

**UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO**  
**ESCUELA DE POSGRADO**  
**UNIDAD DE POSGRADO DE LA FACULTAD DE**  
**CIENCIAS ECONÓMICAS**



**“EL ENDEUDAMIENTO Y SU IMPACTO EN LA**  
**RENTABILIDAD DE**  
**ALICORP S.A.A. PERIODO 2009-2017”**

**TESIS PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN FINANZAS**

**AUTORES:**

**MICHAEL LAZO DE LA VEGA BERNALES**  
**LIZBETH DIANA RAMÓN GÓMEZ**

Callao, 2019

PERÚ



**UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**  
**UNIDAD DE POSGRADO**

**MAESTRÍA EN FINANZAS**

**RESOLUCIÓN N° 097-2019-CD-UPG-FCE-UNAC**

**JURADO EXAMINADOR:**

- Dr. ROGER PEÑA HUAMÀN : Presidente
- Dra. ZOILA DIAZ TAVERA : Secretario
- Mg. RIGOBERTO PELAGIO RAMIREZ OLAYA : Miembro
- Mg. FRANCISCO BAZÁN BACA : Miembro

- **ASESOR DE TESIS: Mg. MILTON OROCHE CARBAJAL**

N° DE LIBRO DE ACTA DE SUSTENTACIÓN: Libro 2, Pág. 24

N° DE ACTA DE SUSTENTACIÓN: 011-2019

FECHA DE APROBACIÓN DE TESIS: 10-12-2019

## **DEDICATORIA**

A nuestros padres y maestros por  
su apoyo constante y permanente.

## **AGRADECIMIENTO**

En primer lugar agradecemos a nuestros familiares por su apoyo, por esa constancia y perseverancia, con la que, paso a paso estuvieron presentes en todo momento en nuestra investigación.

En segundo lugar agradecemos a todos nuestros maestros por su paciencia y profesionalismo, no olvidaremos el apoyo y conocimiento que brindaron en nuestra preparación académica.

En tercer lugar queremos agradecer a nuestra querida institución Universidad Nacional del Callao, que a través de su Facultad de Ciencias Económicas nos otorgaron herramientas para fortalecernos profesional y personalmente.

## ÍNDICE

ÍNDICE .....	1
LISTA DE GRÁFICOS .....	3
LISTA DE CUADROS .....	4
RESUMEN .....	5
ABSTRACT .....	6
INTRODUCCIÓN .....	7
I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....	9
1.1. Descripción de la realidad problemática .....	9
1.2. Formulación del Problema .....	10
1.2.1. Problema General .....	10
1.2.2. Problemas Específicos .....	11
1.3. Objetivos .....	11
1.3.1. Objetivo General .....	11
1.3.2. Objetivos Específicos .....	11
1.4. Limitantes de la investigación .....	12
1.4.1 Teórico .....	12
1.4.2 Temporal .....	12
1.4.3 Espacial .....	12
II. MARCO TEÓRICO .....	13
2.1. Antecedentes .....	13
2.1.1. Internacionales .....	13
2.1.2. Nacionales .....	14
2.2. Bases teóricas .....	17
2.2.1. Principio de intercambio (Trade-off) entre el riesgo y rendimiento .....	17
2.2.2. Teoría de Financiamiento de la jerarquía de preferencias (Pecking Order) .....	17
2.2.3. Estructura de capital de la firma .....	18
2.2.4. Estructura de capital óptima .....	20
2.3. Conceptual .....	23
2.3.1. Endeudamiento .....	23
2.3.2. Rentabilidad .....	26

2.4. Definición de términos básicos.....	27
III. HIPÓTESIS Y VARIABLES.....	29
3.1. Hipótesis .....	29
3.1.1. Hipótesis General.....	29
3.1.2. Hipótesis Específicas.....	29
3.2. Definición conceptual de las variables .....	29
3.2.1. Operacionalización de las variables.....	31
IV. DISEÑO METODOLÓGICO .....	32
4.1. Tipo y diseño de la investigación .....	32
4.2. Método de investigación.....	32
4.3. Población y muestra.....	33
4.4. Lugar de estudio .....	33
4.5. Técnicas e Instrumentos de recolección de datos .....	33
4.6. Análisis y procesamiento de datos .....	34
V. RESULTADOS.....	36
5.1. Resultados descriptivos.....	36
5.2. Resultados inferenciales .....	39
5.2.1 Formulación y estimación del modelo econométrico.....	39
5.2.2 Modelo de la rentabilidad financiera.....	41
5.2.3 Probabilidad de los coeficientes.....	45
5.2.4. Prueba de normalidad de los residuos .....	49
5.2.5. Evaluación Econométrica.....	51
VI. DISCUSIÓN DE RESULTADOS.....	53
6.1. Contrastación y demostración de la hipótesis con los resultados .....	53
6.2. Contrastación de los resultados con otros estudios similares.....	55
CONCLUSIONES.....	59
<b>RECOMENDACIONES</b> .....	60
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	61
ANEXOS.....	65
ANEXO 01: MATRIZ DE CONSISTENCIA .....	65
ANEXO 02: OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES .....	66

## **LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico N° 01: Autonomía Financiera y Rentabilidad Financiera.....	47
Gráfico N° 02: Endeudamiento del Activo Fijo y Rentabilidad Financiera.....	48
Gráfico N° 03: Endeudamiento a Corto Plazo y Rentabilidad Financiera.....	49



## LISTA DE CUADROS

Cuadro N° 5.1: Estadística descriptiva de los índices del endeudamiento y la rentabilidad periodo 2009 -2017 (datos trimestrales).....	36
Cuadro N° 5.2: Información estadística utilizada en la estimación del modelo .....	40
Cuadro N° 5.3: Determinación de los coeficientes del modelo econométrico.....	42
Cuadro N° 5.4: Prueba de la raíz unitaria de la variable Autonomía Financiera.....	45
Cuadro N° 5.5: Prueba de la raíz unitaria de la variable Endeudamiento del Activo .....	46
Cuadro N° 5.6: Prueba de la raíz unitaria de la variable Endeudamiento de Corto Plazo .	46
Cuadro N° 5.7: Prueba de la raíz unitaria de la variable Rentabilidad Financiera.....	47
Cuadro N° 5.8: Resultados de los test de normalidad: Gráfico de residuos.....	50
Cuadro N° 5.9: Resultado de los Test de Heterocedasticidad.....	51
Cuadro N° 5.10: Resultado de la Prueba de Autocorrelación.....	52

## RESUMEN

En el presente estudio de investigación se planteó como objetivo general analizar la influencia del endeudamiento en la rentabilidad financiera de ALICORP S.A.A. durante el periodo 2009-2017. Para ello se tomó una muestra no probabilística, la cual está conformada por las series de datos de los ratios de endeudamiento y rentabilidad de la empresa en estudio. Es un tipo de investigación no experimental de corte longitudinal. Las variables abordadas en la investigación son autonomía financiera, endeudamiento del activo fijo, endeudamiento a corto plazo y rentabilidad financiera, para lograr los objetivos propuestos se realizó una evaluación econométrica. Finalmente, los resultados de la investigación muestran que se acepta la hipótesis planteada con un nivel de significancia de 57.49%, donde el endeudamiento influye positivamente en la rentabilidad financiera para la empresa en estudio y en el periodo de 2009-2017.

### **Palabras Claves:**

Autonomía financiera, endeudamiento a corto plazo, endeudamiento del activo fijo, rentabilidad financiera.

## **ABSTRACT**

In this research study, the general objective was to analyze the influence of indebtedness on the financial profitability of ALICORP S.A.A. during the period 2009-2017. For this, a non-probabilistic sample was taken, which is made up of the data series of the indebtedness and profitability ratios of the company under study. It is a type of non-experimental longitudinal investigation. The variables addressed in the research are financial autonomy, indebtedness of the fixed asset, short-term debt and financial profitability, to achieve the proposed objectives; an econometric evaluation was carried out. Finally, the results of the research show that the hypothesis is accepted, with a level of significance of 57.49% where indebtedness positively influences the financial profitability for the company under study and for the period 2009-2017.

Keywords:

Financial autonomy, short-term indebtedness, fixed asset indebtedness, financial profitability.

## INTRODUCCIÓN

El propósito del presente trabajo de investigación es determinar y estudiar la influencia del endeudamiento en la rentabilidad de ALICORP S.A.A. y medir el impacto que tiene en tres variables financieras importantes como son la autonomía financiera, el endeudamiento del activo fijo y endeudamiento de corto plazo.

El estudio del endeudamiento nos conlleva de alguna manera a analizar la situación financiera de ALICORP S.A.A. y a medir el impacto que ha tenido la gestión financiera de la empresa básicamente en la autonomía financiera, el endeudamiento del activo fijo y endeudamiento de corto plazo.

El análisis del endeudamiento nos da una idea de los mecanismos en el que incurre la empresa para proveerse de recursos, a determinados plazos y que por lo general tiene un costo financiero. En el periodo en estudio la empresa ha gestionado importantes préstamos bancarios para el financiamiento de las subsidiarias como Molinera Inca y Alicorp Argentina, asimismo ha realizado ampliación de sus diferentes plantas, tales como la planta de fideos de Lima y la planta de detergentes.

Los estados financieros de la empresa en estudio están expresados en moneda nacional, el análisis del endeudamiento y la rentabilidad se ha llevado a cabo considerando los valores de los estados financieros del periodo en estudio, logrando explicar el nivel de correlación entre ambas variables.

El análisis del endeudamiento puede ser utilizado como un buen indicador de eficiencia de la gestión financiera de la empresa, el hecho que los índices de autonomía financiera, el endeudamiento del activo fijo y endeudamiento de corto plazo se mantengan dentro de los límites permitidos de financiamiento ayudan favorablemente a la rentabilidad.

El endeudamiento es una variable clave en el funcionamiento de la gestión financiera de la empresa, ya que ALICORP S.A.A. es una compañía productora y comercializadora por ello necesita hacer grandes inversiones. La existencia de altos

índices de autonomía financiera, el endeudamiento del activo fijo y endeudamiento de corto plazo, puede indicar ciertas ineficiencias de la gestión financiera de la empresa que podría generar disconformidad en sus acreedores. Entender las principales variables en estudio que corresponden al endeudamiento de la empresa permite orientar las medidas de políticas que contribuyan con una mejor gestión financiera y por ende minimizar el riesgo financiero.

Finalmente en el trabajo de investigación se ha analizado los índices de autonomía financiera, el endeudamiento del activo fijo, endeudamiento de corto plazo y rentabilidad financiera con la finalidad de determinar la influencia y tendencia y luego encontrar los coeficientes de correlación para determinar si el comportamiento es positivo o negativo.

Para una mejor comprensión de nuestro informe de investigación este ha sido desarrollado bajo la siguiente estructura:

I. Planteamiento del problema

II. Marco teórico

III. Hipótesis y variables

IV. Diseño metodológico

V. Resultado

VI. Discusión de resultados

VII. Conclusiones

VIII. Recomendaciones

# **I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

## **1.1. Descripción de la realidad problemática**

Actualmente en el Perú, el dinamismo empresarial se encuentra impulsado por el emprendimiento y la búsqueda y desarrollo de líneas de negocio con un índice de rentabilidad atractivo para el empresario peruano, es por ello que uno de los objetivos de la gestión financiera es la captación de recursos que permitan obtener el retorno proyectado, no obstante el tema del endeudamiento sin un análisis financiero-económico oportuno que les permita determinar si la deuda contraída tendrá una relación beneficiosa con la rentabilidad esperada. Es por tal motivo que la falta del análisis mencionado, podría exponer a la organización a escenarios adversos como la incapacidad de cumplir con las obligaciones de pago de la deuda, la toma de decisiones financieras no tendrá un respaldo objetivo, conducir al sobreendeudamiento, entre otros.

