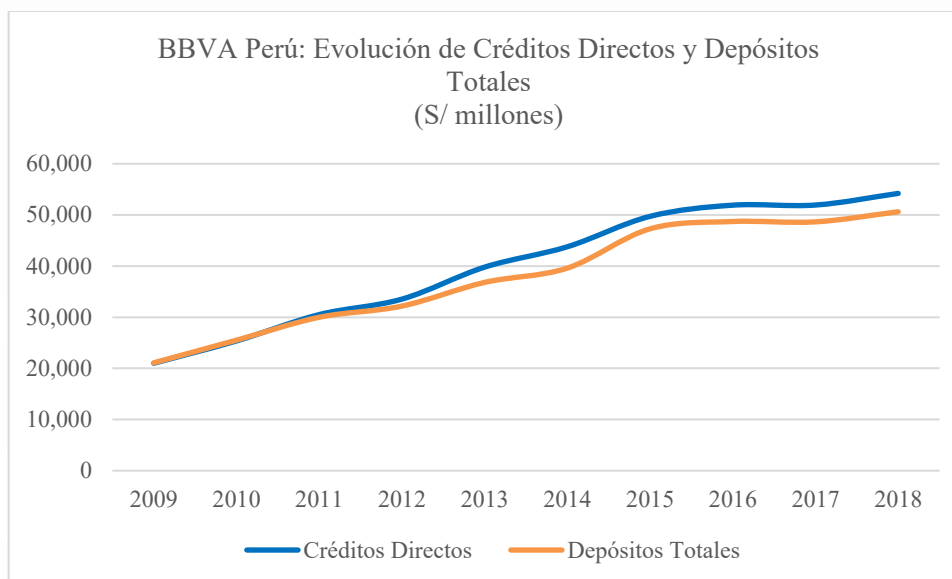


Figura 40. BBVA Perú: composición por tipo de crédito.

Adaptado Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio, Información Estadística de Banca Múltiple de la SBS, 2019.

(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)

Nota: No incluye sucursales en el exterior

Según información de la memoria anual 2018 del banco BBVA Perú, las unidades de negocio del BBVA Perú están agrupadas en Banca distribución red minorista (dirigida a personas naturales, personas con negocios y PYMES), Banca empresas y corporativa (dirigida a empresas medianas, empresas corporativas, instituciones y gubernamentales) y Corporate & investment banking (Global Banking y Global Markets). En línea con lo anterior, la composición por tipo de crédito en el BBVA Perú está representada principalmente por la cartera de créditos corporativos (23%) y créditos hipotecarios (23%), seguido de los créditos a mediana y grandes empresas (22% y 18% respectivamente), lo que muestra que los créditos de consumo representan solo el 11% de la cartera (ver Figura 41) y contribuyen a tener presencia en el mercado con más de 600 mil tarjetas de crédito de consumo.

Finalmente, al 31 de diciembre de 2018 el banco cuenta con 320 oficinas a nivel nacional y según sus estados financieros, el total de activos ascienden a S/ 75 mil millones, el total de pasivos a S/ 67 mil millones y el total de patrimonio a S/ 8 mil millones (estas cifras serán analizadas en el siguiente capítulo).

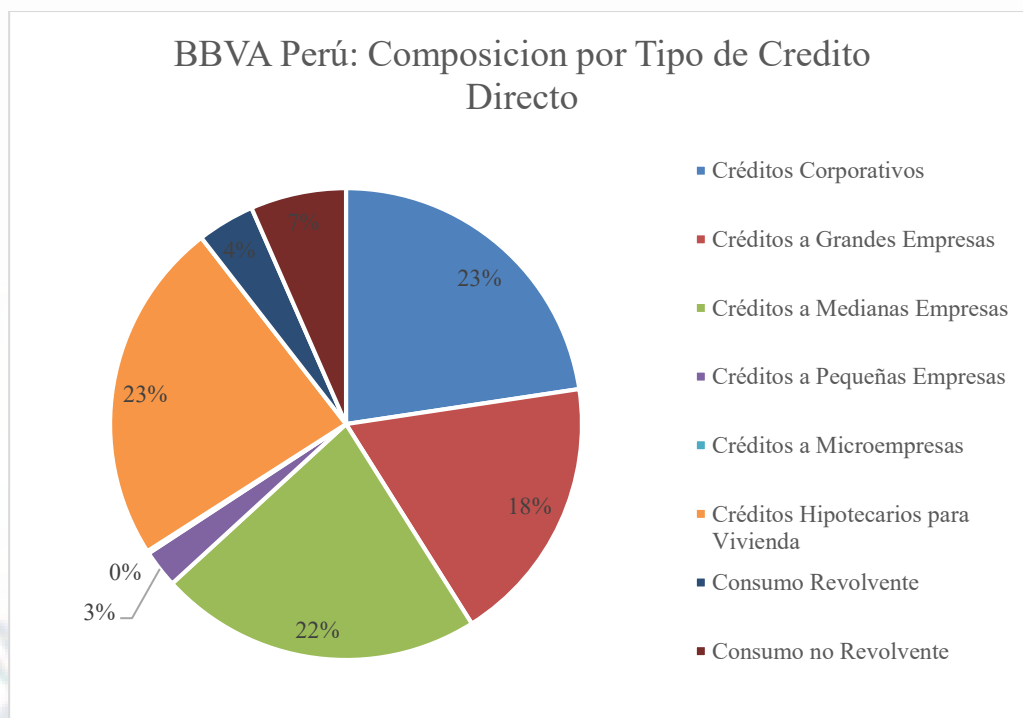


Figura 41. BBVA Perú: composición por tipo de crédito.

Adaptado del Ranking de Créditos Directos por Tipo de Crédito, Información Estadística de Banca Múltiple de la SBS, 2019.

(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)

Nota: No incluye sucursales en el exterior

4.2.2. Comportamiento financiero

Activo. Del análisis financiero realizado a esta institución bancaria correspondiente a los periodos 2014 al 2018, se determina que las principales partidas son el disponible las inversiones y los créditos o colocaciones.

Tabla 42

Composición de Activo del Banco BBVA Perú

Composición del activo	2014	2015	2016	2017	2018
Disponible	14,543	23,704	21,528	15,309	12,908
Inversiones netas de provisiones	3,544	5,345	3,756	7,883	6,854
Créditos netos de provisiones y de ingresos no devengados	41,768	47,487	49,512	49,533	51,549
Otros activos	3,040	4,579	3,825	3,866	3,823
Total activo	62,896	81,116	78,620	76,591	75,133

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

De la Figura 42 se puede notar que el activo del Banco se encuentra compuesto en su mayoría por créditos por colocaciones y disponible. En lo que respecta al crédito por colocaciones y disponible representa en promedio un 64% y 23% del total de activo respectivamente, sin embargo, durante el período de estudio se han mantenido constante.

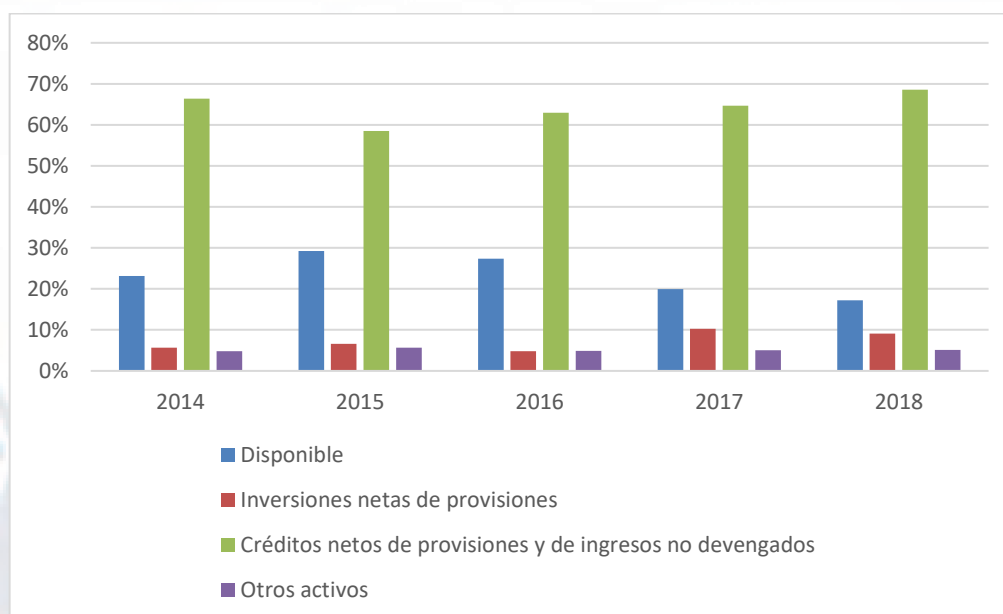


Figura 42. Composición del activo del Banco BBVA Perú (en miles de soles). Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014 al 2018 (<http://www.sbs.gob.pe/>).

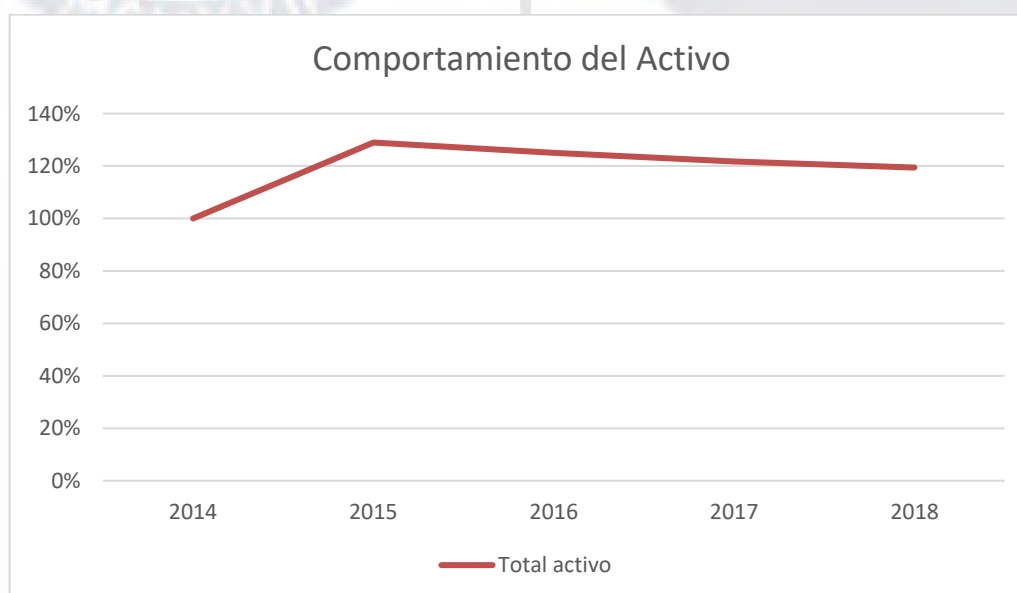


Figura 43. Comportamiento del activo del Banco BBVA Perú (en miles de soles). Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014 al 2018 (<http://www.sbs.gob.pe/>).

Pasivo. En la composición del pasivo los rubros que representan la mayor proporción corresponden a Obligaciones con el público los adeudos y obligaciones financieras y las obligaciones subordinadas y no subordinadas.

Tabla 43

Composición de Pasivo del Banco BBVA Perú

Composición del pasivo	2014	2015	2016	2017	2018
Obligaciones con el Público y depósitos	40,199	47,867	49,433	49,373	51,450
Adeudos y Obligaciones Financieras	8,641	16,335	5,427	4,254	4,717
Obligaciones en Circulación No Subordinadas	5,076	5,645	4,903	5,278	4,013
Obligaciones en Circulación Subordinadas	1,544	1,730	1,680	1,534	1,582
Otros Pasivos	1,859	3,284	10,189	8,493	5,013
Total	57,318	74,860	71,631	68,931	66,775

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

De la Figura 44, tomando como referente el año 2014, se observa que los pasivos del Banco han ido creciendo en promedio en 18%, este incremento promedio obedece principalmente por el crecimiento de Obligaciones con el Público en 19%; no obstante, los adeudos y obligaciones financieras presentan una disminución en 9%.



Figura 44. Composición del pasivo del Banco BBVA Perú.

Expresado en miles de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014 al 2018. <http://www.sbs.gob.pe/>

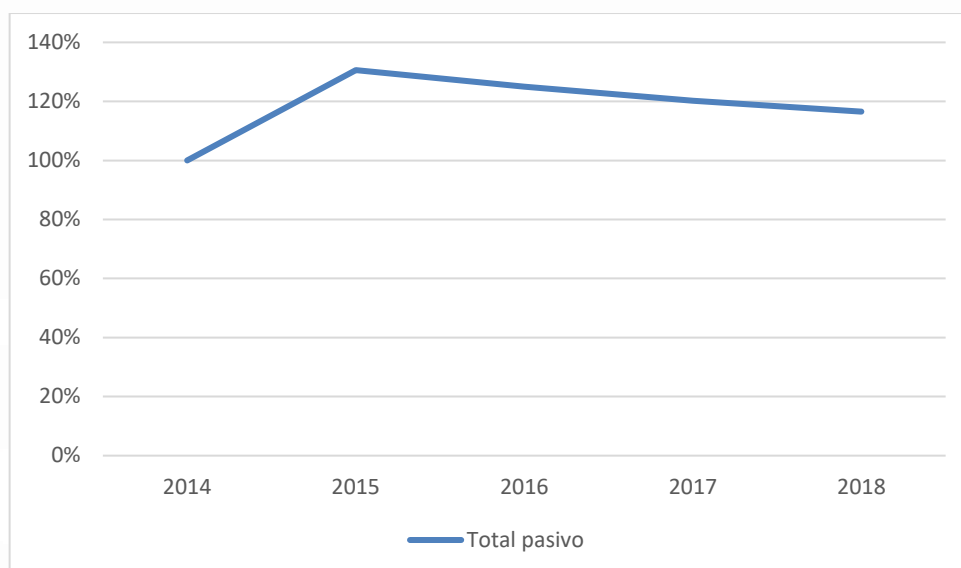


Figura 45. Comportamiento del pasivo del Banco BBVA Perú. Expresado en miles de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014 al 2018 (<http://www.sbs.gob.pe/>).

Patrimonio. El patrimonio del BBVA Banco Continental está conformado de la siguiente manera:

Tabla 44

Composición del Patrimonio del Banco BBVA Perú

Patrimonio	2014	2015	2016	2017	2018
Capital	3,257	3,773	4,402	4,890	5,361
Reservas	977	1,112	1,249	1,383	1,522
Resultados Acumulados	1,344	1,372	1,338	1,387	1,476
Total	5,578	6,256	6,989	7,660	8,359

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018. <http://www.sbs.gob.pe>

De la Figura 46 se puede observar que el patrimonio del Banco se encuentra compuesto en su mayoría por capital y resultados. En lo que respecta al capital y resultado representa en promedio un 62% y 20% del total de patrimonio respectivamente.

En la Figura 47, tomando como referente el año 2014, se observa que el patrimonio del Banco ha ido creciendo en promedio en 25%, el aumento se explica principalmente por el mayor resultado neto del ejercicio, así como por el incremento del capital social y reservas.

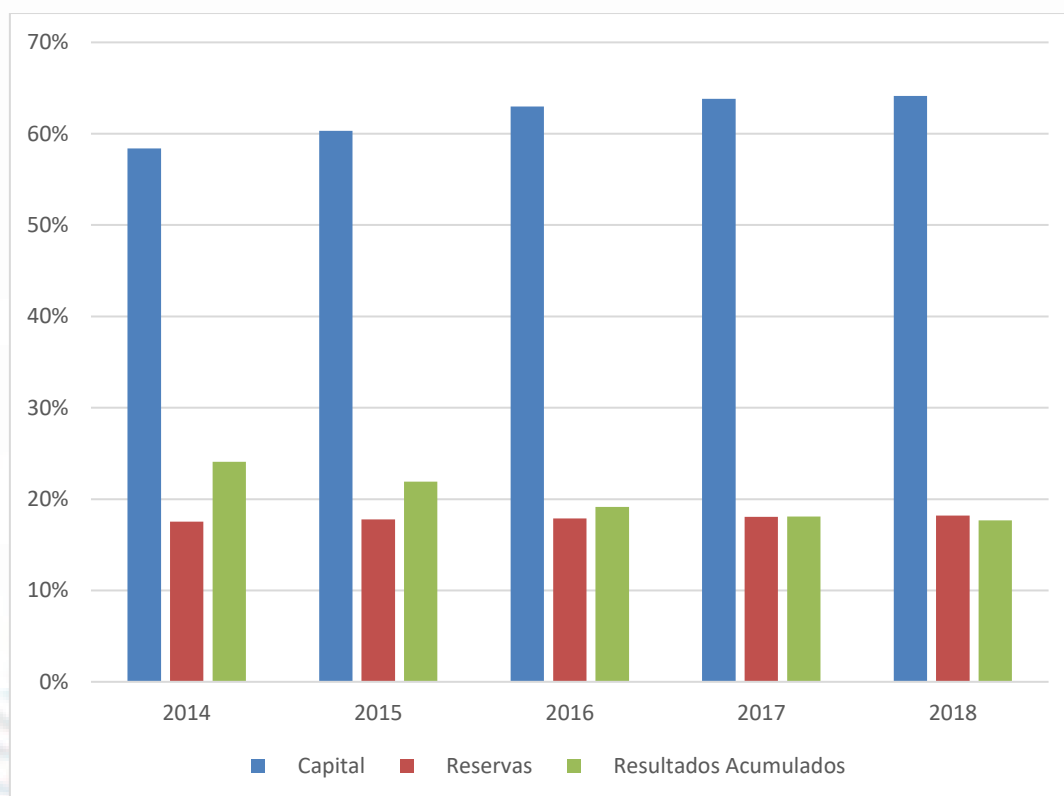


Figura 46. Composición del patrimonio del Banco BBVA Perú (en miles de soles). Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018. <http://www.sbs.gob.pe>

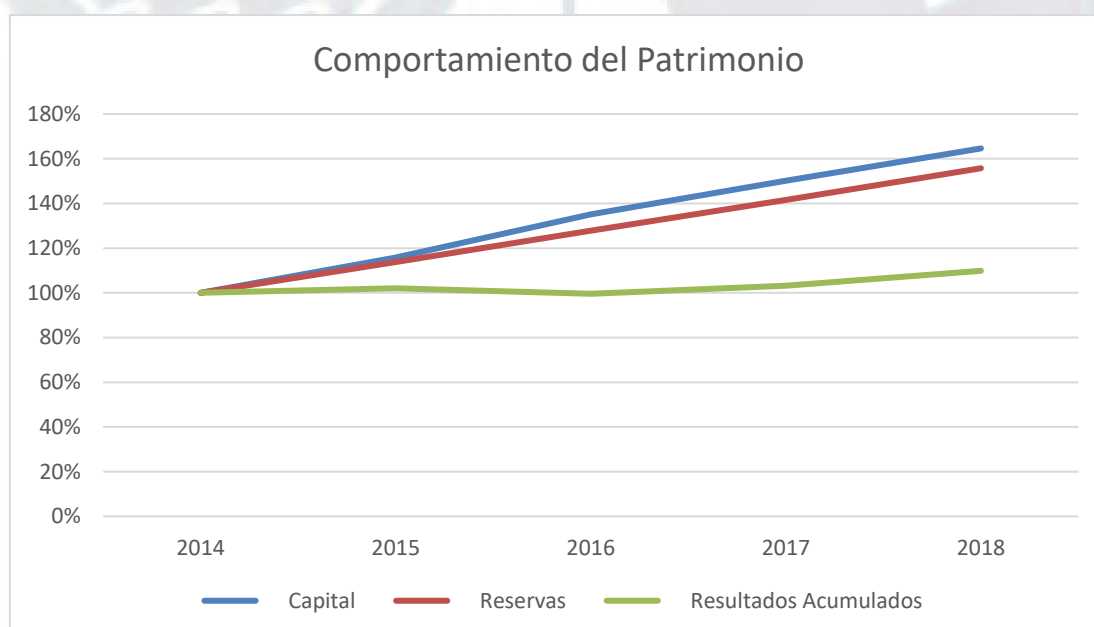


Figura 47. Comportamiento patrimonio del Banco BBVA Perú (en miles de soles). Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Estructura de Capital. La estructura de capital del BBVA Banco Continental está dada por el pasivo y patrimonio.

De la Figura 48 se puede observar que de la estructura de capital del Banco se encuentra compuesto por pasivo y patrimonio el cual representa en promedio un 91% y 9% del total de patrimonio respectivamente, sin embargo, durante el período de estudio se han mantenido constante, sin embargo, durante el período de estudio se han mantenido constante.

Tabla 45

Estructura de Capital del BBVA Banco Continental

Estructura de Capital	2014	2015	2016	2017	2018
Pasivo	57,318	74,860	71,631	68,931	66,775
Patrimonio	5,578	6,256	6,989	7,660	8,359
Total	62,896	81,116	78,620	76,591	75,133

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

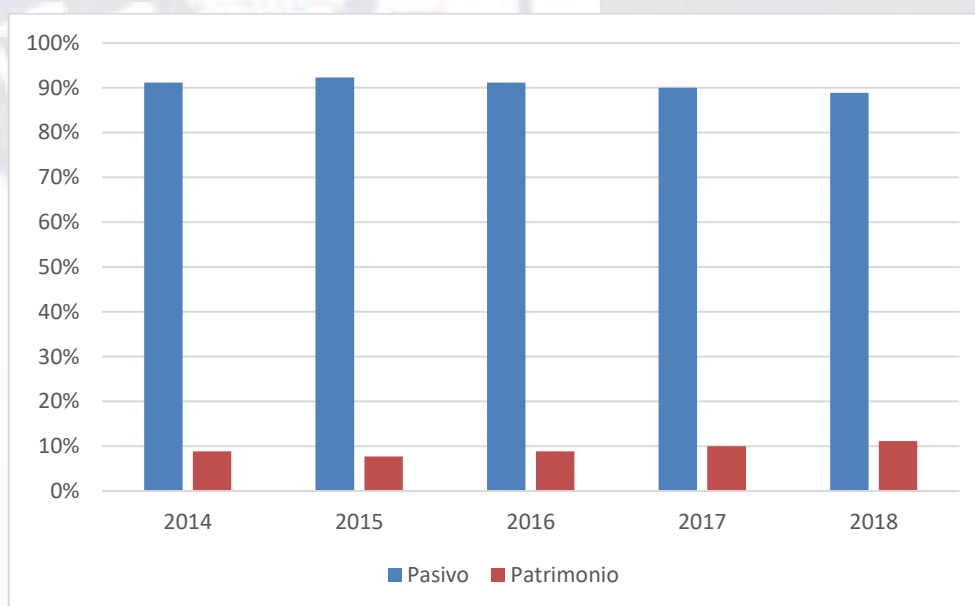


Figura 48. Estructura de Capital del Banco BBVA Perú (en miles de soles). Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014 al 2018. (<http://www.sbs.gob.pe/>).

De la Figura 49, tomando como referente el año 2014, se observa que, de los componentes de la estructura de capital, el pasivo y patrimonio han ido creciendo en promedio en 19%, el patrimonio y el pasivo en 18% y 25% respectivamente.

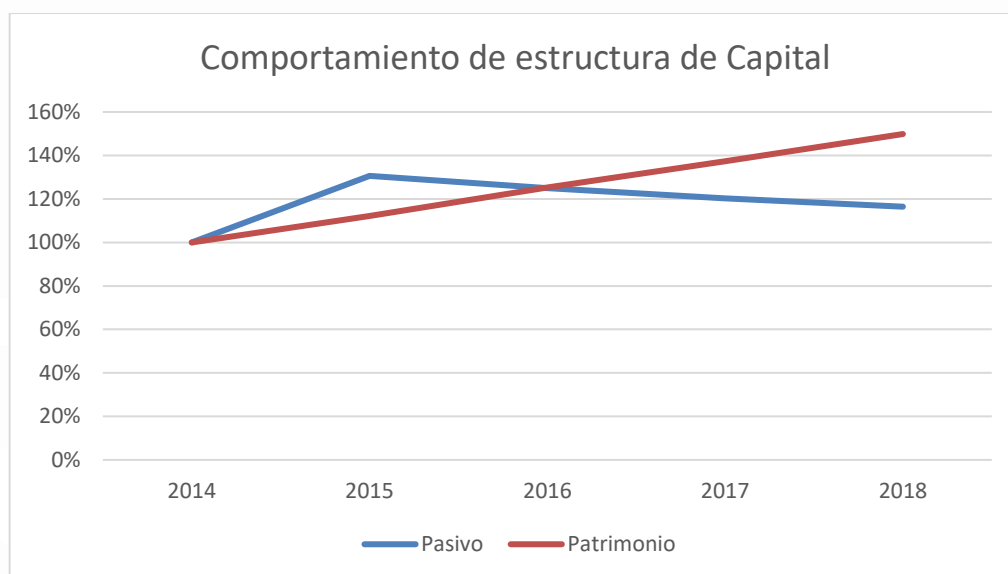


Figura 49. Comportamiento de la estructura de capital de Banco BBVA Perú. Expresado en miles de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014 al 2018 (<http://www.sbs.gob.pe/>).

4.2.3 Análisis de indicadores y resultados

Solvencia. Entre las principales fortalezas del sistema bancario peruano, están sus adecuados niveles de capital, los cuales cumplen con la normativa interna actual, así como con las recomendadas por el Comité de Supervisión de Basilea. De esta manera, el ratio de capital global, que refleja el grado de solvencia de las entidades financieras, es decir el patrimonio efectivo que disponen para hacer frente a posibles fluctuaciones negativas del ciclo económico y en función al perfil de riesgo de su negocio, En el caso del Banco BBVA se ubica alrededor de 14.22%, por encima del 10% que exige la SBS y el 8% que recomienda Basilea. El ratio de Pasivo Total / Capital Social y Reservas, mide el nivel de apalancamiento financiero de la empresa. En promedio el Banco BBVA representa 12.45.

Tabla 46

Ratio de Solvencia del Banco BBVA Perú

SOLVENCIA	2014	2015	2016	2017	2018
Ratio de Capital Global (al 30/11/2010)	14.08	13.54	14.64	14.35	14.47
Pasivo Total / Capital Social y Reservas (N° de veces)	13.57	15.29	12.68	11.00	9.69

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe/>).

Calidad de Activos. El índice de morosidad (colocaciones atrasadas / colocaciones brutas), fue de 2.43% en diciembre 2014, asimismo se observa un crecimiento paulatino hasta el periodo 2018 hasta llegar a un 3.53% explicable mayormente por el cambio en la política de castigos.

Tabla 47

Ratio de Calidad de Activos del Banco BBVA Perú

CALIDAD DE ACTIVOS	2014	2015	2016	2017	2018
Cartera Atrasada / Créditos Directos	2.23	2.17	2.41	2.68	2.94

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Eficiencia y gestión. Este indicador Gastos de Administración Anualizados / Activo Rentable Promedio mide el gasto de los últimos 12 meses en personal, directorio, servicios recibidos de terceros, impuestos y contribuciones por cada sol de activo productivo promedio de los últimos 12 meses. En el caso del banco BBVA fue disminuyendo el ratio del 2014 al 2018.

Tabla 48

Ratio de Eficiencia y gestión del Banco BBVA Perú

EFICIENCIA Y GESTIÓN	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos de Administración Anualizados / Activo Rentable Promedio	2.79	2.57	2.44	2.46	2.45
Gastos de Operación / Margen Financiero Total	39.74	38.29	37.37	37.00	36.96
Ingresos Financieros / Ingresos Totales	80.27	83.80	83.11	83.67	83.16

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

El indicador Gastos de Operación / Margen Financiero Total mide el porcentaje de los ingresos netos que se destinan a gastos en personal, directorio, servicios recibidos de terceros, impuestos y contribuciones, depreciación y amortización. Ambas variables se refieren al valor acumulado en el año. El margen financiero total equivale al margen financiero bruto, más los ingresos por servicios financieros, menos los gastos por servicios financieros. En el caso del banco BBVA tuvo un incremento del 2014 hasta el periodo 2016 y posteriormente los dos últimos periodos de estudio una disminución ligera.

Los Ingresos por Servicios Financieros se expandieron en los periodos de estudios paulatinamente, explicado por mayores Ingresos por Servicios Financieros en S/ 57.2 millones, y se explicó por los mayores servicios de recaudaciones, la expansión de agentes express y la afiliación de nuevas empresas de recaudaciones durante el año. También se incrementaron las comisiones por seguros y servicios de Comercio Exterior; así como, las comisiones relacionadas transacciones con tarjetas. Por otro lado, los Gastos por Servicios Financieros crecieron asociados a mayores comisiones pagadas, explicadas por una mayor actividad de tarjetas de crédito y mayores gastos en línea con la expansión de canales alternativos.

Rentabilidad. El Banco mantiene una satisfactoria rentabilidad sobre Patrimonio Promedio (ROE) de 26.69% y una rentabilidad sobre Activos Promedio (ROA) de 2.26% para el periodo 2014, al cierre del periodo 2015 el ROE promedio del año fue de 23.92%. En el periodo 2017, el Retorno sobre el patrimonio promedio del año fue de 19.52%, inferior al 20.75% del año 2016, debido al incremento en patrimonio neto. El periodo 2018 la Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) del ejercicio 2018 alcanzó 18.98% anual, inferior al ROE del año 2017 que fue 19.52%, explicado por un crecimiento anual del patrimonio.

Tabla 46

Ratio de Rentabilidad del Banco BBVA Perú

RENTABILIDAD	2014	2015	2016	2017	2018
Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio	26.69	23.92	20.75	19.52	18.98
Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio	2.26	1.87	1.70	1.83	1.97

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Liquidez. El ratio de liquidez es el promedio mensual de los saldos diarios de los activos líquidos en moneda nacional (MN) o moneda extranjera (ME) dividido entre el promedio mensual de los saldos diarios de los pasivos de corto plazo (MN o ME). Para el caso de Banco BBVA se observa en promedio un 27% en los periodos de estudio (2014 al

2018).

Tabla 49

Ratio de Liquidez del Banco BBVA Perú

LIQUIDEZ	2014	2015	2016	2017	2018
Ratio de Liquidez M.N. (Promedio de saldos del mes)	22.39	26.33	25.49	34.17	26.98
Ratio de Liquidez M.E. (Promedio de saldos del mes)	62.54	49.23	42.20	40.67	42.95
Caja y Bancos M.N. / Obligaciones a la Vista M. N. (N° de veces)	0.36	0.28	0.44	0.25	0.23
Caja y Bancos en M.E. / Obligaciones a la Vista M.E. (N° de veces)	1.39	1.44	1.16	1.20	1.14

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Patrimonio Efectivo.

Tabla 50

Requerimiento de Patrimonio Efectivo y Ratio de Capital Global del B Banco BBVA Perú

BBVA Banco Continental					
Patrimonio Efectivo	2014	2015	2016	2017	2018
Nivel 1	5,232	5,962	6,819	6,832	7,750
Nivel 2	2,139	2,247	2,182	2,115	2,239
Nivel 3	-	-	-	-	-
Patrimonio Efectivo Total (a)	7,371	8,209	9,001	8,947	9,989
Requerimiento de Capital					
Riesgo de Crédito	4,883	5,623	5,826	5,795	6,163
Riesgo de Mercado	131	155	66	62	68
Riesgo Operacional	336	390	423	444	452
Requerimiento de Capital Total (b)	5,350	6,168	6,315	6,301	6,683
Ratio de Capital Global (a)/[(b)/10%]	13.78%	13.31%	14.25%	14.20%	14.95%
Exposición de créditos					
Créditos corporativo	10,125	12,803	14,070	13,280	12,264
Créditos a grandes empresas	8,814	9,677	9,312	8,927	9,988
Créditos a medianas empresas	10,041	11,048	11,506	11,523	11,998
Créditos a pequeñas empresas	1,390	1,367	1,273	1,250	1,402
Créditos a microempresas	69	107	94	96	93
Créditos de consumo	3,610	4,073	4,422	4,828	5,696
Créditos hipotecarios para vivienda	9,731	10,649	11,231	12,029	12,765
Total Créditos:	43,780	49,724	51,908	51,932	54,206
Exposición de créditos					
Créditos corporativo	23.13%	25.75%	27.11%	25.57%	22.62%
Créditos a grandes empresas	20.13%	19.46%	17.94%	17.19%	18.43%
Créditos a medianas empresas	22.94%	22.22%	22.17%	22.19%	22.13%
Créditos a pequeñas empresas	3.18%	2.75%	2.45%	2.41%	2.59%
Créditos a microempresas	0.16%	0.21%	0.18%	0.18%	0.17%
Créditos de consumo	8.25%	8.19%	8.52%	9.30%	10.51%
Créditos hipotecarios para vivienda	22.23%	21.42%	21.64%	23.16%	23.55%
Total Créditos:	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros de Banco BBVA Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Entre las principales fortalezas del sistema bancario peruano, están sus adecuados niveles de capital, los cuales cumplen con la normativa interna actual, así como con las recomendadas por el Comité de Supervisión de Basilea. De esta manera, el ratio de capital global, que refleja el grado de solvencia de las entidades financieras, es decir el patrimonio efectivo que disponen para hacer frente a posibles fluctuaciones negativas del ciclo económico y en función al perfil de riesgo de su negocio. En el caso del Banco BBVA se ubica alrededor de 14.22%, por encima del 10% que exige la SBS y el 8% que recomienda Basilea. Este ratio Pasivo Total / Capital Social y Reservas mide el nivel de apalancamiento financiero de la empresa. En promedio el Banco BBVA representa 12.45%.

4.2.4. Aplicación del modelo EVA

Cálculo del NOPAT. Como primer paso para determinar el EVA, es calcular el NOPAT; para ello acorde a la teoría se debe ajustar la utilidad neta de cada ejercicio, sumando los gastos financieros, otros gastos y restando otros ingresos por ser un ingreso que no forma parte de la actividad ordinaria del banco. Dado la presentación de los estados financieros, otros ingresos y gastos vienen en importe neto (ver Tabla 51).

Tabla 51

NOPAT del Banco BBVA Perú

BBVA	2014	2015	2016	2017	2018
Ganancia o (perdida) del ejercicio	1,344	1,372	1,338	1,387	1,476
(+) Gastos financieros	1,201	2,075	1,308	1,291	1,252
(-/+ Otros ingresos y gastos	668	838	807	753	918
NOPAT	3,212	4,285	3,453	3,431	3,646

Nota. Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros Banco BBVA Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

De acuerdo a la Tabla 51 y Figura 50, el BBVA analizado desde la utilidad neta, se observa que en el año 2015 tuvo un crecimiento en S/ 28 millones, por el contrario, en el 2016 comparado con el 2015 tuvo una disminución de S/ 34 millones y los años siguientes en crecimiento, llegando al 2018 con una utilidad neta de S/ 1,476 millones.

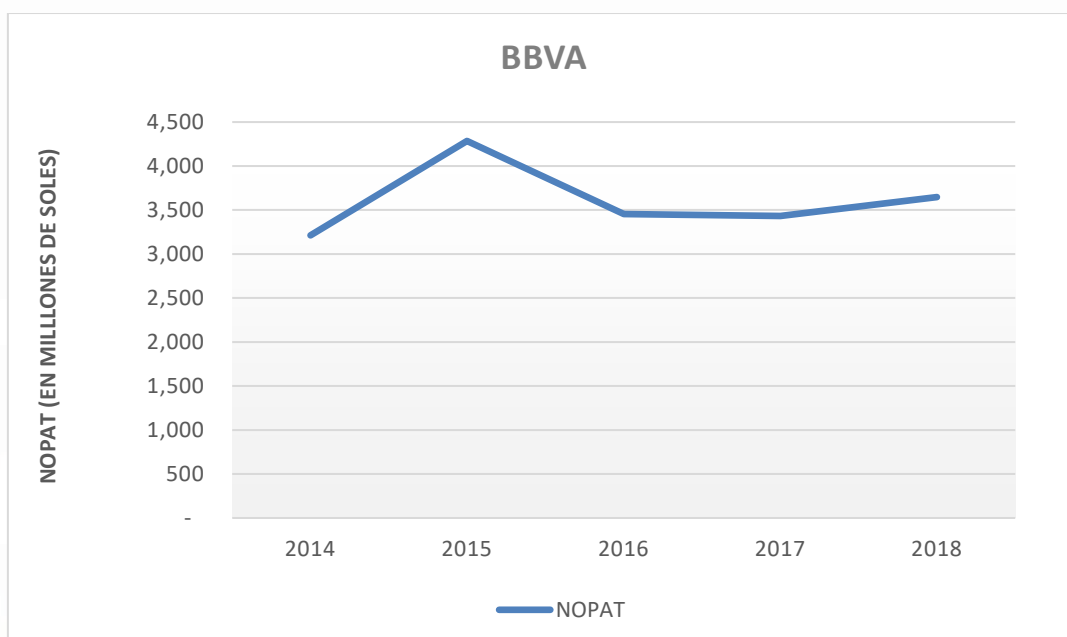


Figura 50. Evolución del NOPAT del Banco BBVA Perú.
Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018
(<http://www.sbs.gob.pe>).

De acuerdo a la Figura 51, la utilidad neta difiere del NOPAT en los cinco períodos analizados; mientras que la primera tiene una tendencia constante, la segunda varía de un año a otro debido a la adición de los gastos financieros que tuvo mayor impacto en el 2015. En los años 2015-2017 el NOPAT disminuye debido a la reducción de otros gastos en dichos periodos, adquiridos de actividades que no forman parte del giro ordinario del negocio. En el año 2018, el NOPAT crece en 13% frente al 2014, fundamentalmente por mantener su participación de mercado, conllevando a cumplir los objetivos de la empresa.

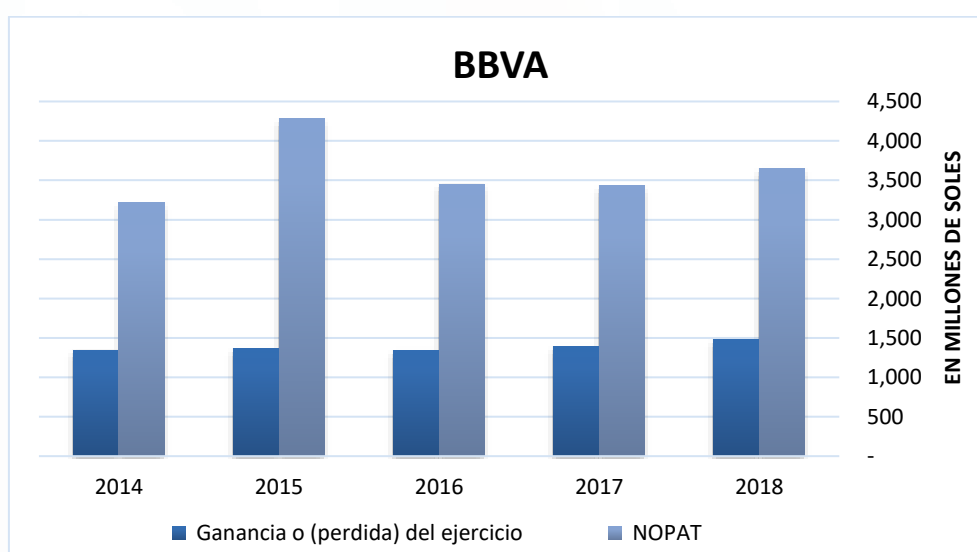


Figura 51. Utilidad neta y NOPAT del Banco BBVA Perú.
Adaptado de los Estados Financieros Banco BBVA Perú del 2014-2018
(<http://www.sbs.gob.pe>).

Cálculo del capital invertido. Como segundo paso para determinar el EVA, es calcular el capital invertido; se obtiene de la fórmula contenida en la Figura 9. De acuerdo a la Tabla 52 y Figura 52, se puede observar que el capital invertido del 2015 tuvo un crecimiento anual debido a su principal componente cartera de créditos que tuvo un crecimiento anual de 28%, a comparación del 2016 que disminuye en un 16% principalmente por un menor exceso de liquidez y reducción de los repos con el BCR; a pesar de la disminución el BBVA mantuvo su posición como el segundo banco más grande del sistema financiero peruano. Los años 2017 y 2018 se mantienen constantes.

Tabla 52

Capital Invertido del Banco BBVA Perú

BBVA	2014	2015	2016	2017	2018
Total Activo Ajustado	60,923	78,923	76,273	74,250	72,532
(-) Pasivo que no generan intereses	13,505	18,066	25,007	23,123	21,618
CAPITAL INVERTIDO	47,418	60,858	51,266	51,127	50,914

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros Banco BBVA Perú del 2014-2018
(<http://www.sbs.gob.pe>).

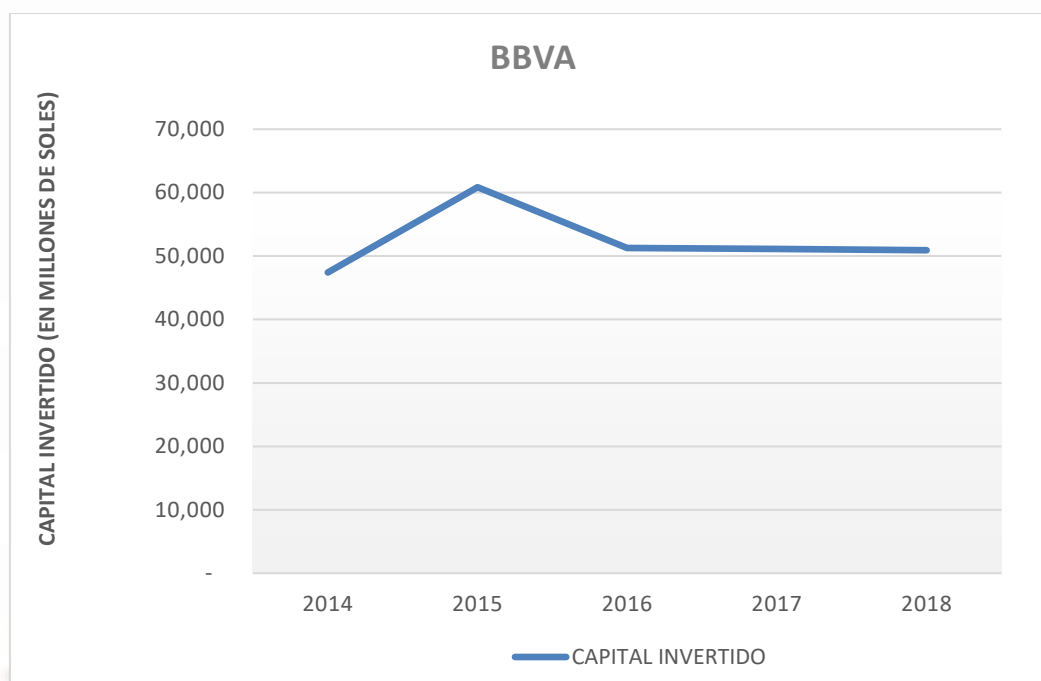


Figura 52. Capital invertido del Banco BBVA Perú.
Adaptado de los Estados Financieros Banco BBVA Perú del 2014-2018
(<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 53

Total Activo Ajustado del Banco BBVA Perú

	2014	2015	2016	2017	2018
Total activo neto	62,896	81,116	78,620	76,591	75,133
(-) Provisiones del activo	2,363	2,928	3,289	3,424	3,506
Provisiones en inversiones netas	14	18	1	6	6
Provisiones de créditos netos	2,349	2,909	3,288	3,417	3,499
Total Activo ajustado	60,533	78,189	75,331	73,167	71,628

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros Banco BBVA Perú del 2014-2018.
(<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 54

Pasivos Que No Generan Intereses del Banco BBVA Perú

	2014	2015	2016	2017	2018
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO					
Depósitos a la Vista	20,728	14,910	14,818	15,541	17,422
CUENTAS POR PAGAR	1,074	1,741	9,031	5,893	2,358
Cuentas por Pagar	-	-	193	274	28
OTROS PASIVOS	171	929	423	743	1,112
PROVISIONES	494	486	542	671	698
TOTAL PASIVO QUE NO GENERAN INTERESES	22,467	18,066	25,007	23,123	21,618
% del total pasivo	39%	24%	35%	34%	32%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros Banco BBVA Perú del 2014-2018.
(<http://www.sbs.gob.pe>).

4.2.5 Cálculo del WACC

Para la determinación del WACC, se emplea la fórmula contenida en la Figura 12, para ellos se necesita conocer los datos del estado de situación financiera de la empresa y calcular el costo de la deuda (K_d), el peso de la deuda (W_1), es decir la parte que está financiada por terceros, el escudo fiscal ($1-T_x$), el costo del patrimonio (K_e) y el peso del *equity* o patrimonio (W_2).

De acuerdo a la Tabla 55 y Figura 54, se puede observar que en el periodo de análisis el WACC del BCP es muy variable con tendencia a crecer y alcanzó un nivel máximo de 3.94% en el 2018. Analizando el peso de la deuda del BCP, ésta disminuye en 2.26% en el 2018 respecto al 2014, porque el activo total tiende a crecer. Por otra parte, el peso del patrimonio tiende a crecer con el pasar de los años.

Tabla 55

Cálculo del WACC del Banco BBVA Perú

BBVA	2014	2015	2016	2017	2018
Costo de la deuda (K_d)	1.86%	1.83%	2.29%	2.23%	1.99%
W_1 ($D/(D+P)$)	91.13%	92.29%	91.11%	90.00%	88.87%
($1-T_x$)	0.70	0.72	0.72	0.71	0.71
Costo de patrimonio (K_e)	24.83%	23.91%	25.48%	17.24%	24.19%
W_2 ($P/(D+P)$)	8.87%	7.71%	8.89%	10.00%	11.13%
WACC	3.39%	3.06%	3.77%	3.14%	3.94%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros Banco BBVA Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

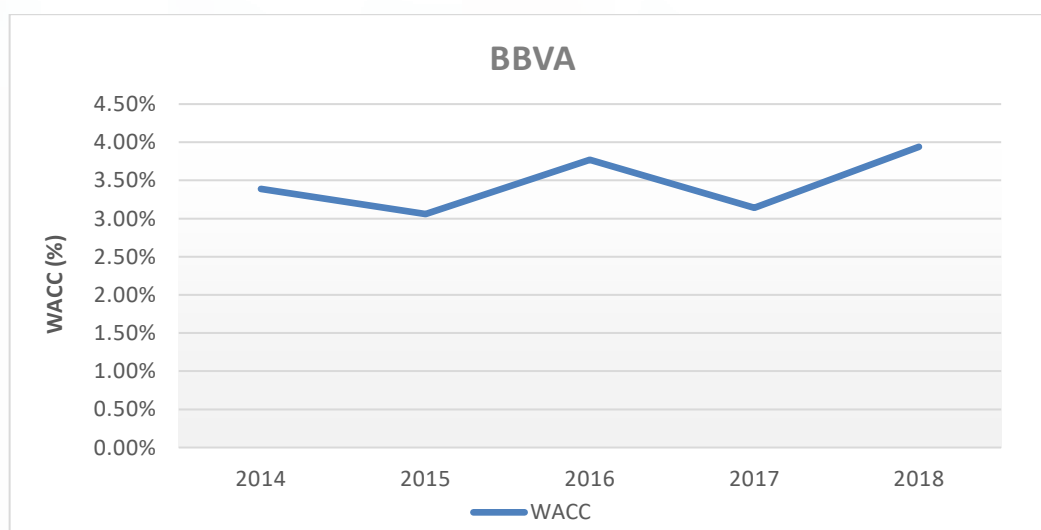


Figura 53. Cálculo del WACC del Banco BBVA Perú.

Adaptado de los Estados Financieros Banco BBVA Perú del 2014-2018
(<http://www.sbs.gob.pe>).

Costo de deuda (Kd). Para el cálculo de costo de deuda (Kd), se ha calculado en base a la proporción de cada uno de sus componentes de deuda. En la Tabla 56 y Figura 55, se muestra la evolución del costo de deuda del BCP.

