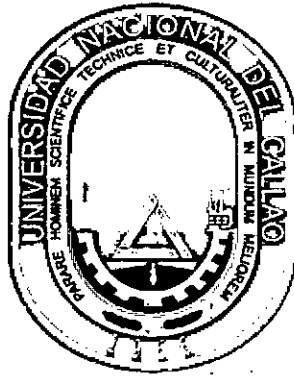


**UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO**

**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES**

**ESCUELA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD**



**“POLÍTICA DE FINANCIAMIENTO Y LA RENTABILIDAD EN LA  
EMPRESA CORPORACIÓN CRISTALUM S.A.C. POR LOS PERIODOS  
2011-2015”**

**TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE CONTADOR  
PÚBLICO**

**MILAGROS CECILIA CAPPA ROJAS**

**ROCIO CHUQUICHANCA MACAHUACHI**

**OSCAR RICARDO PARRA SIPIRAN**

**Callao, Octubre, 2017**

**PERÚ**

## **HOJA DE REFERENCIA DEL JURADO Y APROBACIÓN**

### **MIEMBROS DEL JURADO:**

**MG. CPC. LAZARO CARLOS TEJEDA ARQUIÑEGO** PRESIDENTE

**CPC. WALTER VICTOR HUERTAS NIQUEN** SECRETARIO

**MG. CPC. JUAN CARLOS ESTUARDO QUIROZ PACHECO** VOCAL

**ASESOR: DR. CPC. ROGER HERNANDO PEÑA HUAMAN**

**Nº DE LIBRO: 01**

**Nº FOLIO: 29**

**Nº DE ACTA: 01-2018-JE/FCC**

01-2018-JE/FCC

01-2018-JE/FCC

**FECHA DE APROBACIÓN:** 15 DE MARZO DE 2018

**RESOLUCIÓN DE SUSTENTACIÓN:** 023-2018-DFCC

**FECHA DE RESOLUCIÓN:** 12 DE MARZO DE 2018



**UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO  
FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES**

**Jurado Evaluador de Tesis**

**INFORME FAVORABLE  
SUSTENTACION DE TESIS**

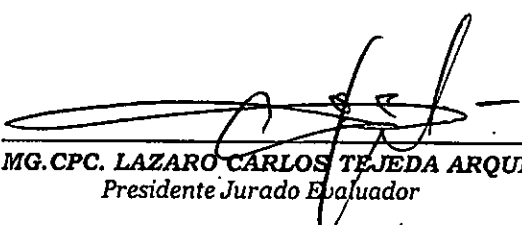
**El Jurado Evaluador de Sustentación de la TESIS TITULADA:**

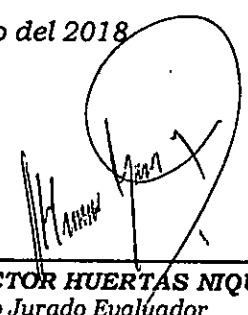
**"POLITICA DE FINANCIAMIENTO Y LA RENTABILIDAD EN LA EMPRESA CORPORACION  
CRISTALUM S.A.C. POR LOS PERIODOS 2011-2015"**

**De los Bachilleres: MILAGROS CECILIA CAPPA ROJAS, ROCIO CHUQUICHANCA  
MACAHUACHI, OSCAR RICARDO PARRA SIPIRAN.**

*En Bellavista, Callao, Ciudad Universitaria, en la Facultad de Ciencias Contables de la Universidad Nacional del Callao, siendo las 13:00 horas del día 15 de marzo del 2018, y luego de escuchar la Sustentación de la Tesis, los miembros del Jurado Evaluador de Sustentación, por unanimidad, no encuentran observación alguna, por lo que los Bachilleres, quedan expeditos para realizar el empastado de la Tesis.*

*Bellavista, 15 de marzo del 2018*

  
\_\_\_\_\_  
**MG.CPC. LAZARO CARLOS TEJEDA ARQUIÑEGO**  
Presidente Jurado Evaluador

  
\_\_\_\_\_  
**CPC. WALTER VICTOR HUERTAS NIQUEN**  
Secretario Jurado Evaluador

  
\_\_\_\_\_  
**MG.CPC. JUAN CARLOS ESTUARDO QUIROZ PACHECO**  
Vocal Jurado Evaluador



**UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO**  
**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES**

*Jurado de Sustentación de Tesis*

**ACTA DE EXPOSICIÓN N°01-2018-JE/FCC**  
**MODALIDAD SUSTENTACION DE TESIS SIN CICLO DE TESIS**

En Bellavista, Callao, Ciudad Universitaria de la Facultad de Ciencias Contables, al (los) **QUINCE** días del mes de **MARZO** del año **DOS MIL DIECIOCHO**; siendo las... *11:30*..... hrs., se reunió el Jurado Evaluador en la Facultad de Ciencias Contables, conformado por los siguientes Profesores:

<b>MG.CPC.LAZARO CARLOS TEJEDA AEQUIÑEGO</b>	Presidente
<b>CPC. WALTER VICTOR HUERTAS NIQUEN</b>	Secretario
<b>MG.CPC. JUAN CARLOS ESTUARDO QUIROZ PACHECO</b>	Vocal
<b>DR.CPC. ROGER HERNANDO PEÑA HUAMAN</b>	Asesor


Designado según Resolución de Decanato N° 073-2017-DFCC del 07 de **DICIEMBRE** de **2017** para evaluar la exposición de los Bachilleres en Contabilidad Doña Milagros Cecilia Cappa Rojas, Doña Roció Chuquichanca Macahuachi, y Don Oscar Ricardo Parra Sipiran; de su Tesis titulada **"POLITICA DE FINANCIAMIENTO Y LA RENTABILIDAD EN LA EMPRESA CORPORACION CRISTALUM S.A.C. POR LOS PERIODOS 2011-2015"**, para obtener el Título de **CONTADOR PUBLICO**, y habiendo sido declarado(a) expedito(a) para sustentar a través de la Resolución de Decanato No. 023-2018-DFCC de fecha 12 de marzo del 2018, bajo la Modalidad de Sustentación de Tesis, de acuerdo a lo establecido en la Ley Universitaria N° 30220 y conforme a los dispositivos vigentes.

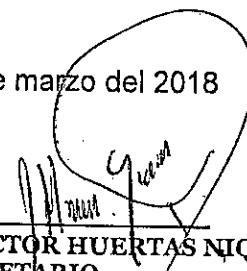
Luego de escuchar la exposición y realizadas las preguntas de rigor el Jurado acordó concederle el calificativo de:

Calificación Cuantitativa	Calificación Cualitativa
<i>15</i>	<i>BUENO</i>

En merito del cual, el jurado *APRUEBA* (aprueba / no aprueba) que se le otorgue el Título Profesional correspondiente, concluyendo la sustentación a..... *13:00*.....horas.

Firmado, en Bellavista a los 15 días del mes de marzo del 2018

  
**MG.CPC. LAZARO CARLOS TEJEDA ARQUIÑEGO**  
**PRESIDENTE**

  
**CPC. WALTER VICTOR HUERTAS NIQUEN**  
**SECRETARIO**

  
**MG.CPC. JUAN CARLOS ESTUARDO QUIROZ PACHECO**  
**VOCAL**



**UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO**  
**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES**

*Jurado de Sustentación de Tesis*

**ACTA DE EXPOSICIÓN N°01-2018-JE/FCC**  
**MODALIDAD SUSTENTACION DE TESIS SIN CICLO DE TESIS**

En Bellavista, Callao, Ciudad Universitaria de la Facultad de Ciencias Contables, al (los) **QUINCE** días del mes de **MARZO** del año **DOS MIL DIECIOCHO**; siendo las... *11:30*..... hrs., se reunió el Jurado Evaluador en la Facultad de Ciencias Contables, conformado por los siguientes Profesores:

<b>MG.CPC.LAZARO CARLOS TEJEDA AEQUIÑEGO</b>	Presidente
<b>CPC. WALTER VICTOR HUERTAS NIQUEN</b>	Secretario
<b>MG.CPC. JUAN CARLOS ESTUARDO QUIROZ PACHECO</b>	Vocal
<b>DR.CPC. ROGER HERNANDO PEÑA HUAMAN</b>	Asesor

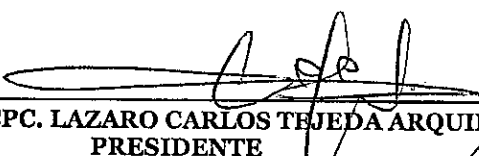
Designado según Resolución de Decanato N° 073-2017-DFCC del 07 de **DICIEMBRE** de 2017 para evaluar la exposición de los Bachilleres en Contabilidad Doña Milagros Cecilia Cappa Rojas, Doña Roció Chuquichanca Macahuachi, y Don Oscar Ricardo Parra Sipiran,; de su Tesis titulada **"POLITICA DE FINANCIAMIENTO Y LA RENTABILIDAD EN LA EMPRESA CORPORACION CRISTALUM S.A.C. POR LOS PERIODOS 2011-2015"**, para obtener el Título de **CONTADOR PUBLICO**, y habiendo sido declarado(a) expedito(a) para sustentar a través de la Resolución de Decanato No. **023-2018-DFCC** de fecha 12 de marzo del 2018, bajo la Modalidad de Sustentación de Tesis, de acuerdo a lo establecido en la Ley Universitaria N° 30220 y conforme a los dispositivos vigentes.

Luego de escuchar la exposición y realizadas las preguntas de rigor el Jurado acordó concederle el calificativo de:

Calificación Cuantitativa	Calificación Cualitativa
<i>15</i>	<i>BUENO</i>

En merito del cual, el jurado *APRUEBA* (aprueba / no aprueba) que se le otorgue el Título Profesional correspondiente, concluyendo la sustentación a *13:00* horas.

Firmado, en Bellavista a los 15 días del mes de marzo del 2018

  
**MG.CPC. LAZARO CARLOS TEJEDA ARQUIÑEGO**  
**PRESIDENTE**

  
**CPC. WALTER VICTOR HUERTAS NIQUEN**  
**SECRETARIO**

  
**MG.CPC. JUAN CARLOS ESTUARDO QUIROZ PACHECO**  
**VOCAL**



**UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO**  
**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES**

*Jurado de Sustentación de Tesis*

**ACTA DE EXPOSICIÓN N°01-2018-JE/FCC**  
**MODALIDAD SUSTENTACION DE TESIS SIN CICLO DE TESIS**

En Bellavista, Callao, Ciudad Universitaria de la Facultad de Ciencias Contables, al (los) **QUINCE** días del mes de **MARZO** del año **DOS MIL DIECIOCHO**; siendo las...*11:30*..... hrs., se reunió el Jurado Evaluador en la Facultad de Ciencias Contables, conformado por los siguientes Profesores:

<b>MG.CPC.LAZARO CARLOS TEJEDA AEQUIÑEGO</b>	Presidente
<b>CPC. WALTER VICTOR HUERTAS NIQUEN</b>	Secretario
<b>MG.CPC. JUAN CARLOS ESTUARDO QUIROZ PACHECO</b>	Vocal
<b>DR.CPC. ROGER HERNANDO PEÑA HUAMAN</b>	Asesor


Designado según Resolución de Decanato N° 073-2017-DFCC del 07 de **DICIEMBRE** de **2017** para evaluar la exposición de los Bachilleres en Contabilidad Doña Milagros Cecilia Cappa Rojas, Doña Roció Chuquichanca Macahuachi, y Don Oscar Ricardo Parra Sipiran,; de su Tesis titulada **"POLITICA DE FINANCIAMIENTO Y LA RENTABILIDAD EN LA EMPRESA CORPORACION CRISTALUM S.A.C. POR LOS PERIODOS 2011-2015"**, para obtener el Título de **CONTADOR PUBLICO**, y habiendo sido declarado(a) expedito(a) para sustentar a través de la Resolución de Decanato No. **023-2018-DFCC** de fecha 12 de marzo del 2018, bajo la Modalidad de Sustentación de Tesis, de acuerdo a lo establecido en la Ley Universitaria N° 30220 y conforme a los dispositivos vigentes.


Luego de escuchar la exposición y realizadas las preguntas de rigor el Jurado acordó concederle el calificativo de:

Calificación Cuantitativa	Calificación Cualitativa
<i>15</i>	<i>BUENO</i>

En merito del cual, el jurado *APRUEBA* (aprueba / no aprueba) que se le otorgue el Título Profesional correspondiente, concluyendo la sustentación a...*13:00*...horas.

Firmado, en Bellavista a los 15 días del mes de marzo del 2018

  
**MG.CPC. LAZARO CARLOS TEJEDA ARQUINEGO**  
**PRESIDENTE**

  
**CPC. WALTER VICTOR HUERTAS NIQUEN**  
**SECRETARIO**

  
**MG.CPC. JUAN CARLOS ESTUARDO QUIROZ PACHECO**  
**VOCAL**

## DEDICATORIA

A mi madre por su incondicional amor, apoyo y comprensión; a mi padre quien me enseñó a perseverar en todo lo que me proponga y que hoy desde el cielo guía cada paso que doy; a mis hermanos y mis sobrinos quienes me motivan a seguir adelante.

Milagros Cecilia Cappa Rojas.

A mi Padre por su paciencia y comprensión, a mi madre que me enseñó que todo es posible en la vida y que hoy me guía desde el cielo y a todas las personas que me apoyaron en mi desarrollo personal y profesional.

Rocío Chuquichanca Macahuachi.

A mi madre y padre por su amor, apoyo, confianza y comprensión; a mi hermano Ronald por darme la fortaleza de mejorar cada día.

Oscar Ricardo Parra Sipiran

## AGRADECIMIENTO

A Dios por estar presente en nuestras vidas y guiarnos en cada paso que damos.

A nuestro asesor Dr. Roger Peña Huamán por su apoyo constante en el desarrollo de la investigación y al profesor Manuel Pingo Zapata por su disposición plena al guiarnos y atendernos cordialmente en todo momento.

A nuestra alma mater y sus profesores por formarnos como excelentes profesionales que dejarán en alto el nombre y prestigio de nuestra casa de estudios.

A nuestras familiares por su amor incondicional y creer en nosotros.



## ÍNDICE

HOJA DE REFERENCIA DEL JURADO Y APROBACIÓN.....	ii
DEDICATORIA .....	iii
AGRADECIMIENTO .....	iv
ÍNDICE .....	1
RESUMEN.....	7
ABSTRACT .....	8
I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN.....	9
1.1 Identificación del Problema .....	9
1.2 Formulación del problema .....	10
1.2.1 Problema General .....	10
1.2.2 Problemas Específicos .....	10
1.3 Objetivos de la Investigación .....	10
1.3.1 Objetivo General .....	10
1.3.2 Objetivos Específicos .....	11
1.4 Justificación.....	11
1.5 Importancia.....	12
II. MARCO TEORICO.....	13
2.1 Antecedentes del Estudio .....	13
2.1.1 Antecedentes Nacionales .....	13
2.1.2 Antecedentes Internacionales .....	17

2.2	Marco teórico .....	20
2.2.1	Política de Financiamiento .....	20
2.2.2	Rentabilidad .....	45
2.3	Definición de términos básicos .....	50
III.	VARIABLES E HIPOTESIS.....	53
3.1	Variables de la Investigación .....	53
3.2	Operacionalización de las Variables.....	54
3.3	Hipótesis general e hipótesis específicas .....	55
3.3.1	Hipótesis general .....	55
3.3.2	Hipótesis específica .....	55
IV.	METODOLOGIA .....	56
4.1	Tipo de investigación.....	56
4.2	Diseño de la Investigación .....	56
4.3	Población y Muestra .....	57
4.4	Técnicas e instrumentos de recolección de datos .....	58
4.4.1	Técnicas .....	58
4.4.2	Instrumentos.....	59
4.5	Procedimiento de recolección de datos.....	59
4.6	Procesamiento estadístico y análisis de datos .....	59
V.	RESULTADOS.....	61
5.1	Validación y confiabilidad del instrumento .....	61

5.2	Resultado del procesamiento estadístico.....	62
VI.	DISCUSIÓN DE RESULTADOS .....	85
6.1	Contrastación de Hipótesis con los Resultados .....	85
6.1.1	Hipótesis General: .....	85
6.1.2	Hipótesis específica N°1:.....	85
6.1.3	Hipótesis específica N°2:.....	87
6.1.4	Hipótesis específica N°3:.....	88
6.2	Contrastación de resultados con otros estudios similares .....	89
VII.	CONCLUSIONES .....	95
VIII.	RECOMENDACIONES .....	97
IX.	REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS .....	98
9.1	Bibliográficas .....	98
9.2	Tesis .....	100
	ANEXOS.....	101

## LISTA DE TABLAS

Tabla 1: Fuentes.....	26
Tabla 2: Inversiones.....	27
Tabla 3: Orden de fuentes e inversiones.....	27
Tabla 4: Comparación del financiamiento a corto y largo plazo.....	32
Tabla 5: Prueba Binomial.....	61
Tabla 6: Data de la Independencia Financiera.....	62
Tabla 7: Data del Apalancamiento.....	64
Tabla 8: Data del Costo promedio ponderado de Capital.....	65
Tabla 9: Data de Rentabilidad Patrimonial.....	67
Tabla 10: Data de Rentabilidad Económica.....	68
Tabla 11: Data de Rentabilidad de Ventas.....	69
Tabla 12: Prueba de Shapiro-Wilk.....	71
Tabla 13: Resumen del modelo de regresión.....	76
Tabla 14: Prueba de Análisis de Varianza para la Regresión (ANOVA).....	76
Tabla 15: Modelo de Regresión – Coeficientes.....	76
Tabla 16: Independencia Financiera – Rentabilidad Patrimonial.....	77
Tabla 17: Resumen del modelo de regresión.....	79
Tabla 18: Prueba de Análisis de Varianza para la Regresión (ANOVA).....	79
Tabla 19: Modelo de Regresión – Coeficientes.....	80
Tabla 20: Apalancamiento – Rentabilidad Económica.....	80
Tabla 21: Resumen del modelo de regresión.....	82
Tabla 22: Prueba de Análisis de Varianza para la Regresión (ANOVA).....	82

Tabla 23: Modelo de Regresión – Coeficientes .....	82
Tabla 24: Costo promedio ponderado de capital – Rentabilidad de Ventas .....	83
Tabla 25: Contrastación hipótesis específica N°1 .....	86
Tabla 26: Contrastación hipótesis específica N°2 .....	87
Tabla 27: Contrastación hipótesis específica N°3 .....	88

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Comportamiento de la Independencia Financiera.....	63
Gráfico 2: Comportamiento del Apalancamiento.....	64
Gráfico 3: Comportamiento del Costo promedio ponderado de Capital .....	66
Gráfico 4: Comportamiento de la Rentabilidad Patrimonial.....	67
Gráfico 5: Comportamiento de la Rentabilidad Económica .....	68
Gráfico 6: Comportamiento de la Rentabilidad de Ventas .....	69
Gráfico 7: Q-Q Normal de Independencia Financiera.....	72
Gráfico 8: Q-Q Normal de Apalancamiento .....	72
Gráfico 9: Q-Q Normal del Costo promedio ponderado de Capital .....	73
Gráfico 10: Q-Q Normal de Rentabilidad Patrimonial .....	74
Gráfico 11: Q-Q Normal de Rentabilidad Económica.....	74
Gráfico 12: Q-Q Normal Rentabilidad de Ventas .....	75
Gráfico 13: Comportamiento de la Independencia financiera frente a la Rentabilidad patrimonial.....	78
Gráfico 14: Comportamiento del Apalancamiento frente a la Rentabilidad económica.....	81
Gráfico 15: Comportamiento del Costo promedio ponderado de capital frente a la Rentabilidad de las ventas .....	84

## RESUMEN

El conocimiento y el análisis de la política de financiamiento de una empresa son de suma importancia no solo en el análisis de un proyecto de inversión sino también en otras decisiones de gestión empresarial tales como la búsqueda de nuevas financiaciones, optimización del beneficio y valoración.