Sabemos de la conveniencia de trabajar con dinero ajeno, por lo mismo que es vía de trasladar parte del riesgo envuelto en las operaciones, es por ello que muchas empresas buscan financiamiento de terceros, también nos expresa que el déficit en una compañía no necesariamente debe considerarse como algo negativo, con la condición que no sea de forma excesiva para que no perjudique a la capacidad de financiación a largo plazo.

En la actualidad las empresas competitivas son las que disponen y comprenden la información contable, ya que contribuye a que la gerencia pueda analizar la situación de la empresa y tomar decisiones objetivas en beneficio de la compañía.

Según (Porter, 2013) entre menos una empresa tenga un denominador común que la diferencie de su competencia, el riesgo de captar participación de mercado es

mayor, en base a este antecedente es importante para la gerencia utilizar herramientas financieras que contribuyan a mostrar una ventaja competitiva.

Por tal motivo la problemática de la investigación se centra en mostrar un análisis de la relación del endeudamiento con la rentabilidad y la medida en que la variable endeudamiento afecta a la rentabilidad.

La empresa estudiada, es ALICORP S.A.A., una compañía peruana que cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, es líder en la industria de productos de consumo masivo en Sudamérica, su objeto social es la industria, importación, exportación, distribución y comercialización de productos de consumo masivo principalmente alimenticios y de limpieza. Las marcas representativas de la organización son: Bolívar, Don Vittorio, Primor, Capri, Cocinero, Manty, Sello de Oro, Atún Primor, Marsella, Opal, Blanca Flor, Alacena, Tari, Casino, Frutísimos, Kanu.

En el ámbito académico internacional existen investigaciones que abordan el tema del endeudamiento y la rentabilidad, en estos países el entorno competitivo y el desarrollo de los mercados son muy diferentes al de las economías emergentes como es el caso del Perú, en donde no se le ha dado la importancia debida, por lo mismo que se puede apreciar una escasez de investigaciones que estudian el endeudamiento y la rentabilidad aplicadas a la industria peruana.

Por ello este trabajo pretende ser un precedente y aportar a la administración financiera peruana, un análisis cualitativo y cuantitativo del tema de investigación.

## 1.2. Formulación del Problema

### 1.2.1. Problema General

¿De qué manera el endeudamiento impacta en la rentabilidad de ALICORP S.A.A. periodo 2009 - 2017?

### 1.2.2. Problemas Específicos

- a) ¿De qué manera la autonomía financiera impacta en la rentabilidad financiera de ALICORP S.A.A. periodo 2009 - 2017?
- b) ¿De qué manera el endeudamiento del activo fijo impacta en la rentabilidad financiera de ALICORP S.A.A. periodo 2009 - 2017?
- c) ¿De qué manera el endeudamiento de corto plazo impacta en la rentabilidad financiera de ALICORP S.A.A. periodo 2009 - 2017?

### 1.3. Objetivos

#### 1.3.1. Objetivo General

Determinar el impacto del endeudamiento en la rentabilidad de ALICORP S.A.A. periodo 2009 – 2017.

#### 1.3.2. Objetivos Específicos

- a) Identificar el impacto de la autonomía financiera en la rentabilidad financiera de ALICORP S.A.A. periodo 2009 – 2017.
- b) Identificar el impacto del endeudamiento del activo fijo en la rentabilidad financiera de ALICORP S.A.A. periodo 2009 – 2017.
- c) Identificar el impacto del endeudamiento a corto plazo en la rentabilidad financiera de ALICORP S.A.A. periodo 2009 – 2017.



## 1.4. Limitantes de la investigación

### 1.4.1 Teórico

El estudio se enfocó en analizar la información documental, expresada en los estados financieros que la empresa revela a través de la Bolsa de Valores de Lima, por lo mismo que no se pudo acceder a entrevistas con personal de la compañía.

### 1.4.2 Temporal

El estudio comprende un periodo de 9 años, del 2009 al 2017 y se estipuló estadísticamente una frecuencia trimestral, por lo cual se emplearán 36 observaciones trimestrales.

### 1.4.3 Espacial

El estudio se centró en una sola compañía debido a que en el rubro de consumo masivo en el país, Alicorp S.A.A. prácticamente es líder además que es socia del Grupo Romero que es el grupo empresarial más importante del Perú, es por ello que si estudiamos otra empresa de su competencia no tendría mucha relevancia.

## II. MARCO TEÓRICO

### 2.1. Antecedentes

#### 2.1.1. Internacionales

Algieri (2007), en su investigación “Alternativas de Financiamiento para la Micro y Pequeña (mype) de las industrias metálicas y metalmecánicas en Barquisimeto, estado de Lara”, Venezuela, cuyo objetivo fue analizar las alternativas de financiamiento que utilizan las micro y pequeñas empresas de las industrias metálicas y metalmecánicas en Barquisimeto – Venezuela para mejorar su productividad y rentabilidad, la metodología utilizada es de tipo monográfica documental, llegando a los siguientes resultados: Las pymes en un 40% visitadas desconocen la diversidad de las fuentes de financiamiento existentes, de ahí que sus operaciones lo realizan con autofinanciamiento ,mientras que un 60% si han solicitado financiamiento, manifestando los gerentes en su mayoría que era para la adquisición de maquinaria, equipos e infraestructura. Asimismo el autor concluye que tener un buen financiamiento para lograr crecer en producción es considerado por los encuestados como una manera de poder alcanzar mejoras en la competitividad de la empresa, puesto que al tener mejores maquinarias y mayor rendimiento en cuanto a materiales, pueden entrar a competir en el mercado con aquellas empresas que elaboran productos similares, siendo el financiamiento una de las mejores maneras de incrementar productividad y rentabilidad.

Mayolema (2011), en su investigación “La Gestión Financiera y su Impacto en la Rentabilidad de la Cooperativa de Ahorro y Crédito KURIÑAN de la ciudad de Ambato año 2010”, Ecuador, cuyo objetivo fue conocer la gestión financiera y su impacto en la rentabilidad de la Cooperativa de Ahorro y Crédito KURIÑAN de la ciudad de Ambato año 2010, la metodología utilizada es de tipo explicativo y deductivo, concluye lo siguiente: Al realizar un diagnóstico de la Cooperativa de

Ahorro y Crédito KURIÑAN se establece que actualmente no cuenta con una gestión financiera adecuada lo cual no le ha permitido incrementar su rentabilidad y por ende no ha crecido como institución. Asimismo no cuenta con un plan financiero que le ayude a mejorar la rentabilidad de la institución ya que es una herramienta muy necesaria para la proyección de la empresa.

Palacín y Ramírez (2010), en su investigación “Factores Determinantes de la Estructura Financiera de la PYME Andaluza”, España, cuyo objetivo fue analizar la influencia ejercida por una serie de variables empresariales en la estructura financiera de la pequeña y mediana empresa, la metodología utilizada fue de datos panel. Los resultados muestran que el tamaño, la estructura de los activos, la rentabilidad y el crecimiento influyen de manera significativa en el endeudamiento de las PYME.

Aguirre (2009), en su investigación “Apalancamiento financiero, su efecto sobre la rentabilidad y la generación de valor”, Colombia cuyo objetivo fue analizar el apalancamiento financiero y su efecto sobre la rentabilidad y generación de valor a empresas de servicios públicos del distrito capital durante el periodo de 2007-2009, la metodología utilizada fue de datos panel. El autor concluye que, entre mayor nivel de deuda de las empresas en estudio, su rentabilidad va a ser mucho mayor, asimismo los resultados muestran que las empresas en estudio en los últimos 3 años pasaron a endeudarse de 10% a 35 % promedio, proceso que les ha permitido incrementar sensiblemente su rentabilidad financiera.

### 2.1.2. Nacionales

Herrera (2017), en su investigación “Financiamiento a corto plazo y su relación con la rentabilidad de las clínicas de medicina ocupacional del distrito de Surquillo, año 2017”, cuyo objetivo fue determinar de qué manera el financiamiento a corto plazo se relaciona con la rentabilidad de las clínicas de medicina ocupacional del distrito de Surquillo, año 2017, la metodología utilizada es descriptivo

correlacional, concluye que el financiamiento a corto plazo sí guarda relación con la inversión ,ya que si la empresa necesita aumentar las ganancias y no cuenta con el soporte ,debe de tomar la decisión de acceder a una de las opciones de financiamiento a corto plazo para obtener el sustento necesario de manera rápida y poder pagarlo a corto plazo para no generar mayores gastos.

Sanches (2018), en su investigación “El Apalancamiento Financiero y su influencia en la Rentabilidad de las mypes del sector comercio rubro librerías del distrito de Uchiza, 2017”, cuyo objetivo fue determinar la influencia del apalancamiento financiero en la rentabilidad de las micro y pequeñas empresas del sector comercio rubro librerías en el distrito de Uchiza, 2017, la metodología es de tipo aplicada de enfoque cuantitativo y descriptivo. El autor concluye que, el nivel de relación entre la variable apalancamiento financiero y rentabilidad es de 0.932, es decir a mayor apalancamiento, mayor rentabilidad. La aplicación del apalancamiento financiero es muy importante dado que es una herramienta de gestión para conseguir mejor rentabilidad para la Micro y pequeña empresa del distrito de Uchiza.

Rázuri (2017), en su investigación “El endeudamiento y su efecto en la rentabilidad de la empresa Importaciones y Servicios EIRL”, cuyo objetivo fue determinar el efecto del endeudamiento en la rentabilidad de la empresa Importaciones y Servicios EIRL año 2016 , la metodología es no experimental, el autor concluye que, en el análisis realizado a la empresa encontramos que tiene un endeudamiento de 52% en el año 2016 y 86% para el año 2015, lo que quiere decir que los préstamos que se obtuvieron en los últimos 2 años sí afectaron en la rentabilidad.

Poma (2017), en su tesis titulada “Análisis de la estructura de capital en el apalancamiento financiero de las empresas del sector de construcción civil de la provincia de Huancayo”, cuyo objetivo fue demostrar que la optimización de la

estructura de capital incide positivamente mejorando las utilidades por acción de las empresas del sector de construcción civil de la provincia de Huancayo, la metodología es de tipo aplicada-descriptivo, como resultado del trabajo de investigación, se ha demostrado que optimizar la estructura de capital mediante una adecuada mezcla de financiamiento con capital propio y apalancamiento financiero externo incide positivamente mejorando las utilidades de las empresas constructoras de la provincia de Huancayo. Obtener apalancamiento financiero es bueno para la consolidación de las empresas constructoras siempre en cuando estas midan su solvencia económica.

Becerra (2011), en su tesis titulada “El apalancamiento financiero y su incidencia en los estados financieros de las empresas industriales de la ciudad de Trujillo”, cuyo objetivo fue manifestar que el apalancamiento financiero posee incidencias favorables en los estados financieros de las sociedades industriales que se dieron a conocer principalmente en las rentabilidades de las mismas, se utilizó el método descriptivo y el resultado del trabajo de investigación es el siguiente : la utilización adecuada del apalancamiento financiero es un camino para lograr – optimizar la rentabilidad sobre los bienes propios de la entidad. De acuerdo con los resultados obtenidos en las encuestas, el 91% de los entrevistados respondió que el apalancamiento financiero es la vía para conseguir mejor rentabilidad.