Tabla 56

Evolución de los Componentes y el Costo de la Deuda (Kd) del Banco BBVA Perú

BBVA	2014	2015	2016	2017	2018
Obligaciones con el Público y depósitos	1.12%	0.92%	1.21%	1.41%	1.24%
Adeudos y Obligaciones Financieras	4.01%	3.69%	5.33%	4.53%	4.88%
Obligaciones en Circulación Subordinadas	3.25%	5.40%	5.72%	5.66%	5.57%
Cuentas por pagar (Repos)	0.00%	0.00%	4.06%	4.59%	5.58%
Costo de la Deuda (Kd)	1.86%	1.83%	2.29%	2.23%	1.99%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros Banco BBVA Perú del 2014-2018.
(<http://www.sbs.gob.pe>).

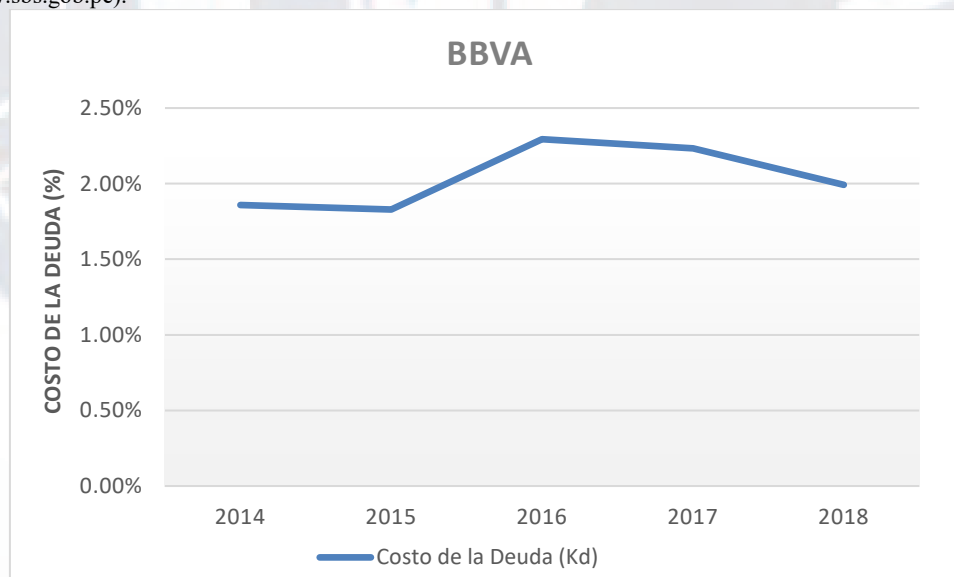


Figura 54. Evolución de los componentes y el costo de la deuda (Kd) del Banco BBVA Perú. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018
(<http://www.sbs.gob.pe>)

Costo de capital (Ke).

Tabla 57

Evolución de los Componentes y el Costo de Capital (Ke) del Banco BBVA Perú

BBVA	2014	2015	2016	2017	2018
Tasa libre riesgo (rf)	2.17%	3.03%	1.76%	1.88%	3.29%
β apalancado (β Lev)	3.11	2.50	1.93	1.69	1.46

Tasa rentabilidad mercado (rm)	8.86%	10.43%	13.21%	10.17%	16.50%
Riesgo país (Rp)	1.83%	2.36%	1.65%	1.36%	1.63%
Costo de capital (Ke)	24.83%	23.91%	25.48%	17.24%	24.19%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros Banco BBVA Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

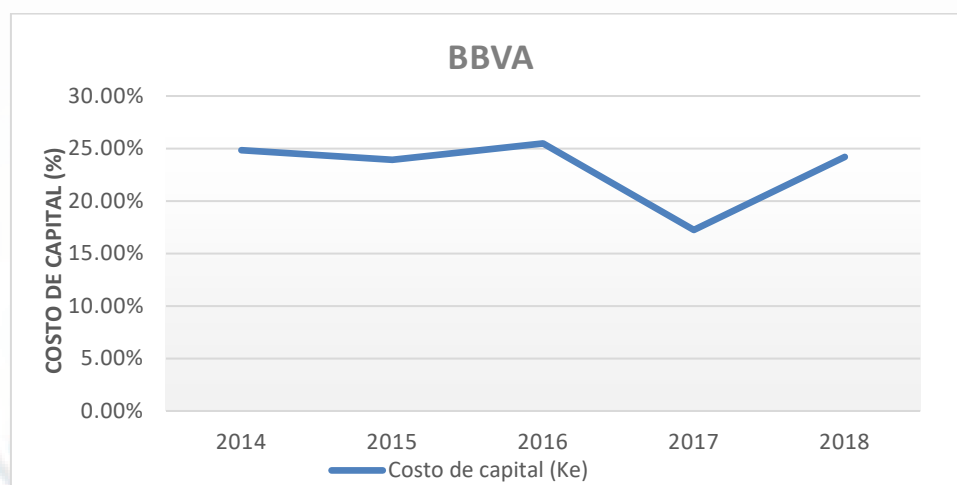


Figura 55. Evolución de los componentes y el costo de capital (Ke) del Banco BBVA Perú. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Elementos principales del WACC. Acorde a la Tabla 58 y Figura 56, el WACC varia a través de los años analizados, sobresaliendo el costo de capital (Ke) al costo de deuda (Kd), al BBVA le cuesta más financiar sus activos con capital propio, situación que influye directamente al resultado del valor agregado; teniendo en cuenta que mientras mayor sea el WACC el resultado del EVA será menor.

Tabla 58

Elementos Principales del WACC del Banco BBVA Perú

BBVA	2014	2015	2016	2017	2018
Costo de la Deuda (Kd)	1.86%	1.83%	2.29%	2.23%	1.99%
Costo de capital (Ke)	24.83%	23.91%	25.48%	17.24%	24.19%
WACC	3.39%	3.06%	3.77%	3.14%	3.94%

Adaptado de los Estados Financieros Banco BBVA Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

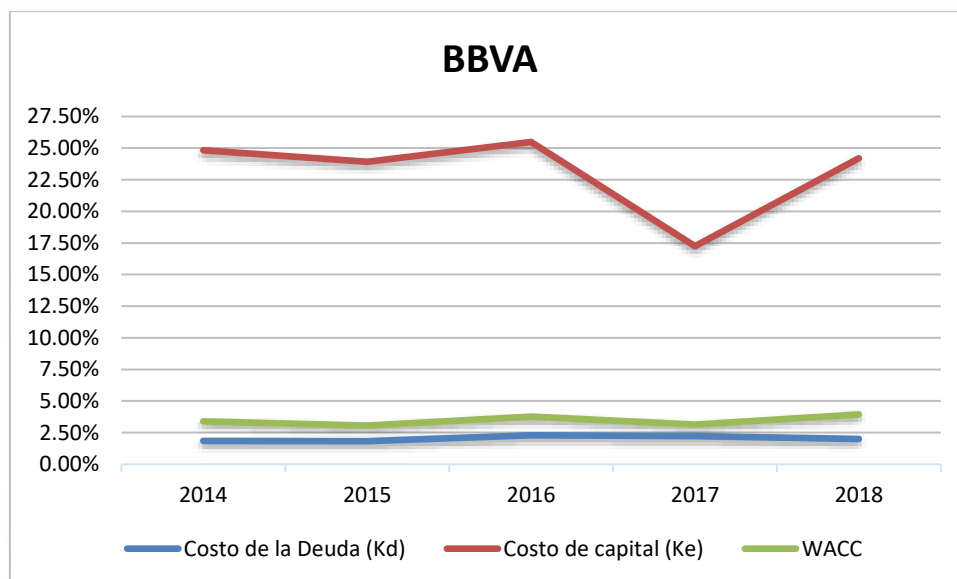


Figura 56. Elementos principales del WACC del Banco BBVA Perú. Adaptado de los Estados Financieros Banco BBVA Perú del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

En cuanto a Kd, durante los años 2014 al 2016 muestra una tendencia creciente lo que significa que el BBVA aprovecha los beneficios que brinda el apalancamiento financiero, mientras que los años 2017 y 2018 una tendencia decreciente, lo que significa que el BBVA no aprovecha los beneficios que brinda el apalancamiento financiero como por ejemplo la deducción fiscal de intereses. Por el contrario, el Ke tiene una tendencia en bajada en los años 2014 - 2017, pasando de 24.83% a 17.24% y en el 2018 con una tendencia en subida a 24.19%; por la tasa implícita (ROE); dicho de otra forma, el mayor costo por financiar sus activos proviene de las fuentes internas.

4.2.6 Cálculo del EVA

Con la aplicación del Valor Económico Agregado (EVA), se determina que el BBVA ha obtenido resultados positivos en los periodos 2014 - 2018, lo que indica que la rentabilidad de sus activos productivos es superior al costo de capital en los que incurre para adquirirlos. El impacto en el periodo de análisis 2018 con respecto al 2014 muestra un incremento en 2.1% que representa S/ 34 millones de soles.

Tabla 59

Cálculo del EVA del Banco BBVA Perú

BBVA	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	3,212	4,285	3,453	3,431	3,646
Capital Invertido	47,418	60,858	51,266	51,127	50,914
WACC	3.39%	3.06%	3.77%	3.14%	3.94%
EVA	1,606	2,423	1,520	1,825	1,640

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros Banco BBVA Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

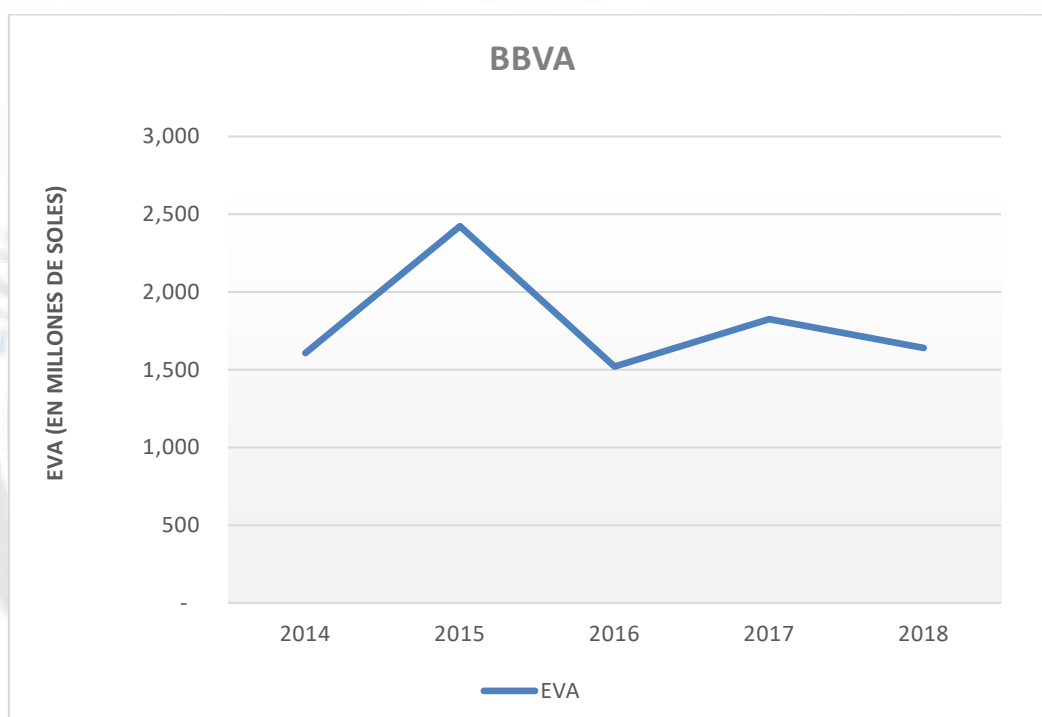


Figura 57. Cálculo del EVA del Banco BBVA Perú.

Adaptado de los Estados Financieros Banco BBVA Perú del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Los rendimientos del banco en los periodos 2014 - 2018 han sido efectivos, lo que indica que ha creado valor para sus accionistas. La tendencia del EVA es muy variable durante el periodo de análisis, el 2015 con respecto al 2014 incrementa en 50.9% que representa S/ 817 millones de soles, el 2016 con respecto al 2015 disminuye en 37.3% que representa S/ 903 millones de soles, el 2017 con respecto al 2016 incrementa en 20.0% que representa S/ 304 millones de soles, el 2018 con respecto al 2017 disminuye en 10.1% que representa S/ 185 millones de soles.

4.3. Caso de la Empresa Scotiabank del Perú S.A.A.

4.3.1. Presentación

Scotiabank Perú S.A.A. es una institución financiera con presencia en Perú desde el 2006 producto de la fusión Banco Wiese Sudameris y del Banco Sudamericano. Scotiabank Perú S.A.A. es una subsidiaria de The Bank of Nova Scotia (BNS) el cual fue fundado en Canadá en 1982 y cuya sede central se encuentra en Toronto.

Como se muestra a continuación, el banco Scotiabank tiene el respaldo de las subsidiarias que conforman el grupo The Bank of Nova Scotia en el Perú (según memoria anual 2018 del banco Scotiabank Perú):

- Financiera Crediscotia
- Servicios Cobranza e Inversiones (actualmente llamado Scotia Contacto)
- Scotia Fondos
- Scotia Bolsa
- Scotia Titulizadora

Es importante señalar que los principales accionistas son las empresas del grupo The Bank of Nova Scotia (BNS) posee de manera directa el 2.32% de las acciones y de manera indirecta mediante NW Holdings S.A. (55.32% de las acciones) y Scotia Perú Holdings S.A. (40.41% de las acciones), al 31 de diciembre de 2018. En la Tabla 61 se muestra la composición accionaria.

Tabla 60

Información Corporativa del SCOTIABANK

Razon Social: SCOTIABANK PERU S.A.A.

Dirección: Av. Dionisio Derteano N° 102 - San Isidro, Lima

Web Site: WWW.SCOTIABANK.COM.PE

Presidente de Directorio: Gianfranco Máximo Dante Castagnola Zúñiga

Gerente General: Miguel Uccelli Labarthe

Fundación 1/03/1943

SCOTIAC1 (04/01/1971)

Fecha de listado en la BVL:

Tomado de “Información corporativa” de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2019
(https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa14000_U0NPVEIBQzE.html)

Tabla 61

Composición Accionaria del Banco Scotiabank Perú

Tenencia	Numero de accionistas	Porcentaje de participación
Menor al 1%	1,413	1.95%
Entre 1% - 10%	1	2.32%
Mayor al 10%	2	95.73%
Total	1,416	100%

Nota: “Estructura de Propiedad de Acciones con derecho a voto”. Tomado de la Memoria anual 2018 del Banco Scotiabank Perú

Al analizar la evolución de los créditos directos y depósitos, se identificó un crecimiento permanente que ha contribuido a alcanzar un saldo de S/ 46 millones y de S/ 35 millones, respectivamente (ver Figura 58).

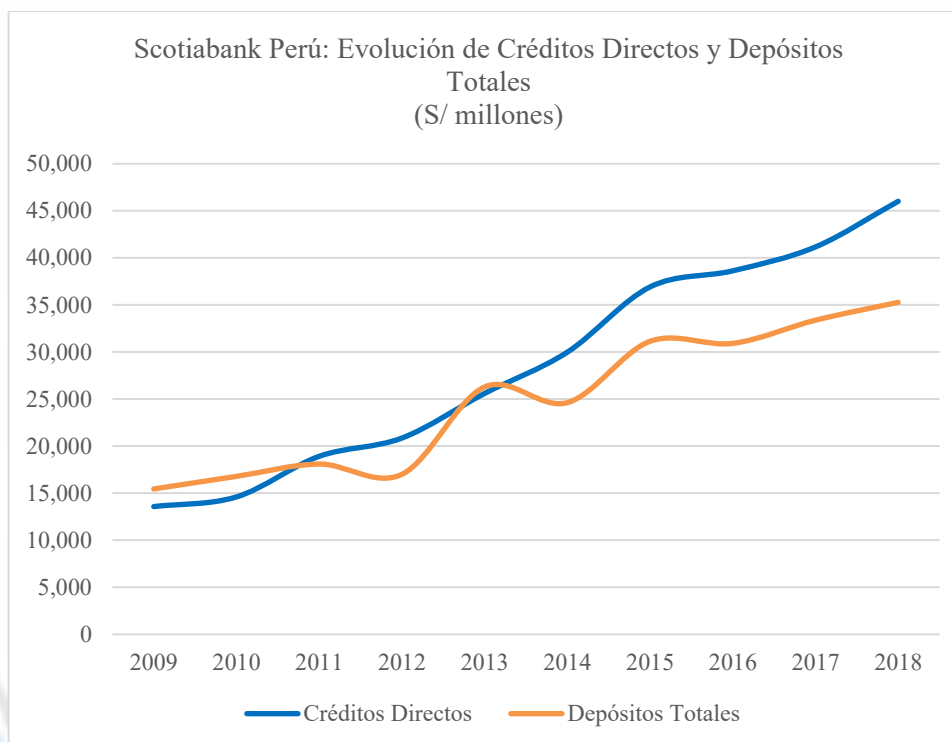


Figura 58. Scotiabank Perú: composición por tipo de crédito.

Adaptado Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio, Información Estadística de Banca Múltiple de la SBS, 2019.

(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)

Nota: No incluye sucursales en el exterior

Según información de la memoria anual 2018 del banco Scotiabank Perú, las unidades de negocio del Scotiabank Perú están agrupadas en Banca Retail (dirigida a banca personas, mediante tarjetas de crédito, préstamos personales, banca Premium, hipotecarios, y préstamos empresas incluida PYME), Wholesale (dirigida a clientes corporativos, comerciales, instituciones financieras y bancos corresponsales) y Wealth management (Portafolios privados y Scotia fondos).

En línea con lo anterior, la composición por tipo de crédito en Scotiabank Perú está representada principalmente por la cartera de créditos corporativos (35%) y créditos hipotecarios (15%), seguido de los créditos a grandes y mediana empresas (14% y 13% respectivamente), los créditos de consumo representan el 18% de la cartera (ver Figura 59) y contribuyen a tener presencia en el mercado con más de 400 mil tarjetas de crédito de consumo.

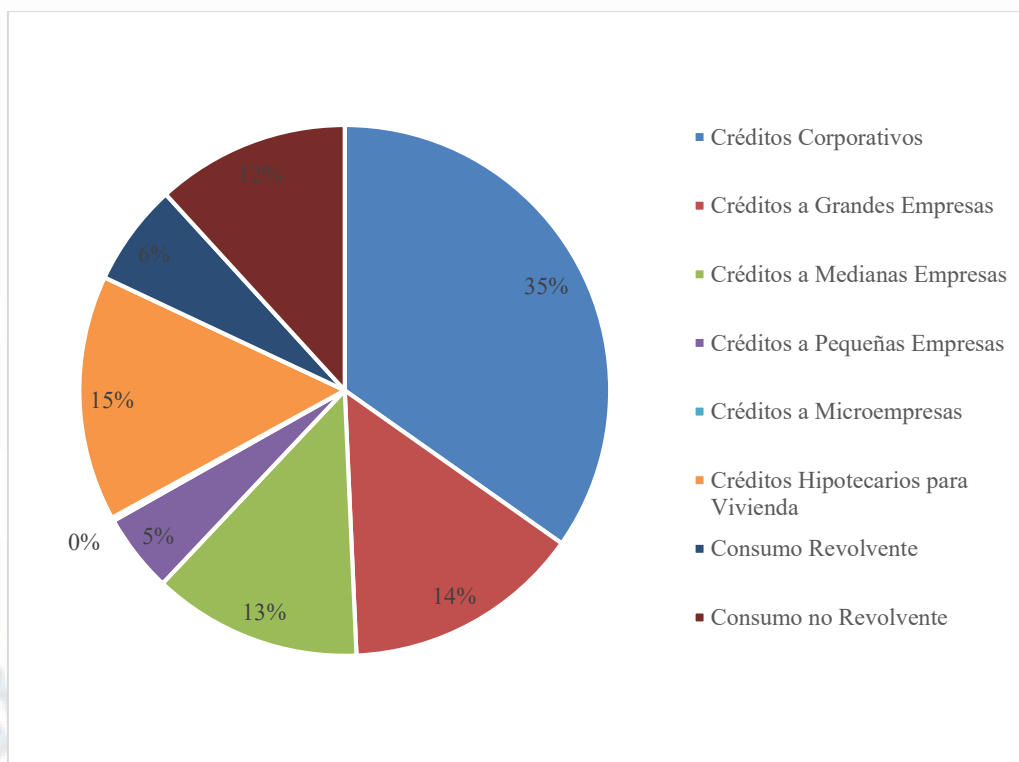


Figura 59. Scotiabank Perú: composición por tipo de crédito directo.

Adaptado del Ranking de Créditos Directos por Tipo de Crédito, Información Estadística de Banca Múltiple de la SBS, 2019.

(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)

Nota: No incluye sucursales en el exterior

Finalmente, al 31 de diciembre de 2018 el banco cuenta con 217 oficinas a nivel nacional y según sus estados financieros, el total de activos ascienden a S/ 64 mil millones, el total de pasivos a S/ 55 mil millones y el total de patrimonio a S/ 9 mil millones (estas cifras serán analizadas en el siguiente capítulo).

4.3.2. Comportamiento financiero

Activo. Del análisis financiero realizado a esta institución bancaria correspondiente a los periodos 2014 al 2018, se determina que las principales partidas son el disponible las inversiones y los créditos o colocaciones. De la Figura 60 se puede notar que el activo del Banco se encuentra compuesto en su mayoría por créditos por colocaciones y disponible. En lo que respecta al crédito por colocaciones y disponible representa en promedio un 66% y 20% del total de activo respectivamente.

Tabla 62

Composición de Activo del Scotiabank Perú S.A.A

Composición del activo	2014	2015	2016	2017	2018
Disponible	10,169	14,321	11,561	9,377	10,054
Inversiones netas de provisiones	2,761	4,735	3,803	6,388	5,709
Créditos netos de provisiones y de ingresos no devengados	28,999	35,528	37,022	39,355	43,900
Otros activos	2,241	2,584	3,066	2,630	4,151
Total activo	44,170	57,169	55,452	57,750	63,814

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>)

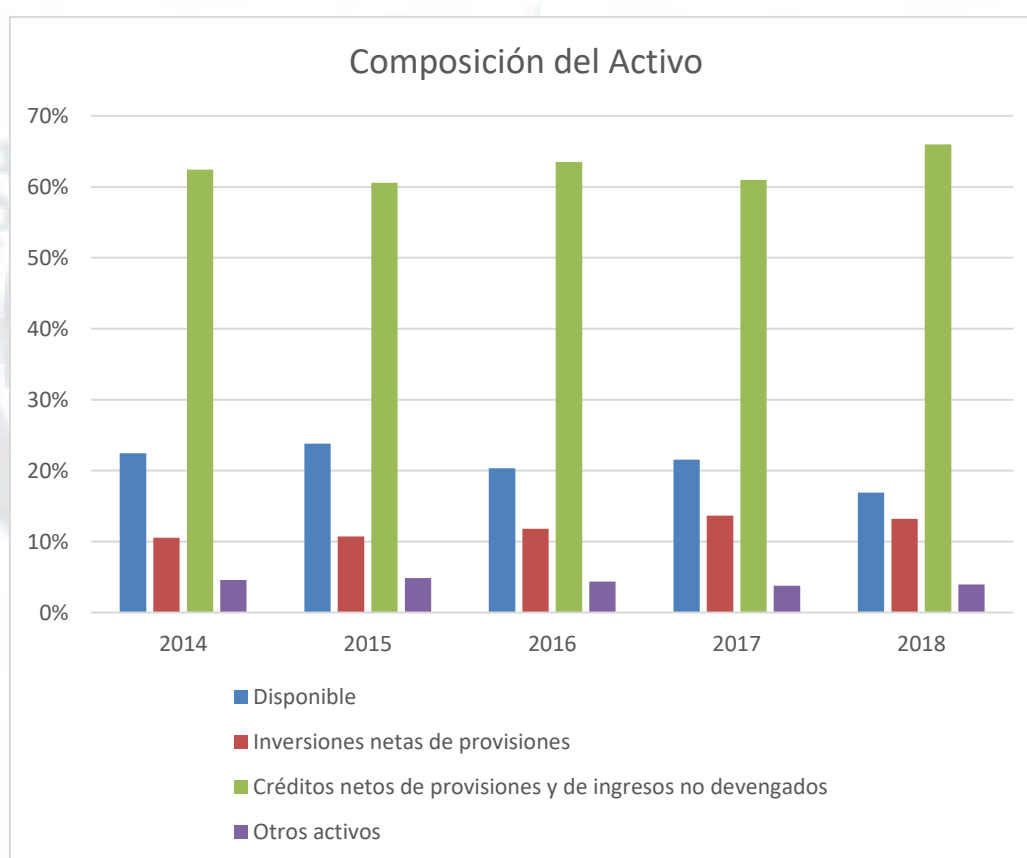


Figura 60. Composición del activo del Scotiabank Perú S.A (en miles de soles). Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A del 2014 al 2018. (<http://www.sbs.gob.pe/>).

De la Figura 61, tomando como referente el año 2014, se observa que los activos del Banco han ido creciendo paulatinamente en promedio en 26%, este incremento promedio obedece principalmente por el crecimiento de las inversiones en 69%; seguido de la cartera de colocaciones en 27%.

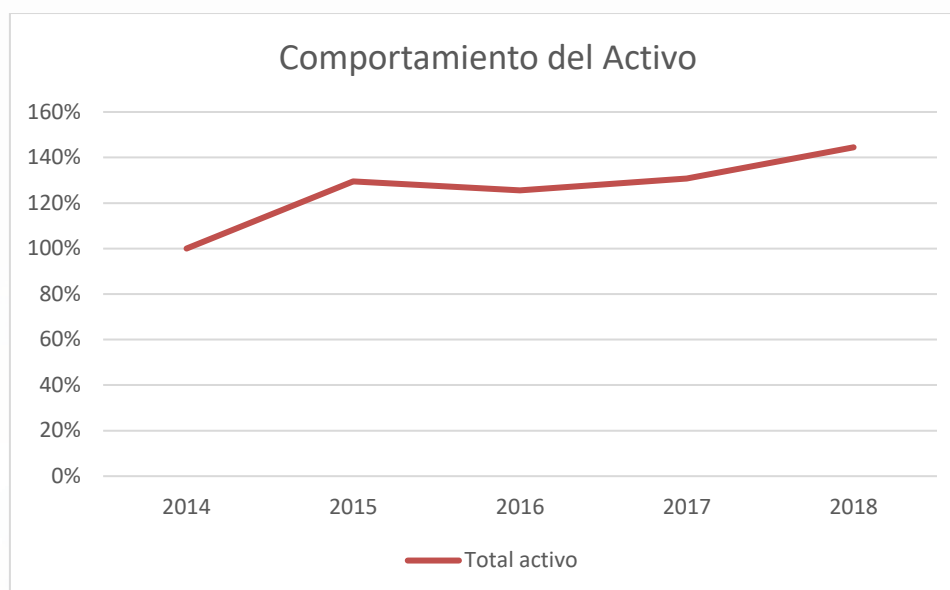


Figura 61. Comportamiento del activo del Scotiabank Perú S.A.A. (en miles de soles). Adaptado de los Estados Financieros de Scotiabank Perú S.A.A. del 2014 al 2018 (<http://www.sbs.gob.pe/>).

Pasivo. En la composición del pasivo los rubros que representan la mayor proporción corresponden a Obligaciones con el público los adeudos y obligaciones financieras y las obligaciones subordinadas y no subordinadas. De la Figura 62 se puede observar que el pasivo del Banco se encuentra compuesto en su mayoría por Obligaciones con el Público y depósitos seguidos de adeudos y obligaciones. En lo que respecta al Obligaciones con el Público y depósitos; y adeudos y obligaciones representa en promedio un 69% y 18% del total del pasivo respectivamente.

Tabla 63

Composición de Pasivo del Scotiabank Perú S.A.A

Composición del pasivo	2014	2015	2016	2017	2018
Obligaciones con el Público y depósitos	27,216	34,329	33,367	35,204	37,023
Adeudos y Obligaciones Financieras	8,181	12,241	6,369	7,149	9,085
Obligaciones en Circulación No Subordinadas	845	941	925	330	223
Obligaciones en Circulación Subordinadas	1,197	1,907	1,885	1,839	1,892
Otros Pasivos	1,051	1,478	5,658	4,994	6,729
Total	38,490	50,897	48,204	49,516	54,953

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe/>).

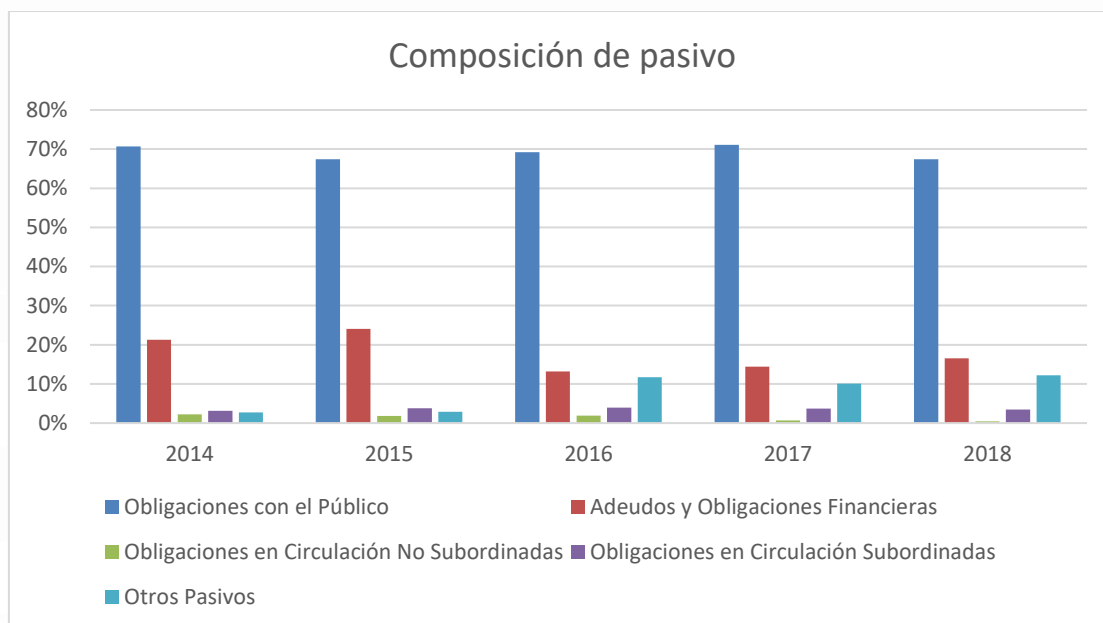


Figura 62. Composición del pasivo del Scotiabank Perú S.A.A (en miles de soles). Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014 al 2018 (<http://www.sbs.gob.pe/>).

De la Figura 63, tomando como referente el año 2014, se observa que los pasivos del Banco han ido creciendo en promedio en 26%, este incremento promedio obedece principalmente por el crecimiento de Obligaciones en Circulación Subordinadas en 46%; seguido de un aumento en Obligaciones con el Público 23%; no obstante, las Obligaciones en Circulación No Subordinadas presentan una disminución en 33%.

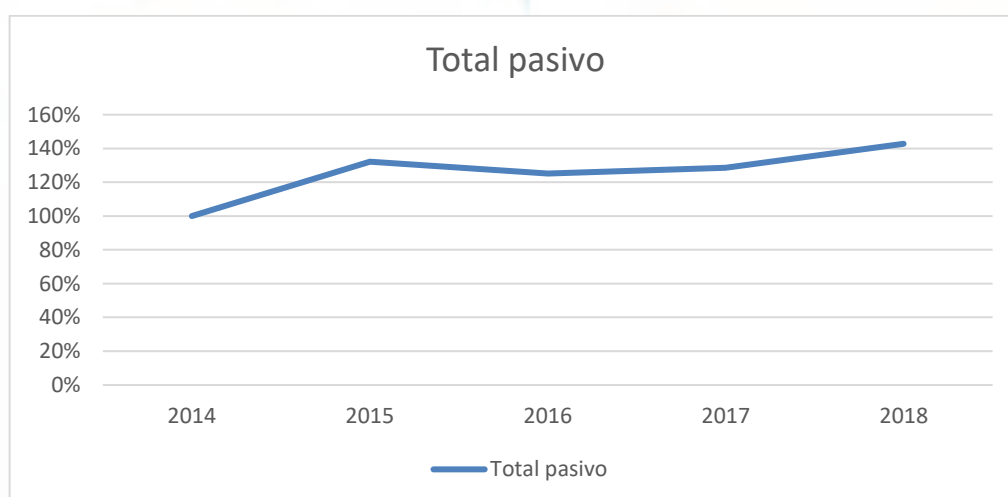


Figura 63. Comportamiento del pasivo del Scotiabank Perú S.A.A. (en miles de soles). Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014 al 2018. (<http://www.sbs.gob.pe/>).

Patrimonio. El patrimonio del Scotiabank Perú S.A.A. está conformado de la siguiente manera:

De la Figura 64 se puede observar que el patrimonio del Banco se encuentra compuesto en su mayoría por capital y resultados. En lo que respecta al capital y resultado representa en promedio un 71% y 17% del total de patrimonio respectivamente.

Tabla 64

Composición del Patrimonio del Scotiabank Perú S.A.A

Patrimonio	2014	2015	2016	2017	2018
Capital	3,709	4,147	4,841	5,658	6,103
Reservas	647	742	844	961	1,083
Resultados Acumulados	956	1,014	1,169	1,221	1,281
Total	5,312	5,903	6,854	7,840	8,467

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A.

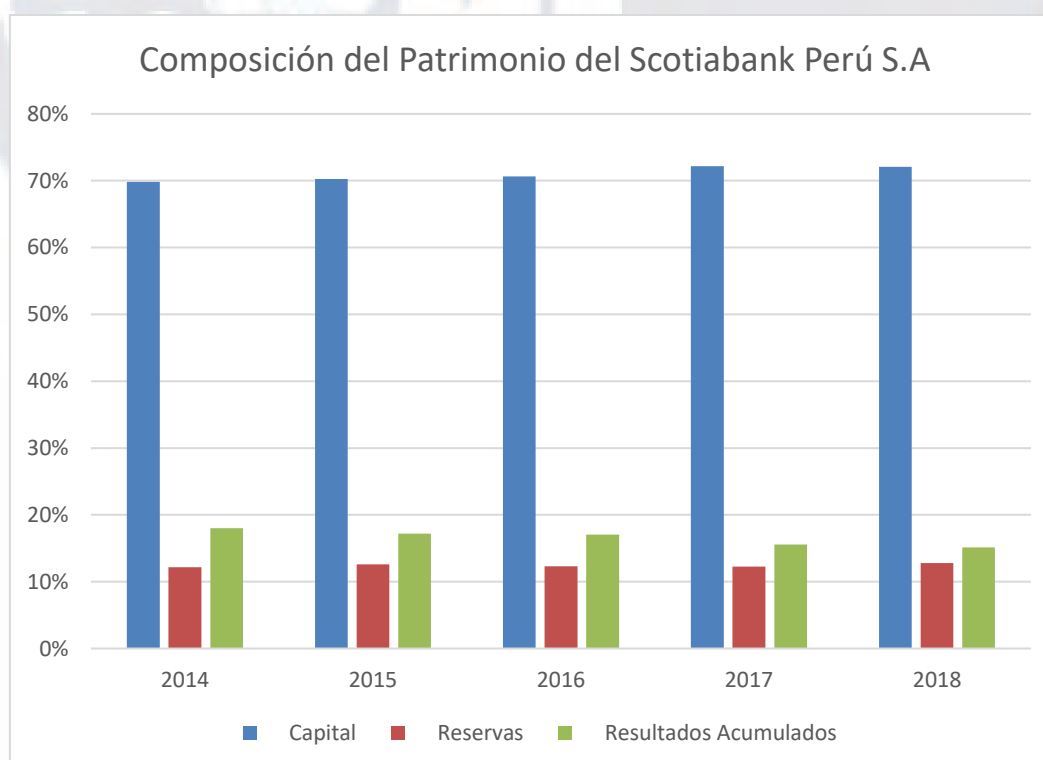


Figura 64. Composición del patrimonio del Scotiabank Perú S.A.A. (en miles de soles). Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

De la Figura 65, tomando como referente el año 2014, se observa que el patrimonio del Banco ha ido creciendo en promedio en 29%, el aumento se explica principalmente por el mayor resultado neto del ejercicio, así como por el incremento del capital social y reservas.

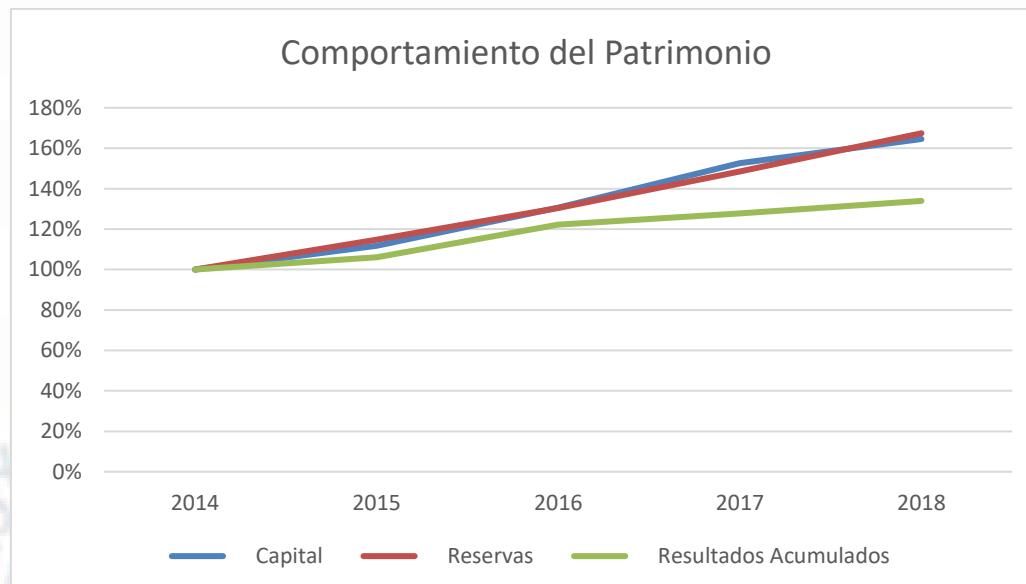


Figura 65. Comportamiento patrimonio del Scotiabank Perú S.A.A. (en miles de soles). Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Estructura de Capital. La estructura de capital del Scotiabank Perú S.A. está dada por el pasivo y patrimonio.

De la Figura 67 se puede observar que de la estructura de capital del Banco se encuentra compuesto por pasivo y patrimonio el cual representa en promedio un 87% y 13% del total de patrimonio respectivamente, sin embargo, durante el período de estudio se han mantenido constante., sin embargo, durante el período de estudio se han mantenido constante.

Tabla 65

Estructura de Capital del Scotiabank Perú S.A.A

Estructura de Capital	2014	2015	2016	2017	2018
Pasivo	38,490	50,897	48,204	49,516	54,953
Patrimonio	5,680	6,272	7,248	8,235	8,861
Total	44,170	57,169	55,452	57,750	63,814

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

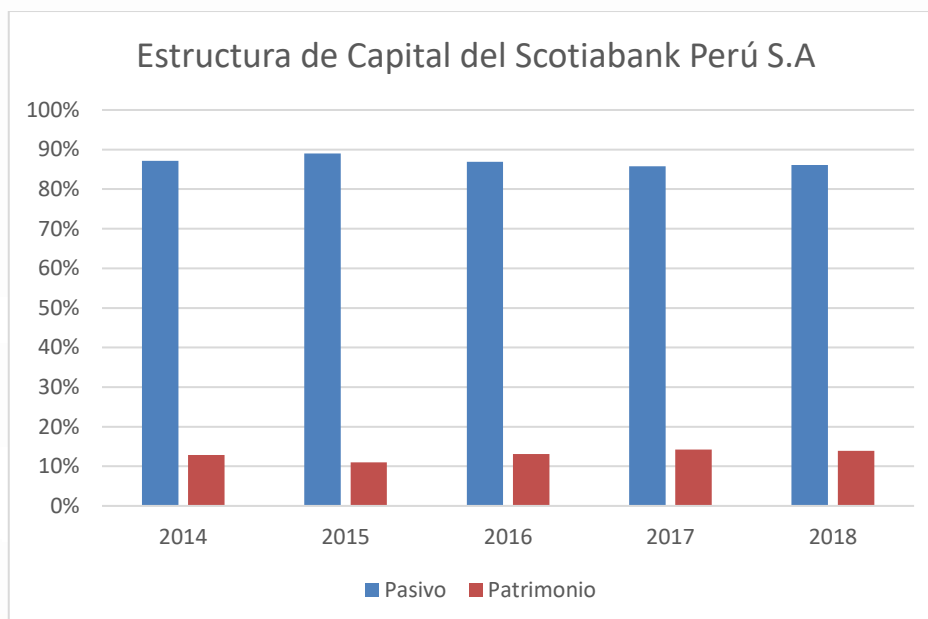


Figura 66. Estructura de capital del Scotiabank Perú S.A.A. (en miles de soles). Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014 al 2018 (<http://www.sbs.gob.pe/>).

De la Figura 67, tomando como referente el año 2014, se observa que, de los componentes de la estructura de capital, el pasivo y patrimonio han ido creciendo en promedio en 26%, el patrimonio en 28% y el pasivo en 26%.

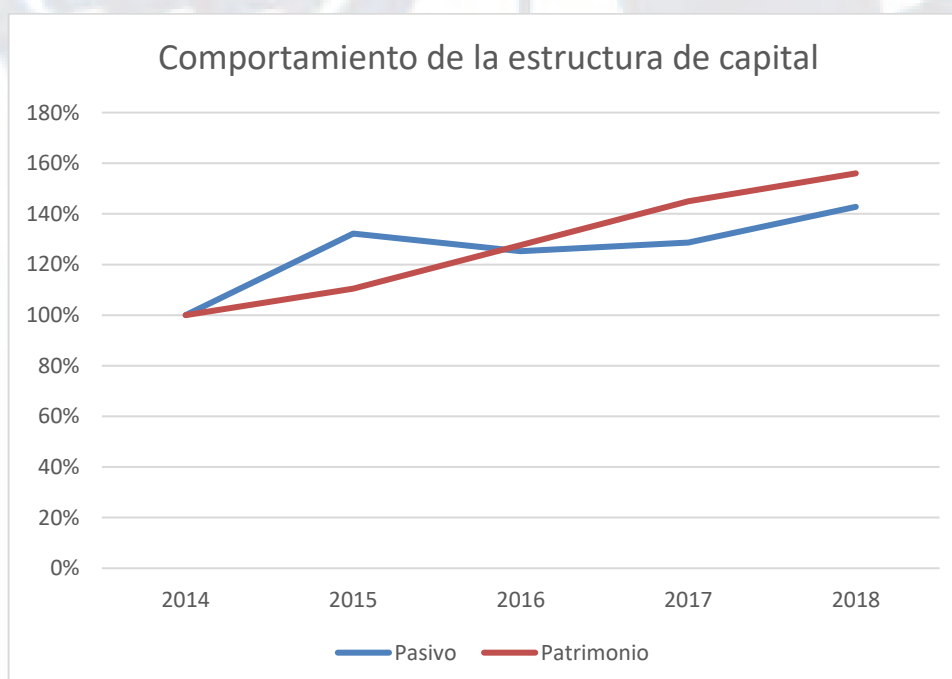


Figura 67. Comportamiento de la Estructura de Capital del Scotiabank Perú S.A.A. (en miles de soles).

Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014 al 2018. (<http://www.sbs.gob.pe/>).

4.3.3 Análisis de indicadores y resultados

Solvencia. Entre las principales fortalezas del sistema bancario peruano, están sus adecuados niveles de capital, los cuales cumplen con la normativa interna actual, así como con las recomendadas por el Comité de Supervisión de Basilea. De esta manera, el ratio de capital global, que refleja el grado de solvencia de las entidades financieras, es decir el patrimonio efectivo que disponen para hacer frente a posibles fluctuaciones negativas del ciclo económico y en función al perfil de riesgo de su negocio, En el caso del Banco Scotiabank se ubica alrededor de 14.07%, por encima del 10% que exige la SBS y el 8% que recomienda Basilea. El ratio pasivo total / capital social y reservas, mide el nivel de apalancamiento financiero de la empresa. En promedio el Banco Scotiabank representa 8.59%

Tabla 66

Ratio de Solvencia del Scotiabank Perú S.A.A

SOLVENCIA	2014	2015	2016	2017	2018
Ratio de Capital Global (al 30/11/2010)	13.20	13.50	14.40	15.13	14.13
Pasivo Total / Capital Social y Reservas (N° de veces)	8.89	10.39	8.52	7.51	7.63

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Calidad de Activos. El índice de morosidad (colocaciones atrasadas / colocaciones brutas), fue de 2.43% en diciembre 2014, asimismo se observa un crecimiento paulatino hasta el periodo 2018 hasta llegar a un 3.53% explicable mayormente por el cambio en la política de castigos.

Tabla 67

Ratio de Calidad de Activos del Scotiabank Perú S.A.A

CALIDAD DE ACTIVOS	2014	2015	2016	2017	2018
Cartera Atrasada / Créditos Directos	2.43	2.89	3.08	3.15	3.53

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Eficiencia y gestión. Este indicador Gastos de Administración Anualizados / Activo Rentable Promedio mide el gasto de los últimos 12 meses en personal, directorio, servicios recibidos de terceros, impuestos y contribuciones por cada sol de activo productivo promedio de los últimos 12 meses. En el caso del banco Scotiabank fue disminuyendo el ratio del 2014 al 2018.

Tabla 68

Ratio de Eficiencia y Gestión del Scotiabank Perú S.A.A

EFICIENCIA Y GESTIÓN	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos de Administración Anualizados / Activo Rentable Promedio	2.79	2.57	2.44	2.46	2.45
Gastos de Operación / Margen Financiero Total	39.74	38.29	37.37	37.00	36.96
Ingresos Financieros / Ingresos Totales	80.27	83.80	83.11	83.67	83.16

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Este indicador Gastos de Operación / Margen Financiero Total, mide el porcentaje de los ingresos netos que se destinan a gastos en personal, directorio, servicios recibidos de terceros, impuestos y contribuciones, depreciación y amortización. Ambas variables se refieren al valor acumulado en el año. El margen financiero total equivale al margen financiero bruto, más los ingresos por servicios financieros, menos los gastos por servicios financieros. En el caso del banco Scotiabank tuvo una disminución durante los dos últimos periodos de estudio. Los Ingresos Totales han ido creciendo paulatinamente, explicado principalmente por el incremento de los ingresos financieros por intereses, el mayor resultado de las operaciones financieras y en menor medida por el aumento de los ingresos por servicios financieros.

Rentabilidad. El Banco mantiene una satisfactoria rentabilidad sobre Patrimonio Promedio (ROE) de 18.26% y una rentabilidad sobre Activos Promedio (ROA) de 2.3% para el periodo 2014, al cierre del periodo 2015 el ROE promedio del año fue de 17.3%, inferior al 18.3% del año 2014, debido a los gastos no recurrentes por la compra del portafolio de Citibank en el 2015, así como por los ingresos no recurrentes por el uso de provisiones

procíclicas y la venta de bienes inmuebles en el 2014. En el periodo 2017, el Retorno sobre el patrimonio promedio del año fue de 15.9%, inferior al 17.4% del año 2016, debido al incremento en patrimonio neto. El periodo 2018 la Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) del ejercicio 2018 alcanzó 15.3% anual, inferior al ROE del año 2017 que fue 15.9%, explicado por un crecimiento anual del patrimonio promedio de 8%, superior al 5% de crecimiento de la utilidad neta anual.

Tabla 69

Ratio de Rentabilidad del Scotiabank Perú S.A.A

RENTABILIDAD	2014	2015	2016	2017	2018
ROE (Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio)	18.26	17.26	17.40	15.89	15.28
ROA (Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio)	2.27	1.94	2.09	2.13	2.12

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Liquidez. El ratio de liquidez es el promedio mensual de los saldos diarios de los activos líquidos en moneda nacional (MN) o moneda extranjera (ME) dividido entre el promedio mensual de los saldos diarios de los pasivos de corto plazo (MN o ME). Para el caso de Banco Scotiabank se observa en promedio un 19.78% en los periodos de estudio (2014 al 2018).