La presente investigación está orientada a analizar la incidencia de la política de financiamiento en la rentabilidad de la empresa Corporación Cristalum S.A.C., dedicada al rubro de la distribución e instalación de vidrios y aluminios para el sector público y privado.

Nuestro tipo de investigación es aplicada con un diseño no experimental de corte longitudinal y los niveles de investigación aplicados son descriptivos y correlacionales, por ello hemos analizado la independencia financiera frente a la rentabilidad patrimonial, el apalancamiento frente a la rentabilidad económica y costo promedio ponderado de capital frente a la rentabilidad de ventas mediante la aplicación de razones financieras proporcionadas por los estados financieros correspondientes a los períodos 2011- 2015.

Esperamos que nuestra investigación tenga un aporte de aspecto financiero, ya que se propone el uso adecuado de los recursos mediante las decisiones que se plasman en las políticas de financiamiento, siendo la rentabilidad un instrumento de medición de la eficiencia de la gestión empresarial.

## ABSTRACT

Knowledge and analysis of the financing policy of a company are of utmost importance not only in the analysis of an investment project but also in other business management decisions such as the search for new financing, optimization of profit and valuation.

This research is aimed at analyzing the impact of the financing policy on the profitability of the company Corporación Cristalum S.A.C., dedicated to the heading of the distribution and installation of glass and aluminum for the public and private sector.

Our type of research is applied with a non-experimental longitudinal cut design and the levels of applied research are descriptive and correlational, therefore we have analyzed the financial independence against the equity return, the leverage against the economic profitability and the weighted average cost of Capital ratio against the profitability of sales through the application of financial ratios provided by the financial statements for the periods 2011-2015.

We expect our research to have a financial aspect, as it proposes the appropriate use of resources through the decisions that are reflected in the financing policies, with profitability being a tool to measure the efficiency of business management.



## I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

### 1.1 Identificación del Problema

Las empresas optan por políticas de financiamiento para la puesta en marcha, para su consolidación, para su mantenimiento, para desarrollar nuevas inversiones y para su crecimiento sostenido. Su importancia radica en la determinación de la rentabilidad que se obtiene por el capital invertido.

Sin embargo, en la empresa Corporación Cristalum S.A.C. hemos observado que no ha diseñado una política de financiamiento y por ende no tiene relación con el objetivo económico, es decir, la generación de utilidades las mismas que nos permiten la obtención del rendimiento.

(Forsyth, 2012) Por ello, para que una empresa tenga valor estable en el futuro, debe procurar garantizar su continuidad en el tiempo. Esto involucra una adecuada planificación del origen de los fondos con los que realizara las inversiones, el plazo en que dichos fondos vencerán, el destino de las inversiones y el plazo de maduración de estos. La rentabilidad es comúnmente asociada con el costo del capital. Las empresas son rentables cuando sus inversiones proporcionan una rentabilidad mayor que el costo de los recursos obtenidos, que se expresan en el costo del capital.

De lo dicho, en la presente investigación se pretende analizar si Corporación Cristalum S.A.C. está aprovechando sus recursos adecuadamente a través de las políticas de financiamiento de tal manera que cumplan sus objetivos en generar rentabilidad.

## 1.2 Formulación del problema

### 1.2.1 Problema General

- ¿De qué manera la política de financiamiento incide en la rentabilidad de la empresa Corporación Cristalum S.A.C por los periodos 2011-2015?

### 1.2.2 Problemas Específicos

- ¿De qué manera la independencia financiera incide en la rentabilidad patrimonial de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015?
- ¿De qué manera el apalancamiento incide en la rentabilidad económica de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015?
- ¿De qué manera el costo promedio ponderado de capital incide en la rentabilidad de ventas de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015?

## 1.3 Objetivos de la Investigación

### 1.3.1 Objetivo General

- Analizar la incidencia de la política de financiamiento en la rentabilidad de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015.

### 1.3.2 Objetivos Específicos

- Examinar la incidencia de la independencia financiera en la rentabilidad patrimonial de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015.
- Verificar la incidencia del apalancamiento en la rentabilidad económica de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015.
- Evaluar la incidencia del costo promedio ponderado de capital en la rentabilidad de ventas de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015.

### 1.4 Justificación

El presente trabajo de investigación beneficiará directamente al sector empresarial privado, en especial al involucrado en la distribución e instalación de vidrios y aluminios de la ciudad de Lima, que tengan características similares al objeto de estudio para utilizarla como modelo en la aplicación de políticas financieras a sus empresas, ya que sus resultados serán una evidencia empírica de lo que afirma la teoría respecto de la influencia que tiene la política financiera sobre la rentabilidad.

El trabajo de investigación, se realizará para analizar el impacto de las políticas financieras en la empresa Corporación Cristalum S.A.C. y así describir si contribuye a mejorar su rentabilidad por los periodos 2011-2015.

El beneficio de la investigación pasará por ser considerado un texto de consulta a tomar en cuenta por empresarios para su toma de decisiones en la aplicación de una política de financiamiento a fin de garantizar la generación de beneficios. Así mismo, también se desarrollará como guía a los investigadores del área administrativa, financiera y otros interesados en el tema.

Por último, el desarrollo de este trabajo de investigación tiene un impacto potencial práctico, ya que aporta información útil que puede resolver problemas empresariales en todos sus ámbitos, evitar consecuencias negativas y prevenirlas.

### 1.5 Importancia

La importancia de los resultados del trabajo de investigación tendrá un aporte de aspecto financiero, porque va a proponer el uso adecuado de los recursos mediante las decisiones que se plasman en las políticas de financiamiento, siendo la rentabilidad un instrumento de medición de la eficiencia de la gestión empresarial.

## II. MARCO TEORICO

### 2.1 Antecedentes del Estudio

#### 2.1.1 Antecedentes Nacionales

- a. (Ñiquen, Osorio, & Peña, 2015) en su trabajo de investigación *Incidencia del costo promedio ponderado de capital en la rentabilidad de Electroperu S.A.*, para optar por el título de Contador Público de la Universidad Nacional del Callao, Callao – Perú; tiene como objetivo demostrar la incidencia del costo promedio ponderado de capital en la rentabilidad de ELECTROPERU S.A. periodo 2005 al 2014.

La metodología empleada en el estudio es de tipo aplicada – activa; ya que confronta teoría y realidad, brindando resultados prácticos y aplicativos. Se utilizó el diseño no experimental y los estados financieros fueron evaluados tal como se presentaron desde el principio 2005 al 2014, siendo también un estudio de corte longitudinal.

El nivel de investigación es descriptivo, correlacional y explicativo orientado a la descripción del estudio, determinando el grado de relación existente entre las variables y explicando dichas correlaciones. Se utilizó métodos y técnicas estadísticas apropiadas.

Se llegó a las siguientes conclusiones:

- Se ha demostrado que existe incidencia del costo promedio ponderado de capital en la rentabilidad de ELECTROPERU S.A., debido a que los costos de financiamiento generado por inversiones en proyectos de mejora, han ido aumentando la capacidad instalada de producción, lo que ha reflejado una tendencia creciente en nuestros ingresos, obteniendo como resultado mayor rentabilidad.

b. (Prado, 2010) en su trabajo de tesis *El financiamiento como estrategia de optimización de gestión de las Mypes textil-confecciones de Gamarra*, para optar por el grado académico de Maestro en Contabilidad y Finanzas con mención en Dirección financiera de la Universidad de San Martín de Porres, Lima – Perú; tiene como objetivo demostrar que el financiamiento influye en la optimización de gestión de las MYPES, lo cual permite la expansión o crecimiento de las empresas de textiles confecciones de Gamarra.

La metodología empleada en el estudio se acerca a lo deductivo, descriptivo y analítico, el tipo de investigación utilizado, en razón de los conocimientos relacionados sobre finanzas y mediante su aplicación lograra optimizar la gestión empresarial.

Las conclusiones a las que llegaron fueron:

- De la investigación se desprende, que la adquisición de Activos Fijos ocupa el segundo lugar en requerimientos de financiamiento, las inversiones de estos activos son necesarias para el crecimiento de la Micro y Pequeña empresa de este sector, las maquinaria de tecnología de punta permite el incremento del nivel de producción, reducción de costos, mejorar la calidad y aceptación del producto; la adquisición de los activos de inversión con recursos propios no es factible, por lo cual, se recurre al financiamiento, que permite lograr los objetivos de inversión y expansión empresarial sin afectar el capital de trabajo.
- Efectuar el análisis del endeudamiento, convertir los préstamos de corto plazo a obligaciones de mediano plazo y si es posible a largo plazo, donde exista un rendimiento favorable para la empresa; al utilizar los recursos ajenos en el mejoramiento de los ingresos, se obtendrá una utilidad superior al costo de la deuda, se maximizará el uso del capital propio y el capital ajeno, se beneficia a la empresa al generar mayor rentabilidad en la gestión de estos recursos.
- Analizar y evaluar todos los riesgos que incurran en un financiamiento; tasa de interés, costos financieros, capacidad de pago, garantías otorgadas, entre otros, se debe ponderar cada uno de estos aspectos, para una correcta y adecuada

política de endeudamiento, adoptando las acciones que permitan neutralizar en forma oportuna las amenazas o contingencias, que obligan a cambios inesperados de las políticas en la gestión financiera.

- c. (Segura, 2014) en su trabajo de tesis *Decisiones financieras para la optimización de la gestión de las pequeñas y medianas empresas industriales de Lima Metropolitana*, para optar por el grado académico de Maestro en Contabilidad y Finanzas con mención en Finanzas en Inversiones Internacionales de la Universidad de San Martín de Porres, Lima – Perú; tiene como objetivo determinar la manera como las decisiones financieras podrán facilitar la optimización de la gestión de las pequeñas y medianas empresas industriales de Lima Metropolitana.

La metodología empleada en esta investigación es de tipo básica, por cuanto se centra en el análisis de las variables y aporta conocimientos para tomar decisiones financieras y facilitar la optimización de la gestión de las pequeñas y medianas empresas industriales de Lima Metropolitana.

Llegaron a las siguientes conclusiones

- Las decisiones financieras facilitan la optimización de la gestión de las pequeñas y medianas empresas industriales de Lima Metropolitana; mediante las decisiones de



financiamiento, decisiones de inversión, decisiones de rentabilidad y decisiones sobre riesgos tomadas con la mayor información posible y en forma oportuna.

- Las decisiones de financiamiento facilitan la economía y eficiencia de las pequeñas y medianas empresas industriales de Lima Metropolitana; mediante alternativas de financiamiento para capital de trabajo y financiamiento para bienes de capital al costo, plazos y otras condiciones razonables.
- Las decisiones de rentabilidad influyen en la competitividad de las pequeñas y medianas empresas industriales de Lima Metropolitana; mediante decisiones de rentabilidad sobre ventas, decisiones de rentabilidad sobre activos y decisiones de rentabilidad sobre patrimonio neto.

#### 2.1.2 Antecedentes Internacionales

- a. (Hernández & Lezama, 2008) en su trabajo de investigación *Análisis de el apalancamiento financiero y su impacto en la estructura de capital de la empresa comercializadora Equipart, C.A.; durante el periodo 2006 – 2007*, para optar por el por el título de Licenciadas en Contaduría Pública de la Universidad de Oriente Núcleo de Sucre, Cumaná – Venezuela; tiene como objetivo proporcionar información concerniente a la utilización

del apalancamiento financiero y su impacto en la estructura de capital de la empresa COMERCIALIZADORA EQUIPART C.A.

La metodología empleada fue a través de la investigación documental, investigación de campo y uso de las fuentes de información y asimismo se utilizó las técnicas e instrumentos como la observación directa y la entrevista.

Las conclusiones a las que llegaron fueron:

- Si bien es cierto, el apalancamiento financiero le proporciona a la empresa de incrementar sus ganancias, además trae el riesgo de que se obtengan bajos rendimientos usando la misma de manera irracional, llevando en algunos casos a la empresa a la quiebra.
  - En virtud de que el apalancamiento total, es la combinación producida por el apalancamiento financieros y operativos, estos utilizan los costos fijos tanto operativos como financieros para magnificar el efecto de los cambios que ocurren en las ventas de la COMERCIALIZADORA EQUIPART, C.A; generando ampliar fluctuaciones en los ingresos netos, en el capital contable y en las utilidades por acción.
- b. (González, 2013) en su trabajo de tesis *El impacto del financiamiento a largo plazo como factor de rentabilidad de las MiPymes del sector comercio en el municipio de Querétaro*, para

optar por el grado de Maestro en Administración de la Universidad Autónoma de Querétaro, Santiago de Querétaro – México; tiene como objetivo conocer el impacto del financiamiento a largo plazo como factor de rentabilidad en las MiPymes del sector comercio en el municipio de Querétaro.

La metodología empleada se encuentra inserta dentro del paradigma cuantitativo, se optó por este método debido a la naturaleza descriptiva de la investigación, la cual requirió de la recolección y análisis de datos numéricos, utilizando para tal fin una muestra probabilística, con muestreo aleatorio simple la cual permitió la obtención de la muestra estadística representativa de la población de interés de estudio, que genero la evidencia empírica en campo. El tipo de Investigación es transversal por que únicamente apunta al periodo de octubre 2012- junio 2013.

Para llevar a cabo el proceso de recolección de datos de campo se utilizó el método de diseño de cuestionarios basado en la escala tipo Likert así como también dicotómicas en algunos casos.

Las conclusiones a las que llegaron fueron:

- Las MiPymes del sector comercio en el municipio de Querétaro como punto de partida requieren de información respecto a la importancia y fuentes de financiamiento factibles a largo plazo a través de las diferentes instituciones públicas y

privadas, que les permitan de proveerse de capital de trabajo a largo plazo orientadas a obtener niveles de rentabilidad suficientes para consolidarse y sobrevivir dentro de un mercado en que compiten.

- Asimismo se concluye que el financiamiento a largo plazo es adecuado para incrementar la rentabilidad de las MiPymes debido a las proyecciones de cajas futuras que se planean y permiten no comprometer a la empresa, se pueden aprovechar las ventajas del apalancamiento financiero.

## 2.2 Marco teórico

### 2.2.1 Política de Financiamiento

#### a. Teoría de Estructura de financiamiento y activos

- Teoría de Modigliani y Miller

(Tong, 2014) Nos comenta que en el primer trabajo de esta teoría, bajo un conjunto restrictivo de supuestos, que el valor de una firma no se ve afectado por la forma como esta se financie; en consecuencia, la estructura de capital es irrelevante. Cualquier incremento en el retorno para los accionistas que resulte del uso del apalancamiento financiero es exactamente compensado por un incremento del riesgo.

En el segundo artículo, MM incluyeron los impuestos corporativos en el análisis. Con impuestos corporativos, el financiamiento con deuda se ve favorecido frente al financiamiento con capital propio, debido al escudo fiscal de los intereses. Las ventajas del apalancamiento financiero exceden los riesgos. Los inversionistas reciben un mayor retorno total, ya que se pagan menos impuestos cuando se utiliza el apalancamiento. Lo expuesto implica que la empresa debe financiarse con el 100% de deuda para maximizar el valor de la empresa.

En un trabajo posterior, Miller (1977) incorpora el análisis, además de los impuestos corporativos, los impuestos personales. Los impuestos personales disminuyen la ventaja de financiarse con deuda, ya que, si bien los impuestos corporativos favorecen el financiamiento con deuda, los impuestos personales favorecen el financiamiento con capital propio. Sin embargo, el uso de financiamiento con deuda sigue siendo ventajoso, aunque las ventajas son menores que en el caso de que exista solamente impuestos corporativos. Pero la conclusión sigue siendo la misma: las empresas deberían financiarse 100% con deudas.

Es conveniente considerar cuáles fueron los supuestos utilizados por ellos en su análisis.

- Las empresas pueden agruparse en clases homogéneas basadas en el riesgo del negocio.
- Todos los inversionistas tienen las mismas expectativas sobre las utilidades futuras de las empresas.
- No existen costos de transacción.
- La deuda no tiene riesgo; los inversionistas y las empresas pueden prestarse cantidades ilimitadas de dinero a la tasa libre de riesgo.
- Los flujos de caja son perpetuidades, lo que implica que se puede emitir deuda perpetua; las empresas tienen crecimiento cero; y las utilidades antes de intereses e impuestos esperados son constantes en el tiempo.
- No existen costos de insolvencia financiera o quiebra, ni costos de agencias.

En el primer trabajo (1958) de MM, se asume cero impuestos.

En el segundo (1963), se incluyen los impuestos corporativos.

En el tercero, hecho por Miller (1977), se incluyeron los impuestos personales.

Todos estos fueron necesarios para probar sus famosas proposiciones, que se basaron en la ausencia de arbitraje.

- Teoría del intercambio de la estructura de capital o Trade off

(Brealey, Allen, & Myers, 2010) Nos indica que es frecuente que los administradores financieros piensen en las decisiones de deuda o capital de la empresa como la necesidad de hallar un equilibrio entre los ahorros fiscales del interés y los costos de insolvencia financiera. Desde luego, hay controversia sobre qué tan valiosos son los ahorros fiscales del interés y qué clase de problemas financieros son más amenazadores, pero estas discusiones son sólo variantes de un mismo tema.

La teoría del intercambio de la estructura de capital reconoce que las razones de endeudamiento varían entre empresas. Las compañías con activos seguros, tangibles y un abundante ingreso gravable que proteger deben tener razones elevadas. Las compañías no rentables con activos riesgosos, intangibles, deberían apoyarse principalmente en el financiamiento de capital.

Si no hubiera costos por modificar la estructura de capital, entonces toda empresa estaría siempre dentro de su meta de razón de endeudamiento. Sin embargo, hay costos, y por lo tanto retrasos cuando se hacen modificaciones para llegar al nivel óptimo de deuda. Las empresas no pueden cancelar inmediatamente los hechos aleatorios que las alejan de sus

metas de estructura de capital, así que debíamos ver diferencias al azar en las razones de endeudamiento reales entre empresas que tienen la misma meta de esta razón.

- Teoría de la elección jerárquica (*pecking order*)

(Brealey, Allen, & Myers, 2010) Comentan que esta teoría comienza con información asimétrica, un término imaginativo que indica que los administradores saben más de perspectivas, riesgos y valores de sus compañías que los inversionistas externos.

Es evidente que los administradores saben más que los inversionistas. Podemos comprobarlo observando los cambios en el precio de las acciones provocados por los anuncios de la administración. Por ejemplo, cuando una compañía anuncia que el dividendo regular aumenta, el precio de la acción suele subir porque los inversionistas interpretan el incremento como un signo de la confianza de la administración en las utilidades futuras.

En otras palabras, el incremento en el dividendo comunica información de los administradores a los inversionistas. Esto sucede, en primer lugar, sólo si los administradores saben más.

La información asimétrica afecta la elección entre el financiamiento interno y el externo, y entre las nuevas



emisiones de valores de deuda y capital. Esto lleva a una elección jerárquica (*pecking order*), en la cual la inversión se financia primero con fondos internos, en que se reinvierten principalmente las utilidades, luego con nuevas emisiones de deuda, y por último con nuevas emisiones de capital. Las nuevas emisiones de capital son un último recurso cuando la compañía agota su capacidad de deuda; es decir, cuando la amenaza de los costos de insolvencia financiera causa insomnio entre los acreedores actuales y el administrador financiero.