Aguilar y Cano (2017), en su tesis titulada “Fuentes de financiamiento para el incremento de la rentabilidad de las MYPES de la provincia de Huancayo”, cuyo objetivo fue desarrollar las fuentes de financiamiento que permitan el incremento de la rentabilidad de las MYPES de la provincia de Huancayo, se utilizó el método descriptivo-deductivo, concluye que las aportaciones de capital por parte de los dueños de las MYPES son un aumento de los recursos disponibles que permite a la empresa tener mayor autonomía financiera ,no dependiendo de la concesión de créditos. Este tipo de financiación es de menor riesgo para la empresa que el resto de fuentes de financiamiento como la venta de activos fijos o la capitalización de

utilidades; el aporte de capital es una fuente de financiamiento que no es necesario devolver inmediatamente, ni pagar intereses por la utilización de este recurso.

## 2.2. Bases teóricas

### 2.2.1. Principio de intercambio (Trade-off) entre el riesgo y rendimiento

La teoría de Trade-off sostiene el endeudamiento genera beneficios fiscales para la organización y aumento en los costos financieros, los mismos que reflejarían en un aumento de la rentabilidad, es por ello que cuando una compañía decide endeudarse más también podría acercarse a la quiebra. Dumrauf (2013) afirma:

Esta relación entre riesgo y rendimiento es como una restricción presupuestaria: existe en el mercado la posibilidad de intercambiar tantas “unidades” de riesgo por tantas “unidades” de rendimiento, independientemente de cómo quisiera el individuo que fuera esa relación de intercambio.

Un intercambio que se plantea a menudo en las Finanzas Corporativas es la utilización de deuda o acciones para financiar los activos de la firma. El costo de la deuda es más “barato” pues se le asegura un rendimiento al acreedor; no pagar la deuda origina consecuencias legales. (p.14)

En tal sentido Apaza (2006) indica: “Los préstamos parecen a menudo más baratos, después de impuestos, que las acciones de capital pero el riesgo para la empresa prestataria es más elevado” (p. 534).

### 2.2.2. Teoría de Financiamiento de la jerarquía de preferencias (Pecking Order)

Este principio nos expresa que las empresas con una mayor proporción de activos tangibles están más apalancadas, puesto que ellos pueden actuar con un respaldo en la captación de recursos y también podría evitar los costos de agencia entre los accionistas y acreedores.

Es una de las teorías más influyentes a la hora de evaluar el financiamiento de la deuda corporativa. Acuña & Zambrano (2013) señala:

Basa sus supuestos afirmando que no existe una estructura óptima de capital sino que más bien los gerentes usan la jerarquía de preferencias a la hora de realizar inversiones, es decir primero se recurre al financiamiento con fondos internos debido a que en ésta no existe asimetría de información, luego se recurre al endeudamiento y como última alternativa a la emisión de acciones. (p. 207)

### 2.2.3. Estructura de capital de la firma

Está determinado por la elección del origen del financiamiento (captación de recursos) de los activos e inversión de la compañía, ya sea a través de financiamiento externo, es decir; un nivel de deuda, que podría ser a corto o largo plazo, y de fondos propios de los accionistas; esto es; patrimonio neto. Allen, Brealey & Myres (2015) señalan:

Si la ley de conservación del valor funciona cuando se añaden flujos de efectivo, también debe funcionar cuando se sustraen. Por lo tanto, las decisiones financieras que simplemente dividen los flujos de efectivo en operación no aumentan el valor general de la empresa. (p.863)

#### a. Teorema de Modigliani – Miller

Evidenciaron que en escenarios en donde se cumplan determinados supuestos, la elección de la estructura financiera era indiferente para la creación de valor de una compañía. Al respecto Jaffe, Ross & Westerfield (2012) afirman:

MM argumentan que el costo del capital de una empresa no puede reducirse a medida que se sustituye deuda por capital, aun cuando la deuda parezca

ser más económica que éste. La razón de ello es que a medida que la compañía añade deuda, el capital restante incrementa su nivel de riesgo. A medida que el riesgo aumenta, el costo de capital también lo hace. El incremento del costo del capital restante compensa la proporción más alta de la empresa financiada con deuda de bajo costo. En realidad, MM demuestran que los dos efectos se compensan entre sí de forma exacta, de tal modo que tanto el valor de la empresa como su costo total del capital no varían con el apalancamiento. (p.503)

*Proposición I: Valor de la compañía*

El valor de mercado de cualquier firma es independiente de su estructura de capital y viene dado por el resultado operativo descontado a una tasa para una firma no endeudada, correspondiente a una determinada clase de rendimiento equivalente:

$$v = E + D = \frac{\text{EBIT}}{K_u}$$

Donde:

E: Equity

D: Deuda

K<sub>u</sub>: tasa de rendimiento

(L. Dumrauf, 2013, p. 424)

*Proposición II: El rendimiento esperado de las acciones*

El rendimiento esperado por el inversor en acciones es igual a la tasa de rendimiento exigida a una firma no endeuda en cada clase más un premio por el riesgo financiero que es igual a  $k_u$  y  $k_d$ , multiplicado por el ratio de endeudamiento (L. Dumrauf, 2013, p. 426).

$$k_e = k_u + (k_u - k_d) \frac{D}{E}$$



#### 2.2.4. Estructura de capital óptima

Además del análisis cuantitativo de la estructura del capital, se deberá tomar en cuenta cómo la selección del financiamiento podría condicionar la administración la cual se reflejaría en creación del valor de la compañía. Dumrauf (2013) señala:

“Existe una estructura de capital óptima o, al menos un rango óptimo, donde los beneficios y los costos de la deuda se compensan y el precio de las acciones alcanza un máximo” (p. 480)

Tal como indica L. Dumrauf (2013), aunque el análisis financiero de una empresa nos indique que encuentra de condiciones de manejar deuda sin verse envuelto en un escenario adverso, no se traduce que lo más aconsejable sea optar por captar más recursos, por ello el autor nos proporciona una lista de criterios y condiciones:

- *Posición fiscal*

“La compañía debería realizar proyecciones bajo distintos escenarios para proyectar sus futuros pagos impositivos” (L. Dumrauf, 2013, p.478)

Es fundamental realizar una planeación tributaria – financiera, en la cual se pueda cumplir con los requisitos de la autoridad tributaria y a la vez generar un mayor valor para los accionistas.

- *Calificación de riesgo*

“Las obligaciones emitidas por una compañía son objeto de una calificación (...) es por ello que para la compañía es importante, ya que será el punto de referencia para determinar la estructura de capital” (L. Dumrauf, 2013, p.478)

Es importante que en el proceso de calificación se pueda determinar adecuadamente la deuda como fuente de financiamiento.

- *Riesgo de negocio*  
 “En el escenario de la teoría del intercambio, las compañías con resultados operativos más volátiles deberían usar menos deuda, ya que tienen mayores probabilidades de no cumplir sus compromisos” (L. Dumrauf, 2013, p.478)
- *Costos de agencia*  
 La separación entre la propiedad y el control y los conflictos entre los acreedores y accionistas pueden influir sobre las cantidades óptimas de deuda y acciones: cuanto mayor es la cantidad de acciones y menor la cantidad de deuda, el conflicto entre gerentes y los accionistas se incrementa, pues la presión sobre las operaciones para gestionar los recursos con eficiencia y pagar la deuda es menor. (L. Dumrauf, 2013, p.478)
- *Tipo de activo*  
 “Aquellas firmas que cuentan en su activo con una gran participación de intangibles o que brindan un producto sumamente especializado (...) deberían en principio, mostrar una menor relación de endeudamiento” (Dumrauf, 2013, p.478).  
 Ello debería ocurrir por lo mismo que un escenario adverso la empresa no podría responder a sus acreedores y clientes con un respaldo de liquidación de sus activos fijos.
- *Señalamiento e información asimétrica*  
 La teoría del señalamiento sugiere que los directivos usan la estructura de capital para mandar señales a los accionistas (...) nos dice que el porcentaje de accionistas financiando el proyecto puede darnos una señal de la opinión de éstos acerca de la oportunidad de inversión. (L. Dumrauf, 2013, p.479).

Esto se evidencia en la disposición de los dueños de conseguir financiamiento externo en los proyectos que no sean “atractivos” financieramente.

- *Flexibilidad financiera y estrategia de la compañía*

Cuánto más endeudada se encuentre la firma también se encontrará más sujeta a restricciones (*covenant*) que le imponen sus acreedores, lo cual reduce su margen para la elección de política de inversión, operativas y de financiamiento, al mismo tiempo que reduce su capacidad para responder a cambios en el escenario económico (L. Dumrauf, 2013, p.479).

- *Control*

“La pérdida de control en una situación de compra apalancada (“leveraged buyout) es factible cuando el paquete accionario está muy atomizado y el adquiriente puede obtener el control de la compañía con menos acciones” (L. Dumrauf, 2013, p.480)

Para revertir tal situación la empresa podría optar por aumentar su financiamiento externo y reduciendo el financiamiento con fondos propios.

- *La visión del orden de la jerarquía*

“Las compañías siguen un orden bien definido para financiar una inversión: Recursos internos. 2. Deuda. 3. Emisión de acciones“. (L. Dumrauf, 2013, p.480)

Las empresas que tiene un mayor crecimiento utilizan las tres fuentes de financiamiento, a diferencia de las empresas más pequeñas que optan fundamentalmente por el capital propio a la vez que tratan de disminuir su endeudamiento, es decir; persiguen la finalidad de estar menos apalancadas.

## 2.3. Conceptual

### 2.3.1. Endeudamiento

Se entiende por endeudamiento a aquellos mecanismos o modalidades en los que incurre la empresa para proveerse de recursos, sean bienes o servicios, a determinados plazos y que por lo general tiene un costo financiero. Apaza (2006) señala:

“El endeudamiento es solicitar préstamos para así poder financiar a la empresa, en lugar de hacer uso del capital propio “(p.531).

Asimismo es importante señalar la contextualización financiera del índice de endeudamiento. Dumrauf (2013) indica:

Mirando como un número aislado, la relación de endeudamiento no sirve de casi nada, sin embargo, es muy importante distinguir entre una empresa “con deuda” de una empresa “endeudada”. Se dice que una empresa “con deuda” es que aquella que tiene un buen negocio, un buen proyecto y no teme endeudarse para financiarlo pues confía en que la operación generará el pago. La empresa “endeudada” es aquella cuya operación no pasa por el mejor momento y ha recurrido a la deuda para cubrir desbalances. (p.62)

Por otro lado debemos considerar lo que nos señala Count (2010):

“La deuda abarca cualquier instrumento financiero, activos de la empresa, crea pagos deducibles, tiene un tiempo de vida determinado. El costo de la deuda está determinado por los fondos de intereses”(p. 531).

Tanaka (2003) respondió la siguiente pregunta ¿Podemos dar reglas a la empresa de cuanto puede endeudarse?

El autor dijo que: No existe un límite de endeudamiento para una empresa ya que depende el rubro de ella, pero si recomienda que sea inferior o menor a

su patrimonio o sea 50% al máximo de endeudamiento, para que esta no tenga problemas financieros (p. 241).