Tabla 70

Ratio de Liquidez del Scotiabank Perú S.A.A

LIQUIDEZ	2014	2015	2016	2017	2018
Ratio de Liquidez M.N. (Promedio de saldos del mes)	23.31	19.11	16.11	24.89	15.47
Ratio de Liquidez M.E. (Promedio de saldos del mes)	49.05	42.73	42.80	38.69	43.44
Caja y Bancos M.N. / Obligaciones a la Vista M. N. (N° de veces)	0.40	0.30	0.18	0.19	0.12
Caja y Bancos en M.E. / Obligaciones a la Vista M.E. (N° de veces)	1.56	1.58	1.33	1.33	1.74

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Patrimonio Efectivo. Entre las principales fortalezas del sistema bancario peruano, están sus adecuados niveles de capital, los cuales cumplen con la normativa interna actual, así como con las recomendadas por el Comité de Supervisión de Basilea. De esta manera, el ratio

de capital global, que refleja el grado de solvencia de las entidades financieras, es decir el patrimonio efectivo que disponen para hacer frente a posibles fluctuaciones negativas del ciclo económico y en función al perfil de riesgo de su negocio, En el caso del Banco Scotiabank se ubica alrededor de 14.07%, por encima del 10% que exige la SBS y el 8% que recomienda Basilea. Este ratio Pasivo Total / Capital Social y Reservas, mide el nivel de apalancamiento financiero de la empresa. En promedio el Banco Scotiabank representa 8.59%.

Tabla 71

Requerimiento de Patrimonio Efectivo y Ratio de Capital Global Scotiabank Perú S.A.A

Scotiabank Perú S.A.A.					
Patrimonio Efectivo	2014	2015	2016	2017	2018
Nivel 1	4,118	5,012	5,416	6,263	6,917
Nivel 2	1,260	1,986	1,931	1,828	1,835
Nivel 3	-	-	-	-	-
Patrimonio Efectivo Total (a)	5,378	6,998	7,348	8,092	8,752
Requerimiento de Capital					
Riesgo de Crédito	3,906	4,696	4,703	4,829	5,551
Riesgo de Mercado	35	43	47	69	84
Riesgo Operacional	231	271	348	332	344
Requerimiento de Capital Total (b)	4,173	5,010	5,098	5,230	5,978
Ratio de Capital Global (a)/[(b)/10%]	12.89%	13.97%	14.41%	15.47%	14.64%
Exposición de créditos					
Créditos corporativo	6,836	9,921	10,709	12,668	16,001
Créditos a grandes empresas	6,553	6,723	7,053	6,595	6,682
Créditos a medianas empresas	4,972	6,243	6,000	5,933	5,863
Créditos a pequeñas empresas	2,746	2,562	2,407	2,327	2,202
Créditos a microempresas	136	123	88	101	99
Créditos de consumo	3,957	5,649	6,480	7,297	8,285
Créditos hipotecarios para vivienda	4,865	5,748	5,888	6,246	6,883
Total Créditos:	30,066	36,968	38,626	41,166	46,015
Exposición de créditos					
Créditos corporativo	22.74%	26.84%	27.73%	30.77%	34.77%
Créditos a grandes empresas	21.80%	18.19%	18.26%	16.02%	14.52%
Créditos a medianas empresas	16.54%	16.89%	15.53%	14.41%	12.74%
Créditos a pequeñas empresas	9.13%	6.93%	6.23%	5.65%	4.79%
Créditos a microempresas	0.45%	0.33%	0.23%	0.24%	0.21%
Créditos de consumo	13.16%	15.28%	16.78%	17.73%	18.00%
Créditos hipotecarios para vivienda	16.18%	15.55%	15.24%	15.17%	14.96%
Total Créditos:	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros de Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

4.3.4. Aplicación del modelo EVA

Cálculo del NOPAT. Como primer paso para determinar el EVA, es calcular el NOPAT; para ello acorde a la teoría se debe ajustar la utilidad neta de cada ejercicio, sumando los gastos financieros, otros gastos y restando otros ingresos por ser un ingreso que no forma parte de la actividad ordinaria del banco. Dado la presentación de los estados financieros, otros ingresos y gastos vienen en importe neto. De acuerdo a la Tabla 72 y Figura 68, el SCOTIABANK analizado desde la utilidad neta, se observa que ha venido creciendo de un año a otro durante los periodos analizados.

Tabla 72

NOPAT del Scotiabank Perú S.A.A

SBP	2014	2015	2016	2017	2018
Ganancia o (perdida) del ejercicio	956	1,014	1,168	1,221	1,281
(+) Gastos financieros	578	770	848	941	998
(-/+ Otros ingresos y gastos	635	798	807	864	903
NOPAT	2,169	2,582	2,823	3,026	3,182

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

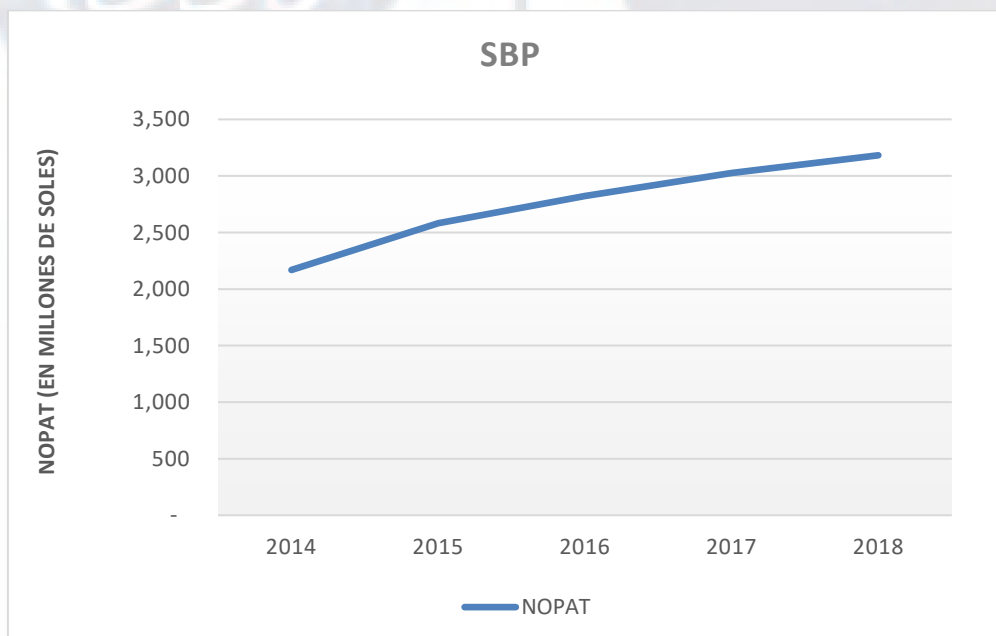


Figura 68. Evolución del NOPAT del Scotiabank Perú S.A.A. Adaptado de los Estados Financieros Banco del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

De acuerdo a la Figura 69, la utilidad neta difiere del NOPAT en los cinco períodos analizados; mientras que la primera tiende a crecer, la segunda varía de un año a otro. En el año 2016 el NOPAT disminuye, producto de que los gastos financieros es menor en comparación al 2015. En los años siguientes 2017 y 2018, el NOPAT tiende a crecer en más del 47% frente al 2014, fundamentalmente por mantener su participación de mercado, conllevando a cumplir los objetivos de la empresa.

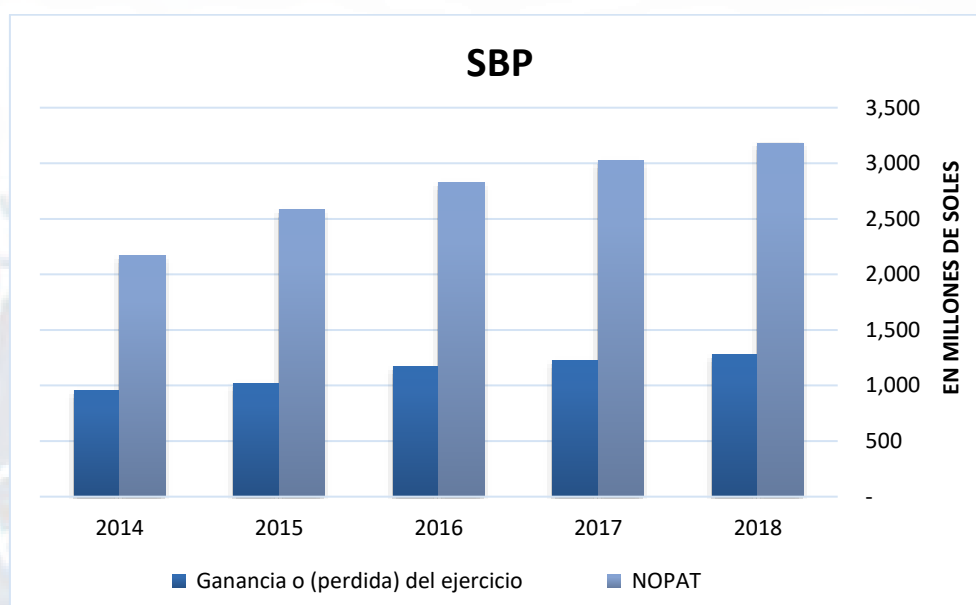


Figura 69. Utilidad neta y NOPAT del Scotiabank Perú S.A.A. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Cálculo del capital invertido. Como segundo paso para determinar el EVA, es calcular el capital invertido; se obtiene de la fórmula contenida en la Figura 9.

De acuerdo a la Tabla 73 y Figura 70, se puede observar que el capital invertido del SCOTIABANK tiene una tendencia de crecimiento, salvo el año 2016 que tiende a bajar respecto al 2015 principalmente por la disminución del efectivo en ese año debido a un menor requerimiento de encaje en el BCR por la mayor estructura de depósitos en moneda nacional, así como a menor saldo en operaciones de recompra con el BCR.

Tabla 73

Capital Invertido del Scotiabank Perú S.A.A

SBP	2014	2015	2016	2017	2018
Total Activo Ajustado	43,126	55,754	53,874	55,963	61,719
(-) Pasivo que no generan intereses	9,307	9,819	14,695	14,311	17,289
CAPITAL INVERTIDO	33,819	45,935	39,178	41,652	44,430

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

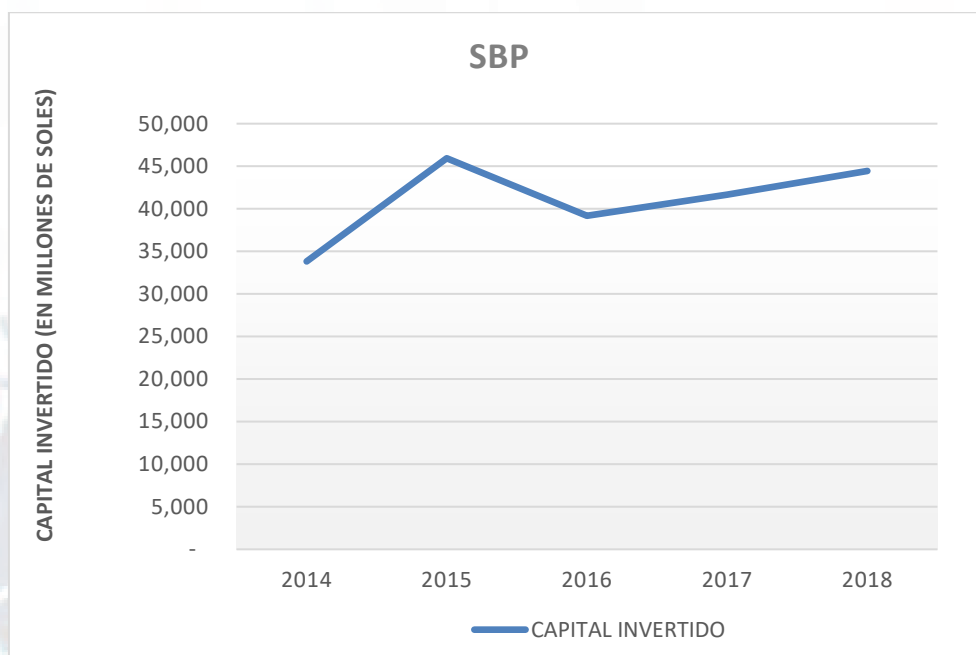


Figura 70. Capital Invertido del Banco del Scotiabank Perú S.A.A.
Adaptado de los Estados del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 74

Total Activo Ajustado del Scotiabank Perú S.A.A

	2014	2015	2016	2017	2018
Total activo neto	44,170	57,169	55,452	57,750	63,814
(-) Provisiones del activo	2,363	2,928	3,289	3,424	3,506
Provisiones en inversiones netas	14	18	1	6	6
Provisiones de créditos netos	2,349	2,909	3,288	3,417	3,499
Total Activo ajustado	41,807	54,241	52,163	54,327	60,308

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros Banco del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 75

Pasivos Que No Generan Intereses del Scotiabank Perú S.A.A

	2014	2015	2016	2017	2018
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO					
Depósitos a la Vista	20,728	8,737	9,514	9,527	11,058
CUENTAS POR PAGAR	534	519	3,913	3,994	4,589
Cuentas por Pagar	-	-	86	114	21
OTROS PASIVOS	182	243	862	361	1,327
PROVISIONES	275	321	320	315	295
TOTAL PASIVO QUE NO GENERAN INTERESES	21,719	9,819	14,695	14,311	17,289
% del total pasivo	56%	19%	30%	29%	31%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018.
(<http://www.sbs.gob.pe>)

4.3.5 Cálculo del WACC

Para la determinación del WACC, se emplea la fórmula contenida en la Figura 12, para ellos se necesita conocer los datos del estado de situación financiera de la empresa y calcular el costo de la deuda (K_d), el peso de la deuda (W_1), es decir la parte que está financiada por terceros, el escudo fiscal ($1-T_x$), el costo del patrimonio (K_e) y el peso del *equity* o patrimonio (W_2). De acuerdo a la Tabla 74 y Figura 71, se puede observar que en el periodo de análisis el WACC del BCP es muy variable y alcanzó un nivel máximo de 4.02% en el 2018. Analizando el peso de la deuda del BCP, ésta disminuye en 1.03% en el período 2018 respecto al 2014, porque el activo total tiende a crecer. Por otra parte, el peso del patrimonio es muy variable con el pasar de los años, y se mantiene en un promedio del 13.01 en el periodo de análisis.

Tabla 76

Cálculo del WACC del Scotiabank Perú S.A.A

SBP	2014	2015	2016	2017	2018
Costo de la deuda (K_d)	1.30%	1.46%	2.03%	2.08%	1.92%
W_1 ($D/(D+P)$)	87.14%	89.03%	86.93%	85.74%	86.11%
($1-T_x$)	0.70	0.72	0.72	0.71	0.71
Costo de patrimonio (K_e)	18.60%	18.57%	18.66%	13.23%	20.53%
W_2 ($P/(D+P)$)	12.86%	10.97%	13.07%	14.26%	13.89%
WACC	3.19%	2.97%	3.71%	3.15%	4.02%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018.
(<http://www.sbs.gob.pe>).

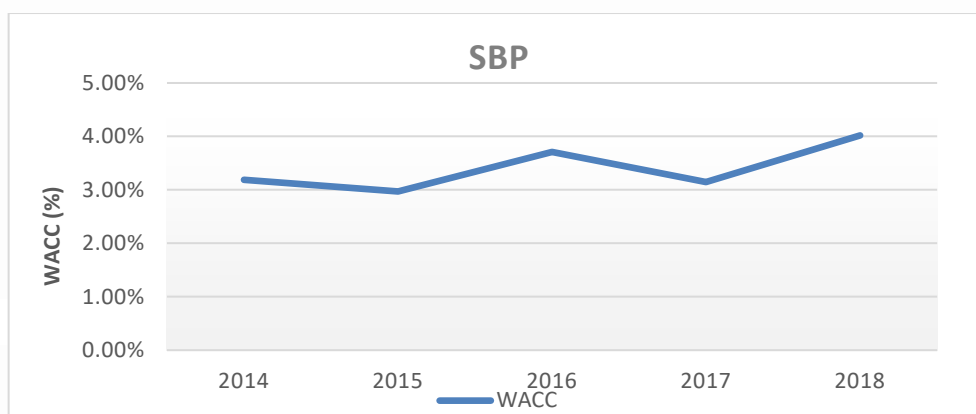


Figura 71. Cálculo del WACC del Scotiabank Perú S.A.A.
Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018
(<http://www.sbs.gob.pe>).

Costo de deuda (Kd). Para el cálculo de costo de deuda (Kd), se ha calculado en base a la proporción de cada uno de sus componentes de deuda. En la Tabla 77 y Figura 72, se muestra la evolución del costo de deuda del BCP.

Tabla 77

Evolución de los Componentes y el Costo de la Deuda (Kd) del Scotiabank Perú S.A.A

SBP	2014	2015	2016	2017	2018
Obligaciones con el Público y depósitos	0.92%	0.89%	1.23%	1.52%	1.48%
Adeudos y Obligaciones Financieras	2.14%	2.59%	1.81%	3.13%	3.19%
Obligaciones en Circulación Subordinadas	4.39%	4.33%	3.34%	5.45%	5.33%
Cuentas por pagar (Repos)	0.00%	0.00%	0.00%	3.55%	1.53%
Costo de la Deuda (Kd)	1.30%	1.46%	2.03%	2.08%	1.92%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018.
(<http://www.sbs.gob.pe>).

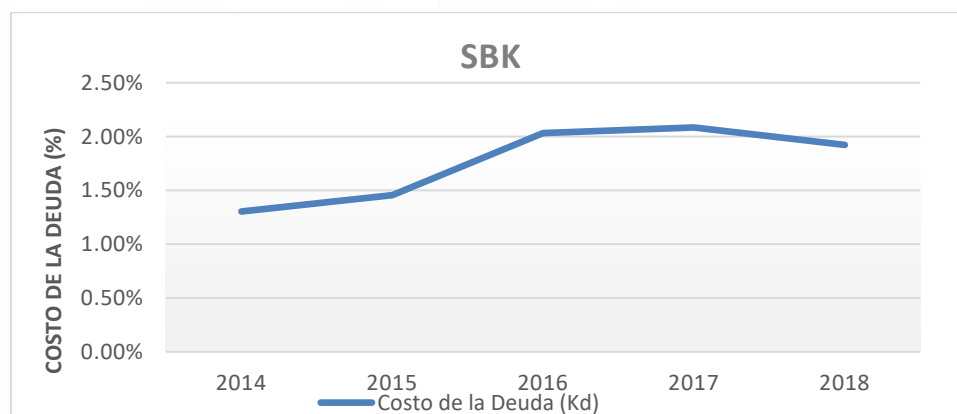


Figura 72. Evolución de los componentes y el costo de la deuda (Kd) del Scotiabank Perú S.A.A.

Adaptado de los Estados Financieros Banco del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018.
(<http://www.sbs.gob.pe>).

Costo de capital (Ke)

Tabla 78

Evolución de los Componentes y el Costo de Capital (Ke) del Scotiabank Perú S.A.A

SBP	2014	2015	2016	2017	2018
Tasa libre riesgo (rf)	2.17%	3.03%	1.76%	1.88%	3.29%
β apalancado (β Lev)	2.18	1.78	1.33	1.21	1.18
Tasa rentabilidad mercado (rm)	8.86%	10.43%	13.21%	10.17%	16.50%
Riesgo país (Rp)	1.83%	2.36%	1.65%	1.36%	1.63%
Costo de capital (Ke)	18.60%	18.57%	18.66%	13.23%	20.53%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros Banco del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

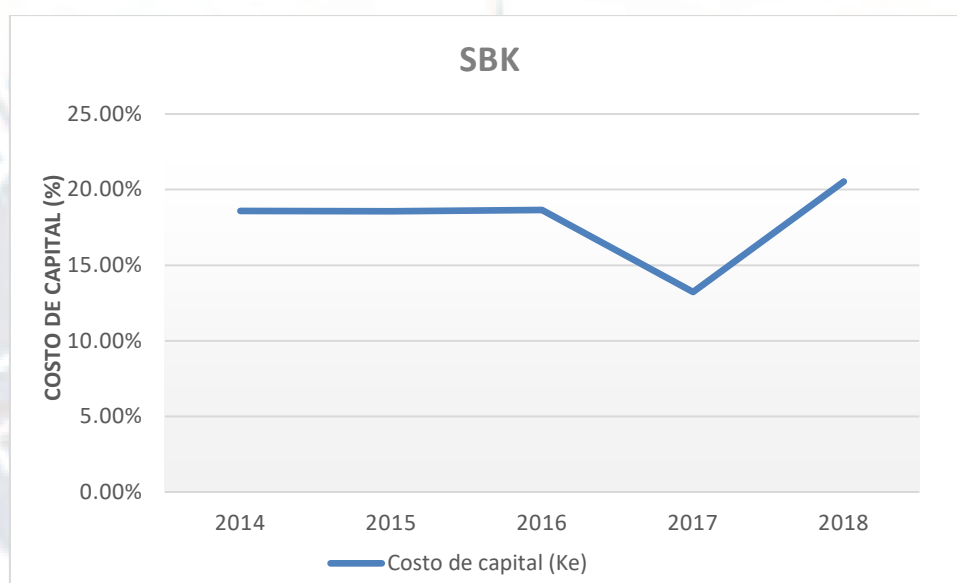


Figura 73. Evolución de los componentes y el costo de capital (Ke) del del Scotiabank Perú S.A.A.

Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Elementos principales del WACC. Acorde a la Tabla 79 y Figura 74, el WACC tiende a crecer a través de los años, sobresaliendo el costo de capital (Ke) al costo de deuda (Kd), al SCOTIABANK le cuesta más financiar sus activos con capital propio, situación que influye directamente al resultado del valor agregado; teniendo en cuenta que mientras mayor sea el WACC el resultado del EVA será menor.

En cuanto a Kd, durante los años 2014 al 2017 muestra una tendencia creciente lo que significa que el SCOTIABANK aprovecha los beneficios que brinda el apalancamiento financiero, mientras que en el 2018 decrece, lo que significa que el SCOTIABANK no

aprovecha los beneficios que brinda el apalancamiento financiero como por ejemplo la deducción fiscal de intereses.

Por el contrario, el K_e en los años 2014 – 2016 se mantiene en un promedio de 18,61%, pasando de 18.60% a 18.66%; en el 2017 con una baja a 13.23% y en el 2018 con una subida al 20.53%; por la tasa implícita (ROE); dicho de otra forma, el mayor costo por financiar sus activos proviene de las fuentes internas.

Tabla 79

Elementos Principales del WACC del Scotiabank Perú S.A.A

SBP	2014	2015	2016	2017	2018
Costo de la Deuda (K_d)	1.30%	1.46%	2.03%	2.08%	1.92%
Costo de capital (K_e)	18.60%	18.57%	18.66%	13.23%	20.53%
WACC	3.19%	2.97%	3.71%	3.15%	4.02%

Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

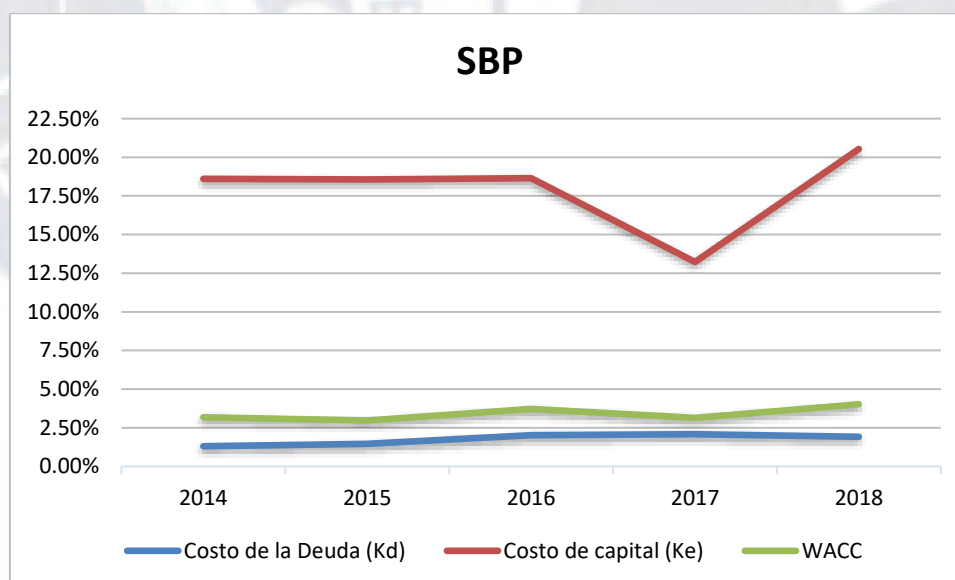


Figura 74. Elementos principales del WACC del Scotiabank Perú S.A.A. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

4.3.6 Cálculo del EVA

Con la aplicación del Valor Económico Agregado (EVA), se determina que el SCOTIABANK ha obtenido resultados positivos en los periodos 2014 - 2018, lo que indica que la rentabilidad de sus activos productivos es superior al costo de capital en los que

incurre para adquirirlos. El impacto en el 2018 con respecto al 2014 muestra un incremento en 28.0% que representa S/ 306 millones de soles, sin embargo, en el 2016 presentó un EVA de S/ 132 millones que comparado con el 2015 representa una disminución del 89.2% debido al impacto del capital invertido de ese año.

Tabla 80

Cálculo del EVA del Scotiabank Perú S.A.A

SBP	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	2,169	2,582	2,823	3,026	3,182
Capital Invertido	33,819	45,935	39,178	41,652	44,430
WACC	3.19%	2.97%	3.71%	3.15%	4.02%
EVA	1,091	1,218	1,369	1,716	1,397

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

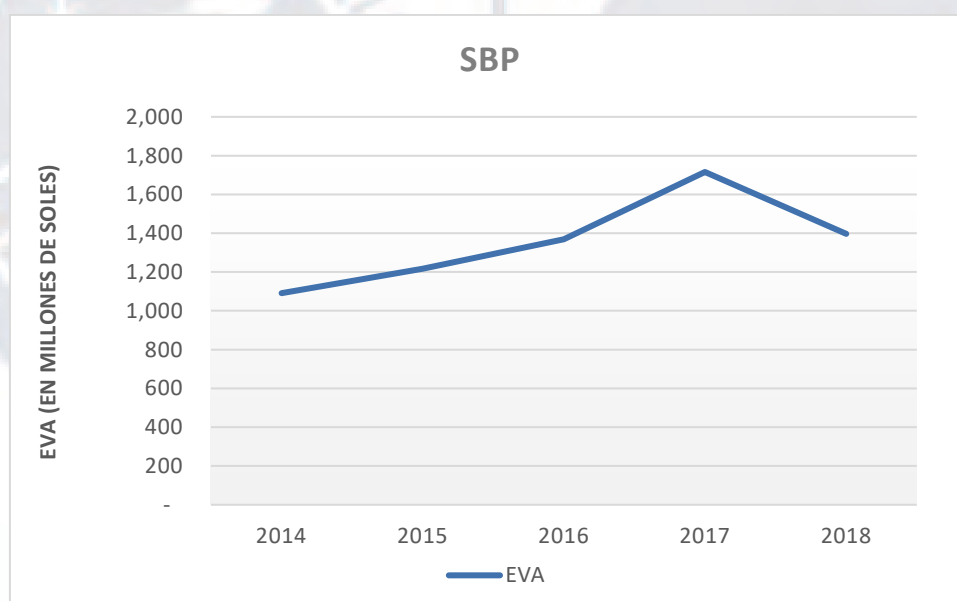


Figura 75. Cálculo del EVA del Scotiabank Perú S.A.A.

Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A. del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Los rendimientos del banco en los periodos 2014 - 2018 han sido efectivos, lo que indica que ha creado valor para sus accionistas, así como también para sus stakeholders.

La tendencia del EVA es muy variable durante el periodo de análisis, el 2015 con respecto al 2014 incrementa en 11.6% que representa S/ 126 millones de soles, el 2016 con respecto al 2015 disminuye en 89.2% que representa S/ 1.086 millones de soles, el 2017 con

respecto al 2016 incrementa en 1201.5% que representa S/ 1,584 millones de soles, el 2018 con respecto al 2017 disminuye en 18.6% que representa S/ 319 millones de soles.

4.4. Caso de la Empresa Banco Internacional del Perú S.A.A. - Interbank

4.4.1. Presentación

El Banco Internacional del Perú S.A.A. (Interbank) es una institución financiera con presencia en Perú desde el 1897 con un único local, en el transcurso de los años, entre sus principales accionarios encontramos a capitales agroindustriales (La Fabril S.A. y W.R. Grace Co.), Chemical Bank de Nueva York, al Banco de la Nación y finalmente encontramos al holding Intercorp Perú Ltd., quien participa mediante su intermediaria financiera Intercorp Financial Services Inc. (constituida en Panamá, el 2006) Como se muestra a continuación, el banco Interbank tiene el respaldo de las subsidiarias que conforman el grupo denominado Grupo Intercorp (según memoria anual 2018 del banco Interbank):

Tabla 81

Información Corporativa del INTERBANK

Razon Social:	BANCO INTERNACIONAL DEL PERU S.A.A. - INTERBANK
Dirección:	Av. Carlos Villarán N° 140, Urb. Santa Catalina - La Victoria
Web Site:	WWW.INTERBANK.COM.PE
Presidente de Directorio:	Carlos Tomás Rodríguez-Pastor Persivale
Gerente General:	Luis Felipe Castellanos López Torres
Fundación	01/05/1897
Fecha de listado en la BVL:	INTERBC1 (24/05/1985)

Tomado de "Información corporativa" de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2019 (https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa14800_SU5URVJCQzE.html)

Tabla 82

Lista de Principales Empresas del Grupo Intercorp, Diciembre 2018

Determinación/ Razón Social de Principales Empresas del Grupo	Objetivo Social de Principales Empresas del Grupo
Intercorp Perú Ltd.	Sociedad administradora de inversiones y holding
Intercorp Financial Services Inc.	Intermediación financiera
Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank	Operaciones y negocios bancarios
Inteligo Bank Ltd.	Operaciones y negocios bancarios
Inteligo SAB S.A.	Actividades bursátiles
Interfondos S.A. Sociedad Administradora de Fondos – Interfondos SAF	Administración de fondos mutuos y fondos de inversión
Interseguro Cía. de Seguros S.A.	Cobertura de seguro y actividades vinculadas al negocio de seguros
URBI Propiedades S.A.	Negocio inmobiliario
Supermercados Peruanos S.A.	Negocio de representaciones, comisiones, distribución de bienes y compra venta de bienes muebles en general
Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A. – Intertítulos ST	Administración de fideicomisos de titulización
Financiera Oh! S.A.	Operaciones y negocios de financiamiento
Inmobiliaria Milenia S.A.	Negocio inmobiliario
InRetail Perú Corp.	Actividades auxiliares de la intermediación financiera
Colegios Peruanos S.A. (Innova Schools)	Servicios Educativos
Universidad Tecnológica del Peru S.A.C. – UTP S.A.C.	Enseñanza superior
InRetail Pharma S.A.	Negocio Farmacéutico
Homecenters Peruanos S.A. (Promart)	Comercialización de artículos para el hogar

Nota. Tomado de Memoria anual Interbank, diciembre 2018
(<https://www.bvl.com.pe/ceff/B80020/20190327182802/MEB800202018AIA01.PDF>)

Es importante señalar que el principal accionista es Intercorp Financial Services Inc., la cual posee el 98.78% de las acciones al 31 de diciembre de 2018. Siendo su composición accionaria la siguiente:

Tabla 83

Composición Accionaria del Banco Interbank

Tenencia	Numero de accionistas	Porcentaje de participación
Menor al 1%	933	1.22%
Entre 1% - 10%	-	-
Mayor al 10%	1	98.78%
Total	1,416	100%

Nota: Estructura de Propiedad de Acciones con derecho a voto. Tomado de la Memoria anual 2018 del Banco Interbank

Al analizar la evolución de los créditos directos y depósitos, se identificó un crecimiento permanente que ha contribuido a alcanzar un saldo de S/ 32.5 millones y de S/ 31 millones, respectivamente (ver Figura 76).

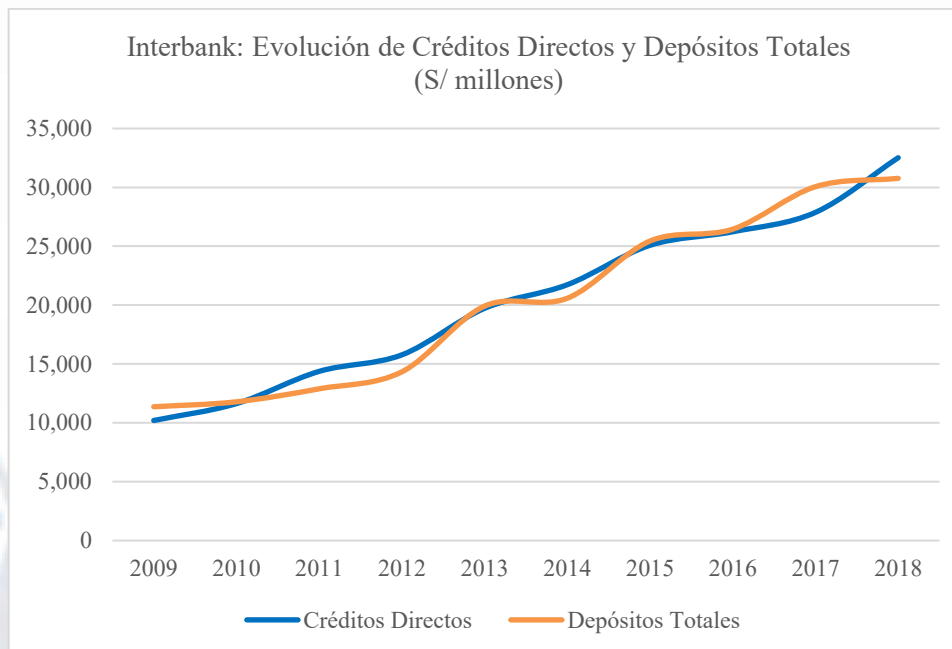


Figura 76. Interbank: composición por tipo de crédito.

Adaptado Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio, Información Estadística de Banca Múltiple de la SBS, 2019.

(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)

Nota: No incluye sucursales en el exterior

Según información de la memoria anual 2018 del banco Interbank, las unidades de negocio del Interbank están agrupadas en Banca comercial (dirigida a banca Corporativo, Empresarial, Institucional y Negocio Inmobiliario), Banca pequeña empresa (dirigida a clientes naturales con negocio propio o personas jurídicas) y Banca personal (tarjetas de crédito, créditos por convenio, hipotecarios, vehiculares y préstamos personales). En línea con lo anterior, la composición por tipo de crédito en Interbank está representada principalmente por la cartera de créditos corporativos y créditos hipotecarios (20% cada uno), seguido de los créditos de consumo que representa el 33% de la cartera (18% consumo no revolvente y 16% consumo revolvente) (ver Figura 77) y contribuyen a tener presencia en el mercado con más de 900 mil tarjetas de crédito de consumo.

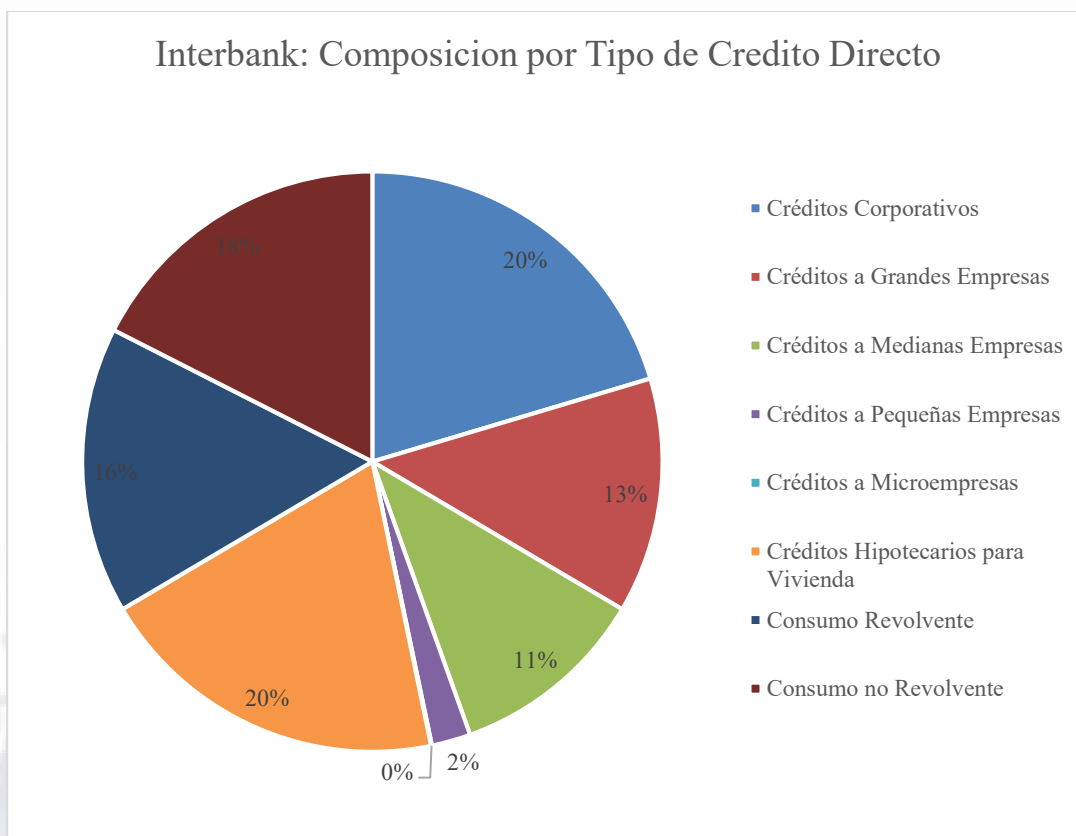


Figura 77. Interbank: composición por tipo de crédito.

Adaptado del Ranking de Créditos Directos por Tipo de Crédito, Información Estadística de Banca Múltiple de la SBS, 2019.

(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)

Nota: No incluye sucursales en el exterior

Finalmente, al 31 de diciembre de 2018 el banco cuenta con 270 oficinas a nivel nacional y según sus estados financieros, el total de activos ascienden a S/ 47 mil millones, el total de pasivos a S/ 42 mil millones y el total de patrimonio a S/ 5 mil millones (estas cifras serán analizadas en el siguiente capítulo).

4.4.2. Comportamiento financiero

Activo. Del análisis financiero realizado a esta institución bancaria correspondiente a los periodos 2014 al 2018, se determina que las principales partidas son el disponible las inversiones y los créditos o colocaciones. De la Figura 78 se puede observar que el activo del Banco se encuentra compuesto en su mayoría por créditos por colocaciones y disponible. En lo que respecta al crédito por colocaciones y disponible representa en promedio un 66% y 20% del total de activo respectivamente.

Tabla 84

Composición de Activo del Banco Internacional del Perú S.A.A

Composición del activo	2014	2015	2016	2017	2018
Disponible	6,379	12,090	10,962	11,077	8,205
Inversiones netas de provisiones	3,664	3,788	4,764	6,211	5,923
Créditos netos de provisiones y de ingresos no devengados	20,832	23,913	24,955	26,510	30,986
Otros activos	2,205	1,819	1,893	1,779	2,299
Total activo	33,079	41,610	42,573	45,576	47,413

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

De la Figura 79 se evidencia que el activo del Banco se encuentra representado por aproximadamente el 84% en créditos por colocaciones y disponible. En lo que respecta al crédito por colocaciones corresponde un 60% del total activo, son préstamos de mediano plazo en el segmento de mediana empresa, préstamos de comercio exterior, colocaciones de personas (tarjetas de crédito, créditos de consumo y créditos hipotecarios) y el disponible representa en promedio un 23% del total de activo, sin embargo, durante el período de estudio se han mantenido constante.

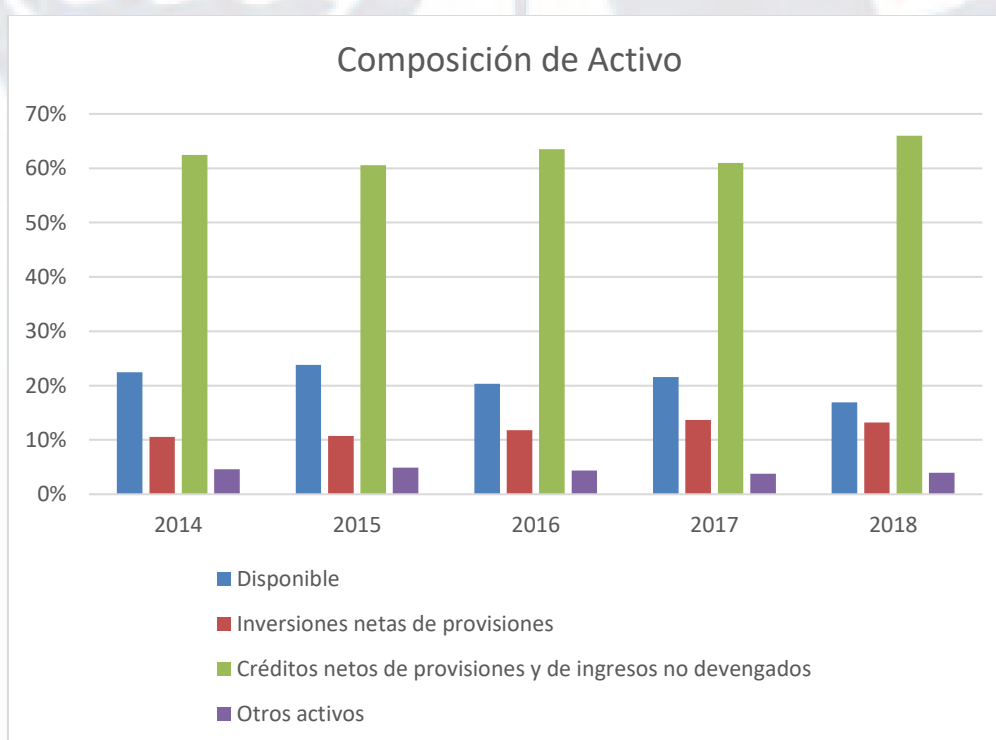


Figura 78. Composición de Activo del Banco Internacional del Perú S.A.A
Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018.
(<http://www.sbs.gob.pe>).

En la Figura 80, tomando como referente el año 2014, se observa que los activos del Banco han ido creciendo paulatinamente en promedio en 27%, este incremento promedio obedece principalmente por el crecimiento del disponible en 53% seguido de las inversiones en 33% y por último la cartera de colocaciones en 22% (IBK mantiene la cuarta posición en cuanto a depósitos del público con un market share "cuota de mercado) de 12.3%)



Figura 79. Comportamiento del activo del Banco Internacional del Perú S.A.A. Expresado en miles de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A. del 2014 al 2018 (<http://www.sbs.gob.pe/>).

Pasivo. En la composición del pasivo los rubros que representan la mayor proporción corresponden a Obligaciones con el público los adeudos y obligaciones financieras y las obligaciones subordinadas y no subordinadas. De la Figura 81 podemos evidenciar que el rubro de pasivo del Banco Interbank, se encuentra compuesto básicamente por Obligaciones con el Público y depósitos. En lo que respecta a las Obligaciones con el Público y depósitos, representa en promedio un 72% del Total Pasivos. Este rubro comprende (Ahorros, Depósitos a plazo, Cuentas corrientes, Compensación por tiempo de servicio, Obligaciones con Público restringido, y otras obligaciones).

Tabla 85

Composición de Pasivo del Banco Internacional del Perú S.A.A

Composición del pasivo	2014	2015	2016	2017	2018
Obligaciones con el Público y depósitos	21,135	25,897	26,919	30,589	31,317
Adeudos y Obligaciones Financieras	3,225	6,141	2,170	2,163	1,872
Obligaciones en Circulación No Subordinadas	1,968	2,247	2,237	2,154	2,994
Obligaciones en Circulación Subordinadas	2,235	2,497	2,469	2,402	2,485
Otros Pasivos	1,421	1,276	4,595	3,511	3,438
Total	29,984	38,059	38,390	40,819	42,106

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe/>).

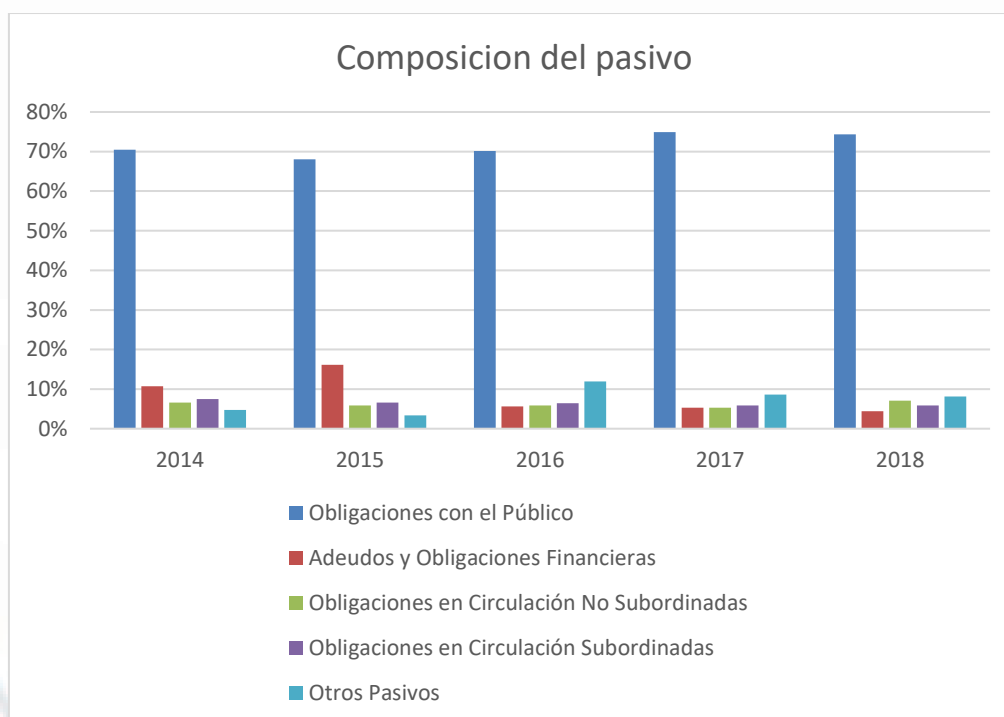


Figura 80. Composición del pasivo del Banco Internacional del Perú S.A.A. Expresado en miles de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A. del 2014 al 2018 (<http://www.sbs.gob.pe/>).

De la Figura 81, tomando como referente el año 2014, se observa que los pasivos del Banco han ido creciendo en promedio en 26%, este incremento promedio obedece principalmente por el crecimiento de Obligaciones con el Público en 29%; seguido de un aumento en Obligaciones en Circulación No Subordinadas 18%; no obstante, los adeudos y obligaciones financieras presentan una disminución en 3%.

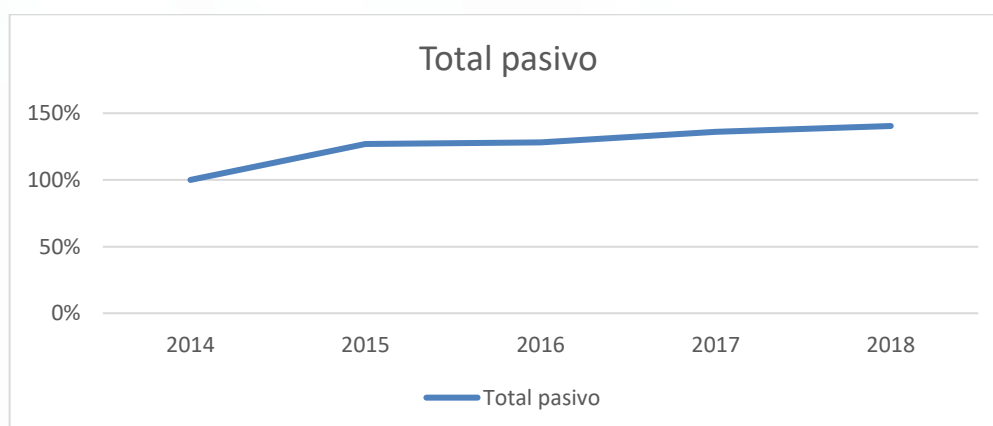


Figura 81. Comportamiento del pasivo del Banco Internacional del Perú S.A.A. (en miles de soles).

Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A. del 2014 al 2018. (<http://www.sbs.gob.pe/>).

Patrimonio. El patrimonio del Banco Internacional S.A.A está conformado de la según la Tabla 86. De la Figura 82 se puede notar que el patrimonio del Banco se encuentra compuesto en su mayoría por capital y resultados. En lo que respecta al capital y resultado representa en promedio un 64% y 21% del total de patrimonio respectivamente. La fortaleza patrimonial que mantiene IBK se sustenta en la constante capitalización de utilidades y en la emisión de bonos subordinados, tanto en el mercado local como internacional.

Tabla 86

Composición del Patrimonio del Banco Internacional del Perú S.A.A

Patrimonio	2014	2015	2016	2017	2018
Capital	1,940	2,190	2,707	3,166	3,488
Reservas	462	533	617	705	795
Resultados Acumulados	709	843	875	902	1,040
Total	3,110	3,566	4,199	4,773	5,322

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A

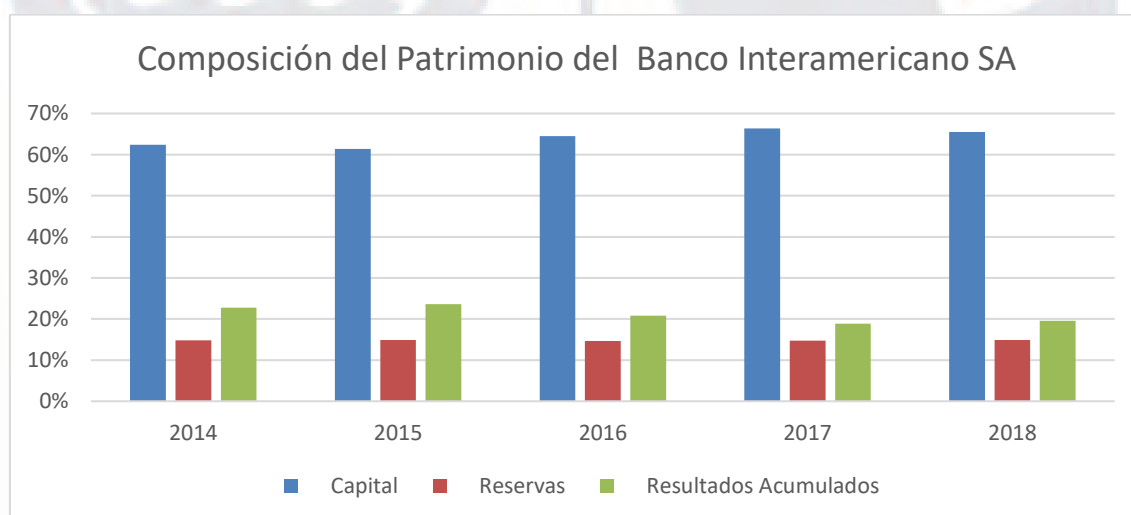


Figura 82. Composición del Patrimonio del Banco Internacional del Perú S.A.A. (en miles de soles).

Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A. del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>)

Cabe resaltar que el fortalecimiento patrimonial en los últimos años, se ha logrado con los requerimientos adicionales de capital por riesgo sistémico, de concentración (individual,

sectorial y regional), de tasa de interés del balance, ciclo económico y propensión al riesgo y los mayores ponderadores para exposiciones de consumo revolventes (tarjetas de crédito) mientras mayor sea el plazo de amortización de los mismos, e hipotecarios a plazos largos y en ME. Lo anterior, en línea con Basilea II y III.

De la Figura 83, tomando como referente el año 2014, se observa que el patrimonio del Banco ha ido creciendo en promedio en 35%, el aumento se explica principalmente por mayores reservas, así como por el incremento del capital social y resultados. Incremento en el nivel de capital: La política de capitalización de utilidades del Banco se ha mostrado históricamente alineada a las expectativas de crecimiento y a los desafíos de entorno económico que el Banco enfrenta, así como los mayores requerimientos regulatorios en línea con Basilea III.

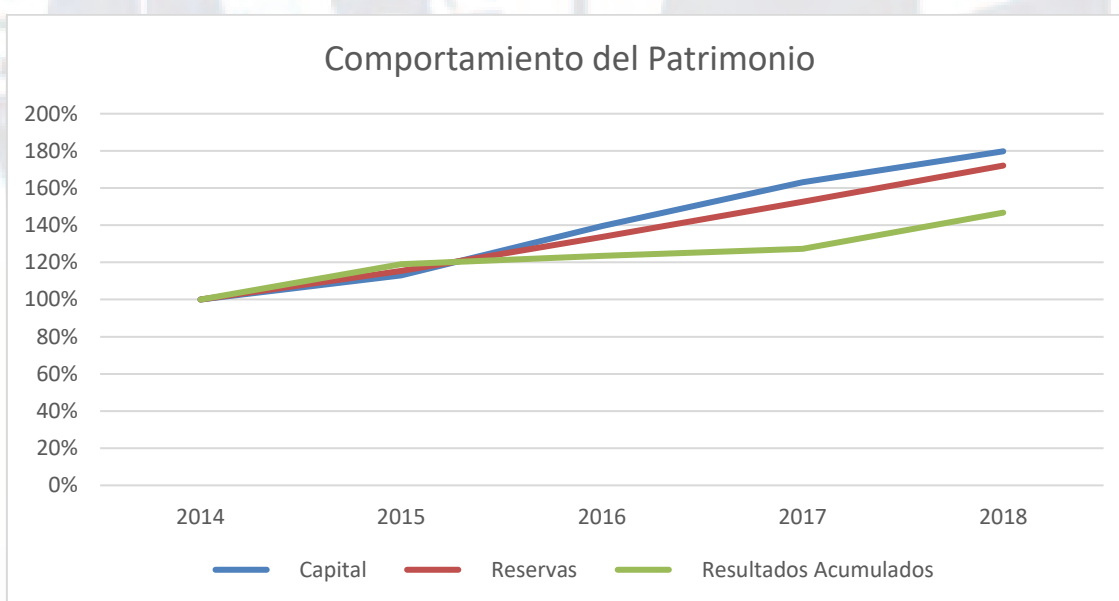


Figura 83. Comportamiento Patrimonio del Banco Internacional del Perú S.A.A (en miles de soles).

Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A. del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Estructura de Capital. La estructura de capital del Banco Internacional del Perú S.A.A. está dada por el pasivo y patrimonio. De la Figura 87 se puede observar que de la

estructura de capital del Banco se encuentra compuesto por pasivo el cual representa en promedio un 90%, sin embargo, durante el período de estudio se han mantenido constante.

Tabla 87

Estructura de Capital del Banco Internacional del Perú S.A.A

Estructura de Capital	2014	2015	2016	2017	2018
Pasivo	29,984	38,059	38,390	40,819	42,106
Patrimonio	3,095	3,551	4,184	4,757	5,307
Total	33,079	41,610	42,573	45,576	47,413

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A. del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

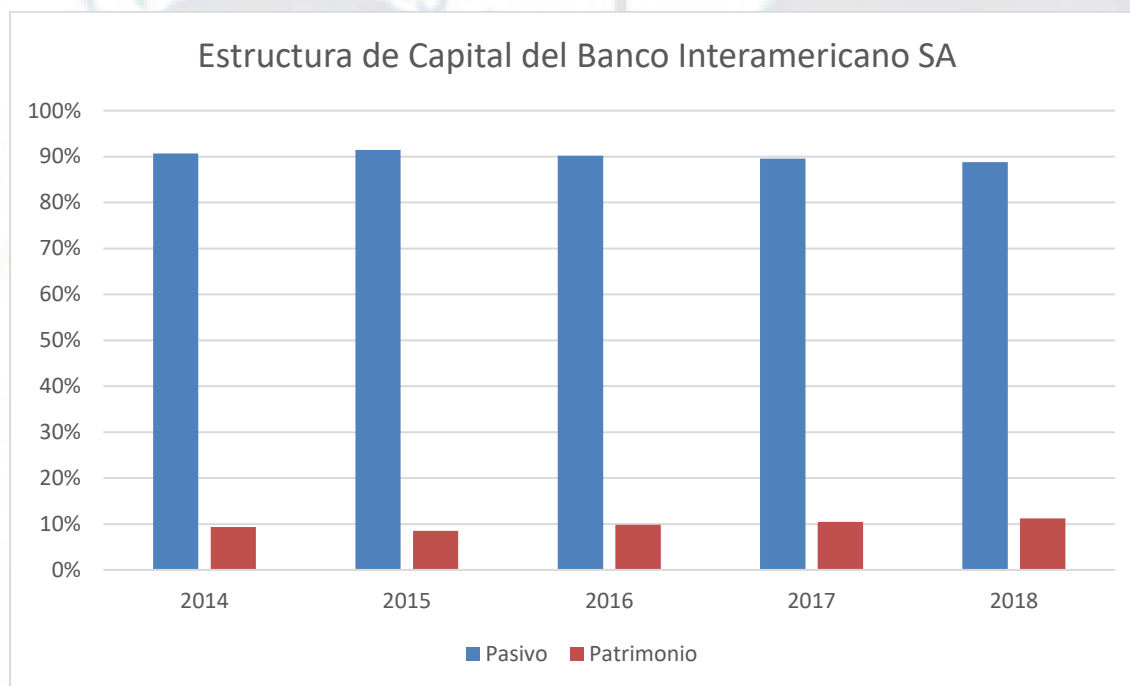


Figura 84. Estructura de Capital del Banco Internacional del Perú S.A.A. (en miles de soles). Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A. del 2014 al 2018. (<http://www.sbs.gob.pe/>).

De la Figura 85, tomando como referente el año 2014, se observa que de los componentes de la estructura de capital, el pasivo y patrimonio han ido creciendo en promedio en 27%, el patrimonio y el pasivo 35% y 26% respectivamente. En comparación a la estructura de los otros bancos este margen se mantiene de acuerdo al mercado bancario, representado el Patrimonio en 10% aproximadamente.

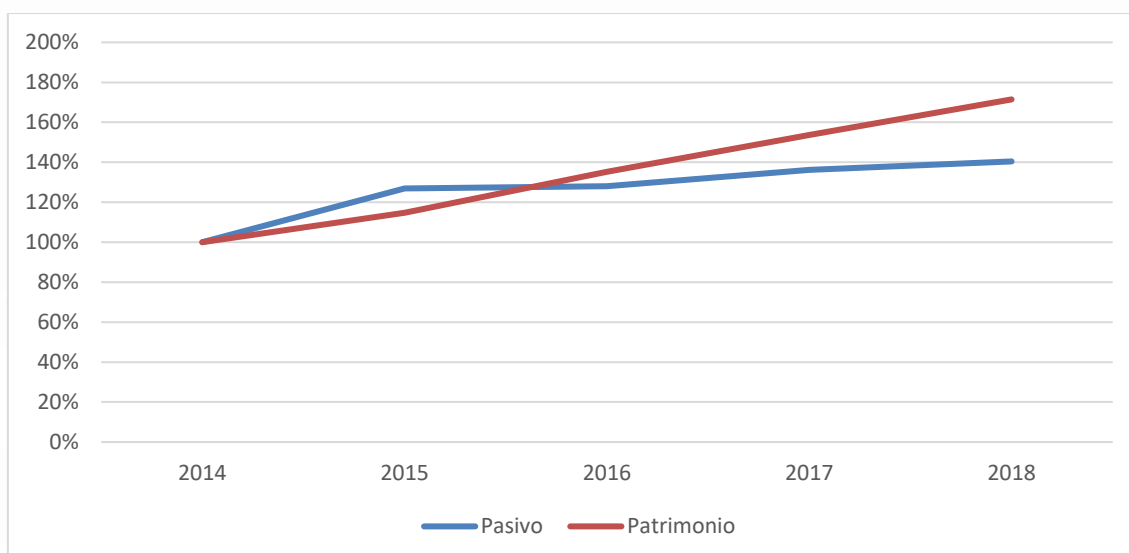


Figura 85. Comportamiento de la Estructura de Capital del Banco Internacional del Perú S.A.A. (en miles de soles).

Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A. del 2014 al 2018. (<http://www.sbs.gob.pe/>).

4.4.3 Análisis de indicadores y resultados

Solvencia. Entre las principales fortalezas del sistema bancario peruano, están sus adecuados niveles de capital, los cuales cumplen con la normativa interna actual, así como con las recomendadas por el Comité de Supervisión de Basilea. De esta manera, el ratio de capital global, que refleja el grado de solvencia de las entidades financieras, es decir el patrimonio efectivo que disponen para hacer frente a posibles fluctuaciones negativas del ciclo económico y en función al perfil de riesgo de su negocio, En el caso de Interbank se ubica alrededor de 15.6%, por encima del 10% que exige la SBS y el 8% que recomienda Basilea. Este ratio mide el nivel de apalancamiento financiero de la empresa. En promedio Interbank representa 11.70%.

Tabla 88

Ratio de Solvencia del Banco Internacional del Perú S.A.A

SOLVENCIA	2014	2015	2016	2017	2018
Ratio de Capital Global (al 30/11/2010)	15.72	15.90	16.11	15.88	16.21
Pasivo Total / Capital Social y Reservas (N° de veces)	12.41	13.57	11.74	10.88	9.91

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A. del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe/>).

Calidad de Activos. El índice de morosidad (colocaciones atrasadas / colocaciones brutas), fue de 2.49% en diciembre 2014, asimismo se observa fluctuaciones del índice hasta el periodo 2018 hasta llegar a un 2.64%. Es la suma de los créditos vencidos y en cobranza judicial.

Tabla 89

Ratio de Calidad de Activos del Banco Internacional del Perú S.A.A

CALIDAD DE ACTIVOS	2014	2015	2016	2017	2018
Cartera Atrasada / Créditos Directos	2.49	2.35	2.64	2.85	2.64

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A. del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Eficiencia y gestión. Este indicador Gastos de Administración Anualizados / Activo Rentable Promedio, mide el gasto de los últimos 12 meses en personal, directorio, servicios recibidos de terceros, impuestos y contribuciones por cada sol de activo productivo promedio de los últimos 12 meses. En el caso del banco Interbank fue disminuyendo el ratio del 2014 al 2018. Este indicador Gastos de Operación / Margen Financiero Total, mide el porcentaje de los ingresos netos que se destinan a gastos en personal, directorio, servicios recibidos de terceros, impuestos y contribuciones, depreciación y amortización. Ambas variables se refieren al valor acumulado en el año. El margen financiero total equivale al margen financiero bruto, más los ingresos por servicios financieros, menos los gastos por servicios financieros. En el caso del banco Interbank fue disminuyendo el ratio del 2014 al 2018. En el caso del banco Scotiabank tuvo una disminución durante los dos últimos periodos de estudio.

Tabla 90

Ratio de Eficiencia y Gestión del Banco Internacional del Perú S.A.A

EFICIENCIA Y GESTIÓN	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos de Administración Anualizados / Activo Rentable Promedio	4.03	3.71	3.41	3.41	3.18
Gastos de Operación / Margen Financiero Total	46.45	42.30	42.11	42.30	40.37
Ingresos Financieros / Ingresos Totales	85.91	87.40	86.72	78.74	79.71

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Rentabilidad. El Banco mantiene una satisfactoria rentabilidad sobre Patrimonio Promedio (ROE) de 25.33% y una rentabilidad sobre Activos Promedio (ROA) de 2.25% para el periodo 2014, al cierre del periodo 2015 el ROE promedio del año fue de 26.30%, inferior al 25.33% del año 2014. En el periodo 2017, el Retorno sobre el patrimonio promedio del año fue de 20.62%, inferior al 22.98% del año 2016, debido al incremento en patrimonio neto. El periodo 2018 la Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) del ejercicio 2018 alcanzó 21.28% anual, inferior al ROE del año 2017 que fue 20.62%, explicado por un crecimiento anual del patrimonio.

Tabla 91

Ratio de Rentabilidad del Banco Internacional del Perú S.A.A

RENTABILIDAD	2014	2015	2016	2017	2018
Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio	25.33	26.30	22.98	20.62	21.28
Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio	2.25	2.31	2.14	2.15	2.29

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Liquidez. El ratio de liquidez es el promedio mensual de los saldos diarios de los activos líquidos en moneda nacional (MN) o moneda extranjera (ME) dividido entre el promedio mensual de los saldos diarios de los pasivos de corto plazo (MN o ME). Para el caso de Banco Internacional SAA se observa en promedio un 26.77% en los periodos de estudio (2014 al 2018).

Tabla 92

Ratio de Liquidez del Banco Internacional del Perú S.A.A

LIQUIDEZ	2014	2015	2016	2017	2018
Ratio de Liquidez M.N. (Promedio de saldos del mes)	20.35	28.59	29.22	31.75	23.93
Ratio de Liquidez M.E. (Promedio de saldos del mes)	67.57	60.23	57.09	63.27	57.65
Caja y Bancos M.N. / Obligaciones a la Vista M. N. (N° de veces)	0.45	0.38	0.28	0.25	0.22
Caja y Bancos en M.E. / Obligaciones a la Vista M.E. (N° de veces)	1.60	1.59	1.62	2.02	1.61

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Patrimonio Efectivo. Entre las principales fortalezas del sistema bancario peruano, están sus adecuados niveles de capital, los cuales cumplen con la normativa interna

actual, así como con las recomendadas por el Comité de Supervisión de Basilea. De esta manera, el ratio de capital global, que refleja el grado de solvencia de las entidades financieras, es decir el patrimonio efectivo que disponen para hacer frente a posibles fluctuaciones negativas del ciclo económico y en función al perfil de riesgo de su negocio, En el caso de Interbank se ubica alrededor de 15.6%, por encima del 10% que exige la SBS y el 8% que recomienda Basilea. Este ratio Pasivo Total / Capital Social y Reservas, mide el nivel de apalancamiento financiero de la empresa. En promedio Interbank representa 11.70%.

Tabla 93

Requerimiento de Patrimonio Efectivo y Ratio de Capital Global Banco Internacional del Perú S.A.A

Banco Interbank					
Patrimonio Efectivo	2014	2015	2016	2017	2018
Nivel 1	2,959	3,454	3,789	4,250	5,042
Nivel 2	1,718	1,974	1,850	1,816	1,965
Nivel 3	-	-	-	-	-
Patrimonio Efectivo Total (a)	4,677	5,428	5,639	6,066	7,007
Requerimiento de Capital					
Riesgo de Crédito	2,818	3,236	3,259	3,461	4,107
Riesgo de Mercado	85	48	58	62	68
Riesgo Operacional	182	210	230	251	264
Requerimiento de Capital Total (b)	3,085	3,495	3,548	3,775	4,439
Ratio de Capital Global (a)/[(b)/10%]	15.16%	15.53%	15.90%	16.07%	15.79%
Exposición de créditos					
	2014	2015	2016	2017	2018
Créditos corporativo	2,968	3,426	4,380	4,970	6,626
Créditos a grandes empresas	3,219	3,949	3,784	3,980	4,265
Créditos a medianas empresas	3,742	3,992	3,565	3,282	3,589
Créditos a pequeñas empresas	515	511	549	666	708
Créditos a microempresas	59	21	21	20	16
Créditos de consumo	7,092	8,416	8,889	9,187	10,891
Créditos hipotecarios para vivienda	4,161	4,765	5,040	5,771	6,422
Total Créditos:	21,756	25,080	26,227	27,876	32,518
Exposición de créditos					
	2,014	2,015	2,016	2,017	2,018
Créditos corporativo	13.64%	13.66%	16.70%	17.83%	20.38%
Créditos a grandes empresas	14.80%	15.75%	14.43%	14.28%	13.12%
Créditos a medianas empresas	17.20%	15.92%	13.59%	11.77%	11.04%
Créditos a pequeñas empresas	2.37%	2.04%	2.09%	2.39%	2.18%
Créditos a microempresas	0.27%	0.08%	0.08%	0.07%	0.05%
Créditos de consumo	32.60%	33.56%	33.89%	32.96%	33.49%
Créditos hipotecarios para vivienda	19.12%	19.00%	19.22%	20.70%	19.75%
Total Créditos:	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Montos expresados en puntos porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros de Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

4.4.4 Aplicación del modelo EVA

Cálculo del NOPAT. Como primer paso para determinar el EVA, es calcular el NOPAT; para ello acorde a la teoría se debe ajustar la utilidad neta de cada ejercicio, sumando los gastos financieros, otros gastos y restando otros ingresos por ser un ingreso que no forma parte de la actividad ordinaria del banco. Dado la presentación de los estados financieros, otros ingresos y gastos vienen en importe neto. De acuerdo a la Tabla 94 y Figura 86, el INTERBANK analizado desde la utilidad neta, se observa que ha venido creciendo de un año a otro durante los periodos analizados.

Tabla 94

NOPAT del Banco Internacional del Perú S.A.A

IBK	2014	2015	2016	2017	2018
Ganancia o (perdida) del ejercicio	709	860	875	902	1,040
(+) Gastos financieros	742	974	949	954	1,038
(-/+ Otros ingresos y gastos	565	807	909	1,010	994
NOPAT	2,016	2,642	2,733	2,866	3,072

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

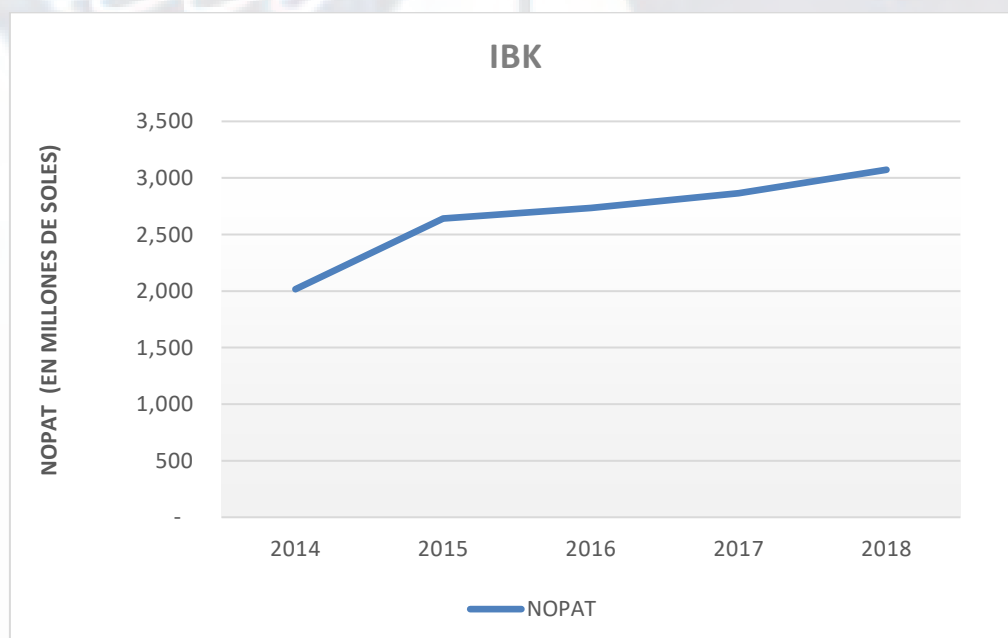


Figura 86. Evolución del NOPAT del Banco Internacional del Perú S.A.A. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

De acuerdo a la Figura 87, la utilidad neta y el NOPAT tienden a crecer en los cinco períodos analizados.

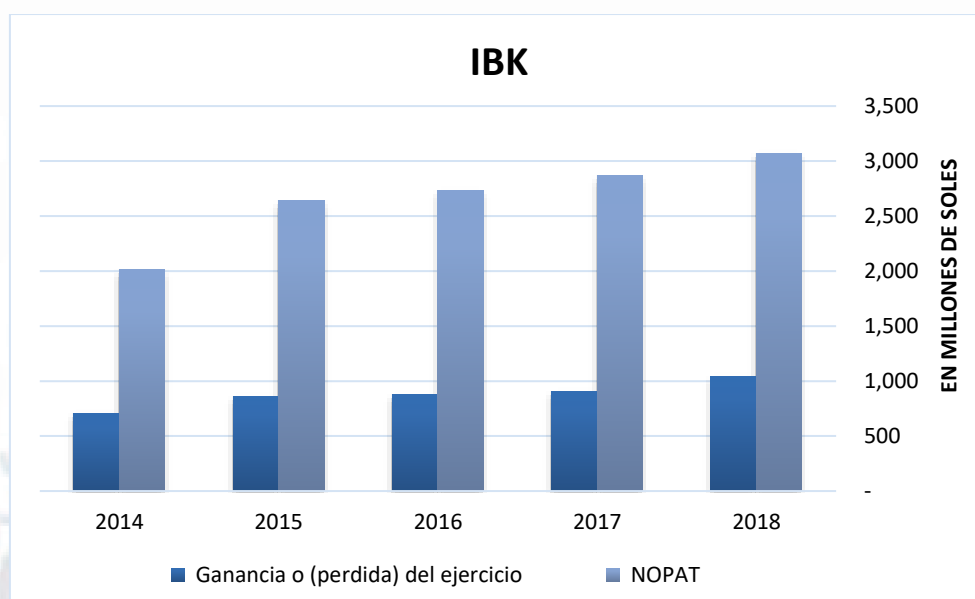


Figura 87. Utilidad neta y NOPAT del Banco Internacional del Perú S.A.A. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Cálculo del capital invertido. Como segundo paso para determinar el EVA, es calcular el capital invertido; se obtiene de la fórmula contenida en la Figura 9.

Tabla 95

Capital Invertido del Banco Internacional del Perú S.A.A

IBK	2014	2015	2016	2017	2018
Total Activo Ajustado	32,154	40,446	41,306	44,229	45,898
(-) Pasivo que no generan intereses	5,986	8,658	11,684	11,856	11,689
CAPITAL INVERTIDO	26,167	31,788	29,621	32,372	34,210

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018. Recuperado de <http://www.sbs.gob.pe>

De acuerdo a la Tabla 95 y Figura 88, se puede observar que el capital invertido del IBK tiene una tendencia de crecimiento.

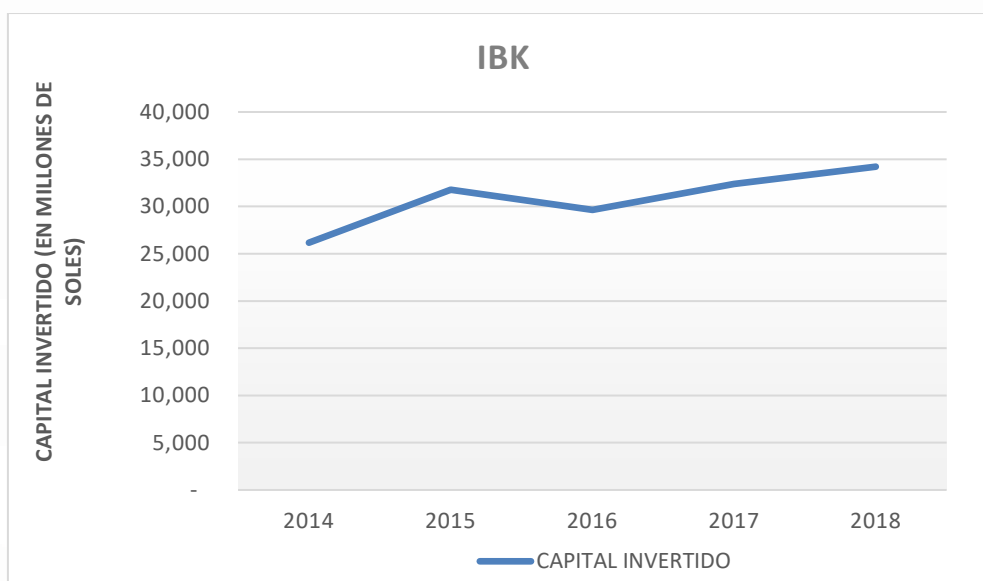


Figura 88. Capital invertido del Banco Internacional del Perú S.A.A.
Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 96

Total Activo Ajustado del Banco Internacional del Perú S.A.A

	2014	2015	2016	2017	2018
Total activo neto	33,079	41,610	42,573	45,576	47,413
(-) Provisiones del activo	2,363	2,928	3,289	3,424	3,506
Provisiones en inversiones netas	14	18	1	6	6
Provisiones de créditos netos	2,349	2,909	3,288	3,417	3,499
Total Activo ajustado	30,716	38,682	39,285	42,153	43,907

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 97

Pasivos Que No Generan Intereses del Banco Internacional del Perú S.A.A

	2014	2015	2016	2017	2018
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO					
Depósitos a la Vista	20,728	7,381	7,422	8,375	8,251
CUENTAS POR PAGAR	1,057	974	3,838	2,986	2,999
Cuentas por Pagar	1	1	42	19	23
OTROS PASIVOS	265	158	248	350	287
PROVISIONES	99	143	135	127	129
TOTAL PASIVO QUE NO GENERAN INTERESES	22,149	8,658	11,684	11,856	11,689
% del total pasivo	74%	23%	30%	29%	28%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

4.4.5 Cálculo del WACC

Para la determinación del WACC, se emplea la fórmula contenida en la Figura 12, para ellos se necesita conocer los datos del estado de situación financiera de la empresa y calcular el costo de la deuda (K_d), el peso de la deuda (W_1), es decir la parte que está financiada por terceros, el escudo fiscal ($1-T_x$), el costo del patrimonio (K_e) y el peso del *equity* o patrimonio (W_2).

De acuerdo a la Tabla 98 y Figura 90, se puede observar que en el periodo de análisis el WACC del INTERBANK es muy variable y alcanzó un nivel máximo de 4.27% en el 2018. Analizando el peso de la deuda del IBK, ésta disminuye en 1.84% en el 2018 respecto al 2014, porque el activo total tiende a crecer. Por otra parte, el peso del patrimonio es muy variable con el pasar de los años.

Tabla 98

Cálculo del WACC del Banco Internacional del Perú S.A.A

IBK	2014	2015	2016	2017	2018
Costo de la deuda (K_d)	2.34%	2.18%	2.56%	2.50%	2.51%
W_1 ($D/(D+P)$)	90.64%	91.47%	90.17%	89.56%	88.81%
($1-T_x$)	0.70	0.72	0.72	0.71	0.71
Costo de patrimonio (K_e)	23.78%	22.18%	23.45%	16.68%	24.08%
W_2 ($P/(D+P)$)	9.36%	8.53%	9.83%	10.44%	11.19%
WACC	3.71%	3.33%	3.97%	3.32%	4.27%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

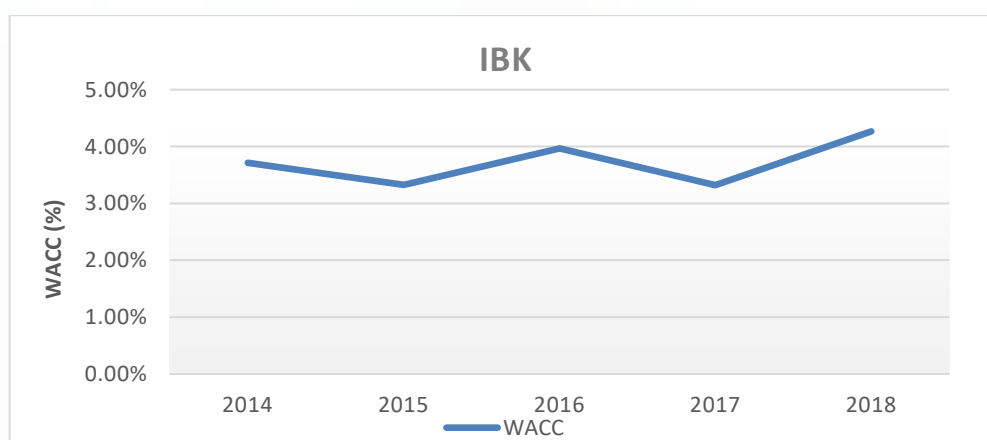


Figura 89. Cálculo del WACC del del Banco Internacional del Perú S.A.A. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Costo de deuda (Kd). Para el cálculo de costo de deuda (Kd), se ha calculado en base a la proporción de cada uno de sus componentes de deuda. En la Tabla 99 y Figura 90, se muestra la evolución del costo de deuda del IBK.

Tabla 99

Evolución de los Componentes y el Costo de la Deuda (Kd) del Banco Internacional del Perú S.A.A

IBK	2014	2015	2016	2017	2018
Obligaciones con el Público y depósitos	1.46%	1.21%	1.51%	1.60%	1.78%
Adeudos y Obligaciones Financieras	4.69%	4.00%	5.95%	5.60%	5.15%
Obligaciones en Circulación Subordinadas	6.39%	6.91%	7.35%	7.34%	7.15%
Cuentas por pagar (Repos)	0.00%	0.00%	3.06%	3.39%	1.99%
Costo de la Deuda (Kd)	2.34%	2.18%	2.56%	2.50%	2.51%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).



Figura 90. Evolución de los componentes y el costo de la deuda (Kd) del del Banco Internacional del Perú S.A.A.

Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Costo de capital (Ke).

Tabla 100

Evolución de los Componentes y el Costo de Capital (Ke) del Banco Internacional del Perú

S.A.A

IBK	2014	2015	2016	2017	2018
Tasa libre riesgo (rf)	2.17%	3.03%	1.76%	1.88%	3.29%
β apalancado (β Lev)	2.96	2.27	1.75	1.62	1.45
Tasa rentabilidad mercado (rm)	8.86%	10.43%	13.21%	10.17%	16.50%
Riesgo país (Rp)	1.83%	2.36%	1.65%	1.36%	1.63%
Costo de capital (Ke)	23.78%	22.18%	23.45%	16.68%	24.08%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

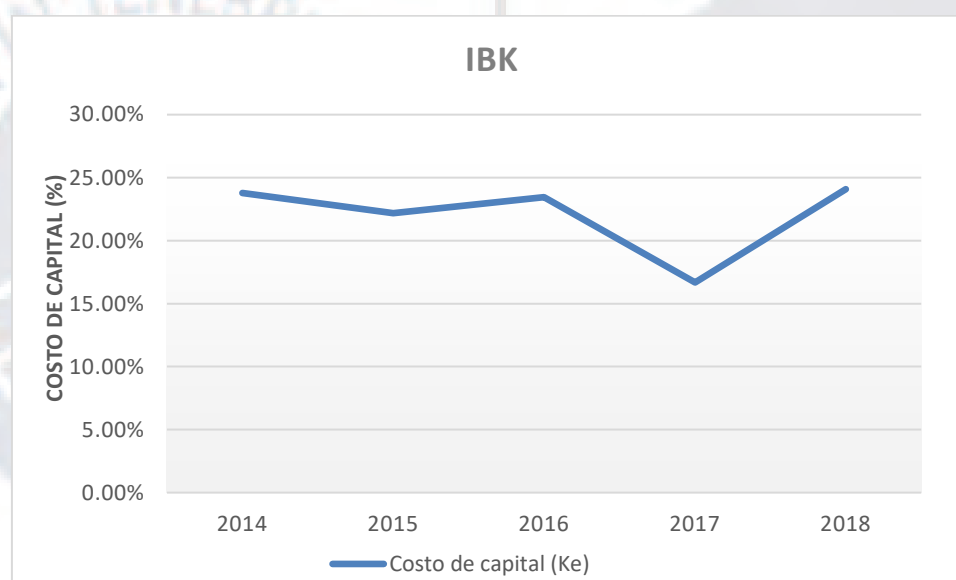


Figura 91. Evolución de los componentes y el costo de capital (Ke) del Banco Internacional del Perú S.A.A.

Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Elementos principales del WACC

Tabla 101

Elementos Principales del WACC del Banco Internacional del Perú S.A.A

IBK	2014	2015	2016	2017	2018
Costo de la Deuda (Kd)	2.34%	2.18%	2.56%	2.50%	2.51%
Costo de capital (Ke)	23.78%	22.18%	23.45%	16.68%	24.08%
WACC	3.71%	3.33%	3.97%	3.32%	4.27%

Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

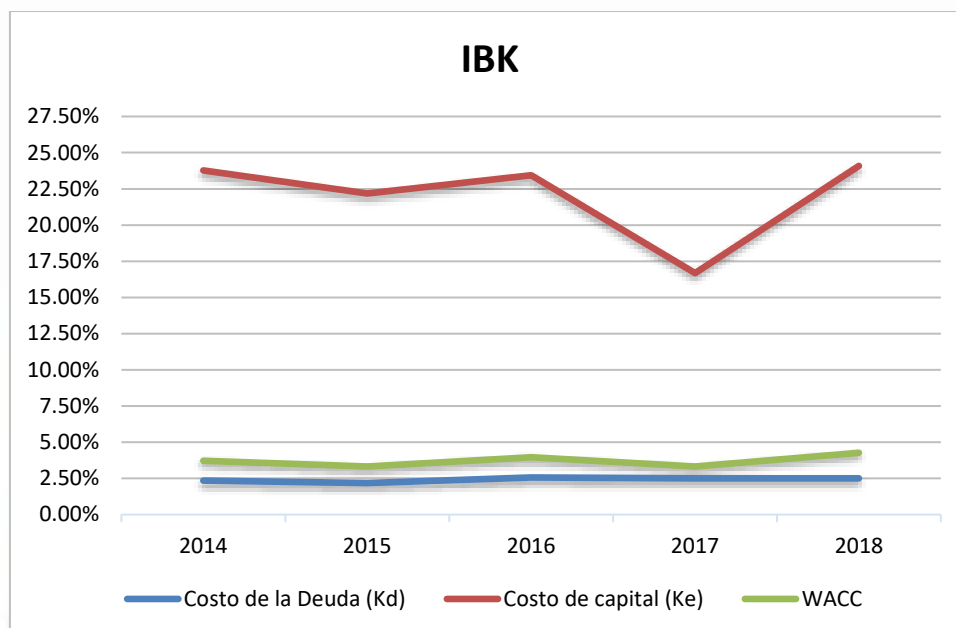


Figura 92. Elementos principales del WACC del del Banco Internacional del Perú S.A.A. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Acorde a la Tabla 101 y Figura 93, el WACC tiende a crecer a través de los años, sobresaliendo el costo de capital (Ke) al costo de deuda (Kd), al INTERBANK le cuesta más financiar sus activos con capital propio, situación que influye directamente al resultado del valor agregado; teniendo en cuenta que mientras mayor sea el WACC el resultado del EVA será menor. En cuanto a Kd, durante los años 2014 al 2018 muestra una tendencia constancia promedio en 2.42%. Por el contrario, el Ke tiene una tendencia en subida, pasando de 16,67% en el 2017 y cerrando el 2018 con 24.08%; por la tasa implícita (ROE); dicho de otra forma, el mayor costo por financiar sus activos proviene de las fuentes internas.

4.4.6 Cálculo del EVA

Con la aplicación del Valor Económico Agregado (EVA), se determina que el IBK ha obtenido resultados positivos en los periodos 2014 - 2018, lo que indica que la rentabilidad de sus activos productivos es superior al costo de capital en los que incurre para adquirirlos. El impacto en el 2018 respecto al 2014 muestra un incremento en 54.4% que representa S/ 568 millones de soles.

Los rendimientos del banco en los periodos 2014 - 2018 han sido efectivos, lo que indica que ha creado valor para sus accionistas, así como también para sus stakeholders.

La tendencia del EVA es muy variable con tendencia a crecimiento durante el periodo de análisis, el 2015 con respecto al 2014 incrementa en 51.7% que representa S/ 540 millones de soles, el 2016 con respecto al 2015 disminuye en 1.7% que representa S/ 26 millones de soles, el 2017 con respecto al 2016 incrementa en 15.0% que representa S/ 233 millones de soles, el 2018 con respecto al 2017 disminuye en 10.0% que representa S/ 178 millones de soles.

Tabla 102

Cálculo del EVA del Banco Internacional del Perú S.A.A

IBK	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	2,016	2,642	2,733	2,866	3,072
Capital Invertido	26,167	31,788	29,621	32,372	34,210
WACC	3.71%	3.33%	3.97%	3.32%	4.27%
EVA	1,045	1,584	1,558	1,791	1,613

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

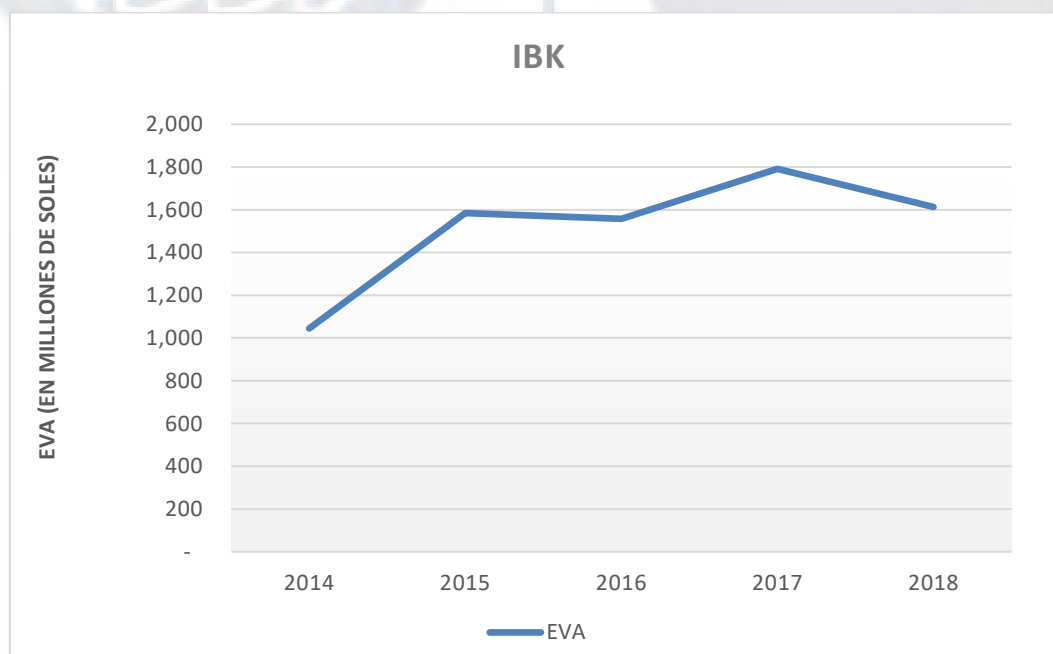


Figura 93. Cálculo del EVA del del Banco Internacional del Perú S.A.A.

Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

4.5. Análisis Transversal de los Resultados

En esta sección se analiza de forma transversal el comportamiento de ciertos indicadores financieros de los cuatro bancos seleccionadas durante el período de estudio, con el fin de que se vea la dinámica métrica entre ellos, ya que su importancia recae en la participación que tienen dentro del objetivo de estudio, la cual es la de identificar estrategias que impacten en la creación de valor económico. Estos indicadores son: estructura de capital (deuda/patrimonio), determinantes de la estructuración de capital, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA, el indicador contable de utilidad antes de intereses y después de impuesto NOPAT, el Capital Invertido, el costo de capital promedio ponderado WACC, el costo de la deuda señalado como K_d , el costo del capital propio como K_e , y el indicador de creación de valor económico agregado EVA.

4.5.1. Estructura de capital

En la Tabla 103 y Figura 94 se muestra el nivel de deuda en relación a la estructura de capital de los bancos estudiados durante el período de análisis.

Tabla 103

Nivel de Deuda de los Bancos Más Representativos del Perú

NIVEL DE DEUDA	2014	2015	2016	2017	2018
BCP	90%	90%	89%	88%	87%
BBVA	91%	92%	91%	90%	89%
SCOTIABANK	87%	89%	87%	86%	86%
INTERBANK	91%	91%	90%	90%	89%

Montos expresados en porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Del análisis transversal del nivel de deuda se observa que el BBVA e IBK son los bancos que, a lo largo del período de estudio, han mantenido un nivel de deuda medio de 90%, y el BCP y SBP han mantenido un nivel de deuda medio de 88%. El BCP muestra una tendencia de reducción de endeudamiento del 2014 al 2018. También observamos que, a lo largo del período de estudio, los cuatro bancos tuvieron una proporción de endeudamiento muy similar; no obstante, es diferenciable el nivel de endeudamiento que posee el SBP y esto

debido principalmente a la influencia del uso de recursos propios provenientes de la sucursal central que promueve esta estrategia a la vez que proporciona mayor estabilidad al reflejar un comportamiento cooperativo entre sucursales y que, finalmente, respalda sus actividades en el país.

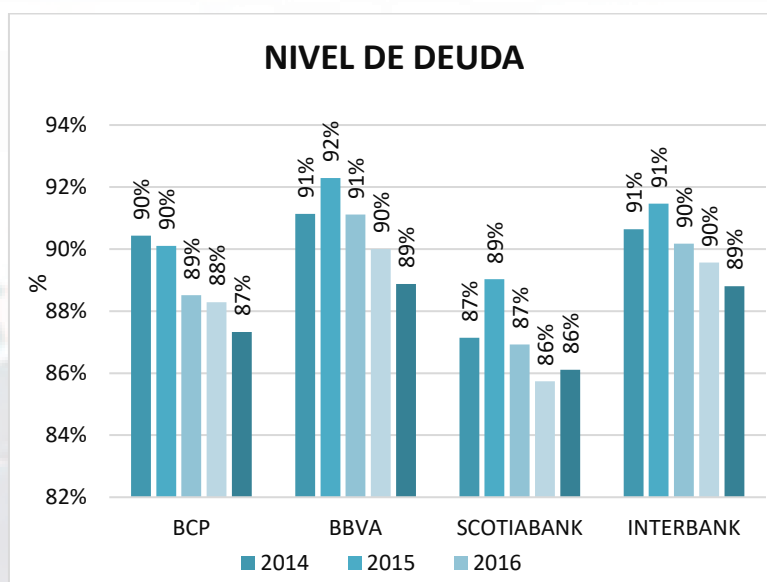


Figura 94. Nivel de deuda de los bancos más representativos del Perú.
Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

En contraste, el nivel de patrimonio en relación a la estructura de capital de los bancos analizados presentado en la Tabla 104 y la Figura 95, se tiene que el SBP quien mantiene un nivel patrimonial mayor al resto bancos principalmente por la característica antes descrita son los bancos que presentan un mayor nivel de patrimonio con una media de 12%. Por otro lado, se observa que el BBVA e IBK son los bancos que presenta el menor nivel de patrimonio con una media de 10% durante el período de estudio.

Tabla 104

Nivel de Capital de los Bancos Más Representativos del Perú

NIVEL DE CAPITAL	2014	2015	2016	2017	2018
BCP	10%	10%	11%	12%	13%
BBVA	9%	8%	9%	10%	11%
SCOTIABANK	13%	11%	13%	14%	14%
INTERBANK	9%	9%	10%	10%	11%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

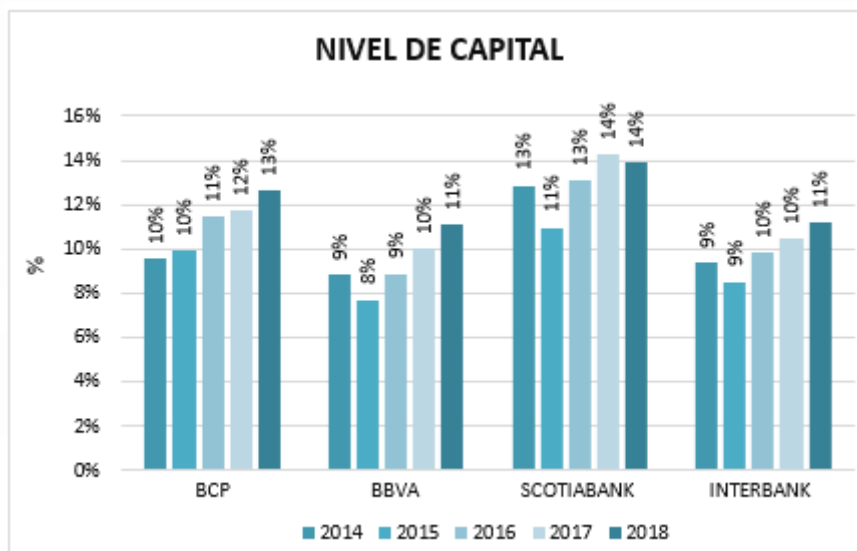


Figura 95. Nivel de capital de los bancos más representativos del Perú. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

4.5.2. Determinantes de la estructura de capital

La composición de la estructura de capital para el caso de los cuatro bancos tiene el símil de una preponderante participación del endeudamiento frente al uso de recursos propios y esto se origina, como se menciona con anterioridad, al giro del negocio; entonces se tiene que el primer determinante que conduce a niveles de apalancamiento como tal es la industria en la que se encuentra; así pues el banco se dedica en términos generales a la rentabilización de recursos ya sea propios como ajenos (depositantes, clientes empresariales, etc.), a través de inversiones (activos), así el dinero que los clientes confían a los bancos se convierten en obligaciones las cuales tiene un costo que, en ocasiones, no genera rendimiento (tasa activa) alguno al depositante y que se traduce en fuente de financiamiento a muy bajo costo para el banco.