#### b. Fuentes de Financiamiento

- Fuentes de financiamiento según su origen o procedencia

(Forsyth, 2012) Nos resume que el dinero que permite financiar las inversiones proviene de distintos grupos. El caso obvio y más común se da cuando el primer aporte es realizado por los accionistas en efectivo o a través de algún activo de interés para la empresa. Una segunda fuente común es el endeudamiento con personas o instituciones. Estas dos fuentes tienen un punto en común: ambas aportan dinero a cambio de una retribución futura. Los dueños de la deuda demandarán un interés por el préstamo otorgado. A su vez, los dueños de las

acciones demandarán dividendos que tendrán como origen las utilidades generadas por la empresa.

Adicionalmente el autor nos agrega otras fuentes de fondos que son comunes en las empresas como el crédito de proveedores, los impuestos por pagar, beneficios sociales de los trabajadores entre otras fuentes.

- Fuentes, inversiones y estados financieros

(Forsyth, 2012) Nos menciona que podemos tomar las fuentes planteadas tomando como base su exigibilidad o el tiempo que transcurrirá para que dicha fuente sea pagada, en el caso de pasivos; o retorne a los accionistas (como dividendos), en el caso del patrimonio. Las fuentes quedarán como sigue:

**Tabla 1: Fuentes**

Proveedores
Impuestos por pagar
Préstamos de corto plazo
Beneficios sociales
Préstamos de largo plazo
Utilidades retenidas
Aportes de los accionistas

Fuente: Finanzas empresariales: rentabilidad y valor, Forsyth.

También podemos ordenar las inversiones tomando como base el tiempo que transcurrirá para que dicha inversión se convierta en caja o genere caja. Así, las inversiones quedarán como sigue:

**Tabla 2: Inversiones**

Caja mínima
Cuentas por cobrar
Inventarios
Otras inversiones
Activos intangibles
Activos fijos

Fuente: Finanzas empresariales: rentabilidad y valor, Forsyth.

Siempre habrá un grado de discusión sobre el orden de las fuentes y las inversiones y, en ciertos casos, alguna partida podrá estar antes que otra. El orden indicado es referencial y algunas partidas podrán cambiar sin afectar el análisis que desarrollaremos a continuación:

**Tabla 3: Orden de fuentes e inversiones**

<b>Destino de Fondos o Inversiones o Activos</b>	<b>Origen de Fondos o Fuentes o Pasivos + Patrimonio</b>
Caja mínima	Proveedores
Cuentas por cobrar	Impuestos por pagar
Inventarios	Préstamos de corto plazo
Otras inversiones	Beneficios sociales
Activos intangibles	Préstamos de largo plazo
Activos fijos	Utilidades retenidas Aportes accionistas
<b>Total Activo</b>	<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>

Fuente: Finanzas empresariales: rentabilidad y valor, Forsyth.

De esta manera cuando apreciemos un balance general, podemos ver el volumen de fondos que tiene a su disposición la empresa, de donde provienen y en qué están invertidos.

c. Políticas de financiación de activos circulantes

- Política de financiación moderada

(Van Horne & Wachowicz, 2010) Nos manifiesta para el financiamiento, cada activo sería compensado con un instrumento financiero aproximadamente con el mismo plazo de vencimiento. Las variaciones a corto plazo o estacionales en los activos corrientes serían financiadas con deuda a corto plazo; el componente permanente de los activos corrientes y todos los activos fijos serían financiados con deuda a largo plazo o con capital de accionistas.

- Política de financiación agresiva

(Van Horne & Wachowicz, 2010) Nos indica que la empresa ha financiado parte de sus activos corrientes permanentes con deuda a corto plazo. Como resultado, deberá refinanciar esta deuda al vencimiento, y esto incluye un elemento de riesgo. Cuanto mayor sea la porción de las necesidades de activos permanentes financiados con deuda a corto plazo, más agresivo será el financiamiento.

- Política de financiación conservadora

(Ehrhardt & Brigham, 2007) Nos da a conocer que se recurre a fuentes de largo plazo para financiar las necesidades de activo

permanente de operación y también para atender algunas necesidades estacionales. En este enfoque la compañía destina una porción pequeña de la deuda de corto plazo a cubrir las necesidades estacionales aunque atiende una parte de ellas “almacenando liquidez”.

d. Relación de financiamiento de corto plazo con largo plazo

- Necesidades operativas de fondos (NOF)

(Forsyth, 2012) Nos comenta que están determinadas por las inversiones de corto plazo, también conocidas contablemente como activo corriente, menos los pasivos espontáneos. Las NOF reflejan la inversión requerida en el corto plazo para poder operar, a la cual se le restan los pasivos que se generan en forma espontánea como resultado de las operaciones. Resultan ser, por tanto, el total de recursos de corto plazo que la empresa “necesita conseguir” de alguna manera.

Normalmente las NOF guardan una relación directa con las ventas. Las principales inversiones de corto plazo están conformadas por las cuentas por cobrar a nuestros clientes, los inventarios y la caja que se requiere para poder operar.

- Fondo de maniobra

(Forsyth, 2012) Nos explica que el fondo de maniobra es la parte de las fuentes de largo plazo que financian las inversiones de corto plazo de esta manera, la empresa empleará sus recursos de largo plazo, conformado por el patrimonio y la deuda de largo plazo, para financiar sus activos de largo plazo, conformado por los activos fijos e intangibles, y la parte excedente se empleará para financiar las inversiones de corto plazo.

Generalmente, el fondo de maniobra se define como la diferencia entre las inversiones de corto plazo, también conocidas como activo corriente, y las fuentes de corto plazo, conocidas como pasivo corriente.

- Recursos negociados

(Forsyth, 2012) Hace referencia que las empresas para poder operar requieren un nivel determinado de NOF, las cuales están parcialmente financiadas con el fondo de maniobra. Aquella parte de las NOF que excede el fondo de maniobra son inversiones cuyo financiamiento no está siendo cubierto por fuentes de largo plazo, por lo que se requerirán recursos adicionales para poder financiarlas. A esto se denomina recursos negociados, es decir, los recursos adicionales que requiere la empresa para poder financiar sus inversiones. Si el

fondo de maniobra excede a las NOF, entonces la empresa no requerirá fondos adicionales y el exceso de fondos con el que cuenta le permitirá contar con una caja mayor.

e. Comparación de financiamiento de corto y largo plazo

(Van Horne & Wachowicz, 2010) Resume nuestro análisis del financiamiento a corto y largo plazo según su relación con la compensación entre riesgo y rentabilidad. Observe que mantener una política de financiamiento a corto plazo para las necesidades de activos a corto plazo o temporales (cuadro 1) y el financiamiento a largo plazo para las necesidades a largo plazo o permanentes (cuadro 3) comprometen un conjunto de estrategias de riesgo y rentabilidad moderadas, lo que hemos llamado enfoque de cobertura contra riesgos (hacer coincidir el vencimiento) para el financiamiento. Sin embargo, otras estrategias son posibles y no necesariamente deben considerarse equivocadas. Pero lo que se gana al seguir estrategias alternativas (como las representadas en los cuadros 2 y 4) debe sopesarse contra lo que no se obtiene. Por ejemplo, la estrategia de bajo riesgo de usar financiamiento a largo plazo para apoyar necesidades de activos a corto plazo se sigue a costa de reducir las ganancias. La forma que la administración contesta preguntas como las propuestas en la parte inferior de la tabla ayudará a determinar qué estrategias es mejor emplear (y cuándo).

**Tabla 4: Comparación del financiamiento a corto y largo plazo**

VENCIMIENTO DEL VENCIMIENTO (o vida) DEL ACTIVO	VENCIMIENTO DEL FINANCIAMIENTO	
	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO
CORTO PLAZO (temporal)	1 Riesgo-rentabilidad moderados	2 Riesgo-rentabilidad bajos
LARGO PLAZO (permanente)	4 Riesgo-rentabilidad altos	3 Riesgo-rentabilidad moderados

Fuente: Fundamentos de administración Financiera, Van Horne

f. Independencia financiera

(Amat, 2002) Nos enfatiza que la proporción entre fondos propios y las deudas, mantenida en el pasivo, tiene mucho que ver con la independencia financiera de la empresa. Así, cuanto menor sea el peso de los fondos propios, menos independencia financiera tendrá la empresa, en relación con los acreedores y entidades de crédito. En cambio, una empresa que desee autonomía o independencia total en relación con sus acreedores tendrá que financiarse, exclusivamente, con fondos aportados por los accionistas o mediante la autofinanciación. Esta opción tiene diversos inconvenientes, entre los que se destacan:

- El esfuerzo que se pide a los accionistas, que además, no dispondrán siempre de los recursos suficientes para financiar totalmente a la empresa.



- Las restricciones para el crecimiento de la empresa, en caso de que no disponga de fondos suficientes para financiarlo.
- El no poder aprovechar que el costo de la deuda es un gasto deducible de impuestos.
- Encarecer del costo de pasivo, cuando el costo de la deuda es menor que el costo de la financiación aportada por los accionistas.

g. Apalancamiento

(Meigs, Willians, Haka, & Bettner, 2000) Nos indica básicamente que la aplicación del apalancamiento significa utilizar dinero prestado para obtener un rendimiento mayor que el costo del endeudamiento, aumentando la utilidad neta y el rendimiento sobre el patrimonio de los accionistas comunes. Sin embargo el apalancamiento puede actuar como una herramienta de doble filo; los efectos pueden ser favorables o desfavorables para los poseedores de las acciones comunes.

Si la tasa de rendimiento sobre los activos totales se reduce por debajo de la tasa de interés promedio de intereses sobre el capital prestado, el apalancamiento reducirá la utilidad neta y el rendimiento sobre el patrimonio de los accionistas comunes. En esta situación el pago del préstamo que contienen altas tasa de interés debe aparecer como una movida lógica. Sin embargo, la

mayoría de las compañías no tiene suficiente efectivo para retirar deuda de largo plazo con un corto aviso. Por consiguiente, los accionistas comunes pueden quedar encerrados en los efectos desfavorables del apalancamiento.

Al decidir qué tanto de apalancamiento es apropiado, los accionistas comunes deben considerar la estabilidad del rendimiento de la compañía sobre los activos, así como la relación de este rendimiento sobre costo promedio del capital prestado. Si en un negocio incurre en tanta deuda que resulta incapaz de cumplir los pagos requeridos de intereses y del principal, los acreedores pueden forzar la liquidación o la reorganización del negocio.

#### - Apalancamiento Operativo

(Flores, 2013) Explica como la capacidad que tiene una empresa de emplear en forma eficiente sus costos fijos de operación con la finalidad de maximizar el efecto de las fluctuaciones en los ingresos por ventas sobre las utilidades antes de intereses e impuestos.

Este concepto de apalancamiento operativo se basa en que los costos fijos de operación se pueden considerar como el punto de apoyo de una palanca, contra el cual las ventas actúan en

forma directa para generar cambios muy superiores en las utilidades.

A su vez debe tener en cuenta que si la diferencia entre los ingresos por ventas y los costos variables, conocido también como margen de contribución, exceden los costos fijos, entonces se afirma que la empresa que se encuentra en esta condición tiene un apalancamiento operativo positivo, lo cual es favorable para la empresa.

Se determina por la relación que existe entre los ingresos por ventas y sus utilidades antes de intereses e impuestos constituyéndose en una técnica para reducir el costo unitario de los artículos fabricados y vendidos, incrementar las utilidades y aumentar la disponibilidad del efectivo.

A su vez el autor nos comenta sobre el riesgo operativo como el grado de incertidumbre o riesgo de no tener la capacidad suficiente para cubrir los costos fijos de operación de la empresa, en otras palabras, es el grado de vulnerabilidad frente a una situación recesiva.

Si se incrementa los costos fijos de operación el punto de equilibrio es un indicador del riesgo operativo, esto se explica por el hecho, que cuando más elevado sea el punto de equilibrio mayor es el grado de riesgo operativo, ya que la

empresa debe generar mayores ingresos que cubran sus costos operativos elevados.

- Apalancamiento Financiero

(Flores, 2013) Nos menciona como la capacidad de la empresa para emplear los gastos financieros fijos con la finalidad de aumentar al máximo las ganancias por acciones comunes como consecuencia de los cambios en las utilidades antes de intereses e impuestos.

Cabe indicar que el apalancamiento financiero tiene una relación directa con la utilización de la deuda; sobre el cual se busca implementar la rentabilidad de los recursos propios aportados por la empresa. En otras palabras, apoyándose en la deuda, se busca lograr un incremento más rápido de la utilidad por acción (UPA) que en el caso cuando se aplica un financiamiento a través de aportaciones de capital.

El autor también hace referencia al riesgo financiero como el grado de incertidumbre o riesgo de no tener la capacidad suficiente para poder cubrir los gastos financieros de la empresa es decir, la vulnerabilidad a que una posible falta de liquidez pueda originar una gran presión de los acreedores cuyas deudas están impagas.

- Apalancamiento o endeudamiento

(Meigs, Willians, Haka, & Bettner, 2000) Nos explica que esta razón mide la proporción de los activos totales financiados por acreedores, distintos a los accionistas. Se calcula dividiendo los pasivos totales por los activos totales. Una razón de deuda alta indica un uso extenso del apalancamiento, es decir, una gran proporción de financiamiento suministrado por los acreedores. Una razón de deuda baja, por otra parte, indica que el negocio está utilizando poco el apalancamiento.

$$\text{Razón apalancamiento} = \frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Activos totales}}$$

#### h. Costo de Capital

(Gitman & Zutter, 2012) El costo de capital representa el costo de financiamiento de la compañía y es la tasa mínima de rendimiento que debe ganar un proyecto para incrementar el valor de la empresa. En particular, el costo de capital se refiere al costo del siguiente dólar del financiamiento necesario para aprovechar una nueva oportunidad de inversión. Las inversiones con una tasa de rendimiento por arriba del costo de capital incrementarán el valor de la empresa, y los proyectos con una tasa de rendimiento por debajo del costo de capital mermarán el valor de la empresa.

Existen cuatro fuentes básicas de capital a largo plazo para las empresas: deuda a largo plazo, acciones preferentes, acciones

comunes y ganancias retenidas. Todos los rubros del lado derecho del balance general, diferentes a los pasivos corrientes.

- Importancia del costo de capital

(Apaza, 2014) El costo de capital se define como la tasa de retorno o rendimiento necesario para mantener el valor de la empresa (o el precio de las acciones de la empresa) en el mercado. Todo ejecutivo que está inmerso en las finanzas deben saber el costo de capital, con frecuencia tasa de retorno mínima requerida, al:

- Tomar decisiones de presupuesto de capital.
- Ayudar a establecer la estructura óptima de capital.
- Tomar decisiones como arrendar, amortizaciones de bonos y administración del fondo de maniobra.

En el estudio del costo del capital se tiene como base las fuentes específicas de capital para buscar los insumos fundamentales para determinar el costo total de capital de la empresa, estas fuentes deben ser de largo plazo, acciones preferentes, acciones comunes y utilidades acumuladas (utilidades retenidas que no se han distribuido su destino).

Los factores implícitos fundamentales del costo de capital:

- El grado de riesgo comercial y financiero.
  - Las imposiciones tributarias e impuestos.
  - La oferta y demanda por recursos de financiamiento.
- Costo de las acciones preferentes

(Ehrhardt & Brigham, 2007) Nos menciona que las acciones preferentes representan un tipo especial de participación patrimonial en una compañía. Ofrecen a los accionistas preferentes el derecho de recibir sus dividendos pactados antes de que se distribuya cualquier ganancia a los accionistas comunes. El costo de las acciones preferentes es la razón entre el dividendo de las acciones preferentes y los ingresos netos de la empresa obtenidos por la venta de las acciones preferentes.

- Costo de los recursos propios o de las acciones

(Forsyth, 2012) Nos menciona que es determinado tomando en cuenta el riesgo operativo del negocio y el riesgo adicional que los accionistas deben asumir como resultado de la deuda o apalancamiento.

Con la finalidad de determinar el costo de las acciones (COKacc) el autor desarrolla cuatro métodos:

- Capital Asset Pricing Model (CAPM)

El CAPM trata de desarrollar una metodología para estimar el índice de riesgo, establece una relación entre la rentabilidad promedio del mercado y la rentabilidad demandada de una determinada acción a través de la siguiente fórmula:

$$COKacc = Rf + \beta x(Rm - Rf)$$

De acuerdo con esta fórmula, la rentabilidad exigida de una acción es igual a la rentabilidad de la alternativa de inversión libre de riesgo ( $Rf$ ) más una prima de riesgo. Esta prima es determinada multiplicando un factor  $\beta$ , también conocido como beta, por la diferencia entre la rentabilidad esperada del mercado ( $Rm$ ) y la rentabilidad esperada de la opción libre de riesgo ( $Rf$ ).

La tasa libre de riesgo es un concepto teórico que asume que en la economía existe una alternativa de inversión que no tiene riesgo para el inversionista. Ofrece un rendimiento seguro en un monetario y en un plazo determinados, donde no existe riesgo crediticio ni riesgo de inversión ya que, vencido el período, se dispondrá del efectivo. En la práctica, como ya se señaló, se considera el rendimiento de los bonos del tesoro de los Estados Unidos como la inversión de libre riesgo.



El factor  $\beta$  o beta es un indicador a través del cual se mide la relación existente entre el rendimiento promedio del mercado y el de la acción, para poder determinar su relación con las variaciones del mercado. Si la beta fuese igual a 1.0, el rendimiento esperado de la empresa sería igual al del mercado.

➤ Partiendo del Costo Capital operativo (COKop)

El COKacc también se puede calcular empleando la siguiente:

$$COKacc = COKop + \left[ \frac{D}{Rec. Propios} \right] \times (1 - t) \times (COKop - COKd)$$

Este método tiene la dificultad de determinar el COKop. En algunos casos, se asume que el COKop es igual al beneficio operativo después de impuestos dividido entre el capital invertido. Esto sería correcto sólo si se dieran ciertas condiciones; por ejemplo, que el valor del patrimonio en libros coincida con el valor de mercado de una empresa sin deuda.

➤ Partiendo de la rentabilidad histórica

La rentabilidad histórica de la empresa puede ser una medida del COKacc. Esta se determina dividiendo el

resultado del ejercicio entre el valor del patrimonio al inicio del periodo, aplicando la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Beneficios despues de impuestos}}{\text{Patrimonio al inicio del periodo}}$$

Se considera el patrimonio inicial, ya que el final tomará en cuenta las utilidades del ejercicio.

➤ Partiendo de los dividendos

El precio de una acción en el extremo es el valor actual de todos los dividendos futuros:

$$P = \frac{DIV1}{1 + COKacc} + \frac{DIV2}{(1 + COKacc)^2} + \dots + \frac{DIVn}{(1 + COKacc)^n}$$

Si los dividendos fuesen idénticos, entonces nos encontraríamos frente a una perpetuidad, donde el precio de la acción sería la siguiente:

$$P = \frac{DIV}{COKacc}$$

- Costo de las ganancias retenidas

(Gitman & Zutter, 2012) Nos añade que los dividendos se pagan de las ganancias de una empresa. Su pago, realizado en efectivo a los accionistas comunes, disminuye las ganancias retenidas de la empresa. Suponga que una empresa necesita cierto monto de financiamiento con acciones comunes. La

empresa tiene dos opciones en relación con las ganancias retenidas: puede emitir acciones comunes adicionales por ese monto y pagar dividendos a los accionistas con las ganancias retenidas, o puede incrementar el capital en acciones comunes reteniendo las ganancias (sin pagar dividendos en efectivo) por el monto requerido. En un sentido estrictamente contable, la retención de las ganancias aumenta el capital en acciones comunes de la misma forma que lo hace la venta de las acciones comunes adicionales. De modo que, el costo de las ganancias retenidas,  $k_r$ , para la empresa es igual que el costo de una emisión equivalente completamente suscrita de acciones comunes adicionales. Los accionistas consideran aceptable la retención de las ganancias de la empresa solo si esperan ganar por lo menos el rendimiento requerido de los fondos reinvertidos. Si consideramos las ganancias retenidas como una emisión completamente suscrita de acciones comunes adicionales, podemos establecer que el costo de las ganancias retenidas de la empresa,  $k_r$ , es igual al costo de capital de las acciones comunes.