Entonces podemos concluir sobre las decisiones de endeudamiento como Ehrhardt & Brigham (2007) sostienen:

Para que la empresa no corra riesgo es preferible que el riesgo financiero que tenga la empresa sea medible y que la capitalización de la deuda sea el 50%, y 50% de accionistas, para que el grado de endeudamiento no sea alto porque aumenta el nivel de riesgo de la empresa (p.455)

#### 2.3.1.1. Ratio de endeudamiento financiero

Indican la capacidad que tiene una empresa para cumplir con sus obligaciones de deuda a corto y largo plazo. Tanaka (2003) al respecto puntualiza:

“Son índices, razones, divisiones que comparan dos partidas de los estados financieros, el cual este constituye una herramienta para analizar su situación patrimonial, financiera, económica y comercial de la empresa” (p. 325).

##### a) Autonomía Financiera

El indicador de autonomía financiera muestra el porcentaje de financiación de los activos con recursos de la misma empresa representado por el patrimonio y hasta qué punto la empresa tiene independencia financiera ante sus acreedores.

Es el grado de propiedad real para los inversionistas

La fórmula es:

$$\textit{Autonomia Financiera} = \frac{\text{Total Patrimonio}}{\text{Total Activo}} \times 100$$

b) Endeudamiento de Corto plazo

El porcentaje nos indica la financiación a corto plazo de la empresa, mide la relación entre el capital ajeno a corto plazo y el capital propio (recursos aportados por los socios o accionistas, y de lo que ha generado la propia empresa), en tal sentido sería favorable que el pasivo corriente se encuentre por debajo del 50% del patrimonio neto.

Aguilar (2013) afirma que “calcula el vínculo entre los bienes a corto plazo que colaboran los acreedores y los recursos propios de la empresa” (p.15).

La fórmula es:

$$\textit{Endeudamiento de Corto plazo} = \frac{\text{Total Pasivo corriente}}{\text{Total Patrimonio}} \times 100$$

c) Endeudamiento del Activo fijo

Este ratio analiza el porcentaje de los activos fijos (inmueble, maquinaria y equipo) que se encuentran financiados a largo plazo o pasivo no corriente.

La fórmula es:

$$\textit{Endeudamiento de Activo fijo} = \frac{\text{Total Pasivo no corriente}}{\text{Activo fijo tangible}} \times 100$$

### 2.3.2. Rentabilidad

En términos generales se denomina rentabilidad a la medida del rendimiento que en un determinado periodo de tiempo producen los capitales utilizados en el mismo, en tal sentido Nava (2009) afirma que es el resultado de la decisiones y estrategias de la gestión financiera, la misma que será evaluada a través de los ratios de rentabilidad, por lo mismo que estima la relación entre la utilidad obtenida y los recursos que se incurrieron para obtenerla. Al respecto Tanaka (2003) sostiene que: “Los ratios de rentabilidad indican la capacidad de la gerencia para generar las utilidades y controlar los gastos, sobre los recursos invertidos por los socios o accionistas de una empresa” (p. 325).

Es por ello que Flores (2010) nos dice que “Cuanto mayor es la rentabilidad, la empresa tendrá más oportunidades de crecer” (p. 99).

Las principales razones de rentabilidad son las siguientes:

#### a) Rentabilidad Financiera (ROE)

Se evalúa el retorno de los accionistas, comparando con rendimiento proporcionado de su inversión. Por ello Sánchez (2002) sostiene que “la rentabilidad financiera como una medida referida a un determinado periodo de tiempo, del rendimiento obtenido por sus capitales propios, generalmente con independencia de la distribución de los resultados”

Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Rentabilidad Financiera (ROE)} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Recursos propios}} \times 100$$

## 2.4. Definición de términos básicos

- Activo

Es un recurso controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados, del que la entidad espera obtener, en el futuro, beneficios económicos.

- Estados Financieros

Son documentos que informan sobre la situación financiera y rendimiento financiero de una institución en un periodo determinado.

- Estado de Resultados

Es un documento financiero en el cual se totaliza la relación de ingresos y gastos generados en un periodo contable y de la cual se podrá determinar si tuvo como resultado una utilidad o pérdida de las operaciones involucradas.

- Estado de Situación Financiera

Es un documento financiero que expresa la situación financiera de una organización y que presenta de manera estructura y ordenada los elementos del activo, pasivo y patrimonio de un periodo determinado.

- Ratios Financieros

Tanaka (2003) al respecto puntualiza:

“Son índices, razones, divisiones que comparan dos partidas de los estados financieros, el cual este constituye una herramienta para analizar su situación patrimonial, financiera, económica y comercial de la empresa” (p. 325).



- Pasivo

Es una obligación presente de la entidad, surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual, y para cancelarla, la entidad espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos.

- Patrimonio

Es la parte residual de los activos de la entidad, una vez deducidos todos sus pasivos.

### **III. HIPÓTESIS Y VARIABLES**

#### 3.1. Hipótesis

##### 3.1.1. Hipótesis General

El endeudamiento impacta positivamente en la rentabilidad de ALICORP S.A.A. periodo 2009 – 2017.

##### 3.1.2. Hipótesis Específicas

a) La autonomía financiera impacta positivamente en la rentabilidad financiera de ALICORP S.A.A. periodo 2009 – 2017

b) El endeudamiento del activo fijo impacta positivamente en la rentabilidad financiera de ALICORP S.A.A. periodo 2009 – 2017

c) El endeudamiento a corto plazo impacta positivamente en la rentabilidad financiera de ALICORP S.A.A. periodo 2009 – 2017

#### 3.2. Definición conceptual de las variables

a) Variable Independiente:

X = Endeudamiento

Son mecanismos en los que incurre la empresa para proveerse de recursos, sean bienes o servicios, a determinados plazos y que por lo general tiene un costo financiero.

Indicadores:

X1: Autonomía financiera

X2: Endeudamiento del activo fijo

X3: Endeudamiento a corto plazo

b) Variable Dependiente:

Y = Rentabilidad

La medida del rendimiento que en un determinado periodo de tiempo producen los capitales utilizados en el mismo.

Indicador:

Y1: Rentabilidad financiera

### 3.2.1. Operacionalización de las variables

La presente investigación cuenta con la siguiente operacionalización

VARIABLES	DIMENSIONES	INDICADORES	UNIDAD DE MEDIDA
<b>Variable Independiente</b> Endeudamiento	Autonomía Financiera	X1: Tasa de autonomía financiera. (AUTO_FIN) $\frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Activo}}$	Porcentual (%)
	Endeudamiento del activo fijo	X2: Tasa de endeudamiento del activo fijo.(END_ACTIVO) $\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Activo fijo neto}}$	Porcentual (%)
	Endeudamiento a Corto plazo	X3: Tasa de endeudamiento a corto plazo.(END_CORTO_PLAZO) $\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$	Porcentual (%)
<b>Variable dependiente</b> Rentabilidad	Rentabilidad financiera -	Y1: Tasa de rentabilidad financiera.(RENT_FIN) $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$	Porcentual (%)

## **IV. DISEÑO METODOLÓGICO**

### 4.1. Tipo y diseño de la investigación

El diseño de la presente investigación es de tipo no experimental-longitudinal-correlacional-causal, ya que se analizará las variables como se muestran y longitudinal porque se analizará los cambios a través del tiempo, tomando los Estados Financieros trimestrales de los años 2009-2017 para la investigación.

No experimental:

Puesto que los hechos son observados en su forma natural en su proceso pasado, presente, en hechos ya consumados o por consumirse sin alterar sus condiciones existentes para después analizarlos.

### 4.2. Método de investigación

El método que se va a utilizar en el presente trabajo será el de series de tiempo, por el método de mínimos cuadrados ordinarias (MCO), para los cuales tendremos que considerar ciertos supuestos que deben cumplirse: normalidad en los errores, la varianza constante, la no auto correlación de los errores, la no multicolinealidad entre las variables independientes.

Para presente trabajo tuvimos que considerar que nuestras series analizadas no tengan el problema de raíz unitaria, es decir, que nuestras series sean estacionarias para poder trabajarlas y el cumplimiento de los supuestos anteriormente mencionados líneas arriba.

#### 4.3. Población y muestra

No se requiere por centrarse en una sola empresa: ALICORP, sin embargo la presente investigación tiene un diseño no experimental, se van utilizar datos estadísticos trimestrales de fuentes secundarias, y la muestra utilizada es de 36 observaciones trimestrales, para un periodo comprendido entre Enero del 2009 - Diciembre del 2017, correspondientes a series de estadísticas oficiales, y de algunas instituciones privadas.

Dentro de las fuentes oficiales tenemos:

- La Superintendencia de Mercado y Valores (SMV), se revisara sus memorias anuales y otro tipo de publicación referente al tema de estudio.

Dentro de las fuentes de datos de instituciones privadas tenemos:

- Memorias anuales de la empresa ALICORP SAA Período 2009 – 2017.

#### 4.4. Lugar de estudio

Empresa ALICORP S.A.A. situada en Callao –Perú.

#### 4.5. Técnicas e Instrumentos de recolección de datos

Para la recolección de datos de la investigación se basó en el uso de libros especializados, páginas web, revistas científicas, etc.

La técnica de recolección de datos se realizó mediante la observación y análisis de la información con el fin de poder seleccionar la información adecuada y

necesaria para la tesis titulada “Endeudamiento y su impacto en la rentabilidad de ALICORP S.A.A periodo 2009 – 2017”

Luego de realizar el análisis de la información se elaboró gráficos, tablas y resúmenes.

El análisis será de carácter cuantitativo ya que se utilizará los estados financieros, la interpretación de los ratios financieros, asimismo se realizarán comparaciones en los ratios de dichos periodos para medir su efecto.

#### 4.6. Análisis y procesamiento de datos

En el presente trabajo, para el procesamiento estadístico se ha utilizado el programa de análisis estadístico EViews 7: Archivo existente con los datos codificados para el análisis pertinente, ya que se pretende medir la correlación de las variables.

Para poder demostrar evidencia estadística suficiente de la influencia de cada una de las variables del endeudamiento en la rentabilidad se realizaron los siguientes procedimientos:

- Revisión bibliográfica de investigaciones teóricas y empíricas de diferentes autores tanto en el entorno interno como en el externo.
- Búsqueda y recolección de serie de datos de fuentes secundarias de las variables de estudio.
- Para la prueba de hipótesis se utilizó el Software EViews 7 aplicando un modelo econométrico con las siguientes variables explicativas que son la autonomía financiera, endeudamiento a corto plazo ,endeudamiento del activo fijo, este modelo nos permite saber la influencia que tienen estas variables sobre la rentabilidad financiera.

- Luego se determinó mediante un modelo econométrico Lineal, si existe influencia, sobre la variable dependiente y las respectivas sensibilidades, validando los postulados de la hipótesis planteada para esta investigación.

Modelo:

$$D(Y) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$



## V. RESULTADOS

### 5.1. Resultados descriptivos

Nuestro objetivo principal fue Determinar el impacto del endeudamiento en la rentabilidad de ALICORP S.A.A. periodo 2009-2017 para lo cual se procede a realizar los siguientes análisis econométricos.

Cuadro N° 5.1: Estadística descriptiva de los índices del endeudamiento y la rentabilidad periodo 2009 -2017 (datos trimestrales).

	Estadísticos			
	RENT_FIN	AUTO_FIN	END_ACTIVO	END_CORTO_PLAZO
<b>Media</b>	0.0777	0.5126	0.9379	0.5308
<b>Mediana</b>	0.0687	0.4821	1.0329	0.5068
<b>Máximo</b>	0.1748	0.6742	1.7596	0.8606
<b>Mínimo</b>	0.0059	0.3953	0.3401	0.2809
<b>Desv. Est.</b>	0.0499	0.0831	0.3973	0.1596

Fuente: Elaboración propia en base a resultados obtenidos con el programa EViews 7.0

En el Cuadro N° 5.1. se muestra los principales estadísticos descriptivos de las variables descritas anteriormente que serán utilizadas para el análisis del impacto entre el endeudamiento y la rentabilidad durante el periodo trimestral del 2009 al 2017.