Este escenario es muy distinto a los recursos propios que provienen de inversores que exigen rentabilidades mayores o que se deben a obligaciones de financiamiento derivados de instrumentos financieros, nuevamente, con exigencias de rentabilidad mucho mayores al costo de depósitos, fondos mutuos, cuentas de ahorro, corrientes, etc. Así pues, se prioriza el

financiamiento con base a fuentes de terceros antes que instrumentos financieros de mayor costo; y estos últimos, con mayor prioridad, que la de inversiones por cuenta de accionistas.

Esta regla se extiende a lo largo de la industria bancaria; sin embargo, se entendería así que sería ideal que el banco no utilice recursos propios sino, como máxima, se pondere tener la mayor cantidad de fuente de endeudamiento tercera; bajo esta premisa, es que surge en acción la normativa internacional que regula las exigencias de capital en los bancos y que como tal demanda a los bancos niveles de capital que permita evitar, durante épocas de crisis económicas, mayor caos derivado del potencial quiebre en los bancos por razones tales como falta de liquidez, insolvencia, y demás escenarios derivados del quiebre y cierre de los mismos.

Estas exigencias, mencionadas anteriormente, son explicadas como experiencias derivadas de las crisis económicas anteriores y en resumen condiciona la exigencia de niveles mínimo de capital que en escenarios distintos pues no fueran necesario y la creación de valor económico como tal se vería beneficiada, esto último partiendo de la premisa de que el financiamiento a partir de terceros es mucho menos costoso que la de recursos propios.

Luego, este aspecto regulatorio que cobra rigor en la normativa presente y que, como se indica tiene como incidencia acuerdos globales, condiciona las fuentes de financiamiento que el banco requiera, asimismo, de las entrevistas realizadas a los bancos se destaca que como estrategia en común se busca enlazar activos de inversión con fuentes de financiamiento que generen rentabilidades por encima del costo del financiamiento proporcionado por accionistas; no obstante, este enlace que se busca nuevamente está condicionado por la normativa existente, para el caso de bancos con matrices extranjeras como el Banco BBVA Perú y el Scotiabank, las matrices que tienen actividades en el exterior y que se rigen por normativa extranjera tienen un nivel de exigencia mayor en el que se ubica el Banco de Crédito y el Interbank; y por ello, las opciones de financiamiento son más

conservadoras para los primeros lo cual se traduce en rendimientos de menor grado, por ejemplo como lo explica el BBVA, sus políticas demandan solo participar en escenarios de riesgo controlado por que de este manera el enlace de capital o deuda que financie los proyectos de inversión podrán encontrarse dentro de los parámetros de la normativa vigente de la matriz en Europa.

En mayor o menor grado, la práctica nos indica que la estructura de los bancos apunta a un mayor endeudamiento; ergo, este aspecto requiere ser analizado de acuerdo con lo que la teoría de estructura de capital nos menciona; en principio, la rentabilidad es vista por la teoría del Trade-off como un elemento de relación directa con el nivel de apalancamiento y esto en gran medida por la existencia de beneficios fiscales; el comportamiento similar y los niveles de rentabilidad similares entre los cuatro bancos seleccionados nos indica lo intrínseco que es la rentabilidad dentro de la estructura de un banco; por otro lado, el tamaño no corresponde un elemento determinante ya que, a razón del tamaño y su participación en el mercado, es evidente que el nivel de apalancamiento sea mayor y tenga una relación directa con las actividades operativas de estos. En suma, la teoría del trade-off se asemeja en gran medida con las características de los bancos bajo la premisa de empresas de mayor tamaño, participación, liquidez y rentabilidades mayores son sostenidas a niveles de apalancamiento mayores y que, como es el caso de los bancos en estudio, superan el 85% del financiamiento total.

Por otro lado, se confirma, además, a través de las entrevistas, la posición de la teoría de la jerarquía de preferencias dentro de las estrategias de financiamiento del banco; así los bancos priorizan el financiamiento de los ingresos operativos derivados de las actividades del banco, este aspecto de manera transversal a los cuatro bancos, por encima del financiamiento con otras entidades bancarias o generación de obligaciones financieras; y luego, prioritariamente antes de la emisión de deuda a través de capital, evidentemente este

comportamiento similar derivado del costo que una u otra fuente demanda.

La participación de la regulación como se menciona condiciona el tipo, la forma y la cantidad de financiamiento al cual cualquiera de los bancos pueda recurrir y, como se menciona en las entrevistas realizadas, esto en muchos casos puede condicionar la participación en escenarios de concursos de inversión debido a que no se cobertura adecuadamente o no se cuenta, por regulación, con capacidad para poder financiarse debidamente. Aquí, se destaca las fortalezas que respaldas a estos cuatros banco entre sí y con respecto al mercado.

En primer lugar, el Banco de Crédito se ubica en una posición dominante por la mayor participación de mercado que posee, además por el respalda del grupo económico Romero que proporciona no solo un respaldo crediticio sino de confiabilidad financiera. Luego, tanto el Banco BBVA Perú como el Scotiabank, cuentan con matrices que proporcionan un respaldo financiero en mayor medida de cara a un escenario internacional y que los colocan en la posibilidad de obtener financiamientos mediante instrumentos financieros menos costosos que sus pares de la industria; y finalmente, el Interbank que pertenece a un grupo económico de considerable participación en el sector Retail y de servicios, al igual que el Banco de Crédito, su diversificación proporciona mayor estabilidad financiera frente a los niveles de apalancamiento en los que opera y permite mantener una dinámica competitiva para con sus pares bancarios.

Finalmente, se resume que los elementos diferenciadores entre uno u otro banco se traducen en estrategias puntualmente para influenciar dentro de la diversificación de los ingresos operativos de los mismas; naturalmente, estas estrategias son de carácter confidencial, pero se rescata que todos los bancos apuntan a obtener diversificación de fuentes de financiamiento que permitan superar sucesos de crisis económicas y brinden estabilidad financiera al organismo en sí.

4.5.3. Patrimonio efectivo

Como se mencionó en el capítulo 2, la estructura de capital en el sector bancario está sujeta a determinantes regulatorios que exigen niveles mínimos de capital retenido para que soporten posibles pérdidas (producto de eventos negativos externos y/o internos), y además para respaldar el crecimiento de las carteras crediticias. Dicho lo anterior, según la regulación local estos determinantes de capital están clasificados en tres niveles:

Patrimonio efectivo Nivel 1. Destinados soportar pérdidas mientras la empresa sea solvente. Según su participación en el Patrimonio efectivo de los bancos analizados, se tiene que dicha participación ha ido creciendo en el transcurso de los años (ver Figura 96).

Tabla 105

Participación del Patrimonio Efectivo Nivel 1 Sobre el Total de Patrimonio Efectivo

% Nivel 1/Patrimonio Efectivo	2014	2015	2016	2017	2018
BCP	68%	67%	68%	72%	73%
BBVA	71%	73%	76%	76%	78%
SBP	77%	72%	74%	77%	79%
IBK	63%	64%	67%	70%	72%

Montos expresados en porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Se observa que el patrimonio efectivo de nivel 1 tiene mayor participación sobre el total de patrimonio efectivo en los bancos SCP y BBVA. Este nivel de patrimonio efectivo está compuesto por los siguientes instrumentos:

- Capital Pagado
- Reservas Legales
- Prima suplementaria
- Reservas Facultativas
- Utilidades retenidas y otros instrumentos detallados en Art. 184 de Ley General de Bancos

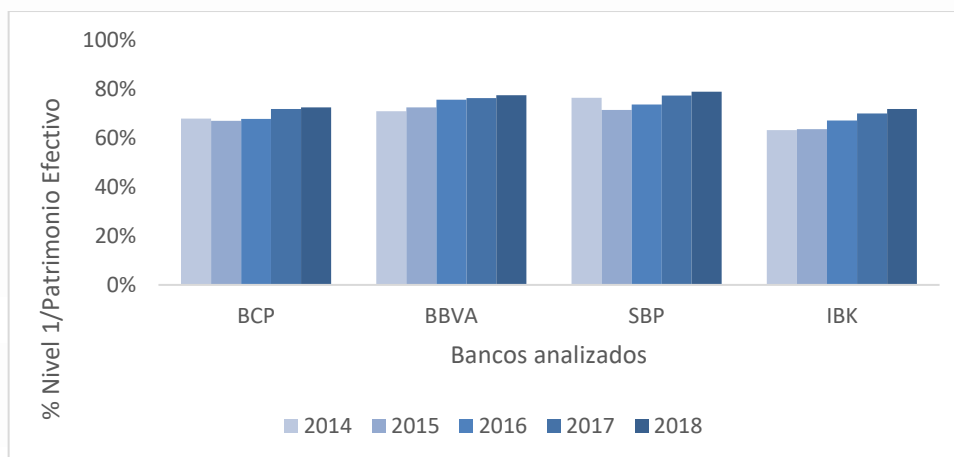


Figura 96. Evolución de la participación del patrimonio efectivo nivel 1 sobre el total de patrimonio de los bancos más representativos del Perú.

Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 106

Participación del Patrimonio Efectivo Nivel 2 Sobre el Total de Patrimonio Efectivo

% Nivel 2/Patrimonio Efectivo	2014	2015	2016	2017	2018
BCP	32%	33%	32%	28%	27%
BBVA	29%	27%	24%	24%	22%
SBP	23%	28%	26%	23%	21%
IBK	37%	36%	33%	30%	28%

Montos expresados en porcentuales. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Patrimonio efectivo Nivel 2. Destinados soportar pérdidas mientras la empresa no sea solvente. Según su participación en el Patrimonio efectivo de los bancos analizados, se tiene que dicha participación ha ido disminuyendo en el transcurso de los años (ver Figura 97).

Se observa que el patrimonio efectivo de nivel 2 tiene mayor participación sobre el total de patrimonio efectivo en el banco IBK. Este nivel de patrimonio efectivo está compuesto por los siguientes instrumentos:

- Parte computable de la deuda subordinada
- Porcentaje de Provisiones genéricas
- Reservas facultativas

Patrimonio efectivo Nivel 3. Según lo señalado en el artículo 184 de la Ley General

del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Superintendencia de Banca, seguros y AFP “El patrimonio de nivel 3 estará constituido por la deuda subordinada redimible exclusiva para soportar riesgo de mercado” y se deducirán del patrimonio de nivel 1 y del nivel 2.

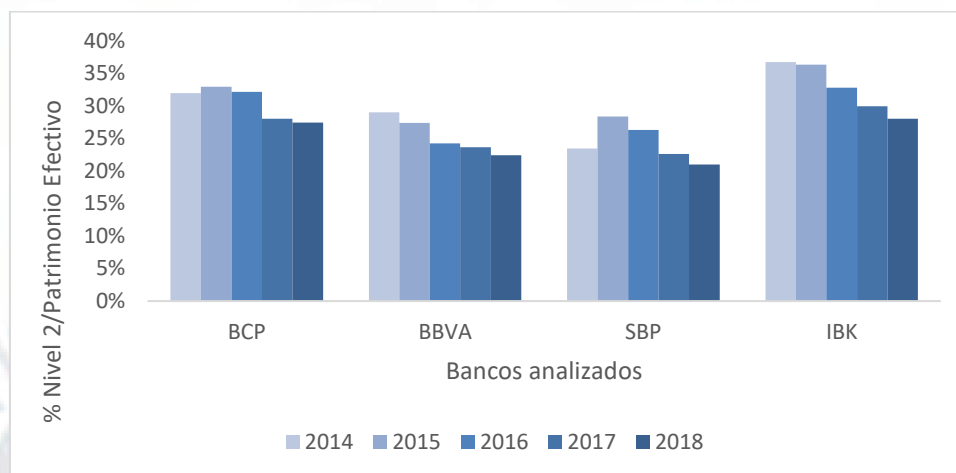


Figura 97. Evolución de la participación del patrimonio efectivo nivel 2 sobre el total de patrimonio de los bancos más representativos del Perú.

Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

4.5.4. ROE y ROA

Mediante la obtención del ROE que se presenta en la Tabla 107 y Figura 98, se encuentra que el Interbank (IBK) es el banco que mantiene la mejor rentabilidad de su patrimonio dentro de los bancos más representativos del Perú con un ROE medio de 23.3%, seguido del Banco de Crédito (BCP) con un ROE medio de 22.64%, Banco Continental (BBVA) con un ROE medio de 21.97% y por último el Banco Scotiabank (SBP) cuyo ROE medio es de 16.82%, quien desaprovecha la capacidad de su patrimonio para la generación de recursos en beneficio del banco.

Tabla 107

ROE de los Bancos Más Representativos del Perú

ROE	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
BCP	21.37	25.76	23.49	21.32	21.27	22.64
BBVA	26.69	23.92	20.75	19.52	18.98	21.97
SBP	18.26	17.26	17.40	15.89	15.28	16.82
IBK	25.33	26.30	22.98	20.62	21.28	23.30

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>)

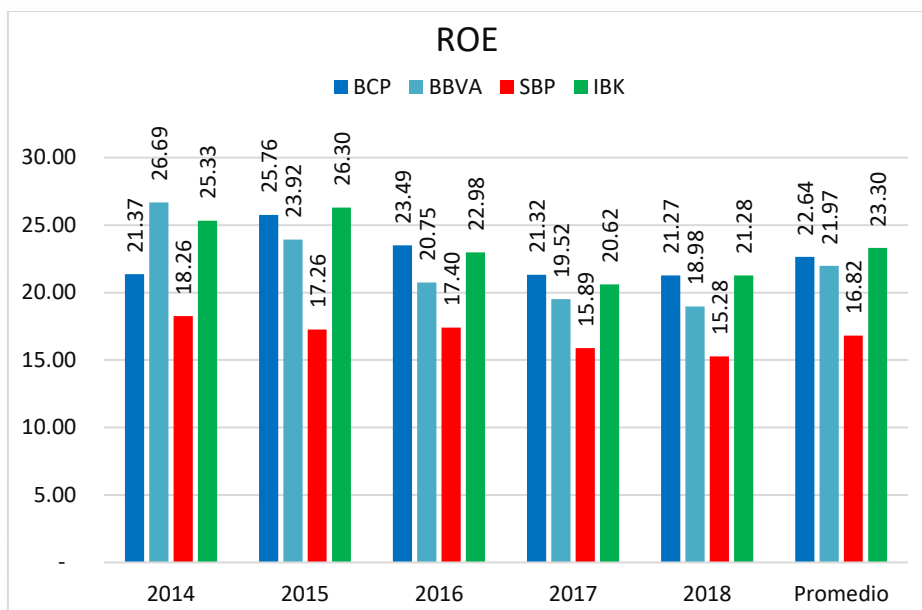


Figura 98. Evolución del ROE de los bancos más representativos del Perú. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 108

ROA de los Bancos Más Representativos del Perú

ROA	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
BCP	1.98	2.47	2.41	2.42	2.62	2.38
BBVA	2.26	1.87	1.70	1.83	1.97	1.93
SBP	2.27	1.94	2.09	2.13	2.12	2.11
IBK	2.25	2.31	2.14	2.15	2.29	2.23

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

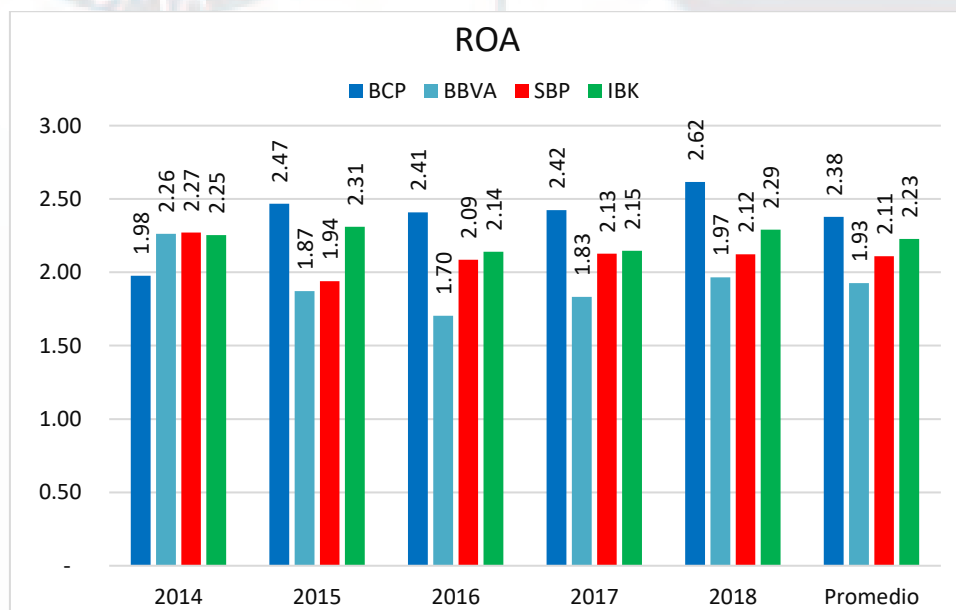


Figura 99. Evolución del ROA de los bancos más representativos del Perú. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Una vez realizados los cálculos como se exhibe en la Tabla 106 y Figura 100, se concluye que el Banco de Crédito (BCP) mantiene un mejor índice de ROA con una media de 2.38% en el período de análisis, manteniendo un eficiente manejo de activos encaminados a la generación de recursos, seguido por el Banco Interbank (IBK) con un ROA medio de 2.23%, Banco Scotiabank (SBP) con un ROA medio de 2.11%, y por último el Banco Continental (BBVA) con un ROA medio de 1.93%, institución que menos aprovecha sus activos para generar beneficios en comparación de los tres anteriores mencionados.

Luego de realizado los cálculos tanto del Rendimiento sobre los activos (ROA) como del Rendimiento sobre el capital (ROE), se observa que el valor del ROE es superior al ROA para los cuatro bancos que conforman el análisis, lo que se traduce como un efecto de apalancamiento positivo, es decir que la financiación del activo por medios externos ha posibilitado el crecimiento de la rentabilidad financiera. La comparación entre el ROA y ROE permite conocer que los cuatro bancos pueden financiarse por fuentes externas para el crecimiento de su negocio, siendo Banco Interbank (IBK) la que mejor capacidad de endeudamiento posee, seguido del Banco de Crédito (BCP), Banco Continental (BBVA) y Banco Scotiabank.

4.5.5. ROE y ROIC

Adicionalmente, el análisis de comportamiento financiero de los bancos puede ser visto mediante la comparativo de dos ratios financieros, el ROE y el ROIC, el primero de ellos que refiere a la rentabilidad obtenida sobre los fondos propios de la empresa y el segundo es un indicador de la rentabilidad que se obtiene sobre el capital invertido, este último concepto está más relacionado con la creación de valor económico o específicamente con el EVA, ya que de hecho es una de las formas de calcularlo; en ese sentido se procede hacer una comparativa entre ambos indicadores con el fin de diferenciar la rentabilidad que se exige al capital constituyente de los bancos, con la real rentabilidad que está ofreciendo el

capital invertido.

Según se muestra en las Tablas 109, 110, 111 y 112, para los cuatro casos de estudio, el nivel del ROIC está muy por debajo que el nivel del ROE, esto se traduce en dos posibles razones; la primera de ellas parte de la forma de ser calculado, ya que el ROIC, al tener un cálculo más subjetivo pondera los ingresos operativos de la empresa, mientras que el ROE es calculado sobre la base de una utilidad neta; segundo, la diferencia que se interpreta tiene que ver con el nivel de endeudamiento de los bancos ya que mientras más apalancada se encuentre una empresa mayor será esta diferencia entre indicadores y refleja que los niveles reales de rentabilidad sobre la inversión que se realiza son menores. No obstante, los niveles de ROIC que mantienen los cuatro bancos son similares en tanto se mantengan parámetros entre 6% y 8%; lo que se traduce que la gestión financiera que se dan en los bancos, a pesar de las diferencias en aspectos como el tamaño, la organización, posición en el mercado, etc., es similarmente efectiva y que la rentabilidad que obtiene el banco por cada unidad monetaria que este invierte está dentro de los mismos valores para cada uno de ellos.

Tabla 109

Evolución del ROE y ROIC del Banco de Crédito del Perú

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	21%	26%	23%	21%	21%
ROIC	7%	7%	8%	8%	7%

Montos expresados en porcentajes. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>)

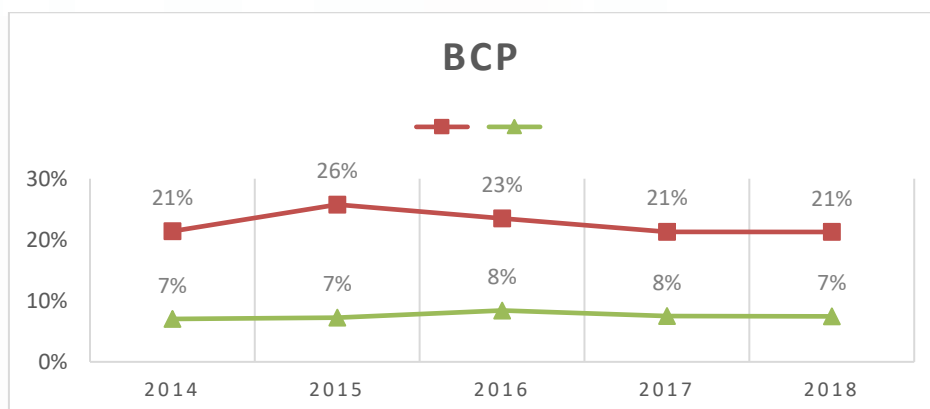


Figura 100. Evolución del ROE y ROIC del Banco de Crédito del Perú S.A. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>)

Tabla 110

Evolución del ROE y ROIC del Banco BBVA Perú

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	27%	24%	21%	20%	19%
ROIC	7%	7%	7%	7%	7%

Montos expresados en porcentajes. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>)

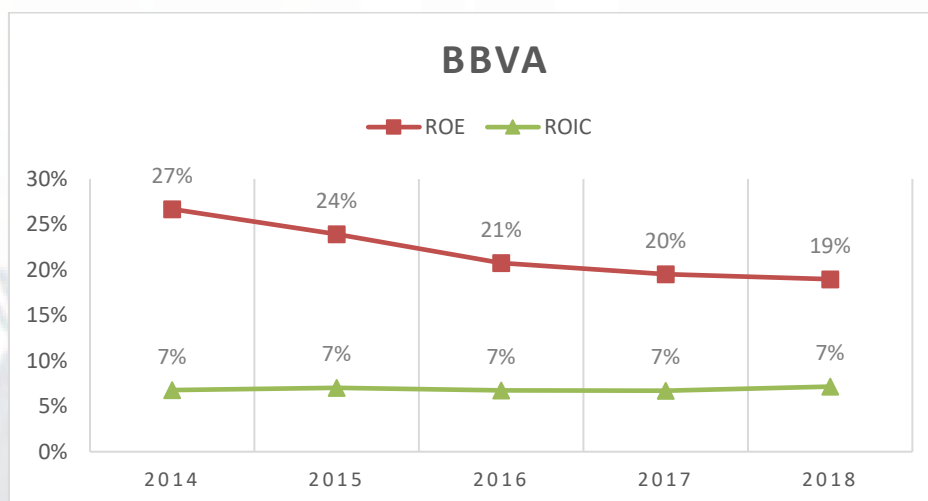


Figura 101. Evolución del ROE y ROIC del Banco BBVA Perú.

Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>)

Tabla 111

Evolución del ROE y ROIC del Scotiabank Perú S.A.A.

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	18%	17%	17%	16%	15%
ROIC	6%	6%	7%	7%	7%

Montos expresados en porcentajes. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>)

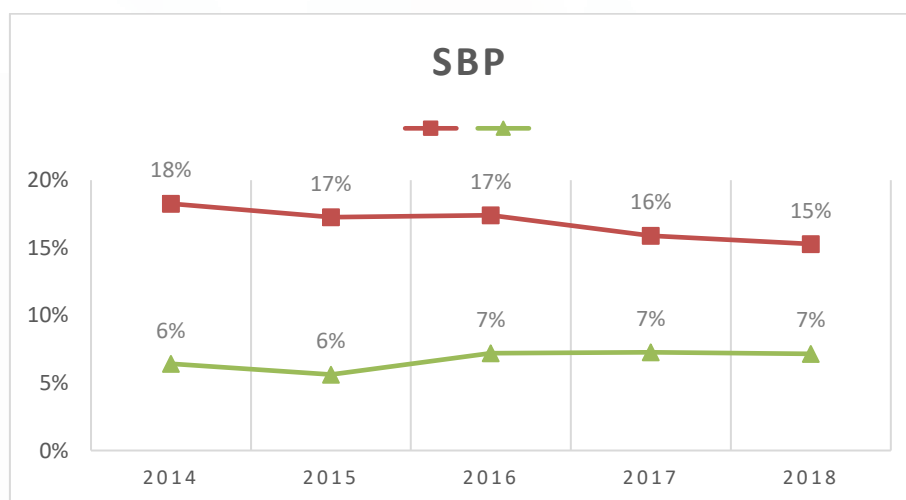


Figura 102. Evolución del ROE y ROIC del Scotiabank Perú S.A.A.

Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>)

Tabla 112

Evolución del ROE y ROIC del Banco Internacional del Perú - Interbank

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	25%	26%	23%	21%	21%
ROIC	8%	8%	9%	9%	9%

Montos expresados en porcentajes. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>)

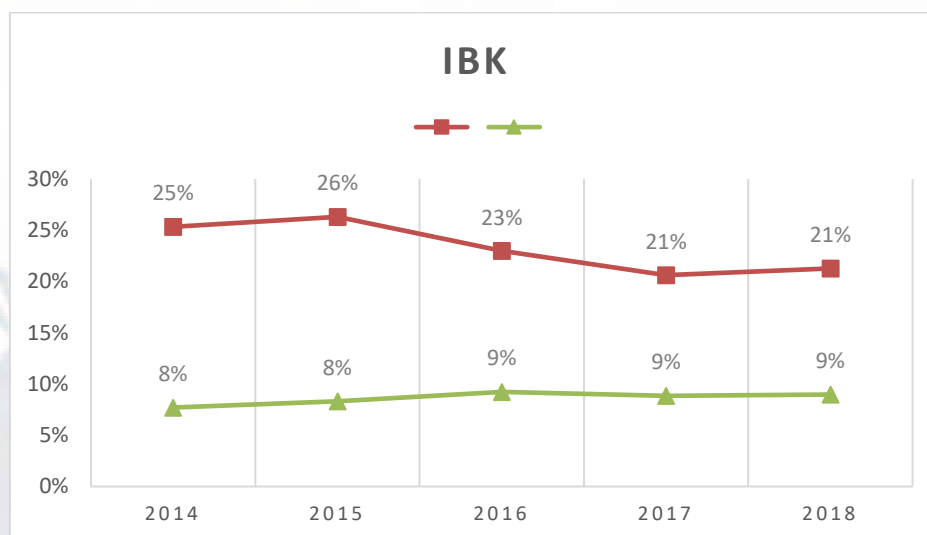


Figura 103. Evolución del ROE y ROIC del Banco del Banco Internacional del Perú – Interbank.

Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>)

4.5.6. Net Operating Profit After Taxes (NOPAT)

Una vez realizados los cálculos como se exhibe en la Tabla 113 y Figura 104, se concluye que el Banco de Crédito (BCP) mantiene un mejor NOPAT con una media de S/6,434 millones en el período de análisis, seguido por el Banco Continental (BBVA) con una media de S/ 3,605 millones, Banco Scotiabank (SBP) con una media de S/ 2,756 millones, y por último el Banco Interbank (IBK) con una media de S/ 2,666 millones.

Tabla 113

NOPAT de los Bancos Más Representativos del Perú

NOPAT	2014	2015	2016	2017	2018
BCP	5,436	6,657	6,483	6,620	6,973
BBVA	3,212	4,285	3,453	3,431	3,646
SCOTIABANK	2,169	2,582	2,823	3,026	3,182
INTERBANK	2,016	2,642	2,733	2,866	3,072

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>)

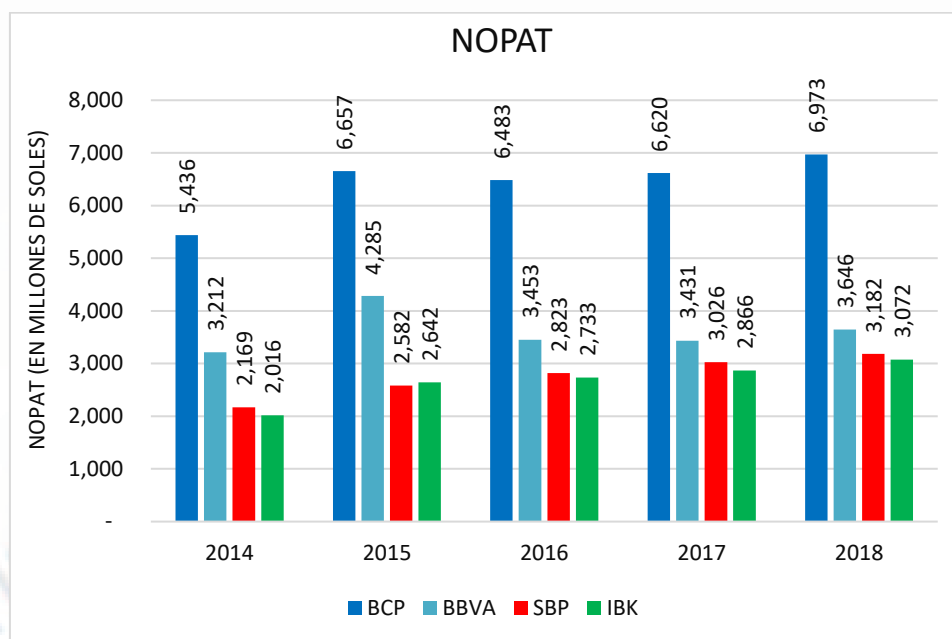


Figura 104. Evolución del NOPAT de los bancos más representativos del Perú. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>)

4.5.7. Capital invertido

Una vez realizados los cálculos como se exhibe en la Tabla 114 y Figura 105, se concluye que el Banco de Crédito (BCP) mantiene un mejor Capital invertido con una media de S/ 85,626 millones en el período de análisis, seguido por el Banco Continental (BBVA) con una media de S/ 52,317 millones, Banco Scotiabank (SBP) con una media de S/ 41,003 millones, y por último el Banco Interbank (IBK) con una media de S/ 30,832 millones.

Tabla 114

Capital Invertido de los Bancos Más Representativos del Perú

CAPITAL INVERTIDO	2014	2015	2016	2017	2018
BCP	77,372	92,116	77,030	88,005	93,606
BBVA	47,418	60,858	51,266	51,127	50,914
SCOTIABANK	33,819	45,935	39,178	41,652	44,430
INTERBANK	26,167	31,788	29,621	32,372	34,210

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

4.5.8. Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

Una vez realizados los cálculos como se exhibe en la Tabla 115 y Figura 105, se concluye que el Banco de Crédito (BCP) mantiene un menor WACC con una media de 3.40% en el período de análisis, seguido por el Banco Scotiabank (SBP) con una media de 3.41%, Banco Continental (BBVA) con una media de 3.46%, y por último el Banco Interbank (IBK) con una media de 3.72%.

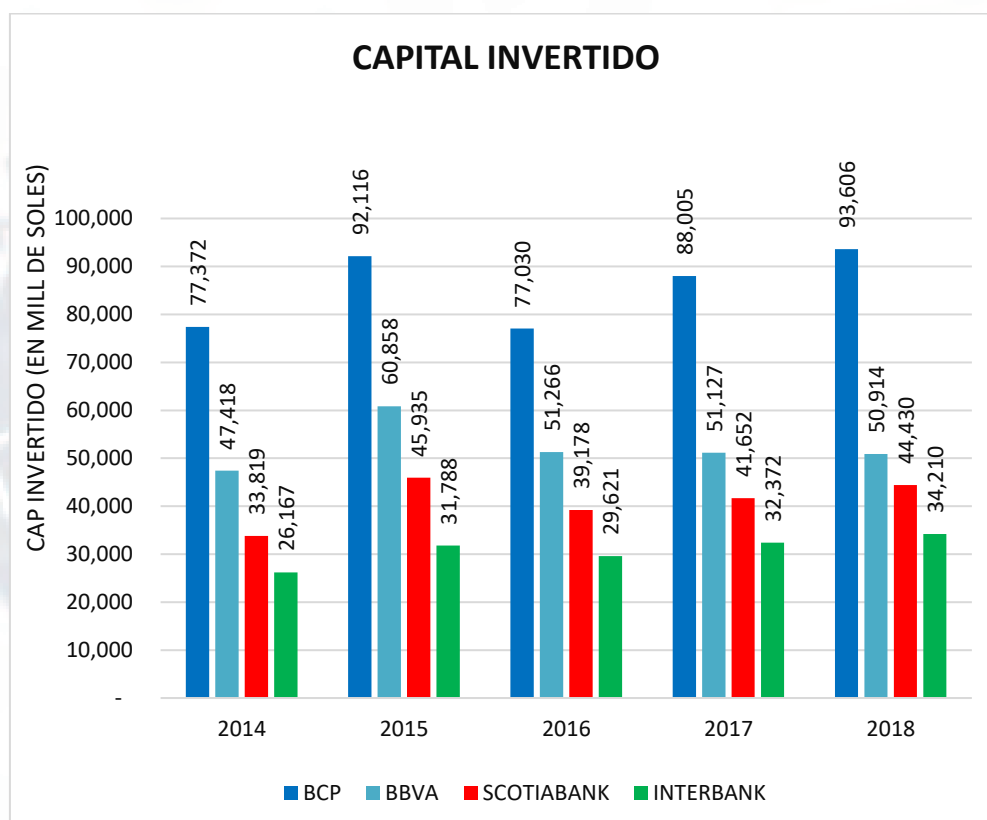


Figura 105. Evolución del Capital Invertido de los bancos más representativos del Perú. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 115

WACC de los Bancos Más Representativos del Perú

WACC	2014	2015	2016	2017	2018
BCP	3.35%	3.13%	3.69%	2.96%	3.88%
BBVA	3.39%	3.06%	3.77%	3.14%	3.94%
SCOTIABANK	3.19%	2.97%	3.71%	3.15%	4.02%
INTERBANK	3.71%	3.33%	3.97%	3.32%	4.27%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

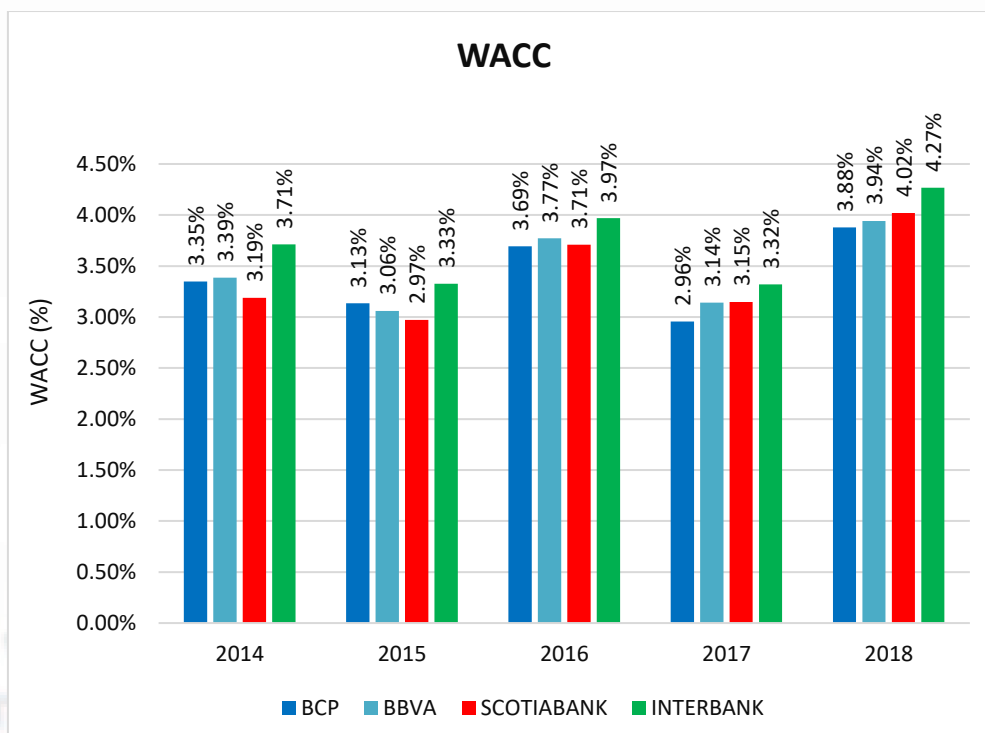


Figura 106. Evolución del WACC de los bancos más representativos del Perú. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

4.5.9. Costo de deuda (Kd)

Una vez realizados los cálculos como se exhibe en la Tabla 116 y Figura 107, se concluye que el Banco Scotiabank (SBP) mantiene un menor Kd con una media de 1.76% en el período de análisis, seguido por el Banco de Crédito (BCP) con una media de 1.85%, Banco Continental (BBVA) con una media de 2.04%, y por último el Banco Interbank (IBK) con una media de 2.42%.

Tabla 116

Costo de Deuda (Kd) de los Bancos Más Representativos del Perú

Costo de la Deuda (Kd)	2014	2015	2016	2017	2018
BCP	1.76%	1.79%	2.07%	1.88%	1.78%
BBVA	1.86%	1.83%	2.29%	2.23%	1.99%
SCOTIABANK	1.30%	1.46%	2.03%	2.08%	1.92%
INTERBANK	2.34%	2.18%	2.56%	2.50%	2.51%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>)

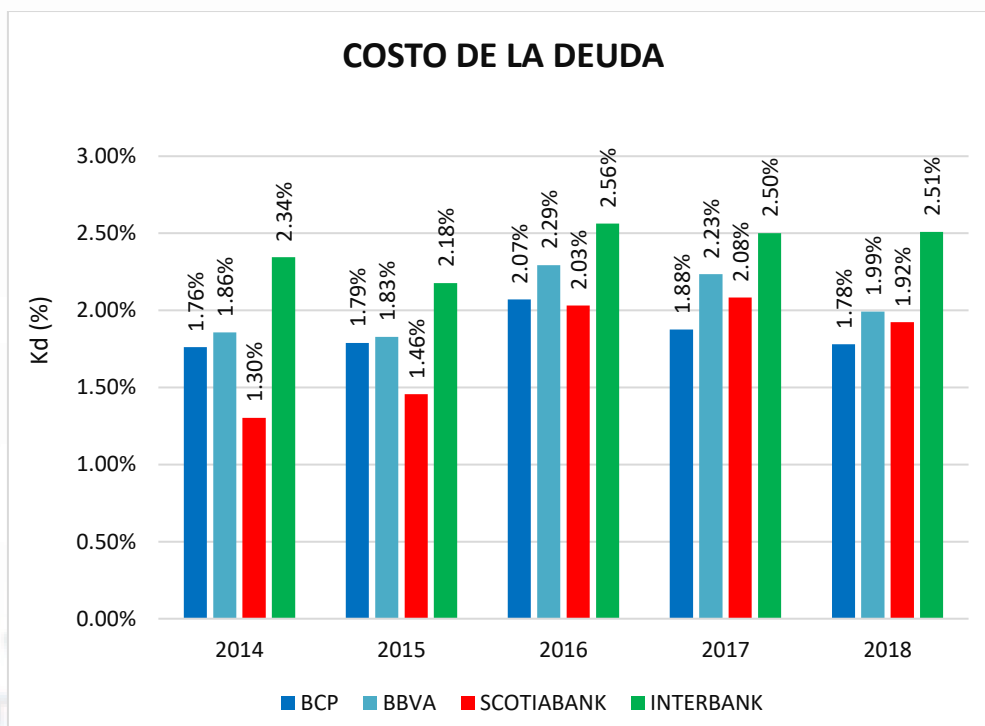


Figura 107. Evolución del costo de la deuda de los bancos más representativos del Perú. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

4.5.10. Costo de Capital (K_e)

Una vez realizados los cálculos como se exhibe en la Tabla 117 y Figura 108, se concluye que el Banco Scotiabank (SBP) mantiene un menor K_e con una media de 17.92% en el período de análisis, seguido por el Banco de Crédito (BCP) con una media de 20.24%, Banco Interbank (IBK) con una media de 22.03%, y por último el Banco Continental (BBVA) con una media de 23.13%.

Tabla 117

Costo de Capital (K_e) de los Bancos Más Representativos del Perú

Costo de capital (K_e)	2014	2015	2016	2017	2018
BCP	23.37%	19.94%	20.66%	15.28%	21.94%
BBVA	24.83%	23.91%	25.48%	17.24%	24.19%
SCOTIABANK	18.60%	18.57%	18.66%	13.23%	20.53%
INTERBANK	23.78%	22.18%	23.45%	16.68%	24.08%

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

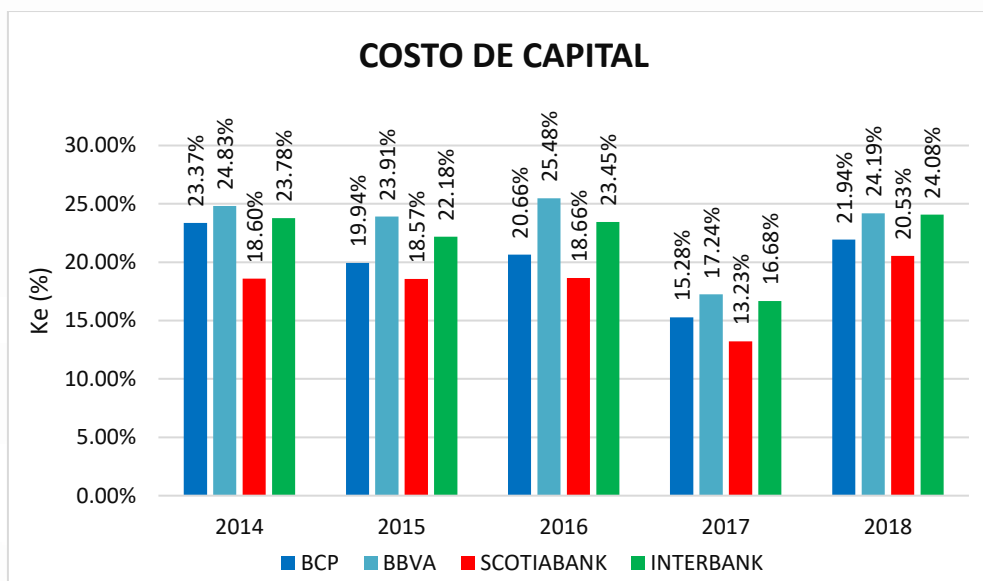


Figura 108. Evolución del costo de capital de los bancos más representativos del Perú. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

4.5.11. Valor Económico Agregado (EVA)

Una vez realizados los cálculos como se exhibe en la Tabla 118 y Figura 109, se concluye que el Banco de Crédito (BCP) mantiene un mayor EVA con una media de S/ 3,523 millones en el período de análisis, seguido por el Banco Continental (BBVA) con una media de S/ 1,803 millones, Banco Interbank (IBK) con una media de S/ 1,518 millones, y por último el Banco Scotiabank (SBP) con una media de S/ 1,358 millones.

El NOPAT, el capital invertido y el WACC son factores fundamentales para el cálculo del EVA, resultando creación de valor en los cuatros bancos en todos los años analizados, puesto que la rentabilidad de sus activos supera al costo promedio de capital (WACC) teniendo en cuenta que el EVA considera la tasa que paga la empresa por financiar sus activos. Cabe mencionar que los cuatro bancos crean valor principalmente por la eficiente administración del capital invertido y una adecuada combinación de se estructura de capital. Cabe destacar que el BCP posee el menor WACC frente a los demás, resultando atrayente para el inversionista teniendo en cuenta que su objetivo es maximizar su ganancia.

Una característica en común que se observa en los bancos estudiados, es el mayor costo de capital (Ke) frente al costo de deuda (Kd), explicado básicamente por la tasa de

rendimiento del accionista (ROE), lo que no contribuye a una rentabilidad económica mayor.

Los factores que contribuyen al BCP de manera directa en la generación de valor son su menor WACC y mayor capital invertido, además la mayor participación de mercado frente a los demás bancos analizados.

Tabla 118

EVA de los Bancos Más Representativos del Perú

EVA	2014	2015	2016	2017	2018
BCP	2,845	3,771	3,638	4,018	3,344
BBVA	1,606	2,423	1,520	1,825	1,640
SCOTIABANK	1,091	1,218	1,369	1,716	1,397
INTERBANK	1,045	1,584	1,558	1,791	1,613

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

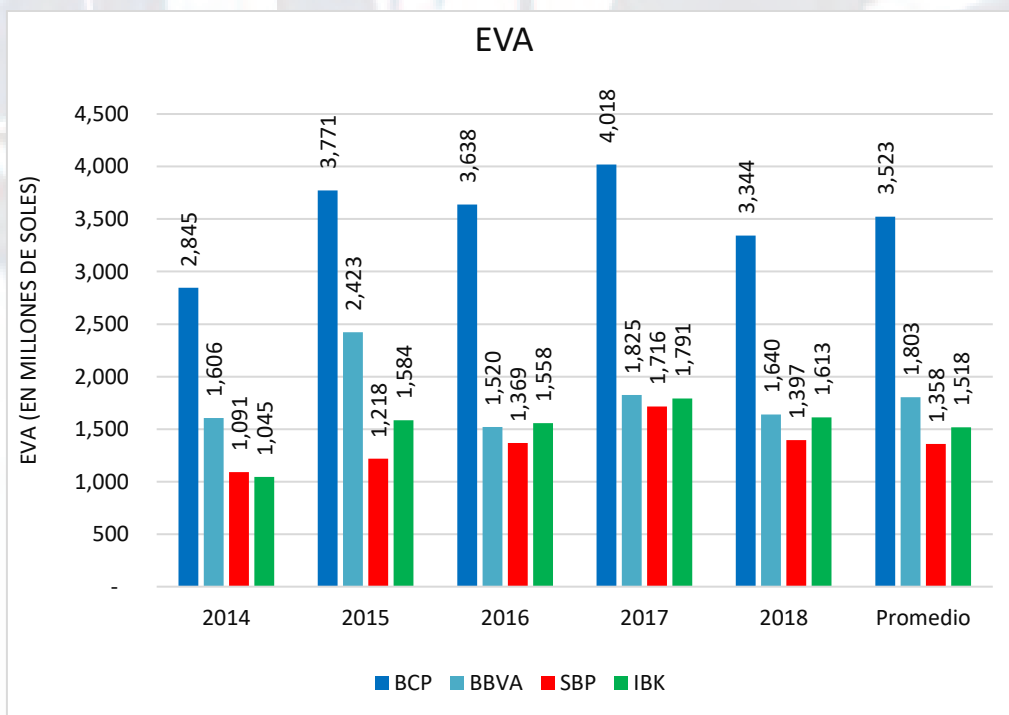


Figura 109. Evolución del EVA de los bancos más representativos del Perú. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

4.6. Análisis de Sensibilidad

Debido a que el indicador EVA es un indicador sujeto al factor de incidencia que tiene tanto el costo de capital (WACC), así como el del capital invertido que previamente nos

referimos a la interpretación de los elementos que constituyen una sociedad, en este caso el banco. En ese sentido, se desarrollan escenarios de sensibilidad que buscan dar visibilidad de la interacción que tienen los indicadores objetivos a razón de generarse una variación previa de otros indicadores que afectan directamente. Se plantea analizar la sensibilidad del indicador EVA en tanto se realicen variación del costo de capital ponderado (WACC) de cada banco, así como analizar la sensibilidad de la composición de deuda y patrimonio de los bancos y su efecto en el costo del capital de cada banco.