- Costo de la deuda

(Forsyth, 2012) Nos menciona que el costo de la deuda para la empresa estará determinado por los intereses que demanden los agentes que aportan capital por esta vía. A este costo debemos

deducirle los ahorros tributarios asociados con la deuda. El interés demandado está en función del riesgo operativo del negocio y el grado de endeudamiento de la empresa. Mientras mayor sea el riesgo operativo o el endeudamiento de la empresa, mayor será el interés demandado por las personas que le prestan dinero.

- Costo de capital promedio ponderado

(Ehrhardt & Brigham, 2007) Pero la generalidad de las compañías utilizan varios tipos de capital llamados componentes de capital; las acciones comunes y preferentes junto con la deuda son los más comunes. Todos ellos tienen un elemento común: los inversionistas que aportan los fondos esperan recibir un rendimiento a cambio.

Casi todas utilizan varios tipos de capital y debido a las diferencias de riesgo las tasas requeridas no son iguales. Se da el nombre de costo de componente a la tasa que se requiere a cada componente; el costo de capital con que se analizan las decisiones referentes a su presupuestación debería ser un promedio ponderado de los costos de los componentes. Y a esto lo llamamos costo promedio ponderado del capital (CPPC).

(Brealey, Allen, & Myers, 2010) Nos afirma que un motivo de que las decisiones de Inversión y financiamiento interactúen está en los impuestos. El interés es un gasto fiscalmente deducible.

De esta manera se presenta el Costo Promedio Ponderado de Capital después de impuestos:

$$CPPC = r_D(1 - T_C) \frac{D}{V} + r_E \frac{E}{V}$$

Aquí, D y E son los valores de mercado de la deuda y capital de la empresa,  $V=D+E$  es el valor total de mercado de la empresa,  $r_D$  y  $r_E$  son los costos de la deuda y el capital, y  $T_C$  es la tasa marginal de impuestos corporativos.

(Forsyth, 2012) Nos indica que el valor de los recursos propios y el valor de la deuda deben ser los de mercado. Si la empresa no cotiza en bolsa, se podrán estimar los valores de mercado: y solo en los casos en que la estimación de dichos valores sea difícil, emplearemos los valores en libros. Si existiesen varios tipos de acciones o deuda, deberíamos incluir la proporción de cada uno por su respectivo costo marginal.

### 2.2.2 Rentabilidad

(Ehrhardt & Brigham, 2007) Nos indica que la rentabilidad es el resultado neto de varias políticas y decisiones. Las razones de

rentabilidad muestran el efecto combinado que la liquidez, la administración del activo y la deuda ejercen sobre los resultados de las operaciones.

(Eslava, 2003) Por su parte refiere que suele distinguirse entre la “rentabilidad económica” o rentabilidad de la empresa como negocio o conjunto de negocios y entre la “rentabilidad financiera” o rentabilidad que obtengan los accionistas o propietarios como retribución al capital que tienen invertido en la empresa.

De lo anterior mencionado se procederá a desarrollar las razones relacionadas a la rentabilidad:

#### a. Rentabilidad Económica

(Eslava, 2003) Se refiere a la rentabilidad económica como la tasa con la que la empresa remunera a la totalidad de los recursos (inversiones o activos) utilizados en su explotación, sea cual sea dicha explotación (normal, ajena y/o extraordinaria).

Así mismo pretende medir la capacidad del activo de la empresa para generar beneficios de tal manera que se remunera tanto al pasivo, como a los accionistas de la empresa.

Su representación viene a través del siguiente ratio:

$$RE = \frac{\textit{Utilidad Neta}}{\textit{Activo Total}}$$

(Block, Hirt, & Danielsen, 2013) Nos comenta que el rendimiento sobre los activos totales, definido por el margen de utilidad y la rotación de los activos, es parte del sistema de análisis Dupont.

$$RE = \frac{Utilidad}{Ventas} * \frac{Ventas}{Activos}$$

El sistema Dupont lleva al analista a estudiar las fuentes de rentabilidad de una empresa. Dado que el margen de utilidad es una razón del estado de resultados, un margen de utilidad alto indica un buen control de costos, mientras que una razón de rotación de activos alta muestra el uso eficiente de los activos en el balance general. Las distintas industrias tienen diferentes estructuras operativas y financieras. Por ejemplo, la industria de los bienes de capital presta especial atención a un alto margen de utilidad con una baja rotación de activos; por su parte, en la industria de alimentos procesados, el margen de utilidad es bajo y la clave de obtener rendimiento sobre los activos totales es una rápida rotación de los activos.

#### b. Rentabilidad Patrimonial

(Meigs, Willians, Haka, & Bettner, 2000) Nos agrega que el rendimiento de los activos mide la eficiencia con la cual la gerencia ha utilizado los activos bajo su control, independientemente de si fueron financiados con deuda o con

capital patrimonial. En contraste, la razón del rendimiento sobre el patrimonio, sólo considera el rendimiento obtenido por parte de la gerencia sobre la inversión de los accionistas-es decir, sobre el patrimonio de los propietarios.

El rendimiento para los accionistas es la utilidad neta, la cual representa el rendimiento proveniente de todas las fuentes operativas y no operativas. Por lo tanto, el rendimiento sobre el patrimonio se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Rentabilidad Patrimonial} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

(Forsyth, 2012) Nos agrega que la rentabilidad patrimonial, mediante el sistema Dupont presenta un sistema de análisis interesante: nos indica que la rentabilidad del patrimonio es una combinación de tres factores:

$$\text{Rentabilidad Patrimonial} = \frac{\text{Utilidad}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} * \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio}}$$

- La rentabilidad de ventas, determinada por el ratio de utilidad entre ventas.
- La eficiencia del uso de los activos, determinada por el ratio de ventas entre activos.
- El nivel de endeudamiento de la empresa, determinado indirectamente por el ratio activo entre patrimonio.



De esta manera, podemos concluir que la rentabilidad será una combinación de varios factores. Por ejemplo, si aumento la rentabilidad de las ventas, tendré que lograrlo sin afectar la eficiencia de uso de los activos, con la finalidad de aumentar la rentabilidad de la empresa. Así, si logramos aumentar la rentabilidad de las ventas dirigiéndonos a un nicho de mercado particular, solo lograremos mejorar la rentabilidad si no afectamos el nivel de eficiencia de las ventas; o en todo caso, si este se reduce, la mayor rentabilidad deberá compensar cualquier pérdida de eficiencia.

Por otro lado el mayor nivel de endeudamiento mejora la rentabilidad de los recursos propios, siempre que el rendimiento de la inversión sea mayor que el costo de la deuda.

#### c. Rentabilidad sobre ventas

(Sallenave, 2002) Menciona que si las ventas son el motor de la empresa, el margen sobre ventas expresa el rendimiento de ese motor. Es el primer índice del desempeño global de la empresa que se debe observar. Este índice permite comparar el rendimiento de varias empresas en el mismo sector, prescindiendo de su diferencia de tamaño o estructura financiera. Se expresa de la siguiente manera:

$$\text{Rentabilidad de Ventas} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$$

### 2.3 Definición de términos básicos

- a. Accionistas: es aquella persona natural o jurídica que posee una o más acciones de una empresa. La titularidad de estas acciones le confiere la condición de socio y propietario de la empresa en proporción a su participación en la misma, confiriéndole los derechos reconocidos por la Ley y por los Estatutos de la empresa.
- b. Beneficios sociales: prestaciones de naturaleza jurídica de seguridad social que brinda el empleador al trabajador.
- c. Carta fianza: éstas se utilizan generalmente para licitaciones y para contratos de obras.
- d. Carta de crédito para importaciones: esta se utiliza generalmente para importación de maquinaria o de materia prima. Es un documento que el Banco emite por orden de la empresa a favor de la empresa ubicada en el extranjero, que sería el vendedor.
- e. Capital de trabajo: representa la diferencia entre lo que la empresa tiene disponible para el pago de las deudas corrientes y el monto de las deudas mismas.
- f. Costo de agencia: aquellas que se producen por desviaciones que pueden incurrir dos sujetos, el agente y el principal.

- g. Costo de transacción: costo incurrido para realizar un intercambio económico, más precisamente una transacción en el mercado. El costo no existe en el marco de una competencia perfecta.
- h. Deuda: sucede cuando una persona natural o jurídica contrae una gran responsabilidad. Las deudas se realizan cuando la persona a la que se le realiza el préstamo necesita cierto capital bien sea para invertirlo o para rendirlo.
- i. Estructura financiera: es la composición del capital o recursos financieros que la empresa ha captado u originado. Los conceptos que integran la estructura financiera se ubican en el lado derecho del balance general
- j. Gasto deducible: Se consideran gastos deducibles aquellos que restan del ingreso bruto para calcular el beneficio a efectos de impuestos.
- k. Impuesto por pagar: es un tributo que se paga al estado para soportar los gastos públicos. Estos pagos obligatorios son exigidos tanto a personas físicas, como a personas jurídicas.
- l. Inversión: Adquirir un bien con la finalidad de incrementar las ganancias o utilidades de la empresa.
- m. Leaseback: Venta de un activo existente a una institución financiera que después lo arrienda al usuario.

- n. Leasing: financia la adquisición de activos fijos. En la operación existe un proveedor, quien suministra el activo fijo; y el arrendador, que adquiere y lo alquila al arrendatario; quien es el usuario.
- o. Letras en descuento: se utiliza para las ventas al crédito, a los clientes se les otorga créditos vía aceptación de letras de cambio, las mismas que serán descontadas en el Banco, con lo cual la empresa prácticamente estaría vendiendo al contado.
- p. Obligaciones financieras: son todas aquellas responsabilidades que adquiere la empresa con entidades de crédito financiero como bancos y corporaciones para financiarse en el corto o largo plazo.
- q. Pagaré: se solicita dentro de la línea de crédito, puesto que aparte del capital de trabajo, se presentaran necesidades de efectivo para financiar inversiones temporales.
- r. Políticas de financiamiento: describe la mezcla de los instrumentos financieros usados para el financiamiento de la misma.
- s. Proveedores: fuente de financiamiento que se genera mediante la adquisición o compra de bienes o servicios que la empresa utiliza en su operación a corto plazo.
- t. Rentabilidad: rendimiento o retorno valorado en unidades monetarias, que la empresa obtiene a partir de sus recursos.
- u. Riesgo financiero: riesgo de no poder cubrir los costos financieros.

### III. VARIABLES E HIPOTESIS

#### 3.1 Variables de la Investigación

<b>VARIABLE INDEPENDIENTE</b>	<b>DIMENSIONES</b>	<b>INDICADORES</b>
Política de Financiamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Independencia Financiera.</li> <li>- El apalancamiento.</li> <li>- Costo promedio ponderado de Capital.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ratio de Independencia Financiera.</li> <li>- Ratio de apalancamiento.</li> <li>- CPPC.</li> </ul>

<b>VARIABLE DEPENDIENTE</b>	<b>DIMENSIONES</b>	<b>INDICADORES</b>
Rentabilidad	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rentabilidad Patrimonial</li> <li>- Rentabilidad Económica</li> <li>- Rentabilidad de Ventas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ratio de rentabilidad patrimonial.</li> <li>- Ratio de Rentabilidad económica.</li> <li>- Ratio de rentabilidad de ventas.</li> </ul>

1 3.2 Operacionalización de las Variables

"POLÍTICA DE FINANCIAMIENTO Y LA RENTABILIDAD EN LA EMPRESA CORPORACIÓN CRISTALUM S.A.C. POR LOS PERIODOS 2011-2015"				
Variables	Definición Conceptual	Definición Operacional	Dimensiones	Indicadores
INDEPENDIENTE : POLITICA DE FINANCIAMIENTO	Constituye el capital de financiamiento, es decir las fuentes financieras de la empresa para la obtención del objetivo financiero el cual es maximizar el valor de la misma.	La manera en cómo una entidad puede solventarse de fondos o recursos financieros para llevar a cabo metas de crecimiento y progreso.	Independencia Financiera	Ratio de independencia financiera
			Apalancamiento	Ratio de apalancamiento
			Costo promedio ponderado capital	CPPC
DEPENDIENTE : RENTABILIDAD	La rentabilidad es la obtención de beneficios o ganancias provenientes de una inversión o actividad económica.	Las empresas deben analizar la rentabilidad obtenida a través del uso del financiamiento.	Rentabilidad patrimonial	Ratio de rentabilidad patrimonial.
			Rentabilidad económica	Ratio de Rentabilidad económica.
			Rentabilidad de ventas	Ratio de rentabilidad de ventas.

2

### 3.3 Hipótesis general e hipótesis específicas

#### 3.3.1 Hipótesis general

- La política de financiamiento incide positivamente en la rentabilidad de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015.

#### 3.3.2 Hipótesis específica

- La independencia financiera incide positivamente en la rentabilidad patrimonial de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015.
- El apalancamiento incide positivamente en la rentabilidad económica de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015.
- El costo promedio ponderado de capital incide positivamente en la rentabilidad de ventas de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015.

## IV. METODOLOGIA

### 4.1 Tipo de investigación

El tipo de investigación que utilizaremos para responder a los problemas planteados y contrastar las hipótesis formuladas es Aplicada.

(Vara, 2010) Considera que el interés de la investigación aplicada es práctico, pues sus resultados son utilizados inmediatamente en la solución de problemas de la realidad. La investigación aplicada normalmente identifica la situación problema y busca, dentro de las posibles soluciones, aquella que pueda ser la más adecuada para el contexto específico.

### 4.2 Diseño de la Investigación

El presente estudio se circunscribe en una investigación no experimental y de corte longitudinal dado que se realizara dentro del periodo 2011 al año 2015.

Según (Hérmendez, Fernández, & Baptista, 2006) la investigación no experimental es aquella que se realiza sin manipular deliberadamente las variables, es decir se trata de una investigación donde no se hacen variar intencionalmente las variables independientes. Se observan los fenómenos tal y como se dan en el contexto natural, para después analizarlos.

Según (Hérmendez, Fernández, & Baptista, 2006) el estudio de corte longitudinal recolectan datos a través del tiempo en puntos o periodos, para hacer inferencias respecto al cambio, sus determinantes y consecuencias.



Los niveles de investigación aplicados son descriptivos debido a que se usan para medir cuantitativamente las variables de una población, para obtener índices matemáticos, tales como índices de correlación, porcentajes, frecuencias y correlacional ya que presenta variable dependiente e independiente.

(Hernández, Fernández, & Baptista, 2006) Sostienen que los estudios descriptivos únicamente pretenden medir o recoger información de manera independiente o conjunta sobre los conceptos o las variables a las que se refieren.

(Tamayo, 2004) Nos manifiesta que los estudios correlacionales se persigue fundamentalmente determinar el grado en el cual las variaciones en uno o varios factores son concomitantes con la variación en otro u otros factores. La existencia y fuerza de esta covariación normalmente se determina estadísticamente por medio de coeficientes de correlación.

#### 4.3 Población y Muestra

La población y muestra del presente trabajo de investigación está constituida por el análisis y evaluación de los estados financieros por los periodos 2011-2015.

(Vara, 2010) Define a la población como un conjunto de individuos o cosas que tienen una o más propiedades en común, se encuentran en un espacio o territorio y varían en el transcurso del tiempo. Si la población es pequeña y

se puede acceder a ella sin restricciones, entonces es mejor trabajar con toda la población.

#### 4.4 Técnicas e instrumentos de recolección de datos

##### 4.4.1 Técnicas

En la presente investigación la técnica de recolección de datos fueron los siguientes:

- Observación: Esta técnica se aplicó para analizar e interpretar los análisis de los estados financieros de los periodos 2011 al 2015.
- Análisis Documental: Esta técnica se aplicó para revisar y analizar los informes financieros que nos revelen información necesaria de las variables en estudio, así como la información bibliográfica de diversos aspectos relacionados con la investigación.

(Yuni & Urbano, 2006) Nos indica que en el campo de la metodología de la investigación científica el concepto de técnicas de recolección de información alude a los procedimientos mediante los cuales se generan informaciones válidas y confiables, para ser utilizadas como datos científicos.

#### 4.4.2 Instrumentos

El instrumento utilizado fueron los análisis de los estados financieros de los periodos 2011 al 2015, información que será validada por cuatro (4) expertos profesionales.

(Hérrnandez, Fernández, & Baptista, 2006) Nos menciona que un instrumento de medición adecuado es aquel que registra datos observables que representan verdaderamente los conceptos o variables que el investigador tiene en mente.

#### 4.5 Procedimiento de recolección de datos

La recolección de los datos fueron tomados de los estados financieros comprendidos por los periodos 2011-2015, lo cuales se obtuvieron con carta dirigida a la Gerencia de Contabilidad, con atención encargado del área, obteniendo una respuesta favorable , entregándonos la información física y en medio magnético.

Se procedió a clasificar y codificar los datos sobre la variable de investigación, con la finalidad de obtener tablas, figuras y números que nos permitan describir con propiedad la política de financiamiento y su incidencia en la rentabilidad de la empresa.

#### 4.6 Procesamiento estadístico y análisis de datos

Para el procesamiento de los datos se usó el programa computarizado Microsoft Office Excel 2013 y el paquete estadístico SPSS versión 20.

Para el análisis de los datos se usó:

- Estadística descriptiva: tablas y gráficos de series de tiempo.
- Análisis de regresión lineal simple.
- Análisis de coeficiente de correlación de Pearson.
- Prueba de normalidad Shapiro-Wilk y gráficos QQ-Plott.

## V. RESULTADOS

### 5.1 Validación y confiabilidad del instrumento

La validación del instrumento se realizó a través del juicio de expertos, brindando la matriz de consistencia y la evaluación correspondiente de cuatro (04) profesionales del área para comprobar su confiabilidad. Ver Anexo N°5.

**Tabla 5: Prueba Binomial**

		Categoría	N	Proporción observada	Prop. de prueba	Sig. exacta (bilateral)	Probabilidad en el punto
Juez1	Grupo 1	SI	7	1.00	.50	,016 <sup>a</sup>	,008 <sup>a</sup>
	Total		7	1.00			
Juez2	Grupo 1	SI	7	1.00	.50	,016 <sup>a</sup>	,008 <sup>a</sup>
	Total		7	1.00			
Juez3	Grupo 1	SI	7	1.00	.50	,016 <sup>a</sup>	,008 <sup>a</sup>
	Total		7	1.00			
Juez4	Grupo 1	SI	7	1.00	.50	,016 <sup>a</sup>	,008 <sup>a</sup>
	Total		7	1.00			
<b>Suma de "p"</b>							<b>0.032</b>

a. Se ofrecen los resultados exactos en vez de los de Monte Carlo para esta prueba.

Fuente: Procesado por los autores

Planteando formalmente para saber si el instrumento es válido o no, se tiene:

- **Hipótesis:**

Ho: El instrumento no es válido.

Ha: El instrumento es válido.