La variable X1 (Autonomía financiera) muestra un valor mínimo de 0.3953 y valor máximo de 0.6742. Quiere decir que la empresa mantiene sus índices de autonomía financiera entre estos valores, un índice por encima del rango podría ocasionar desbalances en la empresa.

La desviación estándar es de 0.0831, quiere decir que tan dispersos están los datos con respecto a la media, es decir: cada observación difiere en promedio 0.0831.

La mediana es de 0.4821, es la suma de los productos de cada valor por su frecuencia, dividida entre el número total de datos. Es el valor de la variable de posición central en un conjunto de datos ordenados.

El promedio de la rentabilidad financiera del periodo en estudio es de 0.5126, quiere decir que en promedio mantiene rentabilidad positiva, el valor sirve para representar adecuadamente que pasa en el conjunto de datos, también sirve para proyectarnos en base a esto, es decir si queremos invertir en la empresa ya sabemos que en promedio obtiene una rentabilidad de 51.26% trimestral.

La variable X2 (Endeudamiento del activo fijo) muestra un valor mínimo de 0.3401 y valor máximo de 1.7596. Quiere decir que la empresa mantiene sus índices de Endeudamiento del activo fijo entre estos valores, un índice por encima del rango podría ocasionar desbalances en la empresa.

La desviación estándar es de 0.3973, quiere decir que tan dispersos están los datos con respecto a la media, es decir: cada observación difiere en promedio 0.3973.

La mediana es de 1.0329, es la suma de los productos de cada valor por su frecuencia, dividida entre el número total de datos. Es el valor de la variable de posición central en un conjunto de datos ordenados.

El promedio de la rentabilidad financiera del periodo en estudio es de 0.9379, quiere decir que en promedio mantiene rentabilidad positiva, el valor sirve para representar adecuadamente que pasa en el conjunto de datos, también sirve para proyectarnos en base a esto, es decir si queremos invertir en la empresa ya sabemos que en promedio obtiene una rentabilidad de 93.79% trimestral.

La variable X3 (Endeudamiento a corto plazo) muestra un valor mínimo de 0.2809 y valor máximo de 0.8606, quiere decir que la empresa mantiene sus índices de

endeudamiento a corto plazo entre estos valores, un índice por encima del rango podría ocasionar desbalances en la empresa.

La desviación estándar es de 0.1596, quiere decir que tan dispersos están los datos con respecto a la media, es decir: cada observación difiere en promedio 0.1596.

La mediana es de 0.5068, es la suma de los productos de cada valor por su frecuencia, dividida entre el número total de datos. Es el valor de la variable de posición central en un conjunto de datos ordenados.

El promedio de la rentabilidad financiera del periodo en estudio es de 0.5308, quiere decir que en promedio mantiene rentabilidad positiva, el valor sirve para representar adecuadamente que pasa en el conjunto de datos, también sirve para proyectarnos en base a esto, es decir si queremos invertir en la empresa ya sabemos que en promedio obtiene una rentabilidad de 53.08% trimestral

La variable Y (Rentabilidad financiera) muestra un valor mínimo de 0.0059 y valor máximo de 0.1748, quiere decir que la empresa mantiene sus índices de rentabilidad entre estos valores, un índice por debajo del rango podría ocasionar pérdidas financieras y un índice por encima del rango sería favorable.

La desviación estándar es de 0.0499, quiere decir que tan dispersos están los datos con respecto a la media, es decir: cada observación difiere en promedio 0.0499.

La mediana es de 0.0687, es la suma de los productos de cada valor por su frecuencia, dividida entre el número total de datos. Es el valor de la variable de posición central en un conjunto de datos ordenados.

El promedio de la rentabilidad financiera del periodo en estudio es de 0.0777, quiere decir que en promedio mantiene rentabilidad positiva, el valor sirve para representar adecuadamente que pasa en el conjunto de datos, también sirve para proyectarnos

en base a esto, es decir si queremos invertir en la empresa ya sabemos que en promedio obtiene una rentabilidad de 7.7% trimestral.

## 5.2. Resultados inferenciales

### 5.2.1 Formulación y estimación del modelo econométrico

Para estudiar el impacto ejercida por el endeudamiento en la rentabilidad aplicaremos la metodología de serie de tiempo, dado que disponemos de una muestra de una empresa con datos trimestrales que van desde el 2009 al 2017.

Ecuación de la Rentabilidad Financiera:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Donde:

Y = Rentabilidad financiera

X1= Autonomía financiera

X2= Endeudamiento del activo fijo

X3= Endeudamiento a corto plazo

$\beta_1$  = Pendiente de la variable autonomía financiera

$\beta_2$  = Pendiente de la variable endeudamiento del activo fijo

$\beta_3$  = Pendiente de la variable endeudamiento a corto plazo

$e_t$  = Error residual de la empresa en tiempo (t)

Cabe resaltar que para la estimación de los modelos presentados se utilizó un software estadístico de nombre EViews 7.

Cuadro N°5.2: Información estadística utilizada en la estimación del modelo

Año/ trim	Ratio AUTONOMÍA FINANCIERA	Ratio ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO FIJO	Ratio ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO	Ratio RENTABILIDAD FINANCIERA
	X1 ( AUT_FIN)	X2 (END_ACTIVO_FIJO)	X3 (END_CORTO_PLAZO)	Y (RENT_FIN)
2009-1	0.48021	0.53587	0.82442	0.0101
2009-2	0.51729	0.68913	0.61022	0.0544
2009-3	0.54274	0.64568	0.56028	0.1081
2009-4	0.58487	0.57875	0.47015	0.1488
2010-1	0.57240	0.56998	0.51077	0.0549
2010-2	0.61602	0.52231	0.42036	0.1130
2010-3	0.60672	0.48124	0.46919	0.1527
2010-4	0.65014	0.38323	0.37339	0.1666
2011-1	0.59982	0.36145	0.50480	0.0467
2011-2	0.59570	0.34014	0.53194	0.0897
2011-3	0.64185	0.53533	0.34389	0.1400
2011-4	0.67420	0.53887	0.28086	0.1748
2012-1	0.62253	0.61042	0.32786	0.0529
2012-2	0.61055	0.57120	0.36617	0.0860
2012-3	0.60770	0.53752	0.39089	0.1497
2012-4	0.55430	0.75407	0.45094	0.0857
2013-1	0.47778	1.31160	0.39694	0.0190
2013-2	0.48404	1.41929	0.30622	0.0389
2013-3	0.47530	1.22193	0.42602	0.0675
2013-4	0.49941	1.20042	0.35176	0.1025
2014-1	0.46360	1.16741	0.48885	0.0254
2014-2	0.42069	1.14908	0.71564	0.0402
2014-3	0.39734	1.16867	0.84368	0.0504
2014-4	0.40517	1.27390	0.73214	0.0059
2015-1	0.40792	1.48586	0.55522	0.0100
2015-2	0.40543	1.64459	0.52313	0.0133
2015-3	0.39529	1.75957	0.53024	0.0467
2015-4	0.43187	1.11785	0.70507	0.0698
2016-1	0.44362	1.31568	0.55145	0.0251
2016-2	0.46763	1.32296	0.47781	0.0554
2016-3	0.47762	1.28270	0.49257	0.0887
2016-4	0.48858	1.21897	0.50872	0.1183
2017-1	0.45557	1.05694	0.72183	0.0329
2017-2	0.46617	1.06809	0.69514	0.0797
2017-3	0.44427	1.00884	0.86057	0.1166
2017-4	0.46795	0.91557	0.78835	0.1571

### 5.2.2 Modelo de la rentabilidad financiera

En primer lugar estudiamos el impacto de las variables independientes sobre el ratio de rentabilidad financiera de la muestra de la empresa.

El Cuadro N° 5.3 presenta los resultados obtenidos por el modelo a través de la estimación por efectos fijos de la serie de tiempo de 36 datos (Cuadro N° 5. 2).

Modelo estimado:

$$D(\text{RENT\_FIN}) = \alpha + \beta_1 D(\text{AUTO\_FIN}) + \beta_2 D(\text{END\_ACTIVO\_FIJO}) + \beta_3 D(\text{END\_CORTO\_PLAZO}) + \varepsilon_t$$

Donde:

$\alpha$  = constante

$D(\text{RENT\_FIN})$  = Primera diferencia de rentabilidad financiera

$D(\text{AUTO\_FIN})$  = Primera diferencia de autonomía financiera

$D(\text{END\_ACTIVO\_FIJO})$  = Primera diferencia de endeudamiento del activo fijo

$D(\text{END\_CORTO\_PLAZO})$  = Primera diferencia de endeudamiento de corto plazo

$\beta_1$  = Pendiente de la variable autonomía financiera

$\beta_2$  = Pendiente de la variable endeudamiento del activo fijo

$\beta_3$  = Pendiente de la variable endeudamiento a corto plazo

$\varepsilon_t$  = Error residual de la empresa en tiempo t

Cuadro N° 5.3: Determinación de los coeficientes del modelo econométrico.

Dependent Variable: D(RENT\_FIN)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/01/19 Time: 09:27  
 Sample (adjusted): 2009Q2 2017Q4  
 Included observations: 35 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(AUTO_FIN)	2.736035	0.591893	4.622513	0.0001
D(END_ACTIVO_FUJO)	0.255404	0.096879	2.636321	0.013
D(END_CORTO_PLAZO)	0.508737	0.17756	2.865162	0.0074
C	0.002912	0.00624	0.466627	0.644
R-squared	0.574931	Mean dependent var		0.0042
Adjusted R-squared	0.533795	S.D. dependent var		0.053721
S.E. of regression	0.03668	Akaike info criterion		-3.665953
Sum squared resid	0.041708	Schwarz criterion		-3.488199
Log likelihood	68.15417	Hannan-Quinn criter.		-3.604592
F-statistic	13.97644	Durbin-Watson stat		2.027621
Prob(F-statistic)	0.000006			

Fuente: Elaboración propia en base a resultados obtenidos con el programa EViews 7.0

- **Análisis del Modelo**

El cuadro N° 5.3 nos muestra los resultados de la regresión econométrica resultante y la ecuación quedará de la siguiente manera.

Rentabilidad financiera = 0.002912+ 2.736035 (autonomía financiera) + 0.255404 (endeudamiento del activo fijo)+ 0.508737 (endeudamiento a corto plazo).

Interpretación del ratio de Rentabilidad Financiera (Y):

El resultado del estudio nos muestra que la rentabilidad financiera será de 0.002912 % cuando la autonomía financiera, endeudamiento del activo fijo y el endeudamiento a corto plazo fuese "0".

- Primer objetivo específico: Identificar el impacto de la autonomía financiera en la rentabilidad de Alicorp S.A.A. periodo 2009-2017.

Interpretación del ratio de Autonomía Financiera (X1): Si la variable autonomía financiera  $\left(\frac{PATRIMONIO}{ACTIVO}\right)$  aumenta en 1% la rentabilidad financiera aumenta en 2.736035 % y viceversa, por lo tanto ambas variables impactan significativamente.