Para efectos de facilitar la comprensión del comportamiento de todos los bancos en estudio, el análisis se realiza de manera transversal; pues, esto permite en primer lugar que se aprecien similitudes entre dichas organizaciones y en segundo lugar discernir más fácilmente entre ellos.

4.6.1 Escenario EVA y WACC

este escenario en particular, considera solo variables los indicadores de costo de capital promedio ponderado y mantiene constantes los otros elementos que determinan el valor económico agregado resultante; es decir, las utilidades antes de intereses y después de impuestos de los bancos y el capital invertido determinado para cada uno de ellos.

El primer aspecto que se valora dentro del análisis de sensibilidad es la constante de que mientras más costo de capital se plantee, menor será el valor del indicador EVA principalmente porque este depende de que tanto capital invertido afecta a las utilidades antes de intereses y después de impuestos - NOPAT- ; así mientras más costo de capital ponderado, mayor será la afectación del capital invertido al NOPAT, hasta tal punto que, como se aprecia en las Tablas 119, 120, 121, 122 y 123; así como en las Figuras 110, 111, 112 y 113; puede llegar a contemplarse un EVA negativo; y un indicador EVA negativo es interpretado como que la empresa genera rendimientos menores al costo de generarlos, así se resume que la empresa destruye valor más que generarlos.

Por otro lado, naturalmente, se visualiza que mientras se tenga un menor valor de costo de capital ponderado, menor será la afectación del capital invertido y por tanto el valor económico que la empresa genera será mayor y, como el indicador teóricamente indica, se trata de una empresa que su puesta en marcha genera rendimientos por encima del costo de generarlos.

La figura de cada banco muestra un símil que indica que el mismo comportamiento que produce el aumento del costo de capital ponderado y, dentro del escenario de sensibilidad, los resultados reales, tomados hacia el último año de evaluación, se acercan mucho al escenario de menor valor del costo de capital ponderado propuesto.

Tabla 119

Escenarios de Sensibilidad entre el WACC y el EVA de los Bancos Más Representativos del Perú

Sensibilidad	BCP	BBVA	SBP	IBK
WACC	3.88%	3.94%	4.02%	4.27%
EVA	3,344	1,640	1,397	1,613
NOPAT	6,973	3,646	3,182	3,072
Capital Invertido	93,606	50,914	44,430	34,210

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>)

Tabla 120

Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Banco de Crédito del Perú

WACC	EVA
3%	4,165
3.88%	3,344
5%	2,293
7%	421
9%	(1,452)
11%	(3,324)

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros Banco de Crédito del Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

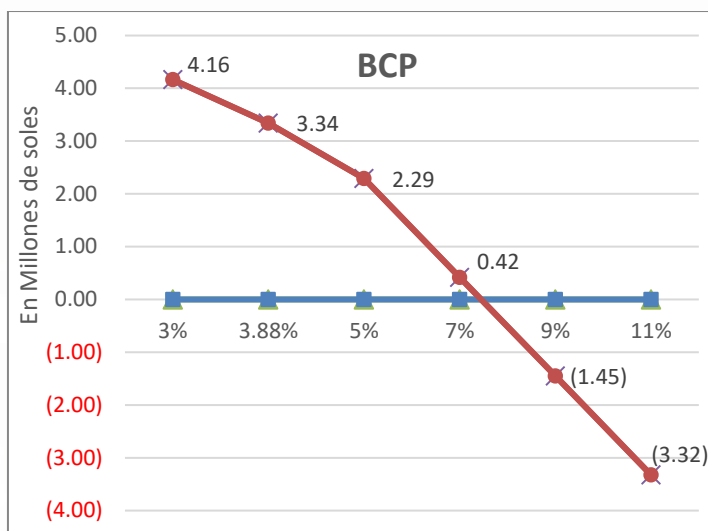


Figura 110. Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Banco de Crédito del Perú S.A. Adaptado de los Estados Financieros Banco de Crédito del Perú S.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 121

Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Banco BBVA Perú

WACC	EVA
3%	2,118
3.94%	1,640
5%	1,100
7%	82
9%	(936)
11%	(1,955)

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

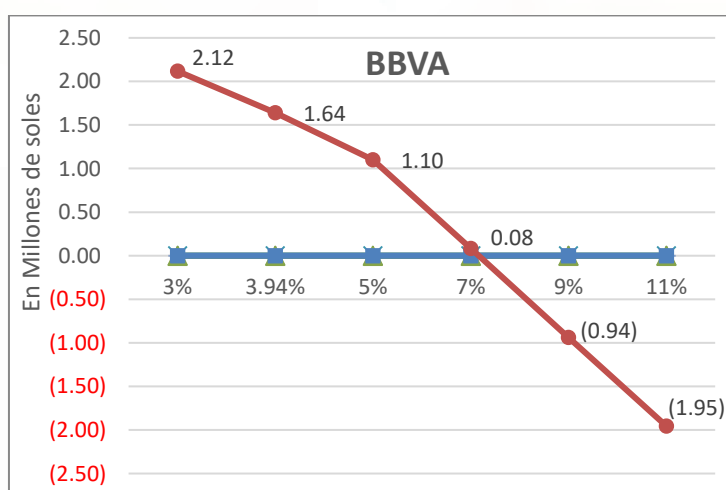


Figura 111. Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Banco BBVA Perú (en miles de soles).

Adaptado de los Estados Financieros del Banco de crédito del Perú del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 122

Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Scotiabank Perú S.A

WACC	EVA
3%	1,849
4.02%	1,397
5%	961
7%	72
9%	(816)
11%	(1,705)

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

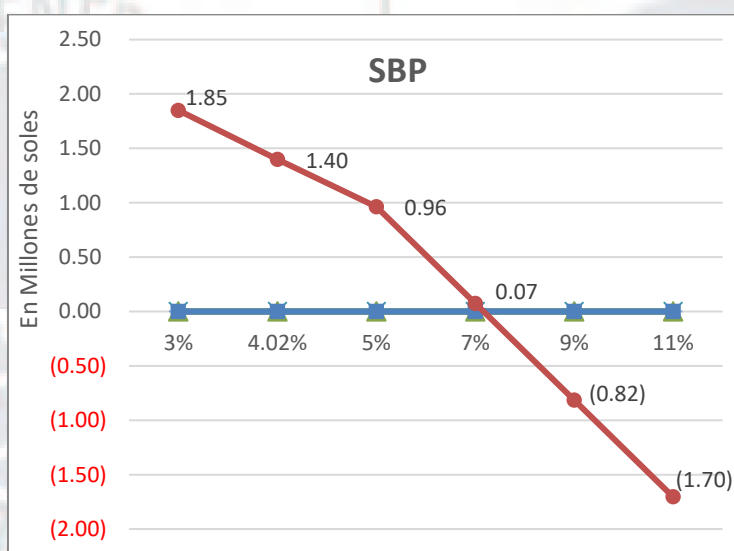


Figura 112. Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Scotiabank Perú S.A.A. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 123

Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Banco Internacional del Perú S.A.A

WACC	EVA
3%	2,046
4.27%	1,613
5%	1,362
7%	678
9%	(7)
11%	(691)

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

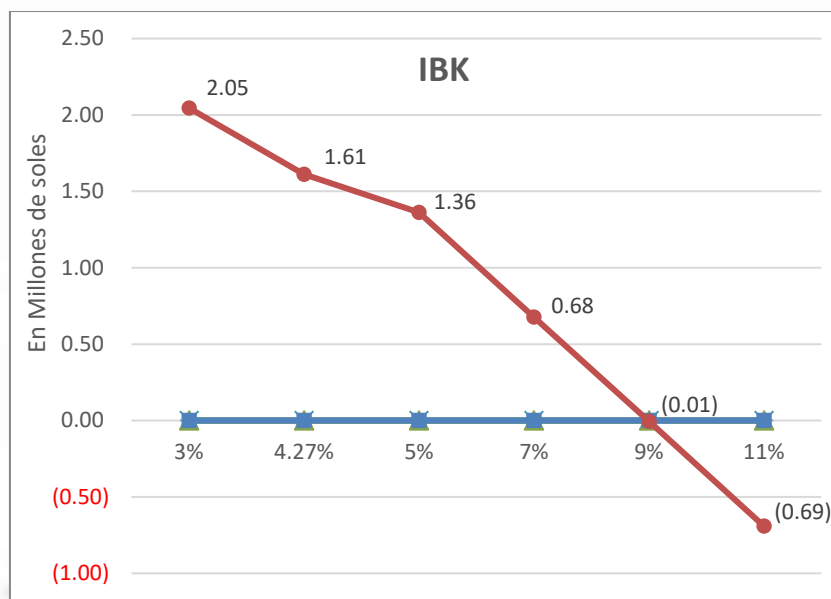


Figura 113. Sensibilidad entre el WACC y el EVA del Banco Internacional del Perú S.A.A. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Este análisis es importante porque aquí se ignoran efectos que puedan trascender más adelante a considerar la valorización de una evaluación de este tipo; es decir, independiente del tamaño de cada banco, su participación en el mercado, que evidentemente es distinta, el impacto del WACC en cada una de ellos es similar, claro está que la generación de valor de cada uno de ellas es distinta y aquí si tiene incidencia los indicadores antes desestimados.

Además, se rescata que las estrategias de los bancos en cuanto mantener una posición competitiva es la de apuntar a tener un costo de financiamiento mínimo así en niveles que, acompañada de una estructura de financiamiento donde sea predominante la deuda en gran magnitud, esta permita que alto costo del capital propio sea diluido y así permita generar rendimientos por encima del costo ponderado.

Sin embargo, es importante también que se contemple la factibilidad de ocurrencia de dichos escenarios de variación del costo de capital ponderado, a razón de poder apreciar que tan vulnerable puede ser una industria como en este caso, la bancaria; así, teniendo en cuenta las implicancias que se desarrollan previamente para la muestra del costo de capital global de cada banco, se desarrolla un segundo escenario de sensibilidad.

4.6.2 Escenario de endeudamiento

Se plantea la variación de la proporción de deuda y patrimonio que poseen los bancos para apreciar el comportamiento del costo de capital resultante y así poder reflejarlo en la generación de valor económico a través del EVA. Para esto, tal como se muestra en la Tabla 124, se indican seis escenarios donde se varía la composición de deuda y patrimonio de los bancos y el efecto en el costo del capital en cada banco.

En esta etapa, el análisis de sensibilidad se enfoca en visibilizar el espectro de posibilidades de variación del costo de capital ponderado, a fin de que, como se mencionó sea la estructura de financiamiento un determinante que establezca la pauta en la generación de valor económica. En principio el análisis parte de relación entre la deuda y el capital propio siendo el valor de uno, una relación de cincuenta por ciento para ambas partes respectivamente y conforme la participación de la deuda dentro de la estructura de financiamiento aumente, el indicador de D/P aumentará.

Tabla 124

Determinación de la Relación Entre Deuda y Capital para el Desarrollo del EVA por Banco

W1 (D/(D+P))	W2 (P/(D+P))	D/P
50%	50%	1.00
60%	40%	1.50
70%	30%	2.33
80%	20%	4.00
90%	10%	9.00
95%	5%	19.00

Expresados en porcentajes. Adaptado de los Estados Financieros 2014-2018. Recuperado de <http://www.sbs.gob.pe>

Ahora bien, nuevamente los cuatro bancos, como escenarios independientes presentados en las Tablas 125, 126, 127 y 128; presentan un comportamiento similar en el que mientras mayor sea la cantidad de deuda o financiamiento de terceros, el costo de capital promedio ponderado será menor y esto cobra sentido bajo la premisa que el costo de financiarse por fuentes de terceros es menos costos que un financiamiento con recursos propios.

Se rescata que a diferencia de otras industrias la estructura de financiamiento de los bancos predomina el manejo de recursos de terceros ya que se recuerda que los bancos a través de fondos de terceros, llámese depositantes, aportantes; etc., financian las inversiones que proyectan, en ese sentido la relación de deuda y capital propio para el caso de la industria bancaria resulta en un escenario de niveles de apalancamiento que superan el ochenta por ciento por sobre el financiamiento total del banco; así, cada banco refleja un ratio de D/P superior al seis, lo cual de acuerdo a la Tabla 124 ,donde se indican los escenarios de endeudamiento, muestran niveles de apalancamiento entre el 80% y 90%.

Estos niveles de apalancamiento, permiten que el factor que predomine el costo de promedio ponderado sea el del costo de la deuda, por lo que, siendo el costo de la deuda un recurso que para todos los bancos no supera el costo del 3%, el costo promedio ponderado se mantendrá en niveles que permitan que la generación de valor económico sea positiva y no se destruya valor.; ahora bien, en esa línea mientras menor sea la predominancia del financiamiento de terceros en la estructura de financiamiento, el costo de promedio ponderado tiende a subir .

En consecuencia, el valor económico agregado que se genera disminuirá, esta relación inversa permite además identificar la importancia de encontrar dentro de los bancos estructuras de financiamiento que apuntan a la búsqueda de financiamientos de costos mínimos, como por ejemplo, los recursos otorgados por los depositantes, ya que dichos depósitos constituyen una obligación para con el depositante pero la tasa pasiva, es decir, el costo de tener ese recurso para el banco no supera en muchos casos el 1%; y aquí destaca el Banco de Crédito, ya que como se muestra en la Tabla 125, a niveles iguales con respecto a los demás bancos mantiene el menor costo de capital de todos; principalmente al mantener recursos de terceros mucho más baratos y tener la mayor participación de mercado en cuanto a depositantes.

Tabla 125

Sensibilidad entre la Proporción de Deuda y Patrimonio del Banco de Crédito del Perú

D/P	WACC	EVA
1.00	5.57%	1,763
1.50	5.11%	2,186
2.33	4.66%	2,610
4.00	4.21%	3,034
6.89	3.88%	3,344
9.00	3.76%	3,457
19.00	3.53%	3,669

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros Banco de Crédito del Perú del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 126

Sensibilidad entre la Proporción de Deuda y Patrimonio del Banco BBVA Perú

D/P	WACC	EVA
1.00	5.64%	774
1.50	5.20%	997
2.33	4.77%	1,219
4.00	4.33%	1,442
7.99	3.94%	1,640
9.00	3.89%	1,665
19.00	3.67%	1,776

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco BBVA Perú del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 127

Sensibilidad entre la Proporción de Deuda y Patrimonio del Scotiabank Perú S.A

D/P	WACC	EVA
1.00	5.62%	687
1.50	5.17%	883
2.33	4.73%	1,080
4.00	4.29%	1,277
6.20	4.02%	1,397
9.00	3.85%	1,473
19.00	3.63%	1,572

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Scotiabank Perú S.A del 2014-2018. (<http://www.sbs.gob.pe>).

Tabla 128

Sensibilidad entre la Proporción de Deuda y Patrimonio del Banco Internacional del Perú

S.A.A

D/P	WACC	EVA
1.00	5.82%	1,080
1.50	5.42%	1,218
2.33	5.02%	1,355
4.00	4.62%	1,492
7.93	4.27%	1,613
9.00	4.22%	1,629
19.00	4.02%	1,698

Montos expresados en millones de soles. Adaptado de los Estados Financieros del Banco Internacional del Perú S.A.A del 2014-2018 (<http://www.sbs.gob.pe>).

No obstante, otro aspecto a resaltar es la remota posibilidad de recaer en niveles de valor económico negativo, ya que estos exigen costos de capital promedio altos que superen 9% como se muestra el análisis de sensibilidad anterior; a partir de la consideración del indicador de composición de la estructura de capital es remotamente posible la existencia de un costo de capital de esa magnitud ya que exige niveles de financiamiento de capital propio que superen el 50% y que, como mencionamos, debido a la estructura del negocio y la fuente de recursos que el banco exige es en principio inviable; por otro lado, no quiere decir que es impensable que un banco pueda encontrarse en situación de destrucción de valor, para ellos es importante destacar que para la elaboración de este escenario de sensibilidad un elemento que se mantiene constante es el del costo de la deuda del banco, ya que se utiliza valores reales, para este caso, el costo de financiamiento del año 2018 para todos los bancos, así es posible visualizar que en ese escenario sería inviable pensar que alguno de los bancos pueda encontrarse en un escenario de destrucción de valor.

Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

5.1 Conclusiones

La presente investigación buscó desarrollar el cuestionamiento que surge frente a la pregunta sobre cuáles son las buenas prácticas en la determinación de la estructura de capital óptima y su impacto en el indicador de valor económico agregado (EVA) de los bancos más representativos del Perú, durante el período comprendido entre el 2014 y el 2018; ante esta problemática, se sostuvo la relevancia de las siguientes preguntas específicas que tienen como objetivo esclarecer la problemática planteada inicialmente; en primer lugar, ¿cuáles son los bancos más representativos? Los cuales servirán como objeto del presente estudio; luego, ¿cuáles son los elementos determinantes que forman parte de la estructura de capital de los bancos seleccionados para la investigación? Y, finalmente, abordando los aspectos del indicador de valor económico agregado y el de estructura de capital óptima, en base a las teorías financieras del *Trade-Off* y *Pecking Order* ¿Qué acciones, estrategias y/o políticas son tomadas por los bancos de la presente investigación?

Con base al uso de la información financiera pública que se obtuvo de dichos bancos; así como la información brindada por los ejecutivos, a través de las entrevistas obtenidas se obtuvieron diversos hallazgos que sostienen el curso de la presente investigación. Por otro lado, se destaca que desde el aspecto teórico se buscó interrelacionar el concepto de estructura de capital óptima con el de valor económico agregado, a tal sentido que siendo este último (EVA) un indicador de creación de valor, la estructura de capital óptima sea tal que permita la creación de valor dentro de los bancos y que asimismo las prácticas que se llevan a cabo que atenten, de facto, contra la creación de valor. Así, el concepto de óptimo queda circunscrito a la creación de valor de los bancos a través de las diversas acciones, estrategias y/o políticas que lleven a cabo.

1. En primer lugar, en cuanto a la interrogante sobre *¿cuáles son los bancos más*

representativos del país?

Se determinó que los cuatro bancos más representativos del país son el Banco de Crédito del Perú, el Banco BBVA Perú, el Scotiabank Perú S.A.A y el Interbank; los lineamientos que se tomaron partieron de la relevancia de la participación de mercado que poseían, los que representan las mayores colocaciones de créditos directos, los que concentran el 83.22% del total patrimonio efectivo de las empresas bancarias, los que tienen mayor ratio de rentabilidad, así como el tiempo de presencia que tienen en el país.

2. Luego, en cuanto a la pregunta sobre *¿cuáles son los elementos determinantes que forman parte de la estructura de capital de los bancos seleccionados?*

Se realizaron los siguientes hallazgos:

- Primero, la composición de la estructura de capital difiere en buena medida de un estudio financiero convencional a industrias, justamente por el giro del negocio; en ese sentido la dependencia del pasivo de los bancos surge, en gran medida, como la obligación del banco frente a los depositantes (personas naturales, personas jurídicas, entidades gubernamentales, etc.). Es esta composición que condiciona los niveles de liquidez a los cuales los bancos están sujetos por el nivel de exigibilidad de los depósitos de los clientes y que permite el uso de los mismos en los diversos planteamientos de inversión que el banco fija. Luego, se plantean las estrategias de endeudamiento con otras entidades o relacionadas a fin de buscar el financiamiento deseado, ya sea con instrumentos de renta fija, variable, etc.
- Segundo, el concepto regulatorio pasa a ser un actor relevante en la composición de la estructura al detallar los lineamientos de juego que los bancos deben manejar para la composición de dos aspectos financieros: la deuda y el capital.
- Tercero, los indicadores de solvencia, liquidez y calidad de activos que poseen los bancos son elementos regulatorios de riguroso cumplimiento a expensas de

incurrir en multas significativas de no cumplirse; así, bajo ciertas circunstancias los bancos pueden verse exigidos de asumir cierto tipo de deuda o financiamiento a fin de poder cumplir los requerimientos de capital, es desmedro de asumir tasas de costo no considerados.

- Cuarto, los indicadores de calidad de cartera de los diversos tipos de productos ofrecidos por el banco son determinísticos en cuanto a una posible calificación del banco y en ese sentido, influyentes en el acceso a financiamientos más o menos costoso.
- Quinto, la volatilidad del mercado condiciona las acciones o posibles políticas que se puedan desarrollar en gran medida; ya que un entorno cambiante exige estrategias dinámicas desde aprovechar condiciones del mercado para el acceso a financiamientos menos costosos, hasta optar por instrumentos variables que respalden ciclos de mayor riesgo.
- Sexto, los niveles de riesgo tolerados y la estructura organizacional representan en buena medida parte de la estrategia competencial que tiene cada banco; es decir, para el caso de los bancos que conformen grupos económicos de mayor alcance estos pueden afrontar ciclos económicos más agresivos, respaldados por la confianza organizacional y la espalda financiera; no obstante, esta estrategia también logra ser represiva en bancos, como el Scotiabank con matrices extranjeras, como en los que mantienen políticas mucho más austeras o conservadores frente a la toma de riesgo.

3. Y, en cuanto a la interrogante que aborda los aspectos del indicador de valor económico agregado y el de estructura de capital óptima, en base a las teorías financieras del *Trade-Off* y *Pecking Order* que buscan identificar qué acciones,

estrategias y/o políticas son tomadas por los bancos de la presente investigación. Se encuentra que:

- No existe un empleo explícito de las teorías del *Trade-Off* y *Pecking Order* en las acciones, estrategias y/o políticas que llevan a cabo; no obstante, siguen estrategias dinámicas de acuerdo con dos pilares: el marco regulatorio y el dinamismo del negocio; de esta manera los determinantes de la estructura que influyen directamente son relegados como actores indirectos, ya que la existencia de los mismos, planteados en las teorías antes mencionadas, no son causales del accionar del banco; si no por el contrario son circunstanciales a la naturaleza de negocio.
- No se ha identificado una estructura óptima de capital, propiamente dicha, que sea un punto referente para los bancos dado que el nivel de endeudamiento que las teorías del *Trade-Off* y *Pecking Order* plantean, de acuerdo con la situación que las empresas presentan, está más acorde a un entorno situacional que las exigencias del negocio lo demandan, teniendo en consideración los niveles de riesgo tolerados y lo permitido por el marco regulatorio sobre el cual se manejan. Ergo, la búsqueda de fuentes de financiamiento menos costosos jerarquiza el orden de prioridades al momento de realizar esta búsqueda; colocando en primer lugar los ingresos operativos del banco, las obligaciones con los clientes, el financiamiento mediante instrumentos financieros, emisión de deuda y finalmente el aporte de accionistas, en ese orden respectivamente.
- Los bancos, en común, encuentran que el aspecto regulatorio es un elemento importante en la gestión de la estructura de capital; no obstante, los bancos se rigen en correlación a su situación organizacional es decir, para el caso de bancos con matrices extranjeras como el Banco BBVA Perú y el Scotiabank, la exigencia

de las normas regulatorias es más rigurosa y se rigen a ese ritmo; no es el caso para el Banco de Crédito y el Interbank que, mantiene comunicación directa con el ente regulador y la metodología que plantean para las diversas exigencias desde niveles de liquidez, calidad de activos, calidad de capital y endeudamiento.

- Se encuentra que todos los bancos no conforman áreas organizativas que vean el concepto y gestión de la estructura de capital como tal, sino que, al ser tan diverso y dinámico el análisis a los diversos elementos que los conforman, se plantean comités o grupos internos que se encargan del control de los distintos aspectos de la estructura de capital; por ejemplo, para el caso del Scotiabank, se disponen inclusive gerencias que ven estas cuentas contables, el pasivo y el capital, por separado.
- En todos los bancos estudiados, se mantiene la estrategia de la búsqueda de financiamientos más económicos en tanto el nivel de riesgo y la regulación lo permitan, así sostienen que, siendo los depósitos de los clientes, la fuente de financiamiento menos costosa, las diversas estrategias de los bancos están enfocadas en la repartición de la cuota de mercado; por ello reconocen que el dinamismo económico y la bancarización que se ha dado en el país han constituido un elemento determinante para el curso económico de los bancos y por ello las diversas estrategias avocadas a la captación de público en el canal retail.
- Los bancos mantienen una interacción activa con las clasificadoras de riesgos para medir los impactos de posibles variaciones de niveles de endeudamiento en su clasificación y por consiguiente en los futuros costos de financiamiento; también desarrollan escenarios de estrés simulado que les permite visibilizar situaciones que exijan cambios en las diversas estrategias que mantienen y establecer niveles de cumplimiento sobre sus componentes de capital y exigencias de financiamiento

que permitan sobrellevar dichos niveles de estrés. Esta práctica es extendida para todos los bancos, nuevamente por la volatilidad y dinamismo que el mercado condiciona y así se plantea calzar financiamientos a fin de mantener garantía sobre rentabilidades favorables.

- En cuanto al indicador de valor económico agregado (EVA), no es un indicador relevante, dado que las entidades bancarias estudiadas utilizan indicadores con factores de riesgo para medir el costo de capital; además priorizan el seguimiento de indicadores de gestión sobre indicadores de generación de valor como el EVA. Sin embargo, se encontró que las estrategias aplicadas por los bancos han beneficiado indirectamente a resultados positivos en la creación de valor, EVA.

5.2 Recomendaciones

- El área de gestión financiera debe implementar indicadores que permitan realizar un mayor análisis de la evolución de los diversos ratios financieros y de creación de valor, incluyendo al EVA/ROE/ROIC, de tal manera que se tenga una transparencia respecto a los indicadores de rentabilidad contable y de creación de valor. A pesar de que estos indicadores no tengan factores de riesgo en su cálculo (el EVA solo considera el riesgo sistemático), permiten una visión integral del crecimiento de la empresa; complementado con una perspectiva que analice cada unidad de negocio o canal comercial como tal, para así determinar qué negocios o inversiones están destruyendo o creando valor internamente. Asimismo, el área de gestión financiera debería aplicar controles para exigir niveles de requerimientos de capital.
- El directorio deberá establecer políticas específicas enfocadas en objetivos de optimización de estructura de capital relacionados a las exigencias del accionista, tomando en cuenta la naturaleza del negocio y las restricciones regulatorias; las

mismas que deberán ser públicas, para así difundir las mejores prácticas y que éstas sirvan como referencia para el resto de las empresas a fin de contribuir en la solidez del sistema financiero que permita dinamizar el sector real de la economía.

- El indicador de creación de valor EVA, sirve como insumo para el análisis de la creación de valor, siempre que se cuente con la información necesaria para aplicarla, por ello; se recomienda implementar dentro de la información financiera pública el desarrollo de indicadores de creación de valor, como el antes mencionado, para así contribuir a futuros análisis la importancia del concepto de valor generado dentro de los estudios financieros.
- Los reguladores deberían observar que, si establecen un marco regulatorio más flexible en los límites de requerimiento de capital que considere, además del contexto económico del país, la realidad y situación de las empresas, sería posible dinamizar la economía al promover la competencia en el mercado con productos financieros más atractivos.
- Por las limitaciones mencionadas anteriormente, se recomienda ampliar el presente estudio a más bancos del sistema financiero, considerándose que bajo el contexto actual se concentra en cuatro bancos con dominio mayoritario del mercado, cuando este posee muchas otras entidades bancarias y financieras; adicionalmente, se sugiere realizar más investigaciones respecto al sistema financiero los cuales contribuirán a nuestro país, ya que hasta el momento existe muy poca bibliografía sobre el tema, a pesar de la abundante información financiera que SBS publica en sus estadísticas y que no han sido explotadas al máximo.

Referencias

- Aguayo Ramírez, P., & Panes Parra, J. (2014). *Universidad del Bío Bío*. Recuperado de http://repobib.ubiobio.cl/http://repobib.ubiobio.cl/jspui/bitstream/123456789/1353/1/Aguayo_Ramirez_Pablo.pdf
- Alarcón, Ó. A. (2017). Teoría Del Pecking Order: ¿Aplicación en Colombia?, Una Revisión Bibliográfica. *Revista Criterio Libre*, 15(27), 139–154.
- Aliendres, J., Marcano, E., & Ramos, J. (2012). *Análisis de la Estructura de Capital de la Empresa "Comercial RIKA" C.A, ubicada en el Municipio Bermúdez del estado de Sucre, para el año finalizado 31-12-2010*. Universidad de Oriente, Carúpano.
- Alva L., & Anticona E. (2015). *Determinantes de la estructura de capital de las empresas industriales que cotizan en la bolsa de valores de lima, en el periodo 2007-2013* (Tesis titulación), Universidad Privada Antenor Orrego, Trujillo, Perú. Recuperado de <http://repositorio.upao.edu.pe/handle/upaorep/1496>
- Amat, O. (1999). *EVA valor económico agregado un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor*. Colombia: Norma
- Amat, O. (2000). *EVA valor económico agregado*. Editorial Norma.
- Antoniou, A., Guney, Y., & Paudyal, K. (2008). Los determinantes de la estructura de capital: instituciones orientadas al mercado de capitales versus instituciones bancarias. *Revista de análisis financiero y cuantitativo*, 43(1), 59-92.
- Apaza, F. (2017). *Determinación de la estructura óptima de capital y la rentabilidad (ROIC) para maximizar el valor de una empresa caso: Lanera Sur L & G S.R.L. años 2011 al 2015* (Tesis Licenciatura), Universidad Nacional de San Agustín de Arequipa, Arequipa, Perú. Recuperado de <http://repositorio.unsa.edu.pe/handle/UNSA/5787>
- Apaza, M. (2013). *Flujo de caja y análisis de estados financieros*. Perú: Editorial Pacífico
- Arrarte, R. (2017). *El mito de la maximización de las utilidades* [Mensaje en un blog].

Recuperado de [http:// www.monografias.com/trabajos32/utilidades-o-incrementos/utilidades-o-incrementos.shtml](http://www.monografias.com/trabajos32/utilidades-o-incrementos/utilidades-o-incrementos.shtml)

Arrazola, M. (1996). *Estructura Financiera y Actividad Real: Estudios Empíricos con Datos de Empresas Españolas* (Tesis doctoral), Departamento de Fundamentos del Análisis Económico 1, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Complutense de Madrid.

Baena T., D. (2014). *Análisis financiero enfoque y proyecciones*. (2.a ed.). Bogotá, Colombia: ECOE EDICIONES

Banco BBVA Perú (2019). *Informe para accionistas*. Recuperado de <https://www.bbva.pe/content/dam/public-web/peru/documents/prefooter/informacion-financiera/informacion-anual/2019/3t2019-informe-para-inversionistas.pdf>

Banco de Crédito (2019). *Nosotros*. Recuperado de <https://www.viabcp.com/nosotros>

Banco Internacional del Perú (2019). *Nuestra historia*. Recuperado de <https://interbank.pe/nosotros?rfid=navegacion:footer:link>

Bennett Stewart III. (1991). *En busca del valor*. Harper Collins. Publishers Inc., E.U.A.,

Black, F., & Scholes, M. (1973). The pricing of options and corporate liabilities. *Journal of political economy*, 81(3), 637-654.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2014). *Investments*. McGraw-Hill.

Bolsa de Valores de Lima (2019). *Información de empresas con valores listados*.

Recuperado de <https://www.bvl.com.pe/mercempresas.html>

Boudhe. (2015). *Measuring Shareholder's Value Addition*. Solapur: Laxmi book.

Borrás, B. C., & Belda, P. R. (2015). Determinantes de la estructura financiera de las empresas españolas. *Estudios de economía aplicada*, 33(2), 513-531.

Bradley, M.; Jarrell, G., & Han Kim, E. (1984). On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence. *Journal of Finance*, 39(3).

Recuperado de [http:// www.jstor.org/stable/2327950](http://www.jstor.org/stable/2327950).

- Brondyk, S., & Searby, L. (2013). Mejores prácticas en mentoring: Complejidades y posibilidades. *Revista Internacional de Mentoring y Coaching en Educación*, 2(3), 189.
- Brusov, P., Filatova, T., & Orekhova, N. (2014). Mechanism of formation of the company optimal capital structure, different from suggested by trade off theory. *Cogent Economics & Finance*, 2(1).
- Buckle, M., Seaton, J, & Thomas, S. (2014). Financial Statements. CFA Institute Investment Foundations. Recuperado de <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/support/programs/investment-foundations/7-financial-statements.ashx?la=en&hash=19AC47831720AC9675778BBB6C15BE6CFF4BAF75>
- Bueno, J. E., & Santos, D. C. (2012). Teoría De La Agencia en La Determinación De La Estructura De Capital. Casos Sectores Económicos Del Departamento Del Valle Del Cauca. *Prolegómenos Derechos y Valores*, 15(30), 161–176.
- Business School (2016). *Las claves del éxito de una estrategia financiera: de la definición a la implementación* [Mensaje en blog]. Recuperado de: [https:// www.obs-edu.com/int/blog-investigacion/finanzas/las-claves-del-exito-de-una-estrategia-financiera-de-la-definicion-la-implementacion](https://www.obs-edu.com/int/blog-investigacion/finanzas/las-claves-del-exito-de-una-estrategia-financiera-de-la-definicion-la-implementacion)
- Campbell, J., Lo, A., & MacKinlay, G. (1997). *The econometrics of financial markets*. Nueva Jersey: Princeton University Press.
- Carmen, G. H., & Bolívar, H. R. (2012). Determinantes de la estructura financiera en la industria manufacturera: la industria de alimentos. *Análisis económico*, 27(65), 101-121.
- Çerkezi, M. A. (2013). A literature review of the trade-off theory of capital structure. *Iliria International Review*, 3(1), 125.
- Cabrer, B., & Rico, P. (2015). Determinantes de la estructura financiera de las empresas españolas. *Estudios de Economía Aplicada*, 33(2), 513–531.

- Cano Morales, A. M. (2003). *Efectos contables y financieros de la gerencia basada en valor*. Semestre Económico, 1-12. Recuperado de <http://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/1363/1390>
- Castillo, M. (2015). *El rol de las buenas prácticas educativas en los centros docentes: organización, funcionamiento y docencia*. (Tesis para optar el grado de Doctor en Educación. Universidad Pablo de Olavide. Sevilla). Recuperado de <https://rio.upo.es/xmlui/handle/10433/2087>
- Cayon Fallon, E., & Sarmiento Sabogal, J. (2005). *Análisis de Opciones Reales: un enfoque delta-gamma para la evaluación de proyectos de inversión real*. En: resultados de investigación sobre Medición de la eficiencia del CAPM en el mercado bursátil Colombiano. Pontificia Universidad Javeriana. Bogotá. p 121-130
- Consultorio Contable. (2010). *EVA: una medida de valor en las empresas*. Boletín 7. Medellín, Antioquia, Colombia: Universidad EAFIT.
- Contreras Cordero, M. (2010). *El valor económico agregado (EVA) como método de valoración aplicado a los bancos privados del ecuador*. (Tesis de maestría), Universidad de Cuenca.
- Corpas, M. (2013). Buenas prácticas educativas para el aprendizaje de la lengua inglesa: aspectos pedagógicos. *Contextos Educativos*, (16), 89-104. Recuperado de <https://publicaciones.unirioja.es/ojs/index.php/contextos/article/view/1292>
- Court Monteverde, E. (2011). *Finanzas Corporativas*. Buenos Aires, Argentina: Cengage.
- Chu Rubio, M. (2009). *Fundamentos de finanzas: un enfoque peruano* (7ma ed.). Lima, Perú: Financial Advisory Partners S.A.C.
- Chu Rubio, M. (2016). *Finanzas aplicadas: teoría y práctica* (2da ed.). Lima, Perú: Financial Advisory Partners S.A.C.

- Chu Rubio, M. (2012). *La creación de valor en las finanzas: mitos y paradigmas* (Primera ed.). Lima, Perú: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas S. A. C.
- Contabilidad y dirección (2013). *Nuevas tendencias en finanzas corporativas: bases conceptuales y aplicaciones prácticas*. (Vol.15, pp. 8-200). Barcelona: ACCID
- Cubillos, C. (2006). *La generación de valor como desafío esencial de la gerencia financiera actual*. (Tesis de maestría, Universidad Nacional de Colombia, Bogotá, Colombia). Recuperado de <http://www.bdigital.unal.edu.co/1133/1/cubilloscalderoncarloshernan.2006.pdf>.
- Damodaran, A. (1996). *Corporate finance*. Wiley.
- Deloitte. (2012). *Mejores prácticas enfocadas a las finanzas*. Recuperado de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/GobiernoCorporativo/mejores-practicas-enfocadas-finanzas.pdf>
- De Oliveira Ritta, C., Bambino, A. C., & da Silva, T. P. (2019). Fluxo financeiro como determinante da estrutura de capital das empresas latino-americanas. *Estudios Gerenciales*, 35(150), 3-15.
- Dewing, A., 1920, *Corporate Promotions and Reorganization* (Harvard University Press, Cambridge, MA).
- Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994. doi: 10.2308/accr-10130.
- Doku, J. N., Kpekpena, F. A., & Boateng, P. Y. (2019). Capital Structure and Bank Performance: Empirical Evidence from Ghana. *African Development Review*, 31(1), 15–27. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1111/1467-8268.12360>
- Durand, D. (1952). Costo de deuda y fondos de equidad para los negocios: tendencias y problemas de medición. *National Bureau of Economic Research*.

Echeverri, H. H. (2018). Estructura óptima de capital para empresas en mercados maduros de economías emergentes: una aplicación. *Universidad & Empresa*, 20(34), 157-191.

Elola, I., & Silva, N. (s.f). *Análisis de la relación entre el Beta y el tamaño de las empresas*.

Recuperado de

<http://www.ccee.edu.uy/jacad/2013/file/ECONOMIA/ANALISIS%20DE%20LA%20RELACION%20ENTRE%20EL%20BETA%20Y%20EL%20TAMANO%20DE%20LAS%20EMPRESAS.pdf>

Epper, R., & Bates, T. (2001). *Best practices from leading institutions*. Westport, CT: Oryx Press

Espinosa M, C., Maquieira V, C., Vieito, JP., & González A, M. (2012). Estructuras de capital en países en desarrollo: el caso latinoamericano. *Investigación económica*, 35-54.

Espinoza, C., & Orellana, L. (2018). *La medición del Valor Económico Agregado (EVA) como instrumento para evaluar el impacto en el valor de la empresa, caso Corporación Lindley SA*. (Taller de investigación. UTP). Lima, Perú.

Fisher, I. (1930). *Theory of interest: as determined by impatience to spend income and opportunity to invest it*. Augustusm Kelly Publishers, Clifton.

Flores S., J. (2013). *Finanzas Aplicadas a la Gestión Empresarial*. Lima Perú.

Flores S., J. (2017). *Finanzas aplicadas a la gestión empresarial*. (4.a ed.). Lima: Grafica Santo Domingo

Fraker, G. (2006). *Using Economic Value Added (EVA) to Measure and Improve Bank Performance [Uso del valor económico agregado (EVA) para medir y mejorar el desempeño de un banco]*. RMA - Arizona Chapter. Recuperado de <http://www.rmaaz.org/pictures/measuringbankperformance.pdf>

- Gale, D., & Gottardi, P. (2020). A general equilibrium theory of banks' capital structure. *Journal of Economic Theory*, 186. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1016/j.jet.2020.104995>
- García Fierro, F. (1990). *Aspectos generales de la valoración de empresas en Colombia*. Ponente primer encuentro nacional de investigadores en finanzas y contabilidad. U. Del Valle.
- García, M. L. S. (2004). La valuación de empresas en México. Aplicación del modelo de Valor Económico Agregado: 1991-2000. *Contaduría y Administración*, (214), 0.
- Gaud, P., Jani, E., Hoesli, M., & Bender, A. (2005). *The Capital Structure of Swiss Companies: an Empirical Analysis using Dynamic Panel Data*. Oxford: Blackwell.
- Gitman, L. (1996). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Harla.
- Gómez-Bezares, F. (2010). Novedades en las finanzas corporativas. *Boletín de estudios económicos*, 65(199), 5.
- González, T., & Rodríguez, M. (2010). *El Valor Añadido de las Buenas Prácticas con TIC en los Centros Educativos*. Salamanca, España: Universidad de Salamanca.
- Goldsmith, R. (1969). *Financial Structure and Development*. Yale University Press Ley N° 26702 (2019). Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. La Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos y Pensiones. Perú. Recuperado de <http://www.sbs.gob.pe/regulacion/sistema-financiero>
- Gordon, M. J. (1962). *The investment, financing, and valuation of the corporation*. Homewood, IL: RD Irwin.
- Grajales Bedoya, D. (2008). *Medición y análisis de un modelo para determinar la estructura óptima de capital*. Soluciones de Postgrado EIA, 93-111.

- Handoo, A., & Sharma, K. (2014). Un estudio sobre los determinantes de la estructura del capital en la India. *IIMB Management review*, 26(3), 170-182.
- Haddad, K., & Lotfaliee, B. (2019). Trade-off theory and zero leverage. *Finance Research Letters*, 31, 165–170.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2010). *Metodología de la Investigación*. México D.F.: McGraw-Hill.
- Harrison, B., & Widjaja, T. W. (2014). The determinants of capital structure: Comparison between before and after financial crisis. *Economic Issues*, 19(2), 55-82.
- Herrera-Echeverri, H. (2018). Estructura óptima de capital para empresas en mercados maduros de economías emergentes: una aplicación. *Universidad & Empresa*, 20(34), 157-191. Doi: <http://dx.doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.5463>
- Instituto Mexicano de Mejores Prácticas Corporativas [IMMPC]. (2013). *Qué son las mejores prácticas corporativas?* Recuperado de <http://www.immpc.org.mx/mejores-practicascorporativas>.
- Instituto Mexicano de Mejores Prácticas Corporativas [IMMPC]. [Irodolfosoto]. (2011, 20 setiembre). *Las prácticas corporativas más exitosas* [Archivo de video]. Recuperado de: <https://www.youtube.com/watch?v=FBtFxbfoPs&feature=youtu.be>.
- Isah Serwadda. (2019). The Effects of Capital Structure on Banks' Performance, the Ugandan Perspective. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 67(3), 853–868. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.11118/actaun201967030853>
- Jácome Ortega, X. O. (2015). *Método de análisis y supervisión a la gestión bancaria: Monitor de Banca de Ecuador* (Tesis doctoral, Universidad Antonio de Nebrija, Madrid, España). Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/287391700_Metodo_.

- Jami, M., & Koloukhi, A. S. (2018). Determinants of Capital Structure and Performance in Listed Companies of Tehran Stock Exchange. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 5(11), 849-860.
- Jennings, E. (2007). Best practices in public administration: How do we know them? How can we use them? *Administratie Si Management Public*, (9), 73-80. Recuperado de <http://search.proquest.com/docview/1313184265?accountid=28391>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360
- Jeri, D. (2008). *Las buenas prácticas educativas y su importancia en el enriquecimiento del conocimiento organizacional: un estudio de caso*. (Tesis para optar el grado de Magister en Gestión de la Educación. PUCP). Lima, Perú.
- Kerlinger, F. (1979). *Enfoque Conceptual de la investigación del comportamiento*. México, DF: Nueva Editorial Interamericana.
- Kumar, KB, Rajan, RG., & Zingales, L. (1999). *¿Qué determina el tamaño de la empresa?* (No. w7208). Oficina Nacional de Investigación Económica.
- Kumar, R., & Bodla, B. S. (2014). A Study of the Determinants of Capital Structure Choice. *BVIMR Management Edge*, 7(2), 79–93. Recuperado de <http://ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=109951105&lang=es&site=eds-live&scope=site>
- Kumar, S., Colombage, S., & Rao, P. (2017). Research on capital structure determinants: A review and future directions. *International Journal of Managerial Finance*, 13(2), 106-132. doi:<http://dx.doi.org.ezbiblio.usfq.edu.ec/10.1108/IJMF-09-2014-0135>
- Kumar, S., Colombage, S., & Rao, P. (2017). Research on capital structure determinants: a review and future directions. *International Journal of Managerial Finance*.

- Li Bonilla, F. (2010). El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista Nacional De Administración*, 1(1), 56-57. <https://doi.org/10.22458/rna.v1i1.284>
- Lizarzaburu, E., Del Brio, J. (2016). Evolución del sistema financiero peruano y su reputación bajo el índice Merco. Periodo: 2010-2014. *Suma de negocios*, 7, 94-112.
- López Dumrauf, G. (2013). *Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano*. Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.
- Malcolm Baker, & Jeffrey Wurgler. (2015). Do Strict Capital Requirements Raise the Cost of Capital? Bank Regulation, Capital Structure, and the Low-Risk Anomaly. *The American Economic Review*, 105(5), 315.
- Mamani Hanco, E. L. (2017). *Análisis de la rentabilidad de las acciones de capital del sector servicios públicos y su influencia en el rendimiento de la bolsa de valores de Lima, 2011-2015*.
- Marín, J. L. M., & Ponce, A. T. (2000). *Manual de valoración de empresas*. Ariel.
- Marshall, A., & Marshall, M. P. (1920). *The economics of industry*. Macmillan and Company.
- Martín, J., & Trujillo, A. (2000). *Manual de valoración de empresas*. Barcelona, España: Ariel.
- Masulis, A. (1980). Estructura óptima bajo impuestos corporativos y personales. *Journal of Financial Economics*, 8.
- Mendoza B., Marissabel (2012). *Análisis Dinámico de la Estructura de Capital de las Empresas Cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima: Un Modelo de Ajuste Parcial*. (Tesis, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales), Universidad de Piura.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.

- Miller, M., & Modigliani, F. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Ministerio de Educación. (2018). *Estadística de la Calidad Educativa*. Recuperado de <https://goo.gl/8Q7zqK>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Association*, 261-297. Recuperado de <https://www2.bc.edu/~chemmanu/phdfincorp/MF891%20papers/MM1958.pdf>
- Mondino, D., & Pendás, E. (2005). *Finanzas para empresas competitivas* (segunda ed.). Buenos Aires: Granica-Adelphi. Recuperado de <https://books.google.com.ec/books?id=1zrQXxws4mQC&pg=PA336&lpg=PA336&dq=>
- Mondragón-Hernández, S. A. (2011). Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias. *Cuadernos de Contabilidad*, 12(30), 165-178.
- Mondragón-Hernández, S. A. (2013). Estructura de capital del sector automotor colombiano: una aplicación de la teoría de la jerarquía de las preferencias. *Cuadernos de Contabilidad*, 14(34), 219-243.
- Moyer, R. C., McGuigan, J. R., Kretlow, W. J., & Nunez Herrejon, J. L. (2005). *Contemporary financial management*. Administración financiera contemporánea.
- Mueller, Dennis C. (1977). Persistence of Profits above the Norm. *Economica*, 44, 369-380. <https://doi.org/10.2307/2553570>
- Myers, S. (1984). The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, pp 575-92.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Norma Internacional de Contabilidad 32. Instrumentos Financieros. IFRS Foundation.
- Normas Internacional de Información Financiera 9 (2014). Instrumentos Financieros. IFRS Foundation.