- **Calculo de la probabilidad :**

$$P_c = \frac{\sum p}{\text{Número de Indicadores}} = \frac{0.032}{7} = 0.00457$$

- **Decisión :**

Sabemos que  $P_{\alpha} = 0.05$

Si:

$P_c < P_{\alpha}$  , Rechazo la Ho y acepto la Ha.

$P_c > P_{\alpha}$  , No rechazo la Ho.

Entonces del resultado obtenido, obtenemos que  $P_c < P_{\alpha}$  (**0,00457 < 0,05**).

En consecuencia rechazo la hipótesis Ho.

- **Conclusión:** El instrumento es válido.

## 5.2 Resultado del procesamiento estadístico

El equipo de investigación ha obtenido mediante análisis a los Estados Financieros la información necesaria para estudiar el comportamiento, relación e incidencia de las variables durante el periodo 2011 – 2015.

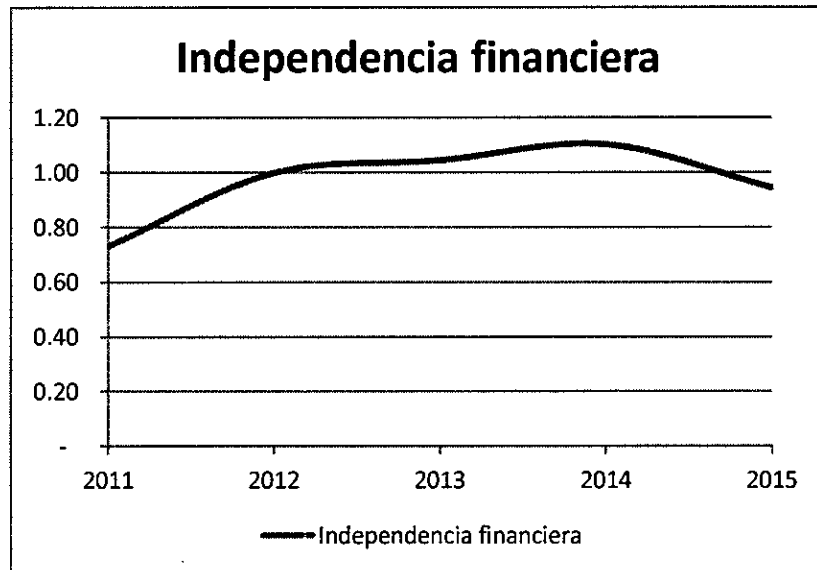
A continuación analizamos el comportamiento de las variables de manera independiente por el periodo de estudio.

**Tabla 6: Data de la Independencia Financiera**

<b>Años</b>	<b>Valor en fracción</b>	<b>Valor en %</b>
2011	0.7297	72.97
2012	0.9989	99.89
2013	1.0439	104.39
2014	1.1033	110.33
2015	0.9442	94.42
<b>Promedio</b>		<b>96.40</b>

Fuente: Estados Financieros; Corporación Cristalum SAC  
Elaboración propia

**Gráfico 1: Comportamiento de la Independencia Financiera**



Fuente: Elaboración propia

En el Gráfico N°1 se aprecia que en el periodo 2011 por cada nuevo sol aportado por los accionistas, hay 0.73 aportado por los acreedores, teniendo así una tendencia creciente para los siguientes periodos en estudio.

Como decisiones de inversión y operación a partir del periodo 2012 la empresa optó por adquirir nuevas unidades de transportes para acelerar la distribución en las ventas; así mismo, se decidió incrementar los niveles de inventarios mediante importaciones provenientes de China y el aumento de crédito por parte de los proveedores nacionales con la finalidad de cubrir ventas futuras. Dichas decisiones fueron financiadas mediante los bancos Scotiabank y Continental.

Esto significa que la empresa Corporación Cristalum S.A.C. no hace uso en su mayor parte de recursos propios, es así, que para el periodo 2015 el ratio de independencia financiera alcanza el 0.94.

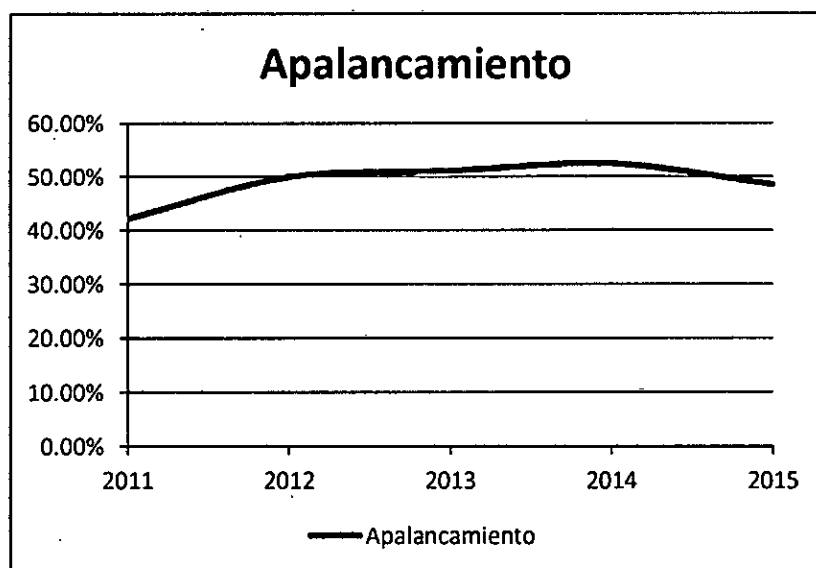
En promedio, por cada nuevo sol aportado por los accionistas se obtuvo 0.96 aportado por los acreedores para los años en estudio.

**Tabla 7: Data del Apalancamiento**

Años	Valor en fracción	Valor en %
2011	0.4219	42.19
2012	0.4997	49.97
2013	0.5108	51.08
2014	0.5246	52.46
2015	0.4856	48.56
<b>Promedio</b>		<b>48.85</b>

Fuente: Estados Financieros; Corporación Cristalum SAC  
Elaboración propia

**Gráfico 2: Comportamiento del Apalancamiento**



Fuente: Elaboración propia



En el Grafico N°2 se puede observar que para el inicio del periodo 2011 el grado de endeudamiento representa el 42.19% para el financiamiento de sus activos, mostrando de esta manera una evolución positiva respecto a los siguientes periodos en evaluación, culminando así en el 2015 con un nivel de endeudamiento de 48.56%, dicho incremento se debe a la adquisición de unidades de transportes a través de leasing financiero (2012 y 2014), préstamos por las instituciones financieras Scotiabank y Continental para la adquisición de mercaderías importadas de China y aumento de crédito de proveedores nacionales para poder cubrir futuras ventas.

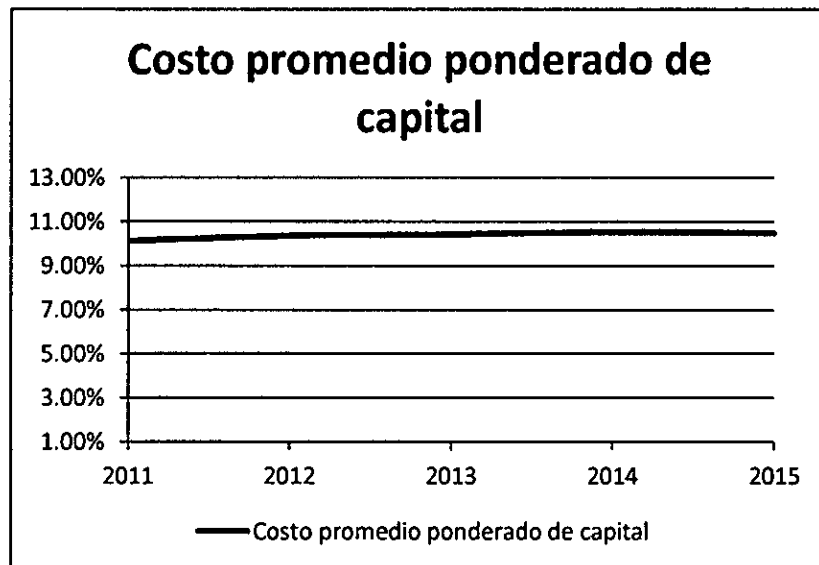
En conclusión, la empresa Corporación Cristalum S.A.C. financia sus activos en promedio un 48.85% mediante sus acreedores.

**Tabla 8: Data del Costo promedio ponderado de Capital**

<b>Años</b>	<b>Valor en fracción</b>	<b>Valor en %</b>
2011	0.1012	10.12
2012	0.1036	10.36
2013	0.1041	10.41
2014	0.1053	10.53
2015	0.1048	10.48
<b>Promedio</b>		<b>10.38</b>

Fuente: Estados Financieros; Corporación Cristalum SAC  
Elaboración propia

**Gráfico 3: Comportamiento del Costo promedio ponderado de Capital**



Fuente: Procesado por los autores

En el Gráfico N°3 se puede verificar que para el periodo 2011 el costo promedio ponderado de capital para financiar sus inversiones es de 10.12%, presentando así un desarrollo constante debido a que se mantuvo las composiciones en su estructura de financiamiento por el periodo de análisis, culminando así para el año 2015 un CPPC de 10.48%.

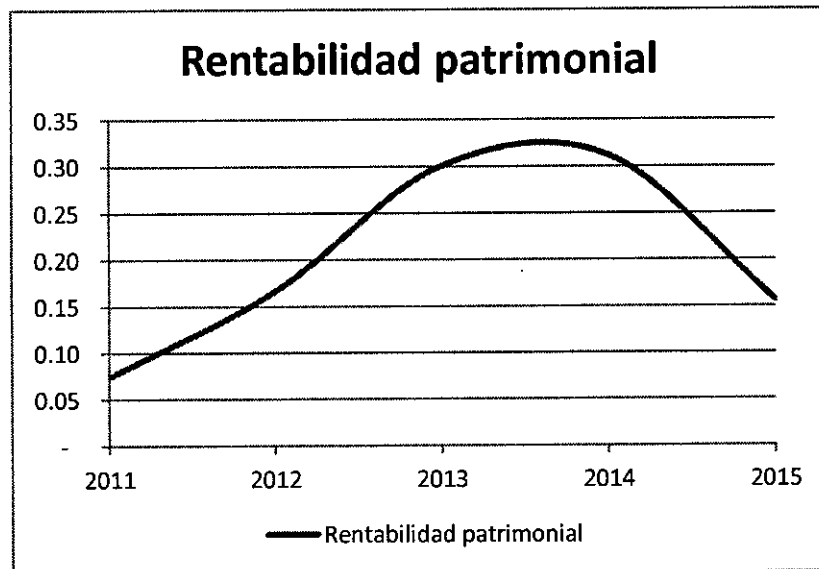
En síntesis, el costo promedio de la financiación externa e interna de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. se pondera en 10.38% en los periodos de análisis.

**Tabla 9: Data de Rentabilidad Patrimonial**

Años	Valor en fracción	Valor en %
2011	0.0744	7.44
2012	0.1659	16.59
2013	0.3005	30.05
2014	0.3121	31.21
2015	0.1565	15.65
<b>Promedio</b>		<b>20.19</b>

Fuente: Estados Financieros; Corporación Cristalum SAC  
Elaboración propia

**Gráfico 4: Comportamiento de la Rentabilidad Patrimonial**



Fuente: Procesado por los autores

En el Gráfico N°4 se observa que la rentabilidad patrimonial presenta un desarrollo creciente para los periodos en estudio, es así que en el año 2011 registró 7.44% y al término del año 2015 obtuvo un 15.65%, siendo este último un porcentaje menor respecto a su año precedente (31.21%).

A pesar que su rentabilidad sobre ventas crece paulatinamente y su nivel de endeudamiento se mantiene, la empresa presenta un nivel bajo de eficiencia

del uso de sus activos, esto se debe por la poca rotación de sus niveles de inventarios, es así, que no presenta una rentabilidad favorable para remunerar a sus accionistas en el periodo 2015 con respecto a los años anteriores.

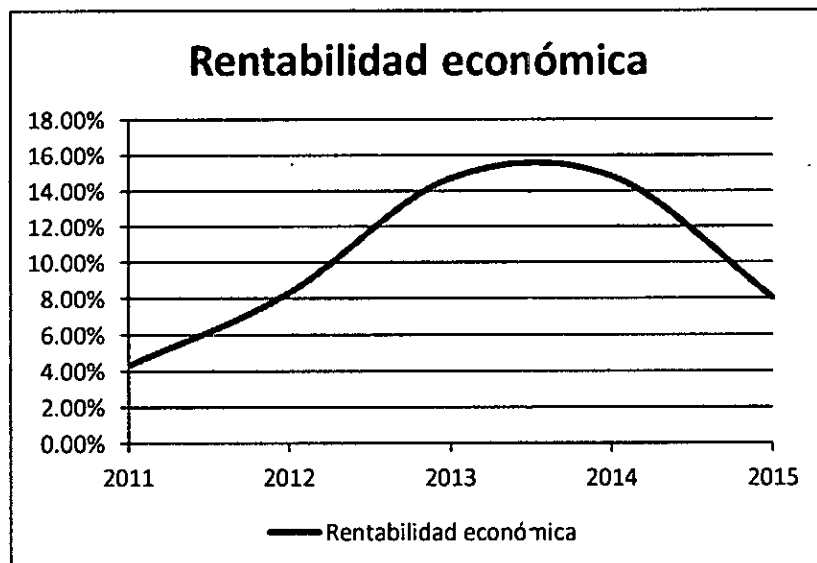
En promedio, la capacidad de la empresa para remunerar a sus propietarios es de 20.19%.

**Tabla 10: Data de Rentabilidad Económica**

Años	Valor en fracción	Valor en %
2011	0.0430	4.30
2012	0.0830	8.30
2013	0.1470	14.70
2014	0.1484	14.84
2015	0.0805	8.05
<b>Promedio</b>		<b>10.04</b>

Fuente: Estados Financieros; Corporación Cristalum SAC  
Elaboración propia

**Gráfico 5: Comportamiento de la Rentabilidad Económica**



Fuente: Procesado por los autores

En el gráfico N° 5 se observa que para el año 2011 por cada sol de activo invertido se genera 0.043 de utilidad, mientras que para el periodo final de análisis se generó 0.081 de utilidad; manteniendo una tendencia creciente respecto al año base de estudio, demostrando así una estabilidad económica.

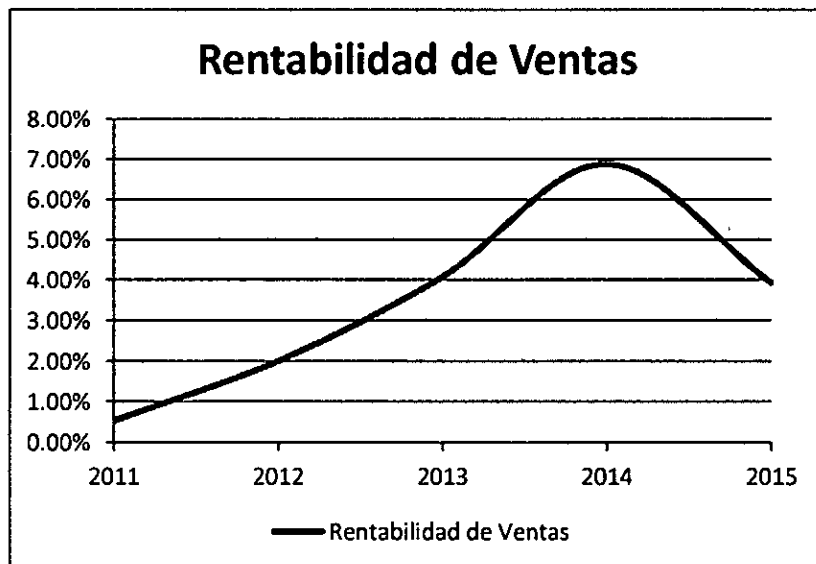
En promedio, la rentabilidad económica para los periodos de análisis fue de 10.04%.

**Tabla 11: Data de Rentabilidad de Ventas**

Años	Valor en fracción	Valor en %
2011	0.0054	0.54
2012	0.0201	2.01
2013	0.0408	4.08
2014	0.0689	6.89
2015	0.0392	3.92
<b>Promedio</b>		<b>3.49</b>

Fuente: Estados Financieros; Corporación Cristalum SAC  
Elaboración propia

**Gráfico 6: Comportamiento de la Rentabilidad de Ventas**



Fuente: Procesado por los autores

En el Grafico N° 6 se interpreta que por cada nuevo sol vendido, Corporación Cristalum S.A.C. ha obtenido una utilidad de 0.54% en el año 2011, y al 2015 un 3.92% de utilidad, reflejando así una tendencia creciente durante el periodo de estudio; sin embargo, en este último periodo se reflejó una disminución considerable respecto a los años precedentes, debido al incremento considerable de los gastos operacionales afectando así en la utilidad obtenida.

En promedio, la empresa Corporación Cristalum S.A.C. generó 3.49% de utilidad por cada sol vendido.

#### **Prueba de Normalidad de Shapiro-Wilk**

Ésta prueba es utilizada para comprobar si los datos determinados han sido extraídos de una población normal y está adecuado para realizarse en muestras pequeñas ( $n < 50$ ).

Su aplicación nos sirvió para probar el supuesto de normalidad necesario para la realización de un análisis de regresión, así mismo se realizó una gráfica de QQ-Plott para probar la normalidad y cumplir el supuesto necesario del análisis de regresión lineal.

**Tabla 12: Prueba de Shapiro-Wilk**

**Pruebas de normalidad**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Estadístico	gl	Sig.	Estadístico	gl	Sig.
Indep_financiera	,239	5	,200 <sup>*</sup>	,902	5	,419
Apalancamiento	,271	5	,200 <sup>*</sup>	,868	5	,257
CPPC	,250	5	,200 <sup>*</sup>	,896	5	,390
Rent_Patrimonial	,232	5	,200 <sup>*</sup>	,901	5	,414
Rent_Económica	,247	5	,200 <sup>*</sup>	,875	5	,289
Rent_Ventas	,202	5	,200 <sup>*</sup>	,969	5	,870

\*. Este es un límite inferior de la significación verdadera.

a. Corrección de la significación de Lilliefors

Fuente: Procesado por los autores

En la Tabla N°12 observamos que para todas las variables el valor  $P > 0,05$ ; por lo tanto se concluye que los datos en cada una de las sub-variables son normales.