- Segundo objetivo específico: Identificar el impacto del endeudamiento del activo fijo en la rentabilidad de Alicorp S.A.A. periodo 2009-2017

Interpretación del ratio de Endeudamiento del Activo Fijo(X2):

Si la variable endeudamiento del activo fijo  $\left(\frac{PASIVO NO CORRIENTE}{ACTIVO FIJO TANGIBLE}\right)$  aumenta en 1% la rentabilidad financiera aumentaría en 0.255404 % y viceversa, por lo tanto ambas variables impactan significativamente.

- Tercer objetivo específico: Identificar el impacto del endeudamiento a corto plazo en la rentabilidad de Alicorp S.A.A. periodo 2009-2017

Interpretación del ratio de Endeudamiento a Corto Plazo (X3): Si la variable

endeudamiento a corto plazo  $\left(\frac{PASIVO CORRIENTE}{PATRIMONIO NETO}\right)$  aumenta en 1%, la rentabilidad financiera aumenta en 0.508737% y viceversa, por lo tanto ambas variables impactan significativamente.



- PROB (F-statistic):

La probabilidad de la prueba F de nuestra muestra nos da como resultado un valor de 0.000006, a un 5% de significancia, por lo tanto podemos decir que las variables regresiones: autonomía financiera, endeudamiento de a corto plazo y endeudamiento del activo fijo en conjunto si explican a la variable rentabilidad financiera, esto quiere decir que hay impacto entre las variables del Endeudamiento y la Rentabilidad.

- Análisis de la probabilidad:

La probabilidad de cada variable es menor al 5%, por lo tanto rechazamos la  $H_0$  (hipótesis nula) y aceptamos la  $H_A$  (hipótesis alterna), que nos indican que todos los coeficientes son diferentes de 0, lo que hace que nuestras variables explicativas si afecten a nuestra variable explicada.

- Análisis del estadístico DURBIN Watson STAT

El estadístico Durbin –Watson stat nos arroja un resultado de 2.027621 el cual es cercano a 2 e inferior a 2.5, por lo tanto podemos decir que no presenta problemas de Autocorrelación.

- Análisis del estadístico  $R^2$ :

Este dato nos indica que el 57.49% de variabilidad de la rentabilidad financiera, se debe a la variabilidad de las variables explicativas (autonomía financiera, endeudamiento a corto plazo y endeudamiento del activo fijo).

Lo que nos indica que el 42.51% aproximadamente se debe a otras variables no consideradas en el modelo. Por lo tanto cumplimos nuestro principal

objetivo que fue de Determinar el impacto del endeudamiento en la rentabilidad de Alicorp periodo 2009-2017.

Otra interpretación: El análisis econométrico nos indica que las variables independientes: autonomía financiera, endeudamiento a corto plazo y endeudamiento del activo fijo influye 57.49% a la variable dependiente rentabilidad financiera y el 42.51% se debe a otras variables no consideradas en el modelo.

### 5.2.3 Probabilidad de los coeficientes

Se observa que todos los valores de las probabilidades son menores al 5%, por lo tanto podemos afirmar que las variables explicativas si son significativas, lo que quiere decir que cada uno por separado, si explica a la variable rentabilidad.

Es importante analizar la validez tanto de los datos como del modelo. Para esto procedemos a realizar las pruebas estadísticas de raíz unitaria a cada una de las variables:

Cuadro N° 5.4: Prueba de la raíz unitaria de la variable Autonomía Financiera

Null Hypothesis: D(AUTO\_FIN) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.294659	0.0001

Fuente: Elaboración propia en base a resultados obtenidos con el programa EViews 7.0

El cuadro N° 5.4 nos muestra una Prob. de Dickey-Fuller de 0.000 menor a 5%, lo cual quiere decir que los datos de la variable no tiene raíz unitaria y es estacionaria.

### Cuadro N° 5.5: Prueba de la raíz unitaria de la variable Endeudamiento del Activo

Null Hypothesis: D( END\_ACTIVO\_FIJO ) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.857093	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.639407	
5% level	-2.951125	
10% level	-2.6143	

Fuente: Elaboración propia en base a resultados obtenidos con el programa EViews 7.0

El cuadro N° 5.5 nos muestra una Prob. de Dickey-Fuller de 0.000 menor a 5%, lo cual quiere decir que los datos de la variable no tiene raíz unitaria y es estacionaria.

### Cuadro N° 5.6: Prueba de la raíz unitaria de la variable Endeudamiento de Corto Plazo

Null Hypothesis: D( END\_CORTO\_PLAZO ) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.434209	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.639407	
5% level	-2.951125	
10% level	-2.6143	

Fuente: Elaboración propia en base a resultados obtenidos con el programa EViews 7.0

El cuadro N° 5.6 nos muestra una Prob. de Dickey-Fuller de 0.000 menor a 5%, lo cual quiere decir que los datos de la variable no tiene raíz unitaria y es estacionaria.

## Cuadro N° 5.7: Prueba de la raíz unitaria de la variable Rentabilidad Financiera

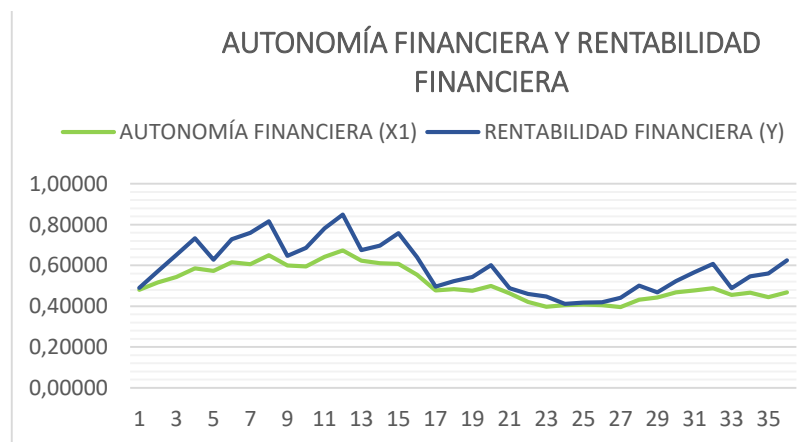
Null Hypothesis: D( RENT\_FIN ) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.800676	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.65373	
5% level	-2.95711	
10% level	-2.617434	

Fuente: Elaboración propia en base a resultados obtenidos con el programa EViews 7.0

El cuadro N° 5.7 nos muestra una Prob. de Dickey-Fuller de 0.000 menor a 5%, lo cual quiere decir que los datos de la variable no tiene raíz unitaria y es estacionaria.

## Gráfico N° 01: Autonomía Financiera y Rentabilidad Financiera

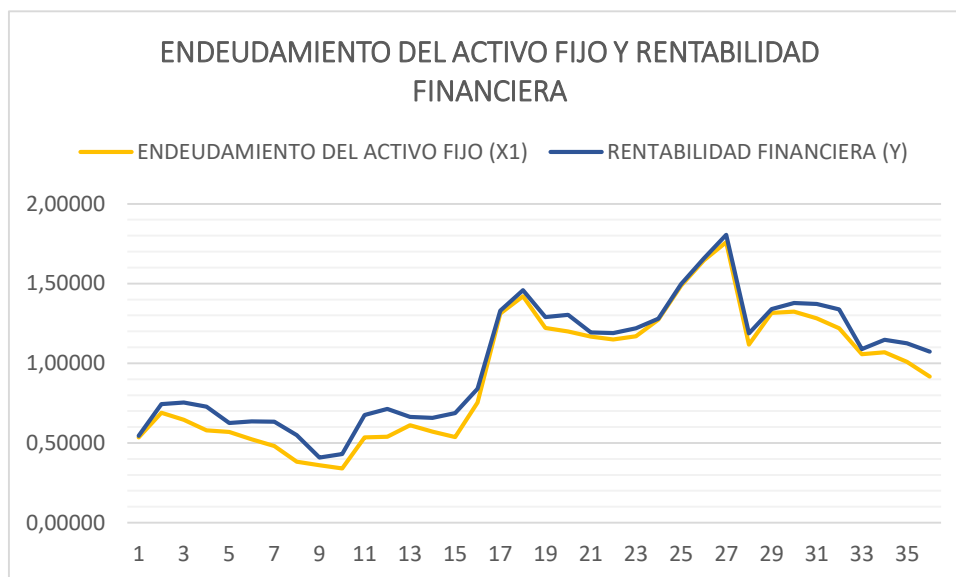


Fuente: Elaboración propia en base a resultados obtenidos con el programa EViews 7.0

En el grafico N° 01 se puede apreciar que la tendencia de la variable autonomía financiera y la variable rentabilidad es creciente y uniforme, a lo largo de los años el valor del capital emitido por los accionistas de la empresa se ha mantenido

constante, pero si refleja que en el último trimestre del 2017 la cuenta patrimonio fue de 46% el cual disminuyó dos dígitos en comparación del año 2016 que fue de 48%.

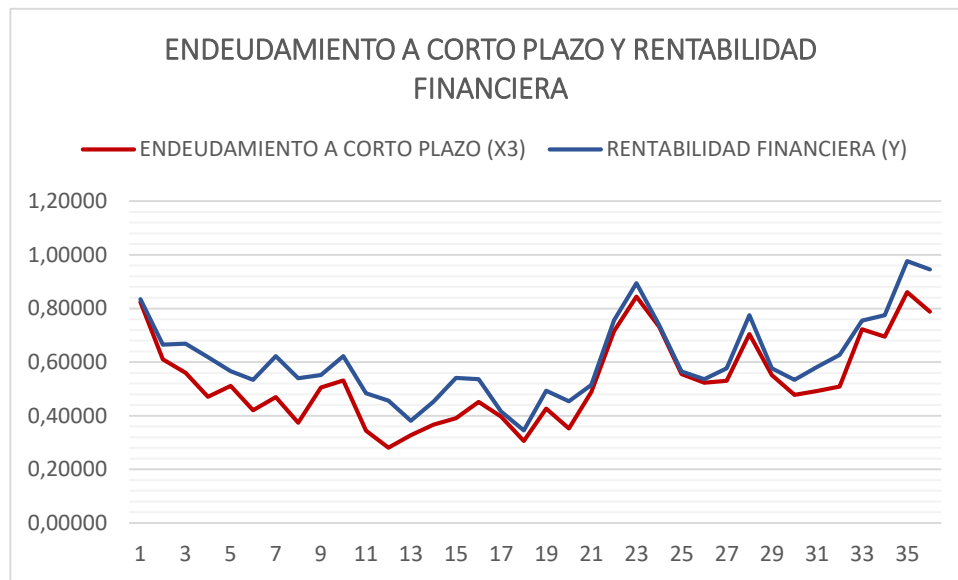
Gráfico N° 02: Endeudamiento del Activo Fijo y Rentabilidad Financiera



Fuente: Elaboración propia en base a resultados obtenidos con el programa EViews 7.0

En el grafico N° 02 se pudo apreciar que la tendencia de la variable endeudamiento del activo fijo y la variable rentabilidad es creciente y uniforme, la empresa mantiene un alto índice de inversión en activo fijo esto se debe a que la empresa es productora y comercializadora para ello necesita hacer grandes inversiones en maquinaria, en el 2012 se realizó la ampliación de su planta de fideos en Lima, también amplió su planta de detergentes, en el 2013 compró la empresa Pastificio Santa Amalia (Brasil), en el 2014 compra la empresa Global Alimentos (Perú).