- Ortiz, H. (2003). *Análisis financiero aplicado*. Bogotá, Colombia: Universidad Externado de Colombia.
- Ortiz, J. (2013). *Gestión Financiera*. Madrid: EDITEX.
- Osorio A., & Bonilla J. (2018). *Comportamiento de la estructura de capital de una empresa de alimentos del callao en el periodo 2010 AL 2015* (Tesis titulación), Universidad Privada del Norte, Los Olivos, Perú. Recuperado de <http://hdl.handle.net/11537/15016>
- Otero González, L., Fernández López, S., & Vivel Búa, M. (2007). *La estructura de capital de la PYME: Un análisis empírico*. Dialnet. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2232604>
- Pervin, R., & Nowreen, R. (2018). Determinants of Capital Structure of Commercial Banks in Bangladesh Listed in the Dhaka Stock Exchange Limited. *ASA University Review*, 12(1), 85–97.
- Popescu, L., & Visinescu, S. (2009). A review of the capital structure theorie. *Annals of the University of Oradea: Economic Science Series*, 18 (3), 315-320.
- Psillaki, M., & Daskalakis, N. (2009). Are the determinants of capital structure country or firm specific? *Small Business Economics*, 33(3), 319-333.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Real Academia Española (s/f) *Diccionario de la lengua española*. Madrid- España. Recuperado de <https://dle.rae.es/>
- Resolución S.B.S. N° 3912-2018. Reglamento de Organización y Funciones. La Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos y Pensiones.
- Rangel B. José Augusto (2011). *¿Cuáles son los determinantes de la Estructura de Capital?* (Documento de trabajo N° 10). Argentina, Editor Responsable Centro de Investigación

en Métodos Cuantitativos Aplicados a la Economía y la Gestión, Universidad de Buenos Aires.

Rivera Godoy, J. A. (2002). *Teoría Sobre La Estructura De Capital*. Estudios Gerenciales, (84), 31-60. Recuperado de

https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/93

Robb, A. M., & Coleman, S. (2010). Financing strategies of new technology-based firms: a comparison of women-and men-owned firms. *Journal of technology management & innovation*, 5(1), 30-50.

Ross, S., Westerfield, R., & Jeffrey, J. (2012). *Finanzas Corporativas*. Mc Graw-Hill.

Ruff Escobar, C. A., & Benites Gutiérrez, L. A. (2011). *Ingeniería Económica Aplicada las decisiones de inversión y Financiación de la empresa*. Trujillo: Compañía Editorial Americana S.R.L.

Salazar, I. P. (2010). *Guía práctica para la identificación, formulación y evaluación de proyectos*. Universidad del Rosario.

Saldívar, R., y Ochoa, G. (2012). Análisis de la estructura de capital: liquidez y solvencia.

En. Ochoa, G. A, Saldívar, R., Y Mores, J. (Ed.), *Administración Financiera*

Correlacionada con las NIF (pp. 270-283). Mexico, D.F.: McGRAW-Hill/Interamericana

Sarmiento, R. (2005). *La estructura de financiamiento de las empresas: una evidencia teórica y econométrica para Colombia (1997-2004)* (No. 003005). Universidad Javeriana-Bogotá.

Scotiabank Perú (2019). *Reseñas institucionales*. Recuperado de

<https://www.scotiabank.com.pe/Acerca-de/Scotiabank-Peru/Scotiabank-en-Peru/resenas-institucionales>

Scott, J. (1977): Bankruptcy, secured debt and optimal capital structure. *The Journal of Finance*. 32(1), 1-19.

- Sharpe, FW y LINTNER. (1964). Precios de los activos de capital: una teoría del equilibrio del mercado en condiciones de riesgo. *Journal of Finance* , (19), 425-442.
- Shil, N. C. (2009). Performance measures: An application of economic value added. *International Journal of business and Management*, 4(3), 169-177.
- Shim, J. (2013). Bank capital buffer and portfolio risk: Teh influence of business cycle and revenue diversification. *Journal of Banking & Finance*, 37(3), 761-772.
doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.10.002>
- Solomon, E. (1963). *The theory of financial management*. México. Ediciones Macchi.
- Solomón, E. (1964). Teoría de la administración financiera. México. Ediciones Macchi. 227p
- Solomon, E. (1972). *Teoría de la Administración Financiera*. Argentina. Ediciones Macchi.
- Stewart, GB (1991). *La búsqueda del valor: una guía para los altos directivos*. Nueva York: Harper Business.
- Superintendencia de Banca, Seguro y AFP (2019). *Estadísticas y publicaciones de Banca Múltiple*. Recuperado de http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#
- Superintendencia de Mercado de Valores (2019). *Anuario Estadístico 2018*. Lima. Banco Central de Reserva del Perú (2014). *Estudios Económicos 27*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/revista-estudios-economicos/ejemplares-publicados.html>
- Superintendencia de Mercado de Valores (2019). *Prospectos Informativos de Oferta Pública*. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_Prospectos?data=3001166C42FFCCD2B74CDEB63248E1D7095EA78F7B
- Titman, S., &R. Wessels (1988). The determinants of capital structure choice, *Journal of Finance* 43, pp 1-9.

- Thampy, Ashok & Baheti, Rajiv (2000). Valor económico agregado en bancos e instituciones financieras de desarrollo. IIM Bangalore Research Paper 149. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=2162770> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2162770>
- Tocornal Montt, X., Tapia, U., & Araya, M. (2011). *Evaluación y buenas prácticas. Aprendizaje y desafíos para la prevención del delito y la violencia*. Instituto de Asuntos Públicos, Universidad de Chile.
- Thompson, I. (2008). *Definición de finanzas*. PromonegocioS. net.
- Tong, J. (2015). *Finanzas Empresariales: Decisión d Inversión*. Lima: Biblioteca Universitaria.
- Universidad ESAN. (2016). www.esan.edu.pe. Recuperado de www.esan.edu.pe: <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2016/08/el-valor-economico-agregado/>
- Van Horne C., J., & JR., John M. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson.
- Vătavu, S. (2012). *Determinantes de la estructura de capital: evidencia de empresas manufactureras rumanas*. Actas en ARSA-Investigación avanzada en áreas científicas, (1).
- Vélez I. (2002). *Decisiones de Inversión: enfocado a la Valoración de Empresas*. (3ª edición). Bogotá. Centro Editorial Javeriano.
- Vergíu Canto, J., & Bendezú Mejía, C. (2007). Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor. *Industrial DATA Revista de Investigación*, 10(1), 42-47.

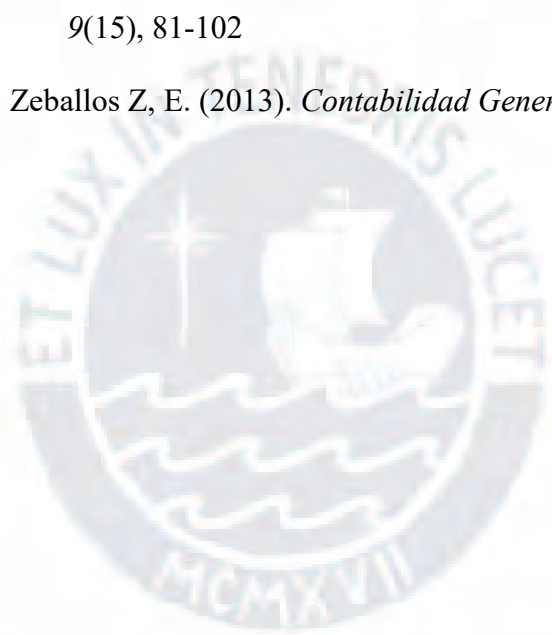
Villegas-Salazar, S. (2009). Evidencia del canal de la hoja de balance a través de la inversión de las empresas colombianas (1995-2007). *Revista Ensayos Sobre Política Económica*; 27(60), 168-215.

Warner, J. (1977): Bankruptcy costs: some evidence. *The Journal of Finance*. 32(2), 71-81.

Wiig, KM (1997). Gestión del conocimiento: ¿de dónde vino y a dónde irá? *Sistemas expertos con aplicaciones*, 13(1), 1-14.

Zambrano, S. & Acuña, G. (2011). Estructura de capital. Evolución teórica. *Criterio Libre*. 9(15), 81-102

Zeballos Z, E. (2013). *Contabilidad General*. Perú: Editorial Juve



Apéndice A: Marco Poblacional

Se listaron a las 57 empresas que componen el Sistema Financiero Peruano inscritas al cierre del 2018 y que han tenido operaciones durante el periodo de estudio.

Tabla A

Bancos Que Componen el Sistema Financiero Peruano

Nº	Entidades Financieras	Tipo
1	Banco de Comercio	Banca Múltiple
2	Banco de Crédito del Perú	Banca Múltiple
3	Banco Interamericano de Finanzas (BanBif)	Banca Múltiple
4	Banco Pichincha	Banca Múltiple
5	BBVA	Banca Múltiple
6	Citibank Perú	Banca Múltiple
7	Interbank	Banca Múltiple
8	MiBanco	Banca Múltiple
9	Scotiabank Perú	Banca Múltiple
10	Banco GNB Perú	Banca Múltiple
11	Banco Falabella	Banca Múltiple
12	Banco Ripley	Banca Múltiple
13	Banco Santander Perú	Banca Múltiple
14	Banco Azteca	Banca Múltiple
15	CRAC CAT Perú	Banca Múltiple
16	ICBC PERU BANK	Banca Múltiple
17	América	Empresas Financieras
18	Crediscotia	Empresas Financieras
19	Confianza	Empresas Financieras
20	Compartamos	Empresas Financieras
21	Credinka	Empresas Financieras
22	Efectiva	Empresas Financieras
23	Proempresa	Empresas Financieras
24	Mitsui Auto Finance	Empresas Financieras
25	Oh!	Empresas Financieras
26	Qapaq	Empresas Financieras
27	TFC	Empresas Financieras
28	Arequipa	Cajas municipales (CM)
29	Cusco	Cajas municipales (CM)
30	Del Santa	Cajas municipales (CM)
31	Trujillo	Cajas municipales (CM)
32	Huancayo	Cajas municipales (CM)
33	Ica	Cajas municipales (CM)
34	Maynas	Cajas municipales (CM)
35	Paíta	Cajas municipales (CM)
36	Piura	Cajas municipales (CM)
37	Sullana	Cajas municipales (CM)
38	Tacna	Cajas municipales (CM)
39	Caja Metropolitana de Lima	Cajas municipales (CM)
40	Incasur	Cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC)
41	Los Andes	Cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC)
42	Prymera	Cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC)
43	Sipán	Cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC)
44	Del Centro	Cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC)
45	Raíz	Cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC)
46	Acceso Crediticio	Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)
47	Alternativa	Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)
48	BBVA Consumer Finance	Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)
49	Credivisión	Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)
50	Inversiones La Cruz	Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)
51	Mi Casita	Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)
52	Edpyme Progreso	Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)
53	GMG Servicios Perú	Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)
54	Santander Consumer Perú	Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)
55	Banco de la Nación	Banco de la Nación
56	Leasing Total	Empresas de Arrendamiento Financiero
57	Banco Agropecuario	Banco Agropecuario (Agrobanco)

Nota. Adaptado de Sistema Financiero SBS (http://www.sbs.gob.pe/estadisticas-y-publicaciones/estadisticas-/sistema-financiero_)

Tabla A

Estructura del Sistema Financiero Peruano, Diciembre 2018

Empresas	Número de Empresas	Activos		Créditos		Depósitos	
		Monto (Miles S/)	%	Monto (Miles S/)	%	Monto (Miles S/)	%
Banca Múltiple	16	385,343,801	83.3	270,662,412	85.7	243,860,245	81.6
Empresas Financieras	11	14,828,923	3.2	12,874,873	4.1	7,455,487	2.5
Cajas municipales (CM)	12	26,727,333	5.8	21,367,823	6.8	21,254,159	7.1
Cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC)	6	1,920,784	0.4	1,564,537	0.5	1,331,161	0.4
Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME)	9	2,487,842	0.5	2,229,945	0.7	-	-
Empresas de Arrendamiento Financiero	1	314,853	0.1	244,033	0.1	-	-
Banco de la Nación ^{1/}	1	30,101,634	6.5	5,978,304	1.9	24,776,839	8.3
Banco Agropecuario (Agrobanco) ^{2/}	1	686,394	0.1	965,589	0.3	-	-
	57	462,411,564	100	315,887,516	100	298,677,891	100

1/ Sólo considera los créditos de consumo e hipotecario

2/ No considera los créditos a las demás empresas del Sistema Financiero.

2/ Mayor información de Agrobanco en:

Tomado de "Balance de Comprobación SBS," por Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2018) (<http://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2018/Diciembre/B-5104-di2018.XLS>).

Apéndice B: Selección del Marco Muestral

Dado la representatividad de las empresas que componen la Banca Múltiple (Ver Tabla B) la presente tesis estará representada por este grupo de empresas. De los cuales se listaron 6 empresas que concentran el 90.36% del mercado.

Tabla B

Empresas de la Banca Múltiple que concentran el 90.36% del Sistema Financiero Peruano, Diciembre 2018

Empresas	Créditos Directos		Depósitos Totales		Patrimonio	
	Monto (Miles S/)	Participación (%)	Monto (Miles S/)	Participación (%)	Monto (Miles S/)	Participación (%)
1 B. de Crédito del Perú	91,008,617	33.73	83,108,913	34.06	16,957,942	35.7
2 B. Continental	54,205,749	20.09	50,615,762	20.74	8,861,098	18.66
3 Scotiabank Perú	46,015,145	17.05	35,279,298	14.46	8,358,663	17.6
4 Interbank	32,518,012	12.05	30,766,674	12.61	5,306,810	11.17
5 B. Interamericano de Finanzas	10,110,221	3.75	9,970,186	4.09	1,785,910	3.76
6 Mibanco	9,949,503	3.69	8,367,661	3.43	1,064,029	2.24

Nota. Adaptado de Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio de Bancos en el Sistema Financiero al 31 de diciembre del 2018, 2018

(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)

Apéndice C: Selección de Marco Muestral

Se listaron cinco de las empresas que concentran el 86.36% del total patrimonio efectivo de las empresas bancarias.

Tabla C

Empresas de la Banca Múltiple que Concentran el 86.36% del total Patrimonio Efectivo de las Empresas de Banca Múltiple, Diciembre 2018

Empresas	PATRIMONIO EFECTIVO (Miles S/)				Participación %
	NIVEL 1 (a)	NIVEL 2 (b)	NIVEL 3 (c)	TOTAL (d)=(a)+(b)+(c)	
1 B. de Crédito del Perú (con sucursales en el exterior)	12,827,386	4,851,652	-	17,679,038	33.88
2 B. Continental	7,750,200	2,239,171	-	9,989,371	19.14
3 Scotiabank Perú (con sucursales en el exterior)	6,917,391	1,835,066	-	8,752,458	16.77
4 Interbank (con sucursales en el exterior)	5,042,037	1,965,344	-	7,007,381	13.43
5 B. Interamericano de Finanzas	1,035,093	604,730	-	1,639,823	3.14

Nota. Adaptado de Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio de Bancos en el Sistema Financiero al 31 de diciembre del 2018, 2018

(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)

Apéndice D: Selección de Marco Muestral

Se listaron cuatro de las empresas que cuya rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) representan entre el 15% y 21%.

Tabla 15

Empresas de la Banca Múltiple con un ROE entre el 15% y 21%, Diciembre 2018

Indicador Financiero	RENTABILIDAD	
	ROE %	ROA %
1 Interbank (con sucursales en el exterior)	21.28	2.29
2 B. De Crédito del Perú (con sucursales en el exterior)	21.27	2.62
3 B. Continental	18.98	1.97
4 Scotiabank Perú	15.28	2.12

Nota. Adaptado de Ranking de Créditos, Depósitos y Patrimonio de Bancos en el Sistema Financiero al 31 de diciembre del 2018, 2018

(http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#)

Apéndice E: Guía de Entrevista

Introducción

Descripción del trabajo de investigación.

Características de la entrevista

Confidencialidad.

Preguntas

En cuanto a las políticas de estructura de capital:

1. ¿Existen políticas de estructuración de capital ya establecidas dentro del banco?
2. ¿Cuáles son dichas políticas y qué parámetros utilizan para controlar su cumplimiento?
3. ¿En base a que normativas han perfilado las políticas establecidas?
4. ¿Existen elementos del mercado que hayan condicionado las políticas establecidas?

En cuanto a las fuentes de financiamiento,

5. ¿Cómo gestionan las diversas fuentes de financiamiento provenientes de terceros?
6. ¿Qué elementos utilizan para valorar el costo de dichas fuentes?
7. ¿Cómo se gestiona la deuda financiera en el banco? ¿Fuentes y fines de la misma?
¿Manejan niveles de endeudamiento?
8. ¿Qué elementos y actores influyen principalmente en la decisión de tomar deuda de terceros?
9. ¿Cómo se aborda en el banco el aspecto de calificación crediticia? ¿Existen políticas internas que parametricen las gestiones de financiamiento?

En cuanto al financiamiento de los accionistas:

10. ¿Qué políticas están establecidas en miras del beneficio en el rendimiento exigido por el accionista?
11. ¿Cómo se realiza la valuación del costo del accionista?

12. ¿Cómo se gestiona la capitalización en el mercado bursátil de la empresa?

En cuanto a la estructura de capital del banco:

13. ¿Existe un área específica encargada del análisis de la estructuración de capital del banco? ¿Cuál es?

14. ¿Qué funciones específicas desarrolla dicha área?

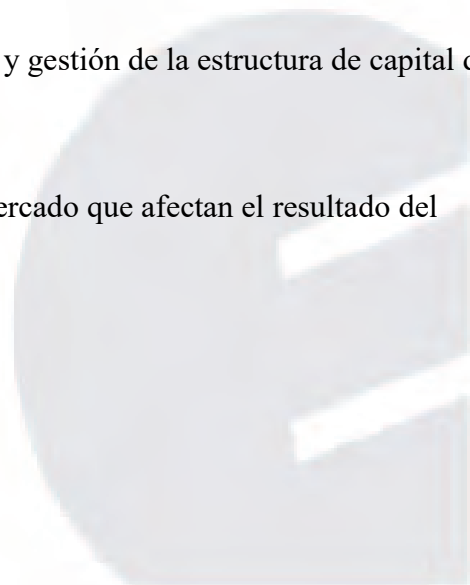
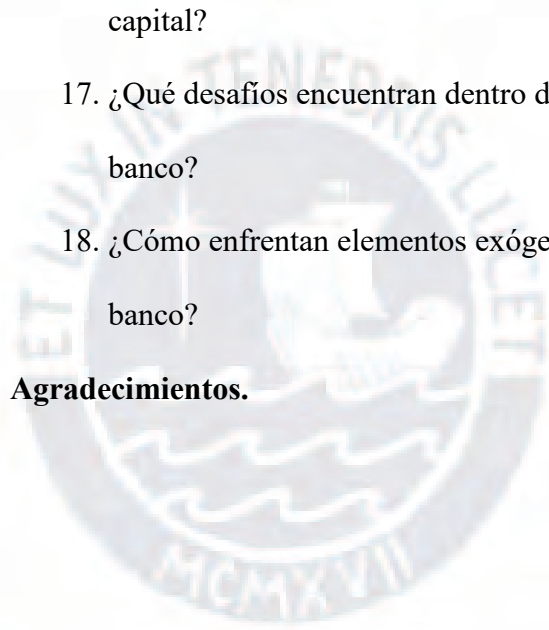
15. ¿Qué factores encuentran determinantes a la estructura de capital del banco?

16. ¿Cuál es la importancia del WACC dentro del banco en la gestión de la estructura de capital?

17. ¿Qué desafíos encuentran dentro del análisis y gestión de la estructura de capital del banco?

18. ¿Cómo enfrentan elementos exógenos del mercado que afectan el resultado del banco?

Agradecimientos.



Apéndice F: Consentimiento Informado

Mediante la firma del presente documento, me comprometo a participar en la entrevista para el estudio titulado “Buenas Prácticas en la Determinación de la Estructura de Capital Óptima en Empresas del Sector Bancario”, el cual está siendo conducido por Oliver Garcia Calle, Mirian Romualdo Regalado, Isabel Villegas Puma y Joanna Villanueva Morillo, estudiantes del posgrado (Finanzas Corporativas y Riesgo Financiero) bajo la supervisión de los profesores de CENTRUM. Entiendo que esta participación es voluntaria; puedo retirar mi consentimiento en cualquier momento sin ningún perjuicio, y los resultados de dicha participación, que puedan ser identificados como míos, me serán devueltos y eliminados de los archivos de la investigación, o destruidos.

Me ha sido explicado lo siguiente:

- El motivo de la investigación es identificar las buenas prácticas en la gestión de la estructura de capital de la empresa el cual trabajo. No se provee tener ningún estrés o situación incómoda.
- No hay ningún riesgo por participar en la entrevista.

Estoy de acuerdo en los siguientes procedimientos:

Tener entrevistas, con una duración de aproximadamente una hora cada una, en las cuales el investigador me formulará preguntas relativas a la gestión de la estructura de capital. Yo entiendo que me puedo negar a contestar dichas preguntas y puedo discontinuar mi participación en cualquier momento.

La información que yo provea podrá indicar mi nombre en ella, a menos que se cuente con una petición contraria mía previa.

Asimismo, responderé a cualquier pregunta adicional, en este momento o durante el transcurso del proyecto.

Entrevistado:

Firma: _____

Entrevistador:

Firma: _____



Apéndice G: Formato de Notas de la Entrevista – Banco de Crédito del Perú

Información General	
Fecha de la entrevista	05/11/2019
Hora de inicio	04:30 p.m.
Hora de fin	05:07 p.m.
Lugar de la entrevista	Centenario 156, La Molina 15026
Nombre del entrevistado	Juan Manuel Góngora y Cecilia Ramírez Riesco
Nombre de la empresa	Banco de Crédito del Perú
Claves iniciales	P1) Pregunta realizada por Joanna Villanueva P2) Pregunta realizada por Mirian Romualdo R1) Respuesta entregada por el Entrevistado Juan Manuel Góngora R2) Respuesta entregada por el Entrevistado Cecilia Martínez C1) Comentarista Mirian Romualdo C2) Comentarista Isabel Villegas
Transcripción del diálogo	
Firma del Investigador - Entrevistador	

C1) Vamos a darle inicio formal a la entrevista, en primera instancia queríamos aclarar la confidencialidad de lo conversado en esta reunión, todo va ser con la finalidad del trabajo de investigación que estamos realizando, el título de nuestra tesis es “Buenas Prácticas en la Determinación de la Estructura de Capital Óptima y su impacto en la rentabilidad financiera de los bancos más representativos del Perú”. Bueno, vamos a iniciar con las preguntas.

R1) ¿Por qué el foco en el capital?

C1) En realidad es financiamiento, entonces consideramos tanto los pasivos, bueno deuda como capital.

R1): Estructura de capital

C1) Exactamente

P1) La parte derecha de los estados financieros, del balance... Muchas gracias por acceder a la entrevista, las preguntas están estructuradas en cuatro partes. La primera parte general de estructura de capital tanto en pasivo como patrimonio, en cuanto a las fuentes de financiamiento, el financiamiento de los accionistas y en cuanto a la estructura de capital del

banco en sí. La primera pregunta: ¿Existen políticas de estructuración del capital ya establecidas dentro del banco BCP?

R1) Si, si existen. Bueno si te refieres en general, o sea no solo al tema del capital sino a todo financiamiento

P1) Tanto deuda como capital. ¿Cuáles son dichas políticas y qué parámetros utilizan para controlar su cumplimiento?

R1) Yo te puedo contestar un poco por el lado de solvencia y de repente Ceci...

R2) Si quieres conversamos primero un poco de la estructura dentro de todo el balance en la parte de ALM tratamos de gestión el balance como un todo, tanto la parte activa como la parte pasiva y capital, y dentro de la parte pasiva y capital no es que haya un lineamiento específico de si necesitamos tener tanto porcentaje en pasivo y tanto porcentaje en capital, sino que es un resultado tanto de políticas establecidas como de algunos límites internos como son los manejamos dentro del área, límites como lineamientos como el loan to deposits o cuanto estamos consumiendo de capital económico, ese tipo de cosas son las que te llevan a cuales es la estructura que tenemos hoy día en la parte derecha del balance. Como política específica de “no te puedes pasar de esto” no es, porque a medida que va pasando el tiempo los mercados cambian entonces puede haber cambios en el camino y cambios en las políticas, sobre todo en las políticas de capital son más estructuradas, son que lineamientos más grandes que límites específicos.

R1) Finalmente, como ALM manejo activos y pasivo lo que se quiere es maximizar la rentabilidad del banco dado una estructura y la estructura que tenemos se rige por varias restricciones, varios límites que tenemos en liquides como capital (...) en los límites de capital si hay unos lineamientos que utilizamos que son definidas por límites internos pero están en función a también son definidas por regulación local y lineamientos de solvencia internacionales, está por ejemplo Basilea 3, que como los lineamiento generales para las

mediciones de solvencia internacional entonces utilizamos ambas, tanto las restricciones regulatorias como los lineamientos y obviamente nos conviene estar lo más apalancado posible para generar mayor margen, nos conviene estar lo más descalzado posible para generar también mayor utilidad pero siempre tenemos estas restricciones que tenemos que tener un colchón de capital y de liquidez, sobre que indicadores son, bueno utilizamos indicadores que son patrimonio efectivo que son los regulatorios y a nivel de Basilea 3 usamos nuestras propias mediciones, indicadores de total capital, como un equity global que son indicadores de Basilea 3 y también tenemos nuestro propio modelo interno que nos trata de medir un poco los riesgos que tenemos con nuestro portafolio crediticio, por los riesgos operativos que tenemos y ese modelo si bien es cierto no es regulatorio trata de ir viendo los riesgos que tenemos y en función a eso nos sentimos cómodos distribuyendo el capital por diferentes unidades de negocio.

P1) Justamente esa es la pregunta 3 ¿En base a que normativas han perfilado las políticas? Como tú mismo lo mencionas en base a Basilea 3 que es el ente regulador que los bancos se guían.

R1) Basilea 3 no es un conjunto de lineamientos, en realidad lo que hace cada regulador local lo que hace es tratar de tomar esos lineamientos .Ahora, ellos te dicen cómo medirlo, te dan lineamientos de cuanto es lo mínimo que debes tener en uno y otra línea de capital y lo cierto es que hacemos escenarios de estrés con nuestras propias mediciones de capital con nuestros modelos internos y en función de eso se trata de ver, en un escenario de estrés (muy malo) cuanto de capital como te pega a las utilidades, al capital del banco y cuanto de colchón necesitar tener para que no te intervengan. Entonces, quedar con algunos niveles de solvencia, por ejemplo “si viene un escenario macro súper negativo para Perú y hay un deterioro fuerte en las utilidades, en general de la banca y quiebran muchas empresas y el tipo de cambio se vaya al tener, eso es como cuanto de capital necesito tener para que ese

escenario no me haga quebrar”. Eso es más o menos lo ejercicios y como en función a eso es que decimos como este escenario me va a pegar, me va a reducir el equity one en 300 básicos y entonces cuanto es el mínimo de colchón que necesito para en ese escenario estar OK

C2) Y es lo que justamente ese es uno de los lineamientos, de sugerencia en Basilea III el tema del escenario de estrés.

R1) Si, de hecho, todos los reguladores en países desarrollados aplican sus ejercicios, en algunos lugares los reguladores son más específico sobre que escenarios debes tomar, como te va a impactar. Acá la SBS, bueno, ha ido evolucionando un poco hacia también tener un poquito de discreción sobre que escenarios debes que usar, pero finalmente los escenarios cómo te va a impactar ese escenario sobre tu cartera crediticia es algo que nosotros definimos con los modelos que tenemos, entonces esa parte es la que te define tu apetito y los limites.

P1) Perfecto. La cuarta pregunta ¿Existen elementos del mercado que hayan condicionado las políticas establecidas?

R1) Bueno, la parte por lo menos del capital, ósea de todas maneras. Más que las políticas, es si tú tienes los lineamientos que son cosas de largo plazo siempre quiero estar más o menos con un buen colchón de capital, no quiero quebrar nunca, pero claro finalmente si las condiciones de Perú, las condiciones macro se deterioran o mejoran puede que ese colchón necesite ser un poco mayor a o menor por allí que eso te puede condicionar, las condiciones del mercado te pueden llevar a tener algunos colchones específicos. En países desarrollados por ejemplo donde esos impactos/shocks macro son más chicos, normalmente los reguladores y clasificadores de riesgo no les exigen colchones tan grandes de capital. Nosotros todavía, si bien es cierto tenemos más estabilidad que hace unos años, igual si nos pega un poquito más, entonces como estas en un escenario en condiciones más volátiles entonces te piden más colchones.

P2) ¿Por la parte del pasivo también sucedería lo mismo?

R2) Por la parte del pasivo, en realidad por la parte de estructura total del balance los temas importantes son “loan to deposits”, “RCL”, el RCL en realidad para nosotros es un modelo interno también, hay un tema regulatorio pero que es bastante laxo nosotros utilizamos escenarios que son bastante estrictos y eso hace que a diferencia de otros bancos tengamos colchones de liquidez un poco más grandes en eventos de ... ¿esto se mueve con el mercado? no necesariamente se mueve el objetivo o lineamiento como mercado los modelos son base bastante Basilea III y bastante también regulación local, y en realidad lo que nos ayuda a saber ese indicador es la liquidez del banco, la estructura del activo y por lo tanto que pasivos necesitas para poder cumplir esa estructura. El pasivo en realidad para nosotros es como un resultado de lo que pasa en el lado del activo y lo que se necesita del lado del capital, es reactivo más que proactivo (si lo quieres ver así) en el sentido estricto de que cuánto debes tener como depósito y cuanto debes tener de otra fuente. Ya cómo te mueves en duración dentro de eso, ya es un manejo más proactivo del lado de nosotros. Por ejemplo, hemos hecho un ejercicio de gestión de deuda de equity management el mes pasado donde hemos alargado duraciones, hemos recomprado algo de deuda, hemos emitido deuda mucho más barata; entonces eso no viene amarrado a ningún lineamiento o política específica sino a una búsqueda de menores tasas y mayores márgenes para el banco.

P1) En cuanto fuentes de financiamiento ¿Cómo gestionan las diversas fuentes de financiamiento provenientes de terceros?

R2) Toda nuestra fuente de financiamiento fuera de nuestro capital es netamente de terceros, tenemos alrededor del 80%-75% más o menos del total de nuestros pasivos que son depósitos, depósitos donde el 60% es banca minorista ósea la gran mayoría son Retail y toda la otra parte es banca mayorista que involucra empresas tanto chiquitas como grandes, corporativos o institucionales. ¿Cómo gestionamos esas partes, la gestiona cada una de las bancas? No hay un, exceptuando por los depósitos mayoristas, todo lo gestionan directamente

las bancas; nosotros lo único que gestionamos como tesorería son los depósitos a plazo de institucionales y de la mayorista (empresas corporativas).

La otra parte, el otro 25%-30%- si lo manejamos directamente nosotros y allí tenemos contrapartes como el banco central, bancos de afuera, bonistas específicos (porque tenemos bastantes bonos emitidos) y lo que tratamos de hacer en ese sentido es tratar de mantener la relaciones con los inversionistas bastante cercana y con las contrapartes, mantener las relaciones de modo que siempre podamos tener esas fuentes de financiamiento disponible.

P1) ¿Qué elementos utilizan para evaluar el costo de dichas fuentes?

R2) El costo de fondeo se evalúa en base a la tasa y a los costos adicionales que puedan haber, por ejemplo “los depósitos tienen el costo de tal depósito y además el costo del encaje encima de eso, y con eso nosotros manejamos curvas de tasa de transferencia. La curva de tasa de transferencia es la que te dice finalmente si estas dentro o fuera del costo que deberías tratar de conseguir arriba de la “TT” significa que estas pagando un poco más pero también por un tema de montos vale la pena hacerlo. La parte de depósitos es la parte corta y es básicamente “costo de depósito + el encaje” y en la parte media larga, lo que hacemos es tomamos los spread del bcp en el mercado para ver maso o menor a que tasa deberíamos emitir de un momento a otro y sobre eso estimamos los costos de facturación, los costos de impuestos , el holding tax... básicamente son esos costos, y con eso nosotros de TT pasivas que eventualmente se convierten en una curva de TT activas , con la cual la banca hace sus préstamos.

P1) ¿cómo se gestionan la deuda financiera en el banco? Cuáles son sus fuentes.....

R2) Comienzo por el final, los niveles de financiamiento terminan siendo las TT y se mueven a medida que va moviéndose el mercado, si es que hay un impacto fuerte, pensábamos que habría un impacto fuerte, pero no se vio en el mercado en el momento que hubo el cierre del congreso y todo eso, hubiéramos podidos esperar un incremento del spread

que podría impactar esa tasa estimada u objetivo de endeudamiento y eso se traslada a un T-4. ¿Qué cosas tenemos, cuáles son nuestros fines? Los depósitos, en realidad el dinero es fungible nos que una fuente de financiamiento tenga específicamente un objetivo en el lado del activo. Lo que sea que nosotros fondeemos tanto como depósitos como bonos, va a ser para fines corporativos , para préstamos, a veces hacemos líneas muy especiales y eso solamente cuando conseguimos muy por debajo de la TT, si conseguimos un financiamiento “un adeudo” por ejemplo , o sea 20 o 30 básicos por debajo de la TT y sabemos que la banca necesita podemos seguir prestando, hacemos una línea especial y les damos una tasa particular y allí si destinamos un financiamiento específico para un fin particular , pero es muy y sabemos que la banca necesita podemos seguir prestando, hacemos una línea especial y les damos una tasa particular y allí si destinamos un financiamiento específico para un fin particular , pero es muy y sabemos que la banca necesita podemos seguir prestando, hacemos una línea especial y les damos una tasa particular y allí si destinamos un financiamiento específico para un fin particular , pero es muy excepcional , suelen pasar 2 o 3 veces por año con montos muy acotados . Y eso es lo que te podría decir como fines, eso es uno y todo el resto de préstamos que podría haber en el banco y gestionar el LCR. El LCR implica a veces tener que tomar financiamientos generalmente cortos para poder mantener el colchón de liquidez que viene a ser finalmente una cartera activa que es lo que mantenemos. Y eso es, lo tratamos de gestionar, de hecho, eso es súper simple la menor duración + al menor costo eso es lo que vamos a tomar, es bien simple, no hay un modelo súper complicado que te diga, no hay. Lo más corto, lo que nos salga más barato, si la curva está bastante flat y puedo alargar duración a la misma tasa, lo vamos a hacer. Es u manejo bien de mirar mercados y buscar la menor tasa.

P1) ¿Qué elementos y actores influyen principalmente en la decisión de tomar deuda de terceros?

R2) Dependiendo del tamaño, tenemos autonomías y dependiendo del tamaño de lo que vayamos a tomar y del tipo de financiamiento que sea tienes diferentes actores que se involucran, si es una deuda pequeña lo puedo tomar yo directamente o la gente de liquidez de manera directa. Si es algo más grande, una emisión de bonos por ejemplo, tienes que pasar por la aprobación de la gente de AML y por la aprobación de Pablo (que es el gerente de división). Si es algo más grande ya tiene que pasar por la aprobación del CFO o eventualmente, dependiendo de quien sea, tiene que pasar por ejemplo para el ejercicio de la debit management tuvo que ser aprobado por el comité ejecutivo y por el directorio; entonces dependiendo de la magnitud pasa por diferentes tipos de aprobaciones.

P1) ¿Cómo se aborda en el banco el aspecto de calificación crediticia? ¿Existen políticas internas que parametricen las gestiones de financiamiento?

R2) Nosotros manejamos una relación con las clasificadoras (¿Te refieres a eso?)

P1) Así es.

R2) Nosotros lo gestionamos directamente, intentamos de estar muy al tanto de las metodologías que utilizan ellos para poder darle clasificación al banco. Ahora estamos AAA+ o BA1 por las 3 (17:43) y cada vez que haya una consulta de parte de ellos, se comunican con nosotros. Qué cosa vemos de esta metodología de clasificación que utilicemos digamos de manera interna y que puedan fungir como una especie de política: es básicamente la parte del capital.

Capital final si te puede mover el rating de un lado para otro, entonces tratamos que dentro de las políticas (¿de hecho, se alinea bastante, ¿no?) dentro de las políticas que tenemos de manera interna Si tomamos en cuenta cual sería el impacto en la clasificación crediticia.

R1) Te clasifican muchas cosas, capital y liquidez son de hecho son partes importantes y ven que la rentabilidad de tu negocio sea buena, entonces de acuerdo a tu

posición en el mercado también te dan una clasificación. Entonces, finalmente en solvencia si como dices, tratamos siempre de estar dentro de los criterios para que no nos bajen.

P1) Ya que abordaste el tema de la rentabilidad. ¿La calificación crediticia aborda ciertos ratios financieros?

R1) Si claro, rentabilidad, liquidez, fuentes de financiamiento, calidad, hasta también hacen algo de evaluación subjetiva una especie de estrategia de mercado.

R2) Tienen varios pilares, dentro con los cuales se manejan y para cada tema o tópico cogen uno o dos ratios o alguna evaluación más subjetiva y con eso ponderan y sacan una nota y con esa nota te ponen rating. Y hay dos tipos de rating, como que los ratings iniciales para la mayoría de las clasificadoras te ponen un rating inicial y después vas a decir que vas a recibir apoyo del gobierno en un escenario de estrés, entonces eso hay veces hace que te suban un poco las demás. Entonces eso lo pueden encontrar en la página web de Stand / P. y Moody's, es recontra público. La metodología que utilizan, hace días ha salido la calificación de nosotros donde vas a ver cada uno de los tópicos que ellos abordan, pero si quieres irte a ver cuál la metodología y que ratios utilizan, entonces las metodologías son públicas. Entonces tú puedes entrar a la página de Stand / P, entonces no te va a salir específicamente como calculan ni cómo vas a ver cómo le ponen la nota, pero si vas a ver que ratios utilizan.

C2) Y eso es respecto a cómo los clasifican a ustedes como clasificación que obtienen, pero ustedes para obtener financiamiento ¿ustedes también de repente evaluación las clasificaciones de donde van a financiar o comprar los bonos por ejemplo (que sea de una clasificación mínima, por ejemplo)?

R2) ¿Te refieres a la parte del activo?

C2) Si

R2) Dentro de la parte del activo gran parte, a exceptuando la parte del crédito, la parte del crédito de la banca tienen scoring internos y tienen clasificaciones crediticias

internas para cada una de las empresas o de las personas, entonces en base a eso se le presta o no se le presta y cuanto de ... se le asigna un spread de cuanto se le tiene que cobrar para la parte de créditos. Y para la parte del portafolio que viene a ser el HQLA que lo utilizamos para el RCL, el mínimo que nosotros en realidad tomamos es el investment rate ,... y lo cierto es que gran parte del portafolio es soberanos, es riesgo soberanos ya sea Perú u otros países (mayormente Perú pero puedes tener otros países) intentamos que las calidades sean altas por el RCL lo que te pide HQLA (high quality liquid assets) son activos que tú puedas venderle a uno tal y otro en un momento de estrés y que no vayan a tener un impacto en precio por eso tiene que tener alta liquidez y no vayan a tener tampoco un impacto negativo al momento de que los venda; tienen que ser de calidad alta, según estrés estos activos deben mantenerse como los mejores y por la tanto el impacto en precio de ... debe ser menor. Entonces si vez por allí, la mayoría son investment rate y la gran mayoría son gobierno.

P1) En cuanto al financiamiento de los accionistas: ¿Qué políticas están establecidas en miras del beneficio en el rendimiento exigido por los accionistas del banco?

R1) Bueno allí, dentro de los lineamientos que tenemos , ósea nosotros tenemos planes de capital, para proyectar cuanto seria nuestros indicadores de solvencia, cuanto deberíamos tomar de capital o distribuir dividendos y dentro de los lineamientos que tenemos que hemos armado en verdad con mira a este punto con mira al accionista, lo que tenemos es tener dividendos crecientes en el tiempo de Credicorp, ósea BCP es el 75% de los ingresos de Credicorp si y entonces nosotros gestionamos el plan de capital del BCP y el plan de capital de Credicorp (a nivel de holding) entonces uno de nuestros pilares es tener dividendos crecientes en beneficio del inversionista. La evaluación del costo del accionista, si tenemos en cuenta el tema de cuanto es el costo exigido, lo llamamos el costo pre equity o costo exigido por los inversionistas, pero no lo medimos, digamos, tan cíclicamente para nosotros es un cálculo bien estratégico de largo plazo; normalmente nuestro costo del accionista

calculamos que esta entre 11%-12% entonces estas son las métricas que tomamos para calcular tomar algunas decisiones de capital también.

R2) Perdón, no solamente para capital, sino que también ese número lo utilizamos para cualquier decisión que se tome dentro del banco cuando hacemos algún MBB de cualquier proyecto, cualquier financiamiento que estamos viendo ese es el equity que estamos viendo

P1) 11%-12%

R2) Claro, si lo que sea que vas a hacer te va a rendir menos de eso entonces ...

P1) ¿Cómo se gestiona la capitalización en el mercado bursátil del banco?

R1) No es algo que gestionemos directamente, de todas maneras, lo que tratamos de siempre apuntar es que el ROE sea digamos siempre bueno, para eso usamos algunas palancas de capital en el sentido de tratar de ser eficiente con el capital, normalmente nosotros tenemos nuestros límites, pero tratamos siempre tener algunos proyectos que nos ayuden a ser más eficientes allí y no quedarnos cortos en capital, sino tener distribuciones continuas cuando sea necesario. Ahora esto siempre tomando en cuenta el crecimiento del negocio, capital de hecho es un lineamiento, debemos tener suficiente capital para soportar el crecimiento del grupo, de las compras que estamos haciendo; pero tampoco quedarnos tanto porque esto finalmente puedes distribuirlo a los accionistas en forma de dividendos y hacer que los dividendos sean estables y crecientes en el tiempo. Entonces, a través de eso también manejamos el patrimonio, el contable, el ROE y el ROI indirectamente le pega a la valorización de las empresas. Entonces esa es una manera indirecta de manejar eso.

P1) En cuanto a la estructura de capital, capital/patrimonio del banco ¿Existe un área específica encargada del análisis de la estructuración de capital del banco?

R1) Si, nosotros.

P1) ¿Esta dentro de tesorería?

R1) Dentro de ALM

P1) ¿Qué funciones específicas desarrollan?

R1) Bueno, es básicamente impulsar proyectos que ayuden a impulsar el capital y propiciar lineamientos o crear lineamientos de acuerdo a las condiciones del mercado un poco y de acuerdo a criterios regulatorios y de riesgo para hacer que, precisamente soportar el ROE del banco y para ayudar a que el costo del capital sea el menor posible, finalmente es un costo, así como la liquidez, tener colchones de capital muy grandes finalmente hacen que tu (...) la rentabilidad de las empresas sea menores, si te quedas con mucho capital que puedes devolver a los accionistas, que no lo estas capitalizando tanto, tu roa tiende a caerse tu rentabilidad de tus acciones empieza a caerse también. Esa es la función que hacemos acá.

P1) ¿Qué factores encuentran determinantes a la estructura de deuda & capital del banco?

R1) Bueno, el apetito, los límites internos, condiciones del mercado también de echo no tratamos de mantenernos cerca de los límites, pero si es que nosotros también tenemos apreciaciones si es que la cartera crediticia puede subir más de lo esperado entonces en función de eso también podemos tomar algunas decisiones como quedarnos con más capital para soportar ese crecimiento en épocas que son buenas o repartir cuando piensas que el crecimiento no va a ser tan acelerado. Entonces es eso: apetito, límites, tus lineamientos de mantener/ser eficientes y también tu libre mercado.

P1) ok, ¿Cuál es la importancia del WACC dentro del banco en la gestión de la estructura de capital?

R1) O sea, los análisis que hacemos si están en función de cuanto creemos que tenemos de costo de oportunidad de los accionistas y costo de la deuda, entonces nuestros lineamientos están hechos para tomar en cuenta el ROE, impacto en el costo del capital y no solamente poniendo foco en las utilidades del banco, porque finalmente las utilidades son una

parte del cálculo del ROE pero puedes tomar decisiones de capital que vayan en contra de la utilidad pero que te mejoren el ROE, entonces tienes que jugar allí con esa dos variables.

P1) una consulta hablando del WACC: ¿Hacen cálculo del ROIC para el banco?

R1) ¿ROE?

P1) ROIC, rentabilidad del capital invertido

R1) Bueno, no tenemos exactamente con ese nombre, pero si tenemos varios indicadores de rendimiento sobre riesgo RARORAC/ ROE, de echo también como dices muchas de las decisiones que tenemos para ejecutar/ decidir si tomamos una acción u otra de negocio, están en función del RARORAC.

(...)

P1) ¿Y hacen algún comparativo con el WACC con el coste del accionista?

R2) creo que el WACC no lo utilizamos tanto, o sea usamos el costs frequently, el WACC casi no lo usamos y el RARORAC se utiliza mucho en las bancas, o sea en el rendimiento de algún prestamos, cuando deciden dar un préstamo el rendimiento tiene que estar ajustado al RARORAC que está generando entonces hay una calculadora dentro de la banca que te dice cuanto debes darle al cliente para que alcances al RARORAC dentro del banco, entonces ese cálculo si lo tienen y lo tienen separado por banca, por qué[e porque hay un riesgo diferente y cada cliente tiene su tipo de rating entonces hay un cálculo que se hace allí.

P1) o sea es básicamente para financiamiento

C2) y bajo que limites, o sea ¿Cuáles son sus referentes? Los resultados que tienen, si digamos, si es por un cliente o una cartera de clientes, para el RARORAC ¿cuándo dicen que sí o no? Manejar ese indicador

R2) Lo tienen dentro de sus indicadores, o sea la banca lo tiene dentro de sus indicadores objetivo, o sea planilla, RARORAC de su mesa de su área lo que sea, tienen su

RARORAC; dentro de su calculadora, ellos pueden calcular y tomar decisión no me va a ayudar en el RARORAC, pero me va a ayudar en participación de mercado, entonces ya sacrifico uno y ponga el otro. Ellos tienen la autonomía de poder tomar esa decisión, pero tienen un objetivo de RARORAC que cumplir a fin de año, entonces es un tema de manejo de incentivos.

P1) De acuerdo. ¿Qué desafíos encuentran dentro del análisis y gestión de la estructura de capital del banco?

R1) Bueno el sistema siempre es un inconveniente, si o sea de echo eso es algo que si queremos hacer. Mucho de los proyectos que queremos hacer, mucho de los hacemos más por lado de estructura, del capital del patrimonio/ deuda subordinada todo eso lo hacemos más por allí que por el lado de una optimización por requerimiento de riesgos por unidad del negocio y algo se hace sobre eso, pero si creemos que hay oportunidad para hacerlo más eficiente y más directo. Pero por ahora estamos más ocupados por nuestros proyectos.

P1) Si. Y ¿Cómo enfrentan elementos exógenos del mercado que afectan directamente el resultado del banco?

R2) Define elementos exógenos del mercado

P1) Por ejemplo: La política, cambio de gobierno, cierre del congreso, son elementos exógenos que pueden afectar los resultados en las decisiones que afectan directamente en las decisiones del banco.

R1) De todas maneras.

R2) Es un día a día, o sea nosotros lo manejamos con objetivos de largo plazo, entonces cada volatilidad en el camino, sabemos que va a haber volatilidad y eso está recogido en varias de las mediciones que hace riesgos, entonces lo vemos en el día a día, al menos que sea un cambio estructural no debería impactar en los objetivos de largo plazo que tengamos.

P1) siempre están objetivos de largo plazo alineados a...

R2) Todo es siempre objetivos a largo plazo, el objetivo del RCL es por ejemplo mantener un colchón de capital para un momento de estrés, el loan to deposits igual, en realidad todo es en largo plazo, queremos ser los últimos que apaguemos las luces (si es que hubiera que apagarlas) si es que hubiera una hecatombe, entra un gobierno complicado, etc. etc., BCP con todos los lineamientos y límites que tenemos, deberíamos ser el último en apagar la LUZ. Ese es el objetivo, entonces objetivo en mediano plazo va a haber y existe, y el mercado es volatilidad, debemos saber manejarlo.

P1) Claro

R2) Si te enfocas en el largo plazo, volatilidad va ser una constante.

R1) estas ajustando los cambios en el mercado, igual se hacen cosas estratégicas a nivel de banco para digitalización, por ejemplo, hay un esfuerzo en eso y es impulsado súper desde arriba y cosas más tácticas: por ejemplo, subida/bajada de tasas de interés; eso es algo que también nos hace ajustar un poco nuestra posición, nuestra forma en como estamos parados... pero son cosas normales que consideramos del negocio. Al menos que algo sea muy fuerte, estructural, no debería cambiar mucho la estrategia.