Independencia Financiera  $P = 0,419 > 0,05$

Apalancamiento  $P = 0,257 > 0,05$

Costo Promedio Ponderado de Capital  $P = 0,390 > 0,05$

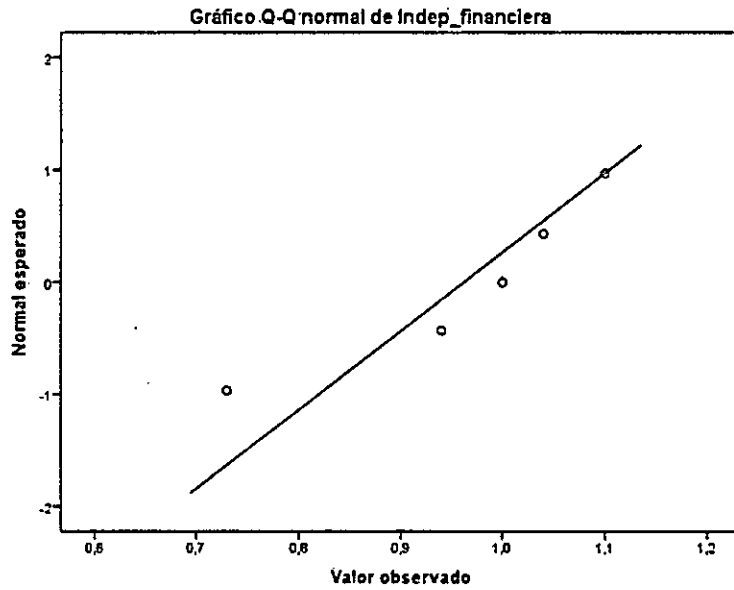
Rentabilidad Patrimonial  $P = 0,414 > 0,05$

Rentabilidad Económica  $P = 0,289 > 0,05$

Rentabilidad sobre Ventas  $P = 0,870 > 0,05$

Es así que podemos observar la normalidad obtenida en forma gráfica a través de la Gráfica Q-Q Plott, como sigue:

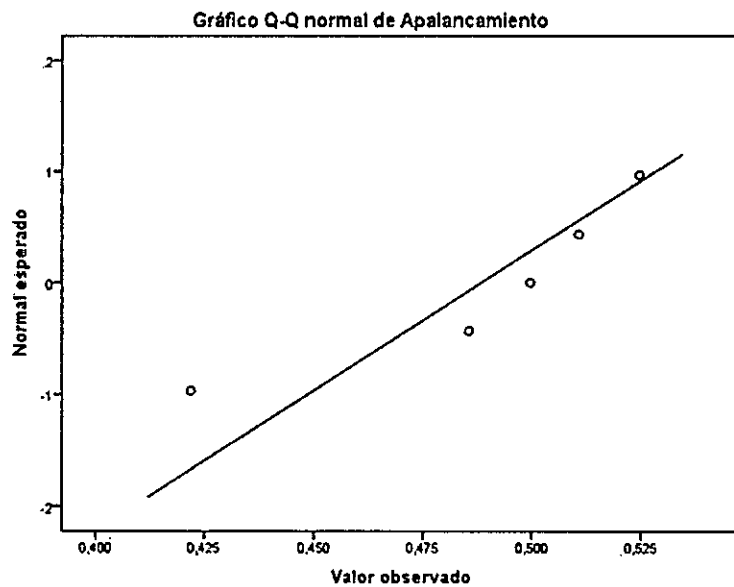
**Gráfico 7: Q-Q Normal de Independencia Financiera**



Fuente: Procesado por los autores

En la Gráfica N°7 hemos observado que los datos de la variable frente al patrimonio comprendidos desde el periodo 2011 al 2015 tienen una distribución normal.

**Gráfico 8: Q-Q Normal de Apalancamiento**

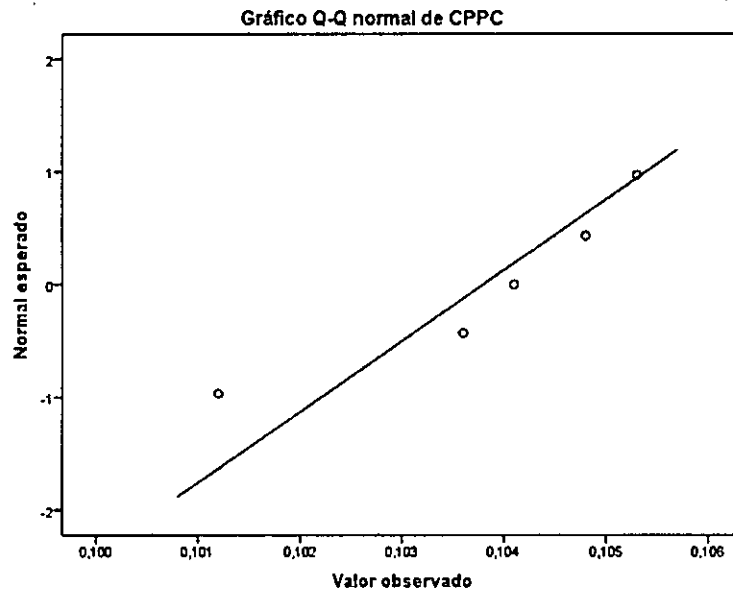


Fuente: Procesado por los autores



En la Gráfica N°8 hemos observado que los datos de la variable frente a la rentabilidad económica, comprendidos desde el periodo 2011 al 2015 tienen una distribución normal.

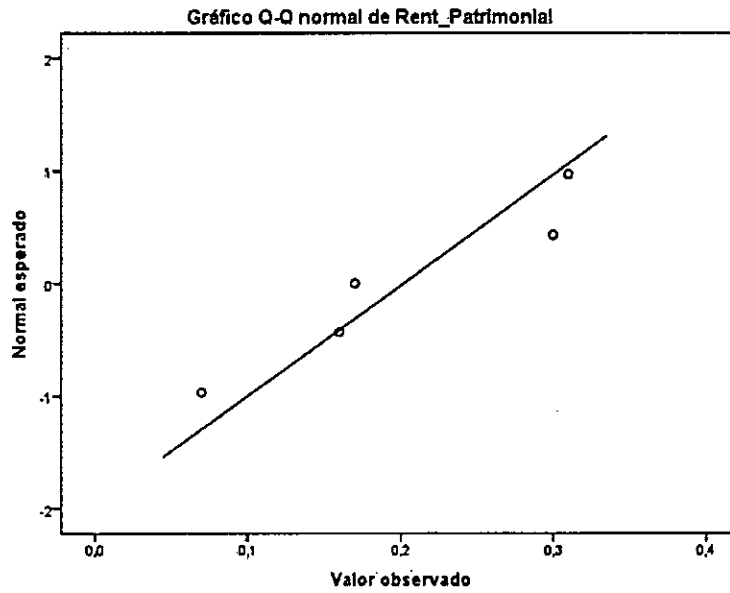
**Gráfico 9: Q-Q Normal del Costo promedio ponderado de Capital**



Fuente: Procesado por los autores

En la Gráfica N°9 hemos observado que los datos de la variable frente a la rentabilidad de las ventas, comprendidos desde el periodo 2011 al 2015 tienen una distribución normal.

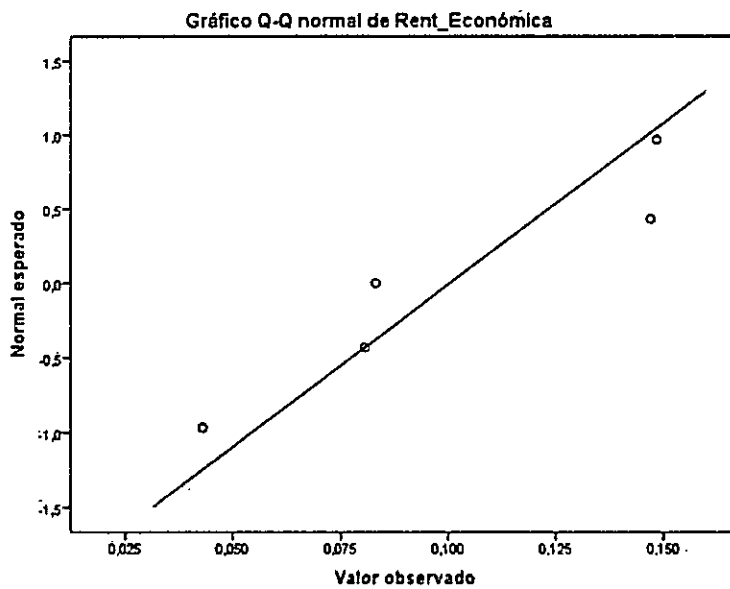
**Gráfico 10: Q-Q Normal de Rentabilidad Patrimonial**



Fuente: Procesado por los autores

En la Gráfica N°10 hemos observado que los datos de la variable para remunerar a los accionistas, comprendidos desde el periodo 2011 al 2015 tienen una distribución normal.

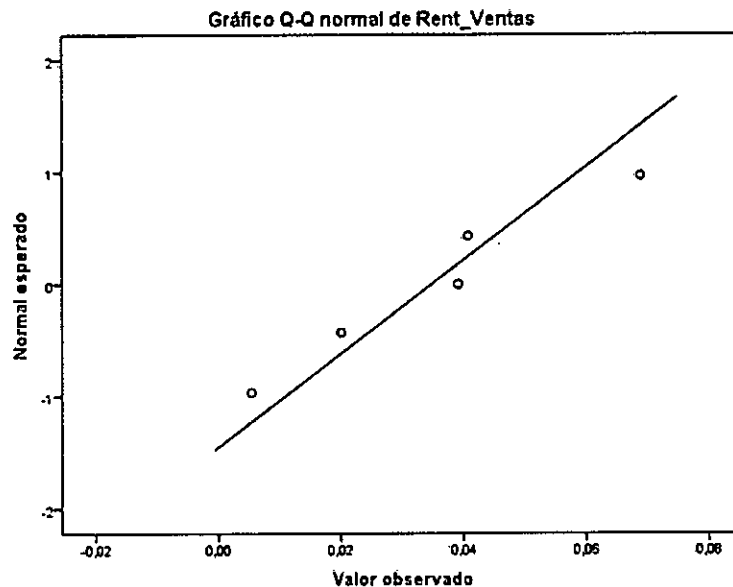
**Gráfico 11: Q-Q Normal de Rentabilidad Económica**



Fuente: Procesado por los autores

En la Gráfica N°11 hemos observado que los datos de la variable en base a la utilidad generada frente a los activos comprendidos desde el periodo 2011 al 2015 tienen una distribución normal.

**Gráfico 12: Q-Q Normal Rentabilidad de Ventas**



Fuente: Procesado por los autores

En la Gráfica N°12 hemos observado que los datos de la variable en base a la utilidad generada frente a los ingresos comprendidos desde el periodo 2011 al 2015 tienen una distribución normal.

### **Análisis de Regresión y Correlación entre Independencia financiera y Rentabilidad patrimonial.**

Se usó el modelo de Regresión lineal y el Coeficiente de correlación Pearson, el mismo que nos permite determinar la relación existente entre dos variables de tipo cuantitativa.

Los resultados obtenidos fueron los siguientes:

**Tabla 13: Resumen del modelo de regresión**

**Resumen del modelo**

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	,913 <sup>a</sup>	,833	,778	,04798

a. Variables predictoras: (Constante), Indep\_financiera

Fuente: Procesado por los autores

La tabla N°13 nos muestra un R=0,913 lo que significa que existe una relación del 91.30% entre las variables independencia financiera y rentabilidad patrimonial; esto quiere decir, que a medida que aumenta nuestra capacidad de financiamiento mayor posibilidad de remunerar a los accionistas, en otras palabras, aumenta su rentabilidad patrimonial.

**Tabla 14: Prueba de Análisis de Varianza para la Regresión (ANOVA)**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	,035	1	,035	15,017	,030 <sup>b</sup>
	Residual	,007	3	,002		
	Total	,041	4			

a. Variable dependiente: Rent\_Patrimonial

b. Variables predictoras: (Constante), Indep\_financiera

Fuente: Procesado por los autores

Según los resultados del ANOVA el modelo de regresión es significativo.

**Tabla 15: Modelo de Regresión – Coeficientes**

**Coeficientes<sup>a</sup>**

Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.
		B	Error típ.	Beta		
1	(Constante)	-,427	,164		-2,608	,080
	Indep_financiera	,654	,169	,913	3,875	,030

a. Variable dependiente: Rent\_Patrimonial

Fuente: Procesado por los autores

El modelo de regresión lineal es:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X$$

La tabla N°14 nos indica el siguiente modelo de regresión:

$$Y = -0,427 + 0,654X$$

Dónde:

Y = Rentabilidad Patrimonial

X = Independencia Financiera

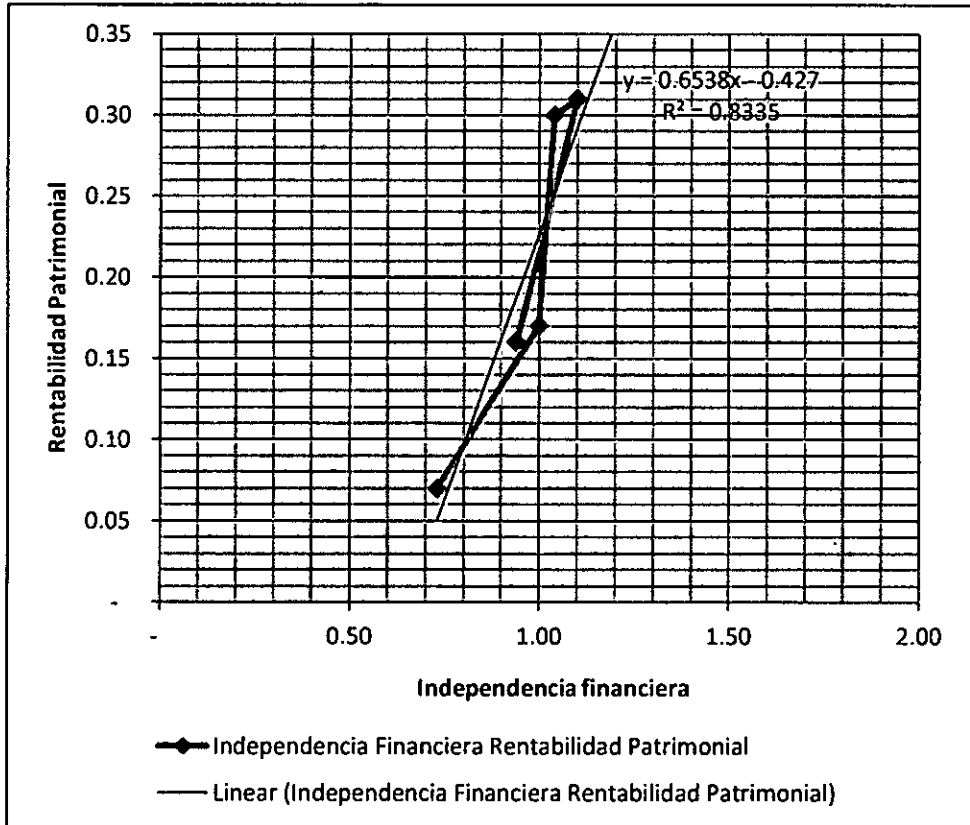
Como el valor en el análisis de regresión resulta  $P = 0,030 < 0,05$  se concluye que la independencia financiera incide en la rentabilidad patrimonial.

**Tabla 16: Independencia Financiera – Rentabilidad Patrimonial**

	2011	2012	2013	2014	2015
Independencia Financiera	0.73	1.00	1.04	1.10	0.94
Rentabilidad Patrimonial	0.07	0.17	0.30	0.31	0.16

Fuente: Procesado por los autores

**Gráfico 13: Comportamiento de la Independencia financiera frente a la Rentabilidad patrimonial**



Fuente: Procesado por los autores

En la gráfica N°13 podemos apreciar que existe una relación directa entre independencia financiera y rentabilidad patrimonial, esto debido a la ganancia producida al emplear financiamiento a través de terceros y el escudo tributario, lo cual incrementó la capacidad de remunerar a los accionistas.

**Análisis de Regresión y Correlación entre Apalancamiento y Rentabilidad económica.**

**Tabla 17: Resumen del modelo de regresión**

**Resumen del modelo**

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error tip. de la estimación
1	,879 <sup>a</sup>	,773	,697	,0253146

a. Variables predictoras: (Constante), Apalancamiento

Fuente: Procesado por los autores

La tabla N°17 nos muestra un  $R=0,879$  lo que significa que existe una relación del 87.90% entre las variables apalancamiento y rentabilidad económica, a medida que aumenta nuestro apalancamiento mayor es la capacidad de la empresa para generar utilidades con respecto a sus activos, por ende ayuda en la mejora de la rentabilidad económica.

**Tabla 18: Prueba de Análisis de Varianza para la Regresión (ANOVA)**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	,007	1	,007	10,216	,040 <sup>b</sup>
	Residual	,002	3	,001		
	Total	,008	4			

a. Variable dependiente: Rent\_Económica

b. Variables predictoras: (Constante), Apalancamiento

Fuente: Procesado por los autores

Según los resultados del ANOVA el modelo de regresión es significativo.

**Tabla 19: Modelo de Regresión – Coeficientes**  
Coeficientes<sup>a</sup>

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.
	B	Error tip.	Beta		
1 (Constante)	-,395	,155		-2,542	,085
Apalancamiento	1,014	,317	,879	3,196	,040

a. Variable dependiente: Rent\_Económica

Fuente: Procesado por los autores

El modelo de regresión lineal es:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X$$

La tabla N° 15 nos indica el siguiente modelo de regresión:

$$Y = -0,395 + 1,014X$$

Dónde:

Y = Rentabilidad Patrimonial

X = Independencia Financiera

Como el valor en el análisis de regresión resulta  $P = 0,04 < 0,05$  se concluye que el apalancamiento incide en la rentabilidad económica.

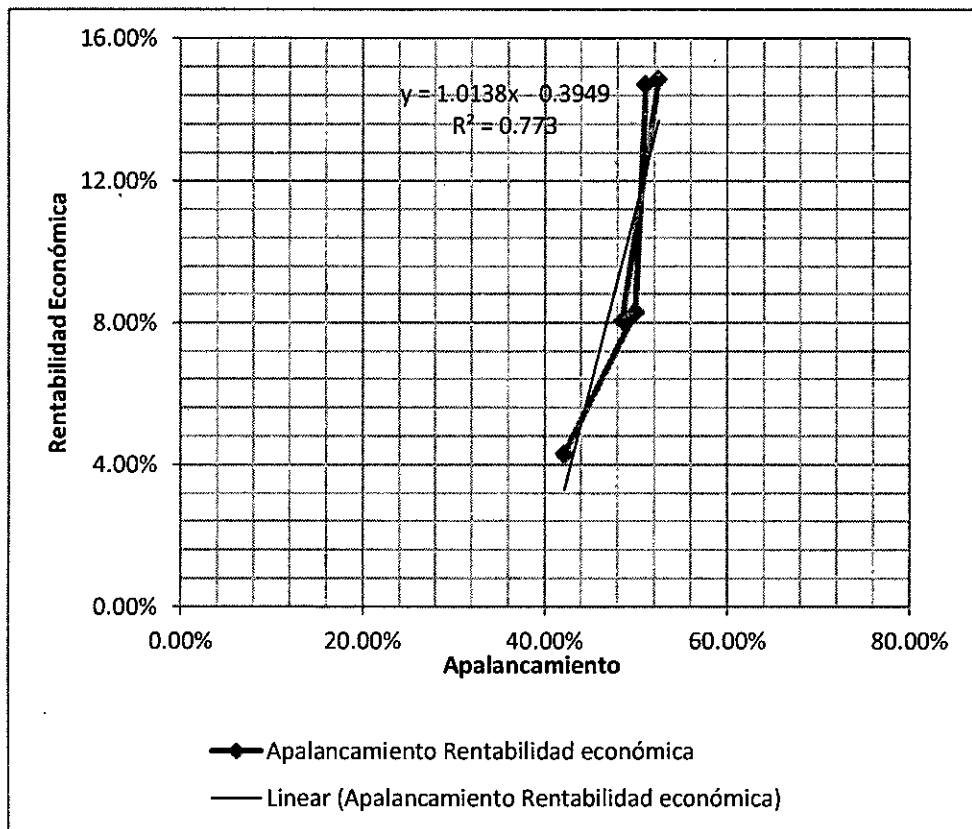
**Tabla 20: Apalancamiento – Rentabilidad Económica**

	2011	2012	2013	2014	2015
Apalancamiento	42.19	49.97	51.08	52.46	48.56
	%	%	%	%	%
Rentabilidad económica	4.30%	8.30%	14.70	14.84	8.05%
			%	%	

Fuente: Procesado por los autores



**Gráfico 14: Comportamiento del Apalancamiento frente a la Rentabilidad económica**



Fuente: Procesado por los autores

En el gráfico N°14 se observa una relación directa entre apalancamiento y rentabilidad económica, es así que a mayor endeudamiento mayor será el beneficio económico para la empresa.