Gráfico N° 03: Endeudamiento a Corto Plazo y Rentabilidad



Fuente: Elaboración propia en base a resultados obtenidos con el programa EViews 7.0

En el gráfico N° 3 se puede apreciar que la tendencia de la variable endeudamiento a corto plazo y la variable rentabilidad es creciente y uniforme, en el año 2011 se registró un incremento de S/ 4.53 millones de las cuentas por pagar bancarias producto de un préstamo a corto plazo a la subsidiaria argentina de la compañía, el 30 de Junio de 2011, la deuda financiera de Alicorp ascendía a S/851.49 millones del cual el 61.16% correspondió a la deuda del corto plazo, corresponde a préstamos con bancos locales como el BCP y Scotiabank, y de bancos internacionales como el Citibank N.A. y BBVA Banco Francés, obtenidos para el financiamiento de actividades de empresas subsidiarias como Molinera Inca y Alicorp Argentina.

#### 5.2.4. Prueba de normalidad de los residuos

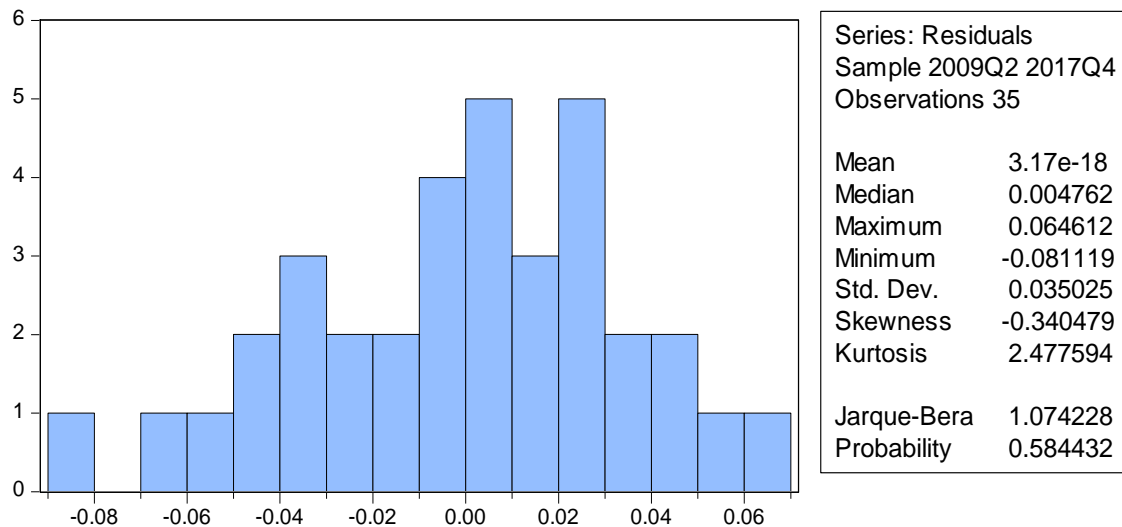
El siguiente cuadro muestra la bondad de ajuste del modelo y la normalidad de los errores.

Se planteó con un grado de significancia de  $\alpha = 5\%$  y verificó:

$H_0$  = Hay normalidad en las perturbaciones

$H_a$  = No hay normalidad en las perturbaciones

Cuadro N° 5.8: Resultados de los test de normalidad: Gráfico de residuos



Fuente: Elaboración propia en base a resultados obtenidos con el programa Eviews 7.0

- El valor de Jarque-Bera es de  $1.07 < 5.99$  y la probabilidad de Jarque-Bera =  $0.58 > 5\%$  por lo tanto aceptamos la Hipótesis Nula de normalidad de los residuos, esto quiere decir que se aproxima a una distribución normal.
- Existe una probabilidad de  $0.58\%$  de no rechazar la hipótesis nula de normalidad de residuos.
- La Kurtosis es de  $2.47$  y tiende a  $3$  lo cual quiere decir que el error tiene una distribución normal.
- El coeficiente de asimetría es de  $-0.34$ , siendo cercana a  $0$  y nos da indicios de normalidad.

Por lo tanto existe suficiente evidencia estadística para decir que los datos distribuidos simétricamente o normalmente.

### 5.2.5. Evaluación Econométrica

#### a) Test de Heterocedasticidad

Mediante el test de heterocedasticidad de Breusch-Pagan-Godfrey nos permite probar la hipótesis nula de homocedasticidad. El resultado de la prueba nos da una probabilidad para el estadístico Chi-Square de (prob.=0.3436), es decir, prob. > 5%, se acepta la hipótesis nula que la varianza es constante a lo largo del tiempo, es decir que hay homocedasticidad.

Cuadro N°5.9: Resultado de los Test de Heterocedasticidad

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.08612	Prob. F(3,31)	0.3695
Obs*R-squared	3.3289	Prob. Chi-Square(3)	0.3436
Scaled explained S	1.929359	Prob. Chi-Square(3)	0.5872

Fuente: Elaboración propia en base a resultados obtenidos con el programa EViews 7.0

#### b) Test LM de autocorrelación

Todos los contrastes numéricos de autocorrelación se plantean con idénticas hipótesis; así, podemos señalar que la forma general del contraste es:

H0: No existe autocorrelación

H1: Existe autocorrelación

A nivel conjunto, con el test de Breusch – Godfrey podemos observar, que el valor p de Chi – Square estadístico es = 0.1805 > 0.05, por lo que podemos decir que no hay problema de autocorrelación, y con un DW = 2.02 confirmamos lo planteado.



Cuadro N° 5.10: Resultado de la prueba de autocorrelación

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.572334	Prob. F(2,29)	0.2247
Obs*R-squared	3.424001	Prob. Chi-Square(2)	0.1805

Fuente: Elaboración propia en base a resultados obtenidos con el programa EViews 7.0

## VI. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

### 6.1. Contrastación y demostración de la hipótesis con los resultados

En la presente investigación analiza como la empresa productora y distribuidora de consumo masivo Alicorp S.A.A. puede impactar su rentabilidad teniendo en cuenta el manejo del endeudamiento. Asimismo, la pregunta de investigación pretende no solo conocer si existe un impacto sino también dar respuesta al tipo de relación. Con este fin se estudió las ratios de endeudamiento más relevantes de la empresa. La investigación agrupa el estudio del análisis financiero de la empresa Alicorp S.A.A. durante el periodo 2009-2017, para lo cual se ha evaluado los estados financieros trimestrales, por lo tanto contamos con 36 observaciones.

#### Hipótesis General

El endeudamiento impacta positivamente en la rentabilidad de ALICORP S.A.A. periodo 2009 – 2017.

Para la hipótesis planteada se desarrolló el análisis de correlación, demostrando que el endeudamiento impacta en forma significativa en la rentabilidad de ALICORP S.A.A., es decir existe una incidencia del 57.49% de influencia entre las variables del endeudamiento (autonomía financiera, endeudamiento del activo fijo, endeudamiento a corto plazo) y la rentabilidad financiera, a medida que el endeudamiento aumenta, la rentabilidad de la empresa también aumenta y esto se debe a que la estructura de inversión ha reflejado un crecimiento durante los últimos años, lo cual ha generado un índice de endeudamiento en tendencia creciente debido a este incremento, pero no mayor a la rentabilidad financiera gracias a los proyectos de modernización y de inversión en nuevos productos. También tenemos como resultado que para el periodo estudiado la empresa mantiene niveles de rentabilidad financiera entre 0.59% mínimo y 17.48% máximo, este resultado nos muestra que la empresa en todos los

periodos estudiados mantiene rentabilidad positiva, lo cual se debe a una sólida gestión financiera por parte de los directivos, también se evidencia un ratio de promedio de rentabilidad financiera del 7.7% y según el modelo planteado la rentabilidad financiera de la empresa en estudio será de 0.29 % cuando las variables autonomía financiera, endeudamiento del activo fijo y endeudamiento a corto plazo sea "0", debido a que existe un 42.51% de probabilidad de que otras variables que no han sido estudiadas en la presente investigación influyan en la rentabilidad.

Con respecto a la variable "Autonomía Financiera", los resultados evidencian que guarda impacto directo y significativo con la "Rentabilidad Financiera", en tal sentido de que por cada 1% que aumente la razón de "Autonomía Financiera" la "Rentabilidad Financiera" aumentará en 2.73%, asimismo la variable autonomía financiera se encuentra en un intervalo de < 39.53%,67.42%> y el promedio es de 51.26 %, quiere decir que la empresa se encuentra dentro de los límites permitidos de financiamiento de activos con capitales propios , a lo largo de los años el valor del capital emitido por los accionistas se ha mantenido constante ,pero si refleja que en el último trimestre del 2017 la cuenta patrimonio fue de 46% el cual disminuyó dos dígitos en comparación del año 2016 que fue de 48% .

Con respecto a la variable "Endeudamiento de activo fijo", los resultados evidencian que guarda impacto directo y significativo con la "Rentabilidad Financiera", en tal sentido de que por cada 1% que aumente la razón de "Endeudamiento de activo fijo" la "Rentabilidad Financiera" aumentará en 0.25%, asimismo la variable Endeudamiento de activo fijo se encuentra en un intervalo de < 34.01%,175%> y el promedio es de 93.79 %,quiere decir que la empresa mantiene un alto índice de inversión en activo fijo esto se debe a que la empresa es productora y comercializadora para ello necesita hacer grandes inversiones en maquinaria, en el 2012 se realizó la ampliación de su planta de fideos en Lima, también amplió su planta de detergentes, en el 2013 compró la empresa Pastificio Santa Amalia (Brasil), en el 2014 compra la empresa Global Alimentos (Perú).

Con respecto a la variable “Endeudamiento a corto plazo”, los resultados evidencian que guarda impacto directo y significativo con la “Rentabilidad Financiera”, en tal sentido de que por cada 1% que aumente la razón de “Endeudamiento a corto plazo” la “Rentabilidad Financiera” aumentará en 0.51%, asimismo la variable Endeudamiento a corto plazo se encuentra en un intervalo de <28%,86%> y el promedio es de 53 %, quiere decir que la empresa se encuentra dentro de los límites permitidos de financiamiento a corto plazo, en el año 2011 se registró un incremento de S/ 4.53 millones de las cuentas por pagar bancarias producto de un préstamo a corto plazo a la subsidiaria argentina de la compañía, el 30 de Junio de 2011, la deuda financiera de Alicorp ascendía a S/851.49 millones del cual el 61.16% correspondió a la deuda del corto plazo ,corresponde a préstamos con bancos locales como el BCP y Scotiabank, y de bancos internacionales como el Citibank N.A. y BBVA Banco Francés , obtenidos para el financiamiento de actividades de empresas subsidiarias como Molinera Inca y Alicorp Argentina.

## 6.2. Contrastación de los resultados con otros estudios similares

Un análisis financiero externo no cuenta con la información que tiene un directivo al interior de la empresa, por lo tanto, el análisis no puede contemplar variables que puedan alterar la hipótesis de trabajo y lo que se realiza es una interpretación a partir de las variables conocidas.

El primer objetivo específico planteado fue Determinar el impacto entre la autonomía financiera y la rentabilidad financiera, nuestro resultado dice que la autonomía financiera impacta positivamente en la rentabilidad financiera de la empresa ALICORP SAA durante el periodo 2009-2017, el cual se sustenta en la tesis de Aguilar y Cano (2017), “Fuentes de financiamiento para el incremento de la rentabilidad de las mypes de la provincia de Huancayo”, cuyo objetivo fue Desarrollar las fuentes de financiamiento que permitan el incremento de la

rentabilidad de las mypes de la provincia de Huancayo, se utilizó el método descriptivo-deductivo, concluye que las aportaciones de capital por parte de los dueños de las MYPES son un aumento de los recursos disponibles que permite a la empresa tener mayor autonomía financiera, no dependiendo de la concesión de créditos. Este tipo de financiación es de menor riesgo para la empresa que el resto de fuentes de financiamiento como la venta de activos fijos o la capitalización de utilidades; el aporte de capital es una fuente de financiamiento que no es necesario devolver inmediatamente, ni pagar intereses por la utilización de este recurso.