C2) Bueno, solamente para acotar, ustedes que se están financiando con bonos soberanos, parte de ese 25%, entonces yo creo que por allí se están coberturando por alguna volatilidad del mercado.

R2) Bueno, voy a aclarar un poco ese tema. Es el pasivo el que tiene entre 70% y 75% de depósitos a plazo, que nosotros captamos para financiarnos nosotros y el otro 25% está entre repos, adeudos, bilaterales y bonos; en el lado del activo es que mantenemos bonos del gobierno en gran medida, y como tu mencionas necesitamos activos de alta calidad de fácil liquidación, para poder afrontar cualquier evento del mercado. Y eso está dentro de Basilea.

C1) Bueno, muchas gracias a los dos Juan Manuel y Cecilia por su tiempo, la verdad que nos ha servido de mucha ayuda, hemos tratado de ubicar a varias personas, pero hemos llegado de repente con mucho tiempo, de hecho, nos ha costado contactar nos ha tomado como un mes poder llegar hasta ustedes. Es un poco complicado de hecho, porque no pertenecemos al banco, no tenemos de repente una relación tan cercana; de hecho, muchas gracias por su tiempo. Bueno cualquier consulta o duda vamos a estar enviado correos.

C2) Sí, en realidad agradeceríamos mucho poder tener esa libertad de poder hacer una consulta, o de repente poder delegarle a alguien, para poder hacer las consultas y tener una mayor interacción, y de igual forma nosotros también al final compartir los resultados de nuestra tesis, de todas maneras.

C1) Igualmente, para cualquier duda o consulta que ustedes tengan, igual nosotros le vamos a estar a su disposición

P1) Aprovecho, como comentamos al inicio de la entrevista, este es una entrevista sumamente confidencial, lo único que necesito es su consentimiento informado en el cual CENTRUM nos exigen que les demos a ustedes que nos dan las entrevistas, es un documento informado y si me regalan una firma. Esta información es sumamente confidencial, así que es para fines netamente académicos.

Apéndice H: Formato de Notas de la Entrevista – Banco BBVA Perú

Información General	
Fecha de la entrevista	27/11/2019
Hora de inicio	04:00 p.m.
Hora de fin	04:59 p.m.
Lugar de la entrevista	Av. República de Panamá 3055, San Isidro 15036
Nombre del entrevistado	Héctor Palacios Ruíz
Nombre de la empresa	Banco BBVA Perú
Claves iniciales	P1) Pregunta realizada por Mirian Romualdo P2) Pregunta realizada por Isabel Villegas R1) Respuesta entregada por el Entrevistado Héctor Palacios
Transcripción del diálogo	
Firma del Investigador - Entrevistador	

P1) Comentarte que la entrevista es confidencial, todo lo que se converse acá solamente será usado para fines de investigación, empezamos con la primera pregunta, ¿en cuanto a las políticas de estructura de capital, existen políticas de estructuración de capital ya establecidas dentro del banco?

R1) Nosotros tenemos dos perspectivas, la local y la de grupo porque nosotros también aportamos capital al grupo y le consumimos capital al grupo, entonces hacemos una gestión local para cumplir con unos ratios regulatorios locales, para tener la subsidiaria con un nivel de capital suficiente que le permite soportar el crecimiento orgánico de la actividad, que le permita rating dependiente y que sea saludable, y además obviamente que cumpla con todos los requisitos del órgano regulador local, y también de la mano con esto tenemos que cuidar que la aportación de capital que le estamos al grupo, ya sea desde capital, este... si hacemos algún tipo de emisión local este tenemos que ver que el instrumento de capital sea computable (...) tenemos que cuidar el tipo de emisión de capital que estamos haciendo para que computa con el holding, entonces el holding tiene definido una políticas de capital, lo que hace así es que holding tiene las políticas efectivamente de gestión de capital, holding tiene las políticas para las diferentes conceptos que incluye la gestión financiera de capital, de

liquides, de riesgo de interés y de capital ahí se establece una serie de normas de buenas prácticas, sobre lo que tiene que buscar el grupo como de hacerse la gestión si va hacerse de manera independiente, de la matriz o no, que cosa es lo que se debe buscar o no en todo el tema del grupo y luego se baja las políticas de cada uno de las subsidiarias y la tropicalizan localmente, entonces en cuando a las políticas de estructuración de capital te dices como tienes que tener tu compuesto de capital lo que te dice que los instrumentos de capital que tu utilices para dar capital a tus subsidiarias tienen que a la vez aportarle capital al grupo por ejemplo, el grupo ahora mismo está en Basilea 3 y afuera incluso están migrando a Basilea 4 ok? Entonces si yo tengo una emisión de una deuda subordinada en Peru tengo que hacer una emisión subordinada que a la vez compute a la deuda subordinada para holding nosotros por ejemplo antes de que en Perú se establezca algún tipo de modificación en la regularización de Basilea 3 (aquí estamos en Basilea 2) nosotros igual teníamos que emitir deuda con todas las características del grupo exige para que sea computable al grupo, no sé si me explico, entonces por ese lado ese es la política principal de que la gestión que hagamos sea siempre considerando adicionalmente la computabilidad del capital, es decir que lo hagamos con el colchón suficiente que permita soportar un crecimiento sano orgánico del balance de la actividad del negocio con una proyección hacia delante del mínimo de un año y hacemos todos los años una presupuestación a 3 años mixta donde tengamos un años super fino y dos años adicionales, viendo que en todo ese tiempo que la proyección de los ratios de capital estén alineados con los colchones mínimos que tenemos un reps saludables y que cumplamos con los ratios locales, esos son digamos los que nos piden y que dentro de ese mix busquemos un mix de mayor eficiencia en cuanto a costos de capital ósea no emitamos más de lo que necesitamos, que si tenemos un mejor punto de corp. capital suficiente y que no esté muy excedido del corp. capital que te pide el regulador local, esas son las políticas que te exige el grupo.

P1) Entonces a buena cuenta si existen políticas principalmente enfocados en el grupo que es la mayor parte, ok bueno...

P1) Miriam: Cuales son dichas políticas, bueno ya están respondidas y que parámetros utilizan para controlar que bueno son los que nos has comentado.

R1) Bueno otros los parámetros para controlar pueden ser los comités, estos comités internos que están participados por grupo y luego hay comités globales donde se hace una revisión y diríamos que cada uno de las subsidiarias de su composición de capital y de su soporte de capital, entonces comités específicos que llamamos grupo de trabajo de capital y luego tenemos un comité grande que se llama squad, comité de activos y pasivos, no sé si has escuchado de esos comités que algunos banco de acá lo tienen y ese comité de activos y pasivos que hay un local y un corporativo es donde se hace una revisión de capital entre otros riesgos de mercado, de liquides de capital, riesgo de interés y riesgo de deferes (12:39), entonces esos son y aparte hay un proceso de escalamiento de los borking books (12:47) hacia el comité local de corp. y hacia el comité corporativo de corp. y ahí es donde se verifica el cumplimiento en general de todas las políticas y los parámetros que se van estableciendo, no sé si por ahí está la respuesta.

P1) Si bueno es la pregunta 2 las políticas y que parámetros utilizan.

P1) ¿En base a que normativas han perfilados las políticas establecidas?

R1) Es una combinación de las dos, de la regulación local y de la regulación europea, y siempre nos regimos por la más exigente en nuestro caso en muchos aspectos la europea es las exigentes por la matriz, entonces como te digo si vamos a emitir una deuda TEA 2 lo vamos a emitir con todas las características que exige el regulador.

P1) Ok entonces el segundo filtro sería el regulador local, porque finalmente igual reporte a ese.

R1) Ósea siempre va ser el más estricto, en nuestro caso el europeo es el más estricto, entonces cualquier acción de capital que llámese una emisión subordinada por ejemplo tiene que ser computable según Basilea 3 que es el regulador europeo.

P2) ¿Ahí las exigencias de capital los requerimientos mínimos son mayores a los de acá?

R1) Mas que los montos mínimos son los requerimientos de las características del instrumento por ejemplo nosotros recién en octubre del 2016 cambiaron la normativa local para características de deuda subordinada donde por ejemplo se eliminaba ciertos país, se podía tener la posibilidad de que la deuda subordinada empiece a computar cuando se reduce el ratio de capital va bajo un real, sin ciertas características que tiene la deuda según la regulación europea pero que en Peru aun no estaban puestas, en eso aspectos es más exigente, en cuanto a la composición de capital es completamente distinto, nosotros tenemos un problema en el Peru es que la composición del patrimonio efectivo que está definido en la ley de bancos entonces la SBS hace tiempo que quiere hacer una adaptación completa ha Basilea 3 pero tiene que modificar la ley de bancos y que tiene que ir a través del congreso es un tema político sensible en el Peru meter una propuesta de modificación de banco en el congreso dado que puede dar pie a que los congresistas cambien alguno otra cosa de la ley de bancos o que es un tema muy técnico para discutirlo en un ambiente político y mayor razón cuando el ambiente político está muy movido, entonces ahí falta por ejemplo que la SBS pueda hacer una descomposición del capital a nivel de la ley para poder definir los componentes de capital como esta Basilea 3 el cual define un corp. capital mínimo más un colchón que puedas tener en TEA1, un colchón de TEA2 y buenos hacer un mix de capital mucho más eficiente, eso aquí aún no se puede aplicar, aquí tenemos un ratio global que es lo que tú tienes que cumplir más los adicionales que tienes por concentración, ciclo económico (16:45).

P1) ¿Existen elementos de mercado que hayan condicionado estas políticas?

R1) Nuestras políticas internas? bueno a nosotros los que nos han condicionado es la regulación local muchas veces, por lo que tenemos que hacer ese doble cumplimiento más bien la regulación europea nos condiciona las acciones que tenemos que hacer localmente por lo que a veces tenemos que ser más conservadores que la competencia local para poder cumplir con esas exigencias y bueno el mercado local también es un mercado muy limitado, muy pequeño no una base importante, entonces si queremos mejorar un producto muy complejo o específico es difícil colocarlo por lo que en la mayoría adquirimos deuda en el exterior.

P2) Como gestiona las diversas cuentas de financiamiento provenientes de terceros?

R1) A ver ahí lo que nosotros intentamos en nuestras políticas de financiamientos intentamos diversificar , en cuanto a fuentes de financiamiento y a cuanto plazos , queremos tener lo más diversificado en cuanto a fuentes y plazos para no tener concentración de interés de financiamiento de una contrapartida en especial, y como le comentaba a Miriam, nosotros tenemos un modelo de negocio que se llama multipoint of entry, lo que significa que cada una de la subsidiaria del grupo tiene que ser independiente en la gestión de liquides y gestión de capital y que cada uno de ellas tiene el poder salir a fondearse en el mercado bajo un régimen propio, Ok? Nosotros en el grupo no hacemos ningún tipo de financiamiento y eso no lo hacemos porque queremos que cada una de las subsidiarias pueda valerse por sí misma en el mercado en cual está para evitar efectos de contagio, cuando por ejemplo cuando hubo la crisis en Europa en el 2008 del crédito hipotecario a Perú no le bajaron el rating por que la subsidiarias eran independiente y esta no afectaron a la matriz, al igual que la crisis en Argentina, el cual no afecta a otros países, por lo que evitamos cualquier tipo... ósea nuestra principal política de financiamiento es evitar los financiamientos entre grupos y que cada una de las subsidiarias tenga la capacidad de fondearse en su propio país o mercado de manera autónoma y ya tendrá de eso diversificar la formas de fondeo, por ejemplo le damos prioridad

al fondo de capital de retail porque entendemos que la crisis pasadas que habido que los depósitos de fondeo es el más estable. Intentamos reducir el fondeo en casos adeudados, por lo que tenemos políticas internas digamos que un control de qué porcentaje de nuestra actividad crediticia está financiado con depósitos retail de clientes con deuda, ya sea retail, corporativos o empresas, entonces esa es un poco la política, tenemos financiamiento digamos que muy volátil.

P2) Ok entonces trabajan ustedes con tracking un porcentaje mínimo.

R1) Nosotros tenemos ratios que nos miden todo las cosas que te hemos dicho, lo de intergrupo está totalmente prohibido y elementos que tenemos para evaluar costos y fuentes, y bueno sabemos que cada fuente tiene un costo distinto, lo más barato es la parte de depósitos, luego el margen de mercado de financiamiento bilateral muchas veces es más barato, luego puede salir al mercado a emitir deuda, en realidad lo hacemos valorando en cuanto a la diversificación que te permite hacer en ese momento esa financiación el costo en ese momento y la facilidad que tenemos en ese momento al financiamiento, entonces nosotros hacemos una en la parte de presupuesto un plan de fondeo ese plan de fondeo se elabora una vez al año y se revisa trimestralmente en función de las revisiones tenemos las expectativas de crecimiento sobre la inversión crediticia y la actividad y la vamos ajustando constantemente, entonces vamos planificando con tal instrumento del mercado dependiendo del costo vamos sacando la fecha de ejecución se validan, se ejecutan o se modificación de acuerdo a como haya sido los instrumento de mercado.

P2) ¿Cómo se gestiona la deuda financiera en el banco? ¿Y si las fuentes y fines de la misma manejan niveles de endeudamiento?

R1) Si es un poco de lo que te he comentado, gestionamos las fuentes si y bueno no hay un fin específico a no ser de que haya un financiamiento específico para algo es decir las multilaterales tienen un financiamiento específico para desarrollo de pymes y ese si es un

fondeo específico y mi vivienda te da un fondeo específico para toda la actividad de mi vivienda ósea ese si es un fondo específico, pero en general todo el resto de fondeo mayorista que tengamos es una bolsa un mix y no entramos a asignar fondos específicos de cada uno de los negocios a no ser que el fondeo desde origen haya sido dirigido para una actividad o empresa

P2) Que elementos o actores influyen principalmente en tomar deuda de terceros.

R1) Tiene que ver con el tipo de cliente que tenemos en ese momento, el tema de precios, la facilidad ósea por ejemplo dada la necesidad para los próximos años lo que vemos es no incrementar la concentración de crecimiento como hacemos este mapeo hacia delante la cantidad de proyección vamos emitiendo para distribuir las horas de vencimiento y evitar concentraciones muy fuertes de crecimientos específicos, igual por ejemplo somos conservadores de no concentrar mucho financiamiento en una contrapartida, si viene por ejemplo banco de la nación myabolsar y sabe que tenemos un myabolsar nunca tiramos el cien por ciento de financiamiento, siempre dejamos un colchón para que en caso el cliente necesita una línea esa siempre va estar ahí, así siempre vamos diversificando entre varias contrapartidas que hemos tomado de adeudados.

P2) ¿Cómo se aborda en el banco el aspecto calificación crediticia? ¿Existe Políticas internas que parametricen las gestiones de financiamiento?

R1) ¿La calificación crediticia te refieres a propia del banco? ¿O calificación crediticia de los clientes?

P1) De fuentes de financiamiento o dependiendo lo que dice el banco.

R1) Ahí somos super cuidadosos, tenemos tres agencias de rating locales y dos internacionales que nos dan ranking todos los años, estamos en un constante dialogo con ellos para entender su metodología de asignación de rating y para entender también los factores que más valor asignan ellos al momento de hacer un rating, por ejemplo las GIFCARD

internacionales tienen su propia metodología para calcular un capital ósea entendemos cuáles son sus metodologías, la intentamos replicar y en las proyecciones que hacemos en adelante de fondeo y de capital lo hacemos también considerando sus metodologías para saber si las acciones que estamos tomando están bien, que puede suceder que yo esté haciendo una planificación que mi ratio de capital según la regulación local y que todo este OK perfecto, pero la planificadora de riesgo es más estricta en ciertos aspectos por ellos están siguiendo Basilea 3 y que yo mi proyección haya tenido todo ok ejecute eso y luego viene la planificadora de riesgo y me baja el rating, entonces para evitar esos problemas tenemos un contrato con ellos para entender cuáles son sus metodologías de asignación de rating esa es la manera como digamos que como abordamos el aspecto de calificación crediticia y que la políticas internas es justamente apuntan hacia eso, hace un rato cuando abordamos el tema de gestión de capital lo que hacemos es buscamos tener un rating saludable con alguna subsidiaria.

P1) Ahora entramos al financiamiento con los accionistas.

P1) ¿Que políticas están establecidas en miras del beneficio en rendimiento exigido por el accionista?

R1) Bueno nosotros aquí en el banco tenemos una visión más enfocada en la rentabilidad, como rentabilidad no vemos el tema de ingresos sino vemos en la rentabilidad ajustado por riesgos sobre capital, tenemos una métrica interna que es una rentabilidad ajustada por el rendimiento del riesgo sobre el capital y que es lo que hacemos del total resultado que tiene el banco le descontamos todo lo que es la pérdida esperada que puede tener por la actividad crediticia y eso lo usamos como ratio sobre el capital invertido y esa métrica de rentabilidad ajustada por riesgo sobre capital regulatorio lo aplicamos es un CPI del banco y lo aplicamos y lo bajamos hasta las áreas de negocio haciendo esta métrica en general a nivel de negocio, a nivel de cliente, a nivel de oficina y de todo porque los intereses

donde el banco este asignando capital por que el negocio aunque pulas el negocio tienes que tener asignado un capital para ello y que esta asignación de capital para ello, que asignación de capital será suficiente de cara al accionista, entonces por eso también que nosotros tenemos una política de riesgo bastante conservadora, ósea BBVA se caracteriza por ser conversador y no entrar a negocios que considera que el riesgo este controlado, no entrar a negocios que considera no hay una rentabilidad mínima que cubra ese beneficio para los accionistas, todo eso de descanta que al final alojar el capital en los negocios más rentables.

P1) Es decir que principalmente este CPI que es el resultado ajustado, la rentabilidad ajustas por riesgo sobre capital

R1) Tenemos capital regulatorio local, capital regulatorio holding y además hay una métrica internacional sobre el capital económico que es lo que hace que te calcula el requerimiento de capital bajo medidas avanzadas que es las métricas que tiene la SBS, ustedes habrán visto que el requerimiento de capital de VERS es que prácticamente la SBS la tramita, si es una empresa o si es un crédito hipotecario de ochenta por ciento tu consumo es tanto, si es un lote hipotecario en soles con un usuario menor al ochenta por ciento si es segunda línea tiene más consumo de capital, si es un resto de consumo de más de cuatro años me parece en un consumo de capital, es decir ahorita cada producto trabaja con su capital ese es un modelo estándar, lo otro es un modelo avanzado que es lo que análisis de las pérdidas no esperadas de tus clientes, tu perdida esperada es tu provisión crediticia y tu perdida no esperada es lo que tu asignas de capital, ósea hay unos números en los cuales se revisa la perdida no esperada de los clientes y ese es el capital económico entonces es una métrica adicional que también llevamos internacionalmente.

P1) ¿Cómo se realiza la evaluación del costo del accionista? ¿Entiendo que está ligado a la pregunta anterior?

R1) Si igual ahí el costo de capital es una medida de holding, como holding tiene un mix de inversiones de capital en general, entonces ellos que revisan un costo de capital para este año, entiendo que te refieres a comparaciones de costo de capital y que es el fondo de mix que tiene el capital

P1) ¿Cómo se gestiona la capitalización en el mercado bursátil de la empresa?

R1) Bueno nosotros la verdad que la bolsa en el Peru es muy líquida y el mercado no es muy líquida, nosotros tenemos únicamente en torno a un 9% de FLYFLO del mercado que está muy concentrado en las tarjetas de crédito, la verdad es que nosotros no le damos mucha atención al valor de la acción o sus movimientos en la bolsa de valores porque es muy líquida, el banco está compuesta por dos accionistas grandes que son BRECIA y el BBVA y que cada uno tiene el 50% de un 90% del total.

P1) ¿Existe un área específica en el banco encargada del análisis de la estructura de capital del banco? ¿Cuál es?

R1) Todo dentro de finanzas tenemos una gerencia de gestión de activos y pasivos, esta área se encarga de riesgo liquides, de interés de balance, el riesgo de cambio estructural y también se encarga de la gestión de capital, entonces finanzas tiene la parte de contabilidad que se encarga de toda la parte del cálculo de capital y la parte de planificación y performance que se encarga de revisar las métricas de rentabilidad, ellos son los que calculan las métricas y determinan la metodología de esta métrica para ver cuando está generando rentabilidad un negocio y luego está la parte de Asset management que son los que vemos nosotros hacemos la proyección de capital, determinamos las acciones de capital necesarias para el banco.

P2) ¿Qué factores encuentran determinantes en la estructura de capital del banco?

R1) Mas que todos son regulatorios ósea tienes que tener los mínimos regulatorios que te piden y siempre buscar los índices más apropiadas que te piden en temas de costos

obviamente de acuerdo al regulatorio. Actualmente la verdad que no hay se busca un CORP capital de mínimo de 9% aproximadamente y ahí por encima de eso pones subordinadas algún topo de híbrido si puedes dependiendo de los costos y un factor que analizamos siempre es el riesgo de cambio que hay en el capital por que nuestros balances son bimoneda entonces yo tengo un capital en soles y don un crédito de capital en dólares en ese momento el consumo en BPR son los 30 dólares sobre los 100, si el tipo de cambio es el próximo año es 4 esos 30 ya no 100, eso 30 ahora son 40 y 3 por 4 ahora son 120 ahora eso lo analizo con mi ratio el cual ya se disparó entonces hay un aspecto de riesgo de cambio explícito en la estructura de capital entonces son factores que nosotros monitoreamos constantemente para tener controlados dado que esos cambio en el tipo de cambio te pueden afectar en tu estructura de capital.

P1) Que otros indicadores consideras tú que puedan llegar a generar un mayor valor al banco? Entiendo que el banco utiliza indicadores como ROA y ROE

R1) El ROE y ROA son más contables que revisa tu capital social no?, mientras que el ROSE es mas de gestión y te da un idea un poco más de cómo estas colocando correctamente el capital entre tus negocios por que el ROA y ROE te da el resultado final con tus provisiones pero en tus provisiones no necesariamente estas incluyendo la perdida esperada que puede tener tu cliente, las provisiones suelen llevarse más por un tema contable que en tales caso lo calificas con CPP u otra calificación, mientras que la perdida esperada es una visión más perspectiva el cual tú tienes las probabilidades en el cual puedes calcular cuánto se puede esperar de tu cliente, es un poco más de gestión.

P2) También va de la mano con la regulación internacional.

R1) Claro y ahí dependiendo de que, si tu consideras tu requerimiento de capital local o externo, tú puedes ver la rentabilidad de tú negocio con una perspectiva local o la perspectiva internacional.

P1) Entonces esos serían los principales indicadores para el banco.

P2) ¿Que desafíos se encuentran dentro del análisis y gestión de estructura de capital del banco?

R1) En nuestro caso específico tiene que ver con los temas regulatorios locales, es un poco complicado en tratar de adaptar la estructura de capital a la regularización exterior que es más estricta a veces nos penderá respecto a las regulaciones locales que no tienden a cumplir lo que pide el exterior, nosotros tenemos exigencias no solo de capital también de liquidez por ejemplo el BCR es un ratio de cobertura de liquidez que tenemos que cumplir que es lo que nos pide la EVA Europeo estos ratios de inversión crediticia sobre depósitos que también tenemos que cumplir el regulador europeo y en cuanto a la estructura de capital con las características del capital subordinado que tiene que esta tal como lo indica Basilea 3, ese es un primer desafío de la estructura de capital y otras particularidades que podemos tener aquí.

P2) ¿Cómo enfrentan elementos exógenos del mercado que afectan el resultado del banco?

R1) Tenemos toda una batería de métricas internas no solamente las regulatorias internas que te permiten tener estos colchones los cuales te sirven para las medidas regulatorias además de teniendo colaterales suficientes de liquidez por ejemplo mantenemos carteras de liquidez que manejan cartera fija con colchones colaterales mínimos para cualquier tipo de crisis o evento que pueda suceder, tenemos colchones de capital teniendo en cuenta lo que indican las agencias de rating, por lo que nuestro limite regulatorio sobre eso le ponemos el mínimo que deberíamos tener para cumplir con las exigencias que piden las agencia de rating para así tener un colchón más a fin de tener un margen de mayor maniobrabilidad entonces de esos colchones en general y esas métricas así también con toda una batería de alertar que tiene la agencia de riesgos que tienen para todo desde comisiones,

sistema crediticio y temas de liquidez los cuales se monitorean los comités periódicamente tanto de crédito y como los nuestros, todo eso de ahí nos permite tener un colchón suficiente para poder afrontar cualquier evento exógeno o también interno que puede haber dentro de la actividad crediticia.

P2) y también hacen escenarios de estrés?

R1) si, todo el tiempo, hasta el cansancio, tenemos escenarios de estrés, de contingencias, tenemos un *recovery* plan por ejemplo en temas de capital tenemos un *recovery* plan, es decir que tu tienes tu pago que se controla con las alertas, luego tu *recovery* plan, luego tu *resolution* plan, y en cada uno de ellos se establecen una serie de acciones y actos bajo los escenarios de estrés, todas esas acciones están inventariadas para cuando se dé un caso, tu tengas ya las acciones predefinidas de que cosa vas hacer, se identifican carteras que vas a liquidar, negocios que puedes desactivar, se identifican líneas de acceso de liquidez que podrías tomar, aportes de accionistas que tenían que hacer, hay todo una batería de acciones que se revisan constantemente. Los *recovery*s y *resolution* se hacen una vez al año.

P1) una pregunta final, como ven al banco uds o cual es el principal factor que los diferencia al resto en temas de estructuración de financiamiento?

R1) Yo te diría que somos sumamente conservadores, enfocado mucho en tener un fondeo estable, entendido como una naturaleza de fondeo no de largo plazo, tú puedes emitir un bono a 10 años, pero cuando se vence en el año 10, ese bono que ha emitido, será emitido a inversores profesionales, inversionistas profesionales, entonces dependiendo del momento del mercado, estos inversionistas profesionales puede ser que no se te renueve ese bono, si tienes una base de quinientos minoristas retail y tienes una relación con el cliente, la transaccionalidad del cliente está contigo, tienes un flujo que estas recibiendo constantemente, entonces eso para nosotros es el foco primordial de algo que apuntamos cuando definimos nuestras expectativas de financiación y por eso tenemos estos ratios como

les comentaba, un ratio de inversión crediticia sobre depósitos, que también los inversionistas lo revisan, es un long to depósitos que adicionalmente le ponemos jarcas donde le damos mayor peso a todo el depósito retail y menor peso a los depósitos mayores, inclusive si yo tengo una estructura de financiamiento de deposits que bajo long to deposit en via saludable, pero si esos depósitos yo tengo depósitos de compañías de seguros, afps, de instituciones; a mi internamente riesgos me penaliza entonces para forzar que yo tenga una naturaleza de fondeo retail y empresas, empresas pero empresas de alta relación, no un corporativo tipo Falabella que te pone plata o Petroperú, sino empresa minorista, empresa mediana, empresa grande. Eso es el foco principal que va a definir el perfil de riesgo como conservador que tenemos como banco y además un negocio enfocado mucho en tema de rentabilidad hacia el accionista y eficiencia; para ser rentable hay que tener volúmenes que te retribuyan.

P1) Muchas gracias por tu tiempo.

Apéndice I: Formato de Notas de la Entrevista – Scotiabank Perú S.A.A.

Información General	
Fecha de la entrevista	29/10/2019
Hora de inicio	05:00 p.m.
Hora de fin	05:40 p.m.
Lugar de la entrevista	Av. Dionisio Derteano 102 – San Isidro. Lima 27
Nombre del entrevistado	María Nelly Viola
Nombre de la empresa	Scotiabank del Perú S.A.A.
Claves iniciales	P1) Pregunta realizada por Joanna Villanueva R1) Respuesta entregada por el Entrevistado María Viola C1) Comentarista Mirian Romualdo C2) Comentarista Isabel Villegas
Transcripción del diálogo	
Firma del Investigador - Entrevistador	

C1) De antemano muchas gracias o por aceptar la entrevista, comentarte todo lo que conversemos aquí es de manera confidencia es para fines del trabajo de investigaciones. El objetivo de nuestra tesis, es identificar las buenas prácticas para la determinación de una estructura optima de financiamiento del sector bancario, nos hemos enfocado del periodo 2014 al 2018 y para ellos hemos estructurado las preguntas de una manera amigable.

P1) Como dijo Mirian, lo hemos estructurado en 4 partes para para hacer un poco más amigable, así empezáramos con la primera pregunta, en cuanto a las políticas de estructura de capital. ¿Existen políticas de estructuración de capital ya establecidas dentro del banco?

R1) Si existen, tenemos política para todo en el banco, debidamente aprobados por el directorio; políticas de administración de capital, específicamente para cada compañía, que es aprobado por el directorio en forma anual.

P1) ¿Cuáles son dichas políticas y qué parámetro se utiliza para controlar la misma?

R1) Nosotros tenemos este doble reporte tanto local como a Toronto entonces para la administración del capital de la liquidez, siempre tenemos ratios locales que seguir que es en base a la normativa vigente de nuestra regulador, pero también de Toronto básicas del capital, en temas de capital exclusivamente porque liquidez más este digamos más detallado o distinto en temas de capital, el que nos manda fundamentalmente es la SBS regulador local, y

que nos pide, nos pide un patrimonio efectivo determinado nivel de patrimonio efectivo, que eso se conforma de diferentes condiciones de riesgo es bastante técnico el tema, si quieren le puedo compartir un poco más después.

Vos tenés tu patrimonio neto que se conforma el capital social las reservas y las utilidades y la capitalización de utilidades que vayas haciendo, pero aparte de eso para las regulaciones locales hay ciertas deducciones o ciertas adicciones que podés tener a ese capital, entonces por ejemplo hay una deducción que a nosotros nos afecta bastante, qué son las inversiones en compañías afiliadas en realidad es la *Goodwill* claro, cuando vos compraste una empresa por ejemplo Crediscotia ingresó a un valor determinado Y esa empresa va creciendo, entonces esa diferencia, para el regulador local, se subtrae del patrimonio efectivo, no se considera ese crecimiento de capital, lo mismo con algunos valores adicionales de *goodwill* entonces eso resta y algunos que suman son por ejemplos subordinados entonces dependiendo del nivel que uno tenga de bonos subordinados este patrimonio sube o no sube tanto o baja poquito, entonces es bastante compleja la administración del capital por qué es por compañía individual y después es en un agregado que es la holding.

P1) ¿Y todo esto se rige netamente por políticas establecidas y política del regulador que tienen y me imagino Basilea supongo?

R1) Sí

C2) Pero también se reportan a Toronto, ¿Cuál es más exigentes?

R1) En términos de estructura de capital es más exigente el local.

P1) Que es poco bastante ni

R1) Siquiera pueden tener una conversación con alguien del equipo que lleva justamente estructura de capital entonces con Carola Navarro este contacto que no va a tener ningún problema.

P1) En base, ¿a qué normativas han perfilado las políticas establecidas?

¿Creo que ya estaba respondida la pregunta, es la SBS?

R1) Es la SBS en definitiva.

P1) Existen elementos del mercado que hayan condicionado las políticas establecidas.?

R1) No, lo que sí hay que tener en cuenta que por ahí se va a linkear con preguntas que vienen después que es si se fijan, por ejemplo el ROE el retorno sobre el capital de una medida típica de los bancos, es uno de los más bajos del sistema financiero, eso tiene una explicación en justamente en la estructura de capital que tenemos pocas deuda subordinada en proporción a la competencia y eso determina que no nos adiciona base de capital sobre la cual calcular, entonces eso es uno de los temas que podrían, cuando uno ve un ROE más bajo, intuitivamente dice como lo mejoró, y a veces No necesariamente por mejorar el ratio de ROE estás haciendo una mejor gestión financiera de tu PL digamos que si nosotros tomáramos más bonos subordinados nos saldría más caro nuestro pasivo, porque tenemos otro tipo de fondeo internacional por ser un banco más categorizado y respaldado por Toronto a menores tasas que los bonos subordinados entonces no nos conviene, entonces éste no, que en principio no, pero sí si uno mira que hace su check de lo que está pasando con el mercado, eso es.

P1) ¿En cuanto a la deuda financiera, una quinta pregunta, ¿Cómo gestionan las diversas fuentes de financiamiento proveniente de terceros?

R1) De muchísimas formas. Con respecto a los a los pasivos financieros hay un comité que se llama ALCO *Asset liability*, comité que revisa indicadores claves y monitorea, responde por ellos y el que lidera este comité es el tesorero del banco con apoyo también de riesgo de Mercado, estas son las dos áreas responsables de este comité, entonces riesgo de Mercado tiene indicadores que debe medir y debe comunicarse si se sobrepasan tanto local

como internacional como a Toronto, entonces por ejemplo, si hay mucha concentración de pasivos ellos tienen que alertar, tenemos una concentración significativa de pasivos en tal grupo económico, normalmente no se puede pasar el 15, no me acuerdo a los 15-20% ya son alerta máxima, claro para la diversificación, pero no pasa normalmente en un banco, no, Porque primero porque es grande nuestro balance de 18 millones y entonces es difícil que alguien que tenga depositado tanta plata que constituya un gran porcentaje es difícil, pero si hay límites a concentración, después también nosotros tenemos una Clara estrategia de.

crecer en lo que llamamos *core deposits*, son los fondos en cajas de ahorros, en ahorros o en cuentas corrientes y básicamente ahorros, por ejemplo cuenta de sueldos, para transaccionar y cuando más tengas de esa base, que siempre tiene un movimiento mes a mes que si bien se usa vuelve a reponerse los ahorros que uno va teniendo en cuenta que remunerere un poquito más, pero que en definitiva están en este tipo de productos, Cuenta *power* a partir de determinado monto nosotros pagamos como si fuese un plazo fijo, pero tú puedes retirar el dinero en cualquier tienda.

P1) Una forma de gestionar Claro,

R1) incentivar también Claro que sí se quedan estables, le pagamos casi como plazo fijo más a veces y si la retiran bueno se les pagan proporcional al tiempo pasado. Ese tipo de cuenta para nosotros lo llamamos COREs y tenemos estrategias claras y objetivos claros año a años de crecer, tenemos desventaja con respecto a los demás bancos, tenemos menos presencia en términos de agencia, estamos bien atrás de BCP o BBVA pero no es nuestro plan abrir más, tiene un costo muy alto, una estrategia digital de crecer, bueno, eso, entonces nos interesa mucho las cuentas de ahorro nos interesan, los plazos fijos. el plazo fijo es un poquito menos interesante porque ya la tasa es más alta tanto a las personas jurídicas como las personas naturales, después otra forma de fondeo es plazos fijos de personas, las AFP, pero son fondos más volátiles y piden más tasas que las personas naturales y también

tenemos líneas con el exterior, nos prestan bancos a tasas competitivas, es ventaja de SBP, y también podemos emitir deuda subordinada según el caso. Tenemos bien diversificado.

P1) ¿Manejan niveles de endeudamiento?

R1) No manejamos, que recuerde no, y puntual un nivel de endeudamiento, pero habría que revisar el ALCO, si no hay algún límite, pero no, no creo.

P1) ¿Qué elementos, se utilizan para medir el costo de dichas fuentes?, Hay algún elemento específico quizá?

R1) El costo es claramente lo que hayamos concertado lo que hacemos es siempre es medir mediante *peers* a que tasas estamos endeudados a que tasa esta nuestro mix de pasivos y a cuánto va creciendo, comparativo. Mi costo de deuda es tanto y los comparo con el mercado, y aparte, cuánto va creciendo

P1) Qué elementos y actores, influyen principalmente en la decisión de tomar deuda con terceros.?

R1) Mira siempre es un tema de rentabilidad, ósea de costos y si me conviene o no, monetariamente primero, después podría ser, todos nos quieren prestar, no tenemos problema de que hay solamente una línea abierta, nuestras decisiones las basamos en cuál es el costo de fondeo que más nos sirve, por supuesto que después también hay una evaluación si necesito dólares o soles, necesito corto plazo o largo plazo. Entonces esos son los temas que influyen en las decisiones si, también por supuesto si también podemos auto fondearnos capitalizando utilidades que no nos cuesta nada lo evaluamos y lo usamos como se aborda en el banco.

P1) ¿Cómo se aborda en el banco, el aspecto de calificación crediticia? ¿existe políticas internas que para parametricen en las gestiones de financiamiento?

R1) La calificación crediticia en el pasivo es del otro, no es nuestra parte, nosotros nos calificamos mal, nos conviene, a ver tienes en la parte activa y pasiva la calificación, nosotros como banco nos preocupamos calificar al cliente bien, porque si no tendremos riesgo de que

no nos paguen. Nuestro departamento se ocupa de eso. Tenemos riesgo retail comercial, tiene sus propias políticas, el riesgo de pasivo nos preocupamos de tener una buena calificación justamente de las calificadoras, de nuestras calificadoras Moddy's que tenemos, porque de eso va a depender la línea que nos den y la tasa, no hacemos una gestión nosotros más que hacer las cosas bien y mostrar la solidez financiera en manejo controlado todo riesgo de una calificación.

P1) En cuanto al financiamiento los accionistas. ¿Qué políticas están establecidas en miras al beneficio en el rendimiento exigido por los accionistas?

R1) Tenemos dos mundos, uno es nuestra casa matriz en Toronto, Y ellos los exigen siempre un retorno doble dígito encima, ósea 10% o más. Nos monitorean mes a mes Q sobre Q, revisan Forecast, cómo van, es un monitoreo bien detallado aparte de ver cómo va la marcha de los negocios, pero en definitiva eso derrama en un target de mayor a 10%, ellos consolidan todas las inversiones internacionales, reportamos a internacional Banking, todos los países fuera de Canadá aportan a la división internacional y los analistas en ese banco, cotiza en bolsa, y los analistas como cada empresa que cotiza en bolsa revisan los resultados en forma trimestral cada Q, y ellos son los que esperaron retornos mayor al doble dígitos y esa es la cadena ahora. Después tenés a los accionistas locales que son muy chiquitos y todos tenemos una porción muy chiquita flotante, significa que no sólo tenemos el 98% dueño Scotia y tenemos un 2% diseminado acá localmente.

C2) ¿Y es por alguna exigencia mínima o es sólo por temas de política?

R1) No me daría la impresión es que, que pasa, no es obligatorio lo que pasa es el banco no se creó de cero, proviene de Wiese, Banco de trabajo, entonces; la estructura de capital recibió influjos, no sé cómo llegamos a tener esta aplicación chiquita minoritarios, sí sé que cada tanto evaluamos recomprar esas, compartimos el resultado y no tenemos muchas ganas de compartirlo y bueno los accionistas están. Todos los años hay asamblea de

accionistas, se les explica la estrategia y los resultados y ellos votan o no votan, por supuesto no tienen mayoría, tenemos AFP's y algunos accionistas minoritarios que recibieron sus acciones y tenemos una política de distribución de capital que está establecida la política que creo que va entre 20 y 60% y lo máximo que hemos distribuido en algún momento fue 60% normalmente, y tenemos un 40 % en los últimos años.

P1) Cómo se realiza la evaluación del costo del accionista?

R1) Es que no, no hay valuación del costo del accionista, lo que hacemos es repartir las utilidades y esto que no se capitaliza y esta distribución se reparte entre la cantidad de accionistas que hay, la valuación técnicamente se la puede preguntar a Carola, pero técnicamente están al valor al que ellos compraron la acción, es un valor histórico y patrimonial, si yo tuviese que comprar me saldría cada vez más caro porque ellos compraron muy barata y ahora debe valer más.

P1) ¿Cómo se gestiona la capitalización en el mercado bursátil del banco?

R1) No hay muchas gestiones, porque es muy poquita la parte que está cotizando, entonces a veces vemos que la cotización local sube, pero los montos son muy chicos.

P1) En cuanto a la estructura de capital del banco, hablando como deuda y capital

¿Existe un área específica encargada del análisis de la estructuración del capital en el banco?

R1) Caramba, por ejemplo el WACC no existe en un banco porque el banco no es una empresa productiva que tenés una estructura óptima o quieres optimizar el pasivo entre fondos propios y de terceros, nosotros manejamos mayormente fuente de terceros, nosotros intermediamos, tenés un patrimonio que necesitas por regulación local pero en realidad nosotros intermediamos entre pasivo y activo entre lo que capto y lo que coloco esa es nuestra misión, normalmente en bancos no se habla de WACC porque no, al contrario, tenés que tener un capital mínimo y todo el resto es deuda de terceros, entonces la Administración pasa más por esto que me preguntaban antes, por tener que diversificar las fuentes, por

utilizar las fuentes más baratas, capturar las fuentes más baratas y no las más cara, por tener líneas muchas líneas más abiertas, cuantas más mejor, depende el perfil que tengas de banco, entonces las preguntas de pasivo la tienen que ver de esa forma, entonces por ejemplo área específica de la estructuración del capital del banco como te dije si hay en finanzas se llama administración de capital, allí se está viendo en base a la norma local y que pide la norma local, la norma local evalúa cuánto vas a crecer en colocaciones?Cuál es tu riesgo operativos y te va diciendo sí vas a crecer 10% necesitaras tanto de capital, la fórmula para determinar el capital que necesitas le impactan varias cositas del negocio, entonces esta persona lo que hace es calcular todo eso, y decir que si sigo creciendo así, a fin de año necesitare más, qué hacemos, se juntan con el tesorero y le dice vamos a necesitar tanto de capital que hacemos?, salimos al mercado local o extranjero? así se administra, pero no hay una administración constante porque es bastante digamos estable, imagínate el banco no puede estar emitiendo todos los meses capital, tiene que ser mucho más prolijo y planificado de acuerdo a las proyecciones de crecimiento y de riesgos que hay etc. entonces, por ejemplo, ahora nosotros sabemos que el año que viene vamos a salir aproximadamente en septiembre, vamos a necesitar en setiembre, entonces el tesorero sabe que depende de cómo está el mercado internacional o local, él puede adelantar o llegar hasta el último momento, tiene que tener abiertos los programas aquí y a fuera, con todos los procesos regulatorio para salir cuando le sea oportuno las tasas, cuando hay un contexto de tasa alta por ejemplo ahora, nadie saldrá, en cambio cuando hay en una etapa tranquila, empiezan a salir y es buen momento.

P1) ¿Y la administración de del pasivo?

R1) Lo hace la tesorería, la administración de capital es finanzas, es la persona que te dije donde hace análisis y proyecciones y las conversas con tesorería para que ellos ejecuten la captación, la emisión digamos y si hay que emitir deuda. El resto de los pasivos lo que hace la tesorería es administrarlos, en particular la tesorería opera solamente el profesional ,

es como una mesa lo que hace es pedirle a las áreas que necesito más cajas de ahorro se va al sector *retail*, si la tesorería lo que hace es pedirle a las distintas áreas captúrame tanto, te estás cayendo en caja de ahorro, el depósito, esa es la coordinación la tesorería es la dueña total de los pasivos, pero después está desagregado el mundo *retail* son las personas naturales como nosotros y las personas jurídicas, empresas, entonces cada uno tiene que traerle a ese tesorero lo más que puede de pasivos en base a lo planeado.

P1) ¿Cuál es la importancia del WACC? Bueno, ya fue respondida.

R1) Ya te lo dije, el WACC no va.

P1) Que desafíos encuentran dentro del análisis y gestión de la estructura de capital del banco Scotiabank.

R1) Mira, este año lo que nos pasó, nosotros tenemos como una condición muy ventajosa que es como les decía esto de que tenemos acceso a tasas internacionales muy bajas, entonces tenemos una porción a tasa libor que es variable, pero este año que paso, se subió, el costo subió y el resto de bancos no tenía esa tasa tenía tasas fijas altas y lo que hizo es pre-cancelar esas deudas y tomar tasa más baja fijas, entonces eso a nosotros comparativamente nos malogró el PL comparativamente con los *peers* entonces que hicimos, lamentablemente tuvimos que esperar, este año no nos benefició. Y cuando las tasas bajaron, lo que hicimos es tomar swaps, tomamos interés *rate swaps*, hedgeamos la libor a fija pero ya cuando la tasa libro estaba más baja y nos quedamos endeudados a una tasa fija y ya no variable, este fue un desafío, aspecto exógeno, nos molestó y lo manejamos de esa forma.

P1) ¿Cómo enfrentan los elementos exógenos?

R1) A través de la cobertura. En el análisis de la estructura de capital, los crecimientos, nosotros al ser un banco que tiene varias subsidiarias distintas, ejemplo Cencosud tenemos una alianza con Cencosud que somos el dueño del 51% es un grupo que se dedica el retail, es lógico que si caja Cencosud necesita financiamiento, no es un banco que

tiene muchos depositantes, no tiene tanta base de despistados, entonces tiene un costo de financiamiento alta, nosotros le prestamos a tasas de mercado e interbancarias, pero eso nos consume patrimonio efectivo nos demanda que se requiera más capital. Eso nos requiera más capital, entonces Esas son análisis que nosotros también hacemos y de hecho es una de las conclusiones que tenemos ahora y dije ojo que, si siguen creciendo, te voy a trasladar el costo, si voy a salir a tomar deuda por vos, te lo voy a pasar en el precio, ya no te cobrará 4 sino 4,5; tiene que hacer su chequeo, y capaz, que no te va a convenir tomar tanto conmigo, él tiene que hacerse un chequeo. Yo trataré de prestarle lo más barato, pero sí, como grupo y tengo un costo adicional, se lo tengo que pasar. Eso es otra de las cosas o desafíos que tenemos en base al tipo de grupo que somos es distintos si solo así tenés subsidiarias que vos querés financiar y que te demanden capital

P1) Igual tú llegarás 10%

R1) Tenes que llegar al target

C2) ¿Además hay un límite por precios de transferencia?

R1) Tiene que ser siempre a precio de mercado, ustedes lo saben mejor.

P1) Muchas gracias María, eso han sido todas las preguntas.

Apéndice J: Formato de Notas de la Entrevista – Banco Internacional del Perú S.A.A.

El Interbank, justificó mediante correo electrónico la poca disponibilidad de concretar la entrevista, por lo que nos brindó respuesta a nuestras preguntas de manera general.

Información General	
Fecha de la entrevista (Respuesta Mail)	22/01/2020
Hora de recibido la respuesta	05:58 p.m.
Lugar de la entrevista	Carlos Villarán 140, La Victoria 15034
Nombre del entrevistado	Carla Murguia Alvarado
Nombre de la empresa	Banco Internacional del Perú S.A.A.
Claves iniciales	R1) Respuesta entregada por el Entrevistado Carla Murguia
Transcripción del diálogo	
Firma del Investigador - Entrevistador	

R1) Sí existe una gestión de capital dentro del banco y ésta se rige en función de lo establecido en la regulación local, así como por los lineamientos internos definidos por los comités aplicables.

R1) Las leyes aplicables son las establecidas, principalmente, por la SBS para – no sólo el patrimonio efectivo – sino para el cálculo de los activos ponderados por riesgo.

R1) Existe una gestión del pasivo integral, no sólo para nuestros depósitos sino también para el fondeo más estructural (adeudos, bonos, etc). Ésta se revisa en los comités aplicables, etc y sigue los lineamientos aplicables establecidos por la SBS y por la SMV/ BVL. Esto último cuando hablamos de deuda emitida en el mercado de valores, o cualquier otra regulación que sea de su debida competencia. Asimismo, se evalúan – en caso aplique – benchmarks que nos permitan alimentarnos de las mejores prácticas del mercado.

R1) La gestión del pasivo del banco se alinea al crecimiento de su activo, todo ello, considerando que el banco requiere liquidez (de corto, mediano y largo plazo) para operar.

R1) La gestión de la liquidez se evalúa en los comités internos aplicables y en función del marco de apetito al riesgo que el banco considere conveniente.

R1) La capitalización de utilidades se evalúa en función de los niveles de solvencia del banco y, en función de estos últimos, se define lo que se capitaliza y lo que se va a distribuir. Pero esto no es ajeno a la Política de Dividendos establecida por el banco.

R1) Sí existe un equipo encargado de la gestión de liquidez y solvencia del banco. Las funciones que vinculan a las gestiones del activo y del pasivo (*asset and liability management*), entre otros aplicables.