Se observa también que el comportamiento del apalancamiento sobre la rentabilidad económica evoluciona positivamente, esto gracias al uso del financiamiento por vía de terceros que nos permitió adquirir mercaderías importadas para cubrir ventas futuras así como nuevas unidades de transportes vía leasing financiero para agilizar la distribución de las mismas.

**Análisis de Regresión y Correlación entre Costo promedio ponderado de capital y Rentabilidad de ventas.**

**Tabla 21: Resumen del modelo de regresión**

**Resumen del modelo**

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	,896 <sup>a</sup>	,802	,736	,0123138

a. Variables predictoras: (Constante), CPPC

Fuente: Procesado por los autores

La tabla N°21 nos muestra un R=0,896 lo que significa que existe una relación del 89.60% entre las variables costo promedio ponderado de capital y rentabilidad de ventas, esto significa que a mayor CPPC la rentabilidad de ventas también aumenta.

**Tabla 22: Prueba de Análisis de Varianza para la Regresión (ANOVA)**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	,002	1	,002	12,159	,040 <sup>b</sup>
	Residual	,000	3	,000		
	Total	,002	4			

a. Variable dependiente: Rent\_Ventas

b. Variables predictoras: (Constante), CPPC

Fuente: Procesado por los autores

Según los resultados del ANOVA el modelo de regresión es significativo.

**Tabla 23: Modelo de Regresión – Coeficientes**

**Coeficientes<sup>a</sup>**

Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.
		B	Error típ.	Beta		
1	(Constante)	-1,365	,401		-3,400	,042
	CPPC	13,484	3,867	,896	3,487	,040

a. Variable dependiente: Rent\_Ventas

Fuente: Procesado por los autores

El modelo de regresión lineal es:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X$$

La tabla N° 19 nos indica el siguiente modelo de regresión:

$$Y = -1,365 + 13,484X$$

Dónde:

Y = Rentabilidad de Ventas

X = Costo promedio ponderado de capital

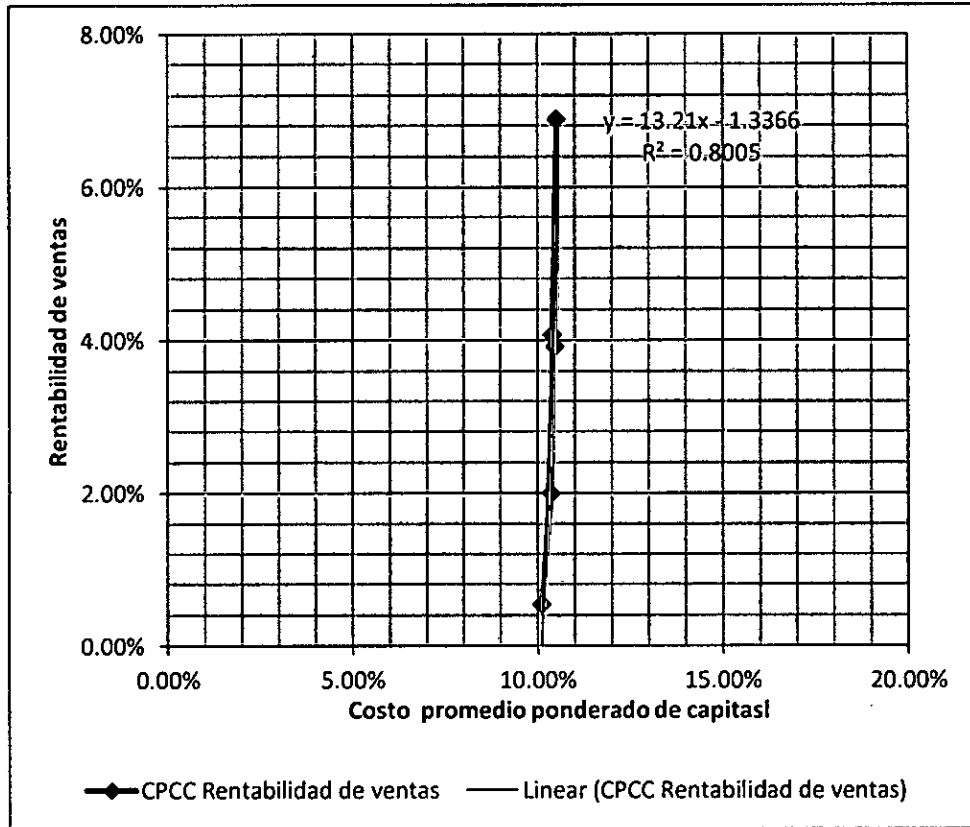
Como el valor en el análisis de regresión resulta  $P = 0,040 < 0,05$  se concluye que el costo promedio ponderado de capital incide en la rentabilidad de las ventas.

**Tabla 24: Costo promedio ponderado de capital – Rentabilidad de Ventas**

	2011	2012	2013	2014	2015
CPCC	10.12%	10.36%	10.41%	10.53%	10.48%
Rentabilidad de ventas	0.54%	2.01%	4.08%	6.89%	3.92%

Fuente: Procesado por los autores

**Gráfico 15: Comportamiento del Costo promedio ponderado de capital frente a la Rentabilidad de las ventas**



Fuente: Procesado por los autores

En la gráfica N°15 podemos apreciar que existe una relación directa entre el costo promedio ponderado de capital y rentabilidad de ventas. A medida que aumentó el costo promedio ponderado de capital, la empresa incremento sus ingresos por ventas en conjunto con sus utilidades. A finales del periodo de análisis presenta una rentabilidad de ventas menor debido a la disminución de la utilidad neta ya que se incurrió en mayores gastos financieros en dicho periodo.

## VI. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

### 6.1 Contratación de Hipótesis con los Resultados

#### 6.1.1 Hipótesis General:

H<sub>0</sub>: La política de financiamiento no incide positivamente en la rentabilidad de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015.

H<sub>1</sub>: La política de financiamiento incide positivamente en la rentabilidad de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015.

Con base a los resultados alcanzados al aplicar la prueba estadística del T de student en las hipótesis específicas y obteniendo la aceptación de estas, se concluye que para la hipótesis general se rechaza la hipótesis nula y se da por aceptada la hipótesis alterna.

#### 6.1.2 Hipótesis específica N°1:

H<sub>0</sub>: La independencia financiera no incide positivamente en la rentabilidad patrimonial de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015.

H<sub>1</sub>: La independencia financiera incide positivamente en la rentabilidad patrimonial de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015.

Para contrastar la hipótesis específica N°1 se desarrolló el análisis entre la independencia financiera y la rentabilidad patrimonial obtenida de los estados financieros de la empresa, mediante el procedimiento estadístico del T de student obteniendo los siguientes resultados:

**Tabla 25: Contrastación hipótesis específica N°1**

ANÁLISIS DE VARIANZA		
	<i>Grados de libertad</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0.035761761
Residuos	3	
Total	4	

<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
2.42904401	0.093409829	0.961272244	0.12906103
3.63920201	0.035761761	0.080455875	1.20160882

Fuente: Procesado por los autores

Hemos obtenido el estadístico T 3.63920201 con un 95% de nivel de confianza y 4 grados de libertad, siendo mayor al T de la tabla estadística cuyo valor es 2.1318, por lo tanto queda demostrado que la independencia financiera incide positivamente en la rentabilidad patrimonial de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015. Por consiguiente se rechaza la hipótesis nula y se da por aceptada la hipótesis alterna.

### 6.1.3 Hipótesis específica N°2:

H<sub>0</sub>: El apalancamiento no incide positivamente en la rentabilidad económica de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015.

H<sub>1</sub>: El apalancamiento incide positivamente en la rentabilidad económica de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015.

Para contrastar la hipótesis específica N°2 se desarrolló el análisis entre el apalancamiento y la rentabilidad económica obtenida de los estados financieros de la empresa, mediante el procedimiento estadístico del T de student obteniendo los siguientes resultados:

**Tabla 26: Contrastación hipótesis específica N°2**

ANÁLISIS DE VARIANZA		
	<i>Grados de libertad</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0.04972401
Residuos	3	
Total	4	

<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
2.536180913	0.084962948	0.889889485	0.100566929
3.189660922	0.04972401	0.002292069	2.024405397

Fuente: Procesado por los autores

Hemos obtenido el estadístico T 3.189660922 con un 95% de nivel de confianza y 4 grados de libertad, siendo mayor al T de la tabla estadística cuyo valor es 2.1318, por lo tanto queda demostrado que el apalancamiento incide positivamente en la rentabilidad económica

de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015. Por consiguiente se rechaza la hipótesis nula y se da por aceptada la hipótesis alterna.

#### 6.1.4 Hipótesis específica N°3:

H<sub>0</sub>: El costo promedio ponderado de capital no incide positivamente en la rentabilidad de ventas de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015.

H<sub>1</sub>: El costo promedio ponderado de capital incide positivamente en la rentabilidad de ventas de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015.

Para contrastar la hipótesis específica N°3 se desarrolló el análisis entre el costo promedio ponderado de capital y la rentabilidad de ventas obtenida de los estados financieros de la empresa, mediante el procedimiento estadístico del T de student obteniendo los siguientes resultados:

**Tabla 27: Contrastación hipótesis específica N°3**

ANÁLISIS DE VARIANZA		
	<i>Grados de libertad</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0.04034736
Residuos	3	
Total	4	

<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
3.38140595	0.04304668	2.59460219	0.07864606
3.46996582	0.04034736	1.09456617	25.3252553



Fuente: Procesado por los autores

Hemos obtenido el estadístico T 3.46996582 con un 95% de nivel de confianza y 4 grados de libertad, siendo mayor al T de la tabla estadística cuyo valor es 2.1318, por lo tanto queda demostrado que el costo promedio ponderado de capital incide positivamente en la rentabilidad de ventas de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011 – 2015. Por consiguiente se acepta la hipótesis alterna y se da por rechazada la hipótesis nula.

## 6.2 Contrastación de resultados con otros estudios similares

A lo largo del desarrollo de nuestra investigación hemos encontrado y recabado información de otras investigaciones que hacen referencia a nuestro tema y presentan diversas conclusiones y objetivos, a continuación presentamos la información comparada que nos permite contrastar nuestros resultados con los obtenidos en dichas investigaciones.

- Según (Ñiquen, Osorio, & Peña, 2015) en su investigación “*La incidencia del costo promedio ponderado de capital en la rentabilidad de ELECTROPERU S.A.C. periodo 2005 al 2014*”; se llegó a la conclusión que existe incidencia del costo promedio ponderado de capital en la rentabilidad de ELECTROPERU S.A., debido a que los costos de financiamiento generado por inversiones en proyectos de mejora, han ido aumentando la capacidad instalada de producción, lo que ha reflejado una

tendencia creciente en nuestros ingresos, obteniendo como resultado mayor rentabilidad.

Al igual que nuestra investigación los costos de financiamiento generados en la inversión de la empresa con el fin de cubrir ventas futuras han ido aumentando su capacidad instalada reflejando de esta manera un incremento en los ingresos y por ende un mayor índice en la rentabilidad sobre ventas.

- En la investigación de (Prado, 2010), *“El financiamiento como estrategia de optimización de Gestión en la Mypes textil-confecciones de Gamarra”*, se concluye que la adquisición de Activos Fijos ocupa el segundo lugar en requerimientos de financiamiento, las inversiones de estos activos son necesarias para el crecimiento de la Micro y Pequeña empresa de este sector, las maquinaria de tecnología de punta permite el incremento del nivel de producción, reducción de costos, mejorar la calidad y aceptación del producto; la adquisición de los activos de inversión con recursos propios no es factible, por lo cual, se recurre al financiamiento, que permite lograr los objetivos de inversión y expansión empresarial sin afectar el capital de trabajo. Efectuar el análisis del endeudamiento, convertir los préstamos de corto plazo a obligaciones de mediano plazo y si es posible a largo plazo, donde exista un rendimiento favorable para la empresa; al utilizar los recursos ajenos en el mejoramiento de los ingresos, se obtendrá una utilidad superior al costo de la deuda, se maximizará el uso del capital propio y el capital ajeno, se

beneficia a la empresa al generar mayor rentabilidad en la gestión de estos recursos.

Analizar y evaluar todos los riesgos que incurran en un financiamiento; tasa de interés, costos financieros, capacidad de pago, garantías otorgadas, entre otros, se debe ponderar cada uno de estos aspectos, para una correcta y adecuada política de endeudamiento, adoptando las acciones que permitan neutralizar en forma oportuna las amenazas o contingencias, que obligan a cambios inesperados de las políticas en la gestión financiera.

A través de esta tesis se recalca la importancia del financiamiento externo como una decisión de inversión para la empresa, en comparación con nuestra investigación podemos decir que sucede lo mismo en Corporación Cristalum S.A.C. ya que se recurrió al préstamo bancario para la adquisición de nuevas unidades con la finalidad de mejorar la distribución de sus productos y por tanto incrementar las ventas, así también otro tipo de financiamiento por el cual optó la empresa fue el crédito de proveedores para la adquisición de mercaderías que se destinarían a cubrir a ventas futuras, beneficiando de esta manera a la empresa al generar una mayor rentabilidad para la misma.

- En la investigación de (Segura, 2014) "*Decisiones financieras para la optimización de la gestión de las pequeñas y medianas empresas industriales de Lima Metropolitana*" se llegó a la conclusión que las decisiones financieras facilitan la optimización de la gestión de las

pequeñas y medianas empresas industriales de Lima Metropolitana; mediante las decisiones de financiamiento, decisiones de inversión, decisiones de rentabilidad y decisiones sobre riesgos tomadas con la mayor información posible y en forma oportuna.

Las decisiones de financiamiento facilitan la economía y eficiencia de las pequeñas y medianas empresas industriales de Lima Metropolitana; mediante alternativas de financiamiento para capital de trabajo y financiamiento para bienes de capital al costo, plazos y otras condiciones razonables.

Las decisiones de rentabilidad influyen en la competitividad de las pequeñas y medianas empresas industriales de Lima Metropolitana; mediante decisiones de rentabilidad sobre ventas, decisiones de rentabilidad sobre activos y decisiones de rentabilidad sobre patrimonio neto.

Al igual que nuestra investigación es importante tener en cuenta que las decisiones de inversión, operación y financiamiento influyen en el desarrollo y resultados de la empresa lo cual puede garantizar su competitividad y continuidad en el tiempo, es por ello que antes de optar por cualquiera de ellas debemos informarnos de manera oportuna evaluando los riesgos y el beneficio económico que genera para no obtener pérdidas económicas por malas decisiones financieras.

- En la investigación de (Hernández & Lezama, 2008) *“Análisis del apalancamiento financiero y su impacto en la estructura de capital de*

*la empresa comercializadora Equipart, c.a.; durante el periodo 2006-2007” se concluyó que el apalancamiento financiero le proporciona a la empresa de incrementar sus ganancias, además trae el riesgo de que se obtengan bajos rendimientos usando la misma de manera irracional, llevando en algunos casos a la empresa a la quiebra.*

En virtud de que el apalancamiento total, es la combinación producida por el apalancamiento financieros y operativos, estos utilizan los costos fijos tanto operativos como financieros para magnificar el efecto de los cambios que ocurren en las ventas de la COMERCIALIZADORA EQUIPART, C.A; generando ampliar fluctuaciones en los ingresos netos, en el capital contable y en las utilidades por acción.

En relación a nuestra investigación podemos decir que la mayor parte de los activos de Corporación Cristalum S.A.C. están financiados por vía de terceros resultando beneficioso al incrementar sus ganancias, las mismas que se ven reflejadas en la rentabilidad económica de la empresa.

- En la investigación de (González, 2013) *“El impacto del financiamiento a la largo plazo como factor de rentabilidad de las MiPymes del sector comercio en el municipio de Querétaro”* se llegó a la conclusión que las MiPymes del sector comercio en el municipio de Querétaro como punto de partida requieren de información respecto a la importancia y fuentes de financiamiento factibles a largo plazo a través de las diferentes instituciones públicas y privadas, que les permitan de proveerse de capital de trabajo a largo plazo orientadas a obtener niveles de

rentabilidad suficientes para consolidarse y sobrevivir dentro de un mercado en que compiten.

Asimismo se concluye que el financiamiento a largo plazo es adecuado para incrementar la rentabilidad de las MiPymes debido a las proyecciones de cajas futuras que se planean y permiten no comprometer a la empresa, se pueden aprovechar las ventajas del apalancamiento financiero.

Al igual que la presente investigación, cabe resaltar la importancia del uso del financiamiento a corto y largo plazo, de ahí se desprende el evaluar los riesgos y beneficios con el fin de adoptar políticas de financiamiento para garantizar los niveles de rentabilidad que se esperan obtener.

## VII. CONCLUSIONES

1. Se determinó que existe una incidencia entre política de financiamiento frente a la rentabilidad, esto debido al uso de fuentes internas y externas para el financiamiento de sus activos que permitieron incrementar sus niveles de rentabilidad garantizando la continuidad y sostenibilidad de la empresa en el tiempo.
2. Debido al uso del financiamiento externo como complemento de sus recursos propios Corporación Cristalum S.A.C. aprovecho el escudo fiscal generado por los intereses financieros de dicho financiamiento que son deducibles para generar una mayor utilidad con el fin de remunerar más a sus propietarios. Determinando así una incidencia positiva de la independencia financiera en la rentabilidad Patrimonial.
3. Las decisiones de financiamiento a lo largo del periodo analizado se ve reflejado en el uso de recursos de terceros vía deuda y crédito de proveedores, demostrando una tendencia positiva en los periodos de análisis a consecuencia del crecimiento económico y para hacer frente a la demanda, generando así ingresos para la empresa. Por tanto, existe una incidencia positiva entre el apalancamiento y la rentabilidad económica de Corporación Cristalum S.A.C.
4. Se determinó que los costos de financiamiento generados en la inversión de la empresa con el fin de cubrir ventas futuras han ido aumentando su capacidad instalada, reflejando de esta manera un incremento en los ingresos y por consiguiente en su utilidad neta. Por tanto, existe una incidencia positiva entre

el costo promedio ponderado de capital y la rentabilidad de las ventas de  
Corporación Cristalum S.A.C.



## VIII. RECOMENDACIONES

De acuerdo a los resultados obtenidos, se recomienda lo siguiente:

1. Implementar políticas de financiamiento como un procedimiento a seguir para la toma de decisiones que contribuyan a generar rentabilidad y valor a la empresa analizando y evaluando los riesgos que incurran en un financiamiento; tasa de interés, costos financieros, capacidad de pago, garantías otorgadas, entre otros, para la correcta utilización de nuestros recursos frente a nuevas inversiones de la empresa.
2. Utilizar adecuadamente el financiamiento externo, aprovechando el escudo tributario generado por los gastos financieros para obtener mayor utilidad neta y así remunerar a los accionistas, todo ello teniendo control de la estructura de financiamiento con el fin de evitar la etapa de insolvencia financiera de la empresa lo que podría afectar a la misma e inclusive llevarla a la quiebra.
3. Estimar el costo promedio ponderado de capital para un determinado periodo futuro con la finalidad de desarrollar un adecuado planeamiento financiero, lo que permitirá tener control en la generación de la rentabilidad de sus inversiones, poder cubrir los costos de financiación y crear valor a la empresa.

## IX. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

### 9.1 Bibliográficas

Amat, O. (2002). *EVA valor económico agregado: un enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor*. Bogotá, Colombia: Editorial Norma.

Apaza, M. (2014). *Finanzas en excel aplicadas a las NIIF* (Primera ed.). Lima, Perú: Instituto Pacifico.

Block, S., Hirt, G., & Danielsen, B. (2013). *Analisis Financiero*. Mexico,D.F.: Mcgraw-Hill/Interamericana.

Brealey, R., Allen, F., & Myers, S. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas* (9a Ed. ed.). Santiago, Chile: McGraw Hill.

Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2007). *Finanzas Corporativas* (2da Edición ed.). Mexico D.F, Mexico: Editorial Thomson.

Eslava, J. d. (2003). *Análisis financiero-económico de las decisiones de gestión empresarial*. Madrid, España: Esic.

Flores, J. (2013). *Finanzas aplicadas a la gestión empresarial: teoría y práctica* (Tercera ed.). Lima, Perú: Centro de especialización en contabilidad y finanzas E.I.R.L.

Forsyth, J. (2012). *Finanzas empresariales: rentabilidad y valor* (Segunda ed.). Lima, Perú: Tarea Asociación Gráfica Educativa.

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera* (Décimo segunda ed.). Naucalpan de Juárez, México: Pearson Education.

Hérmnandez, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2006). *Metodología de la Investigación* (Cuarta Edición ed.). Mexico: McGraw-Hill Interamericana.

Meigs, R., Willians, J., Haka, S., & Bettner, M. (2000). *Análisis de estados financieros*. Homewood: Irwin.

Sallenave, J. P. (2002). *Gerencia y planeación estratégica*. Bogotá, Colombia: Editorial Norma.

Tamayo, M. (2004). *El proceso de la Investigación Científica* (Cuarta ed.). México: Limusa.

Tong, J. (2014). *Fiananzas Empresariales: La decisión de inversión* (Primera ed.). Lima, Perú: Universidad del Pacífico.

Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2010). *Apalancamiento operativo financiero*. Naucalpan de Juárez, Mexico: Pearson Educación.

Vara, H. A. (2010). *¿Cómo hacer una tesis en ciencias empresariales? Manual breve para los tesisistas de Administración, Negocios Internacionales, Recursos Humanos y Marketing*. (Segunda edición (Abreviada) ed.). Lima, Perú: Facultad de Ciencias Administrativas y Recursos Humanos de la Universidad de San Martín de Porres.

Yuni, J., & Urbano, C. (2006). *Técnicas para investigar: recursos metodológicos para la preparación de proyectos de investigación* (2da edición ed.). Argentina: Editorial Brujas.

## 9.2 Tesis

González, N. (2013). El impacto del financiamiento a largo plazo como factor de rentabilidad de las MYPES del sector comercio en el municipio Querétaro. México: Universidad Autónoma de Querétaro.

Hernández, Y., & Lezama, Y. (2008). Análisis del apalancamiento financiero y su impacto en la estructura de capital de la empresa comercializadora EQUIPART C.A.; durante el periodo 2006 - 2007. Venezuela: Universidad de Oriente Núcleo de Sucre.

Ñiquen, R., Osorio, D., & Peña, Y. (2015). Incidencia del costo promedio ponderado de capital en la rentabilidad de Electroperu S.A. Callao, Perú: Universidad Nacional del Callao.

Prado, A. (2010). El financiamiento como estrategia de optimización de gestión en las MYPES Texti - Confecciones de Gamarra. Lima, Perú: Universidad de San Martín de Porres.

Segura, G. (2014). Decisiones financieras para la optimización de la gestión de las pequeñas y medianas empresas industriales de Lima Metropolitana. Lima, Perú: Universidad de San Martín de Porres.

# ANEXOS

ANEXO N°01: MATRIZ DE CONSISTENCIA

PROBLEMA GENERAL	OBJETIVO GENERAL	HIPÓTESIS GENERAL	VARIABLE	DIMENSIONES	INDICADORES	METODOLOGÍA
¿De qué manera la política de financiamiento incide en la rentabilidad de la empresa Corporación Cristalum S.A.C por los periodos 2011-2015?	Analizar la incidencia de la política de financiamiento en la rentabilidad de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015.	La política de financiamiento incide positivamente en la rentabilidad de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015.	VARIABLE I: INDEPENDIENTE  POLÍTICA DE FINANCIAMIENTO	Independencia financiera  Apalancamiento  Costo promedio ponderado capital	Ratio de autonomía financiera  Ratio de apalancamiento  CPPC	El tipo de investigación utilizada es Aplicada  Diseño de la investigación : descriptivo, explicativo y correlacional  Según el control de las variables: Investigación no experimental de corte longitudinal.
PROBLEMAS ESPECÍFICOS	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	HIPÓTESIS ESPECÍFICOS	VARIABLE			
¿De qué manera la independencia financiera incide en la rentabilidad patrimonial de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015?	Examinar la incidencia de la independencia financiera en la rentabilidad patrimonial de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015	La independencia financiera incide positivamente en la rentabilidad patrimonial de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015.	VARIABLE II DEPENDIENTE:  RENTABILIDAD	Rentabilidad Patrimonial	Ratio de rentabilidad patrimonial	
¿De qué manera el apalancamiento incide en la rentabilidad económica de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015?	Verificar la incidencia del apalancamiento en la rentabilidad económica de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015.	El apalancamiento incide positivamente en la rentabilidad económica de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015.		Rentabilidad económica	Ratio de rentabilidad económica	
¿De qué manera el costo promedio ponderado de capital incide en la rentabilidad de ventas de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015?	Evaluar la incidencia del costo promedio ponderado de capital en la rentabilidad de ventas de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015.	El costo promedio ponderado de capital incide positivamente en la rentabilidad de ventas de la empresa Corporación Cristalum S.A.C. por los periodos 2011-2015.		Rentabilidad de ventas	Ratio de rentabilidad de ventas	

## ANEXO N°02: ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

### CORPORACIÓN CRISTALUM S.A.C

#### ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>ACTIVO</b>					
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>					
Efectivo y Equiv.de efectivo	153,298.00	708,908.74	610,643.09	612,359.86	631,927.41
Ctas.por cobrar comerciales	419,092.00	266,904.10	620,996.05	468,099.42	136,126.04
Otras cuentas por Cobrar		47,236.00	70,519.00	70,519.00	70,519.00
Mercaderías	405,737.00	871,752.04	322,345.00	3,526,071.47	4,210,636.75
Cargas Dieridas		35,482.04	1,285,595.04	78,395.30	9,877.76
<b>Total activo corriente</b>	<b>978,127.00</b>	<b>1,930,282.92</b>	<b>2,910,098.18</b>	<b>4,755,445.05</b>	<b>5,059,086.96</b>
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>					
Inmueble, Maquinaria y Equipo	100,000.00	594,210.63	927,612.79	927,612.79	1,370,065.00
Activos Adq.Arrendamiento financiero		138,359.35	138,359.35	284,685.42	284,685.42
Depreciación acumulada	21,710.00	63,085.59	180,273.75	309,194.92	498,529.25
Otros activos Diferido	301,115.00		4,346.46	25,930.41	13,859.23
<b>Total activo no corriente</b>	<b>379,405.00</b>	<b>669,484.39</b>	<b>890,044.85</b>	<b>929,033.70</b>	<b>1,170,080.40</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1,357,532.00</b>	<b>2,599,767.31</b>	<b>3,800,143.03</b>	<b>5,684,478.75</b>	<b>6,229,167.36</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>					
<b>PASIVO</b>					
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>					
Ctas. Por pagar comerciales	281,024.00	1,108,369.49	1,550,115.40	2,023,057.66	1,564,674.16
Tributos por pagar	97,127.97	(68,181.39)	131,319.70	(538,797.63)	(338,721.58)
Remuneraciones por pagar		3,141.83	1,365.00	1,458.00	4,545.14
Obligaciones financieras	83,661.66	109,651.10	204,567.22	254,341.56	309,085.02
<b>Total Pasivo corriente</b>	<b>461,813.63</b>	<b>1,152,981.03</b>	<b>1,887,367.32</b>	<b>1,740,059.59</b>	<b>1,539,582.74</b>
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>					
Otras cuentas por pagar			53,556.31		
Obligaciones financieras	110,900.34	146,169.52		1,241,785.25	1,485,598.50
<b>Total Pasivo no corriente</b>	<b>110,900.34</b>	<b>146,169.52</b>	<b>53,556.31</b>	<b>1,241,785.25</b>	<b>1,485,598.50</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>572,713.97</b>	<b>1,299,150.55</b>	<b>1,940,923.63</b>	<b>2,981,844.84</b>	<b>3,025,181.24</b>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>					
Capital	700,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
Utilidades retenidas	26,452.03	84,818.03	300,616.76	859,219.40	1,702,633.91
Resultado Ejercicio	58,366.00	215,798.73	558,602.64	843,414.51	501,352.21
<b>Total Patrimonio</b>	<b>784,818.03</b>	<b>1,300,616.76</b>	<b>1,859,219.40</b>	<b>2,702,633.91</b>	<b>3,203,986.12</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,357,532.00</b>	<b>2,599,767.31</b>	<b>3,800,143.03</b>	<b>5,684,478.75</b>	<b>6,229,167.36</b>

## ANEXO N°03: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

### CORPORACIÓN CRISTALUM S.A.C ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas	10,775,300.00	10,754,089.78	13,698,793.43	12,247,274.89	12,777,807.92
Costo de ventas	10,643,150.75	9,931,709.66	12,428,782.38	10,612,531.62	10,899,078.62
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>132,149.25</b>	<b>822,380.12</b>	<b>1,270,011.05</b>	<b>1,634,743.27</b>	<b>1,878,729.30</b>
Gastos de ventas	3,760.00	183,581.64	187,627.93	110,951.10	471,451.76
Gastos administrativos	2,850.00	109,912.90	249,419.06	229,453.32	312,139.38
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>125,539.25</b>	<b>528,885.58</b>	<b>832,964.06</b>	<b>1,294,338.85</b>	<b>1,095,138.16</b>
Ingresos diversos		148,535.60	19,731.36		
Ingresos financieros		77,942.65	48,241.53	126,214.67	62,662.74
Gastos financieros	42,159.04	48,792.93	102,894.31	212,363.32	461,478.39
Cargas excepcionales		398,287.00			
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>83,380.21</b>	<b>308,283.90</b>	<b>798,042.64</b>	<b>1,208,190.20</b>	<b>696,322.51</b>
Impuesta a la renta	25,014.00	92,485.17	239,440.00	364,775.69	194,970.30
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>58,366.00</b>	<b>215,798.73</b>	<b>558,602.64</b>	<b>843,414.51</b>	<b>501,352.21</b>



**ANEXO N°04: CALCULO DE INDICADORES FINANCIEROS**

		2011	2012	2013	2014	2015
INDEPENDENCIA FINANCIERA	Pasivo	572,713.97	1,299,150.55	1,940,923.63	2,981,844.84	3,025,181.24
	Patrimonio Neto	784,818.03	1,300,616.76	1,859,219.40	2,702,633.91	3,203,986.12
	Independencia financiera	0.73	1.00	1.04	1.10	0.94

		2011	2012	2013	2014	2015
APALANCAMIENTO	Pasivo	572,713.97	1,299,150.55	1,940,923.63	2,981,844.84	3,025,181.24
	Activo	1,357,532.00	2,599,767.31	3,800,143.03	5,684,478.75	6,229,167.36
	Apalancamiento	0.42	0.50	0.51	0.52	0.49

	2011	2012	2013	2014	2015
TOTAL ACTIVO	1,357,532.00	2,599,767.31	3,800,143.03	5,684,478.75	6,229,167.36
TOTAL PASIVO	572,713.97	1,299,150.55	1,940,923.63	2,981,844.84	3,025,181.24
TOTAL PATRIMONIO	784,818.03	1,300,616.76	1,859,219.40	2,702,633.91	3,203,986.12
PASIVO	42%	50%	51%	52%	49%
PATRIMONIO	58%	50%	49%	48%	51%

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL	COSTO DEL PASIVO	10%	12%	11%	12%	8%
	ESCUDO FISCAL (1-T)	0.70	0.70	0.70	0.70	0.72
	COSTO DEL APALANCAMIENTO	3.06%	4.11%	4.07%	4.57%	2.65%
	COSTO ACCIONISTAS	12.20%	12.49%	12.96%	12.55%	15.23%
	COSTO DEL PATRIMONIO	7.05%	6.25%	6.34%	5.97%	7.83%
	CPCC	10.12%	10.36%	10.41%	10.53%	10.48%

		2011	2012	2013	2014	2015
RENTABILIDAD PATRIMONIAL	Utilidad Neta	58,366.00	215,798.73	558,602.64	843,414.51	501,352.21
	Patrimonio	784,818.03	1,300,616.76	1,859,219.40	2,702,633.91	3,203,986.12
	Rentab.Patrimonial	0.07	0.17	0.30	0.31	0.16

		2011	2012	2013	2014	2015
RENTABILIDAD ECONOMICA	Utilidad Neta	58,366.00	215,798.73	558,602.64	843,414.51	501,352.21
	Activos	1,357,532.00	2,599,767.31	3,800,143.03	5,684,478.75	6,229,167.36
	Rentab.Economica	0.04	0.08	0.15	0.15	0.08

		2011	2012	2013	2014	2015
RENTABILIDAD DE VENTAS	Utilidad Neta	58,366.00	215,798.73	558,602.64	843,414.51	501,352.21
	Ventas	10,775,300.00	10,754,089.78	13,698,793.43	12,247,274.89	12,777,807.92
	Rentab Ventas	0.01	0.02	0.04	0.07	0.04

## ANEXO N°05: JUICIO DE EXPERTOS

Bellavista, 08 de Junio de 2017

CPC: \_\_\_\_\_

Presente

Asunto: Validación del instrumento a través de Juicio de expertos.

Nos es muy grato saludarlo y a la vez solicitarle su colaboración como experto para la evaluación de nuestro instrumento que será usado para la toma de datos en nuestro trabajo de investigación titulado "POLITICA DE FINANCIAMIENTO Y LA RENTABILIDAD EN LA EMPRESA CORPORACIÓN CRISTALUM S.A.C. POR LOS PERIODOS 2011-2015" para optar por nuestro título profesional de Contador Público en la Universidad Nacional del Callao.

Adjuntamos a la presente la matriz de consistencia, la operacionalización de las variables y la correspondiente guía de análisis de los estados financieros.

Agradecemos su colaboración y total sinceridad, lo cual contribuirá al éxito de nuestra investigación.

Atentamente.

## GUÍA DE ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Variable	Dimensiones	Indicador	Descripción	Medición	Fuente
Política de financiamiento	Independencia financiera	Ratio de Independencia Financiera	Mide la cantidad de fondos propios que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas.	$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$	Estados financieros
	Apalancamiento	Ratio de apalancamiento financiero	Resalta la importancia relativa del financiamiento mediante deuda mostrando el porcentaje de los activos de la empresa que está solventado por el financiamiento mediante deuda	$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Activos totales}}$	Estados financieros
	Costo promedio ponderado de capital	Modelo CPPC	Refleja el costo agregado de los recursos propios y el de la deuda, descontando el escudo tributario de los intereses. Esto es igual a la proporción de cada una de las fuentes de capital por el costo de cada fuente.	$r_D(1 - T_C)\frac{D}{V} + r_E\frac{E}{V}$	Estados financieros
Rentabilidad	Rentabilidad patrimonial	Ratio de rentabilidad patrimonial	Mide el rendimiento ganado sobre la inversión de los accionistas comunes de la empresa.	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$	Estados financieros
	Rentabilidad económica	Ratio de rentabilidad económica	Mide la capacidad del activo de la empresa para generar beneficios de tal manera que se remunera el pasivo, como los accionistas de la empresa.	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos}}$	Estados financieros
	Rentabilidad sobre ventas	Ratio de rentabilidad sobre ventas	Mide el beneficio obtenido por cada unidad monetaria vendida.	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$	Estados financieros

ESCALA DE CALIFICACIÓN DEL JUEZ EXPERTO

Nº	CRITERIOS	SI	NO	OBSERVACIONES (Indique los ítems que no cumplen con el criterio evaluado)
1	El instrumento recoge información que permite dar respuesta al problema de investigación.			
2	El instrumento propuesto responde al (los) objetivo (s) de estudio.			
3	La estructura del instrumento es adecuada.			
4	Los ítems del instrumento responden a la operacionalización de la variable.			
5	La secuencia presentada facilita el desarrollo del instrumento.			
6	Los ítems son claros y entendibles.			
7	El número de ítems es adecuado para su aplicación.			

Nombre:.....

Firma:.....

Fecha:.....

ESCALA DE CALIFICACIÓN DEL JUEZ EXPERTO

Nº	CRITERIOS	SI	NO	OBSERVACIONES (Indique los ítems que no cumplen con el criterio evaluado)
1	El instrumento recoge información que permite dar respuesta al problema de investigación.	✓		
2	El instrumento propuesto responde al (los) objetivo (s) de estudio.	✓		
3	La estructura del instrumento es adecuada.	✓		
4	Los ítems del instrumento responden a la operacionalización de la variable.	✓		
5	La secuencia presentada facilita el desarrollo del instrumento.	✓		
6	Los ítems son claros y entendibles.	✓		
7	El número de ítems es adecuado para su aplicación.	✓		

Nombre: LUIS EDUARDO ROMERO DUENES

Firma: 

Fecha: 14/06/2017

ESCALA DE CALIFICACIÓN DEL JUEZ EXPERTO

Nº	CRITERIOS	SI	NO	OBSERVACIONES (Indique los ítems que no cumplen con el criterio evaluado)
1	El instrumento recoge información que permite dar respuesta al problema de investigación.	X		
2	El instrumento propuesto responde al (los) objetivo (s) de estudio.	X		
3	La estructura del instrumento es adecuada.	X		
4	Los ítems del instrumento responden a la operacionalización de la variable.	X		
5	La secuencia presentada facilita el desarrollo del instrumento.	X		
6	Los ítems son claros y entendibles.	X		
7	El número de ítems es adecuado para su aplicación.	X		

Nombre: Yolanda E. Vargas Viquez

Firma: [Firma manuscrita]

Fecha: 19-06-2017

ESCALA DE CALIFICACIÓN DEL JUEZ EXPERTO

N°	CRITERIOS	SI	NO	OBSERVACIONES (Indique los ítems que no cumplen con el criterio evaluado)
1	El instrumento recoge información que permite dar respuesta al problema de investigación.	/		
2	El instrumento propuesto responde al (los) objetivo (s) de estudio.	✓		
3	La estructura del instrumento es adecuada.	/		
4	Los ítems del instrumento responden a la operacionalización de la variable.	/		
5	La secuencia presentada facilita el desarrollo del instrumento.	/		
6	Los ítems son claros y entendibles.	/		
7	El número de ítems es adecuado para su aplicación.	✓		

Nombre: .....

Firma: .....

Fecha: .....

*Wagner Carrasco*  
*[Firma manuscrita]*  
 21/6/2017



ESCALA DE CALIFICACIÓN DEL JUEZ EXPERTO

Nº	CRITERIOS	SI	NO	OBSERVACIONES (Indique los ítems que no cumplen con el criterio evaluado)
1	El instrumento recoge información que permite dar respuesta al problema de investigación.	✓		
2	El instrumento propuesto responde al (los) objetivo (s) de estudio.	✓		
3	La estructura del instrumento es adecuada.	✓		
4	Los ítems del instrumento responden a la operacionalización de la variable.	✓		
5	La secuencia presentada facilita el desarrollo del instrumento.	✓		
6	Los ítems son claros y entendibles.	✓		
7	El número de ítems es adecuado para su aplicación.	✓		

Nombre: Andrés Luis Salirrosas  
 Firma: [Firma]  
 Fecha: 06 - Julio 2017