El segundo objetivo específico planteado fue Identificar el impacto entre el endeudamiento del activo fijo y la rentabilidad financiera, nuestro resultado dice que el endeudamiento del activo fijo impacta positivamente en la rentabilidad financiera de la empresa ALICORP SAA durante el periodo 2009-2017, el cual se sustenta en la tesis de Algieri (2007), "Alternativas de Financiamiento para la Micro y Pequeña (mype) de las industrias metálicas y metalmecánicas en Barquisimeto, estado de Lara", Venezuela cuyo objetivo fue: Analizar las alternativas de financiamiento que utilizan las micro y pequeñas empresas de las industrias metálicas y metalmecánicas en Barquisimeto – Venezuela para mejorar su productividad y rentabilidad, la metodología utilizada es de tipo Monográfica Documental, llegando a los siguientes resultados : Las Pymes en un 40% visitadas desconocen la diversidad de las fuentes de financiamiento existentes, de ahí que sus operaciones lo realizan con autofinanciamiento ,mientras que un 60% si han solicitado financiamiento, manifestando los gerentes en su mayoría que era para la adquisición de maquinaria, equipos e infraestructura. Asimismo el autor concluye que tener un buen financiamiento para lograr crecer en producción es considerado por los encuestados como una manera de poder alcanzar mejoras en la competitividad de la empresa, puesto que al tener mejores maquinarias y mayor rendimiento en cuanto a materiales, pueden entrar a competir en el mercado con aquellas empresas que elaboran

productos similares, siendo el financiamiento una de las mejores maneras de incrementar productividad y rentabilidad.

El tercer objetivo específico planteado fue Identificar el impacto entre el endeudamiento a corto plazo y la rentabilidad financiera , nuestro resultado dice que el endeudamiento a corto plazo impacta positivamente en la rentabilidad financiera de la empresa ALICORP SAA durante el periodo 2009-2017,dicho resultado afirma la conclusión de la tesis de Herrera (2017), en su investigación “Financiamiento a corto plazo y su relación con la rentabilidad de las clínicas de medicina ocupacional del distrito de Surquillo, año 2017”,cuyo objetivo fue Determinar de qué manera el financiamiento a corto plazo se relaciona con la rentabilidad de las clínicas de medicina ocupacional del distrito de Surquillo, año 2017, la metodología utilizada es descriptivo correlacional, concluye que el financiamiento a corto plazo sí guarda relación con la inversión ,ya que si la empresa necesita aumentar las ganancias y no cuenta con el soporte ,debe de tomar la decisión de acceder a una de las opciones de financiamiento a corto plazo para obtener el sustento necesario de manera rápida y poder pagarlo a corto plazo para no generar mayores gastos.

Nuestra investigación muestra como resultado que las variables independientes autonomía financiera, endeudamiento a corto plazo y endeudamiento del activo fijo explican en un 57.49% a la variable dependiente rentabilidad financiera y el 42.51% es explicado por otras variables que no se han tenido en cuenta en la investigación. Esto quiere decir no solo el endeudamiento explica a la rentabilidad si no que existen otros factores como el riesgo, la liquidez, el nivel de ventas, etc. Dicha afirmación se puede sustentar en la tesis de Vallina (2015), titulada “Análisis del efecto del apalancamiento financiero” concluye que a más endeudamiento, mayor riesgo de insolvencia (efecto sobre la solvencia). Un endeudamiento muy elevado podría comprometer la estabilidad de la empresa, que sería más vulnerable ante cualquier adversidad sobrevenida.

También tenemos como resultado que en promedio la autonomía financiera y el endeudamiento a corto plazo durante los periodos estudiados no exceden el 50% y el promedio de endeudamiento del activo fijo se mantiene alrededor del 100%, lo cual confirma la teoría, Douglas & Finnerty (2012) indican que “el financiamiento de una compañía se compone de fuentes propias denominada capital social y fuentes ajenas de apalancamiento financiero denominado pasivos. La estructura apropiada para que una empresa mantenga un riesgo de fracaso bajo es financiar el capital de trabajo con el capital social y los activos fijos con apalancamiento financiero”. Ambos autores quieren decir que las deudas por apalancamiento financiero puede ser a corto, mediano y largo plazo, Algo incompatible con el capital de trabajo que se compone por ejemplo de sueldos, salarios, alquileres y mercadería, los cuales se pueden gastar en un mes por lo tanto no ofrecen un respaldo financiero a diferencia de los bienes de capital como los activos fijos que pueden tener un periodo de duración de más de 5 años y fácilmente se puede cubrir la deuda.

También se sustenta en la teoría de la Jerarquía del Orden que según (Acuña y Zambrano, 2013, p. 207) dice que “No existe una estructura óptima de capital sino que más bien los gerentes usan la jerarquía de preferencias a la hora de realizar inversiones, es decir primero se recurre al financiamiento con fondos internos debido a que en ésta no existe asimetría de información, luego se recurre al endeudamiento y como última alternativa a la emisión de acciones”.

## CONCLUSIONES

- Se concluye que el endeudamiento impacta positivamente en la rentabilidad de la empresa Alicorp S.A.A durante el periodo 2009-2017, ya que los resultados evidencian de forma empírica un impacto significativo de 57.49% entre el endeudamiento y la rentabilidad, asimismo existe evidencia estadística de 42.51% que sería explicado por otras variables
- Se concluye que la autonomía financiera sí impacta positivamente en la rentabilidad financiera de Alicorp S.A.A. durante el periodo 2009 – 2017; ya que según el análisis estadístico obtenido, nos muestra que ante un incremento de la autonomía financiera en una unidad monetaria la rentabilidad aumenta en S/ 2.73, por lo tanto cumplimos con el primer objetivo específico y aceptamos la primera hipótesis específica planteada..
- Se concluye que el endeudamiento del activo fijo sí impacta positivamente en la rentabilidad financiera de Alicorp S.A.A. durante el periodo 2009 – 2017; ya que según el análisis estadístico obtenido, nos muestra que ante un incremento del endeudamiento del activo fijo en una unidad monetaria la rentabilidad aumenta en S/ 0.50, por lo tanto cumplimos con el segundo objetivo específico y aceptamos la segunda hipótesis específica planteada.
- Se concluye que el endeudamiento a corto plazo sí impacta positivamente en la rentabilidad financiera de Alicorp S.A.A. durante el periodo 2009 – 2017; ya que según el análisis estadístico obtenido, nos muestra que ante un incremento del endeudamiento a corto plazo en una unidad monetaria la rentabilidad aumenta en S/ 0.25, por lo tanto cumplimos con el tercer objetivo específico y aceptamos la tercera hipótesis específica planteada.



## RECOMENDACIONES

- Se recomienda a la alta dirección tener en consideración los índices de endeudamiento estudiados a la hora de planificar la toma de decisiones gerenciales con respecto a la rentabilidad, por lo que esta investigación ha demostrado estadísticamente que existe una influencia positiva entre el endeudamiento y la rentabilidad, es decir que están directamente relacionadas.
- Se recomienda a la empresa endeudarse más con capital ajeno y analizar el impacto del indicador de autonomía financiera en la rentabilidad a la hora de tomar decisiones ya que el aumento de dicho indicador pondría en riesgo el patrimonio de la empresa.
- Se sugiere a los administradores financieros diseñar planes financieros para aumentar el indicador del endeudamiento del activo fijo ya contribuye con el aumento de la rentabilidad.
- Se aconseja a los administradores financieros adoptar políticas para aumentar el indicador del endeudamiento a corto plazo ya que contribuye con el aumento de la rentabilidad.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Acuña Corredor, G. A., & Zambrano Vargas, S. M. (2013). Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios S.A. E.S.P. *Apuntes del CENES*, 205-236.

Aguilar, K. y Cano, N. (2017). “Fuentes de financiamiento para el incremento de la rentabilidad de las mypes de la provincia de Huancayo”, Tesis de pregrado, Facultad de Contabilidad, Universidad Nacional del Centro del Perú, Huancayo, Perú. Recuperado el 15 de febrero de 2019 de <http://repositorio.uncp.edu.pe/bitstream/handle/UNCP/3876/Aguilar%20Soriano-Cano%20Ramirez.pdf>

Aguirre, F. (2009). “Apalancamiento financiero, su efecto sobre la rentabilidad y la generación de valor”. Tesis de Maestría, Facultad de Ingeniería Industrial, Universidad Antonio Nariño, Bogotá, Colombia. Recuperado el 15 de febrero de 2019 de <http://csifesvr.uan.edu.co/index.php/ingeuan/article/download/31/25>.

Algieri, M. (2007). “Alternativas de Financiamiento para la Pequeña y Mediana empresa (pyme) de las industrias metálicas y metalmecánicas en Barquisimeto, estado de Lara”. Tesis de Maestría, Facultad de Administración y Contaduría, Universidad Centroccidental “Lisandro Alvarado”, Barquisimeto, Venezuela. Recuperado el 15 de febrero de 2019 de [http://bibadm.ucla.edu.ve/edocs\\_baducla/tesis/P762.pdf](http://bibadm.ucla.edu.ve/edocs_baducla/tesis/P762.pdf)

Allen, F., Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2015). *Principios de finanzas corporativas*. Ciudad de México: McGraw-Hill.

Apaza Meza, M. (2006). *Gestión financiera empresarial*. Arequipa: Entrelíneas.

Becerra, S. (2011). "El apalancamiento financiero y su incidencia en los Estados Financieros de las empresas industriales de la ciudad de Trujillo". Tesis de pregrado, Facultad de Contabilidad y Finanzas, Universidad Nacional de Trujillo,

Perú. Recuperado el 15 de febrero de 2019 de <http://dspace.unitru.edu.pe/handle/UNITRU/3825>

Bravo Santillán, M. d., Lambretón Torres, V., & Márquez González, H. (2007). *Introducción a las Finanzas*. Pearson Educación.

Carrascal Arranz, U., González González, Y., & Rodríguez Prado, B. (2001). *Análisis Económico con EViews*. RA-MA Editorial.

Count Monteverde, E. (2010). *Finanzas Corporativas*. Buenos Aires: Cengage Learning.

Dominguez, B. (2001). "Enciclopedia del Management"

Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2007). *Finanzas Corporativas*. Ciudad de México: Cengage Learning Editores.

Emery, D., & Finnerty, J. (2012). *Fundamentos de administración financiera*. Ciudad de México: Prentice Hall.

Flores Soria, J. (2010). *Finanzas aplicadas a la gestión empresarial*. Lima: Gráfica Santo Domingo.

García Nava, J. A., & Paredes Hernández, L. M. (2014). *Estrategias financieras empresariales*. Ciudad de México: Grupo Editorial Patria.

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2016). *Principios de Administración Financiera*. Naucalpan de Juárez: Pearson Educación.

Guajardo Cantú, G., & Andrade de Guajardo, N. (2008). *Contabilidad Financiera*. Ciudad de México: McGraw-Hill.

Guzmán, C. (2005). *Ratios financieros para el análisis de estados financieros*. Lima: Prociencia y Cultura.

Herrera, M. (2017). "Financiamiento a corto plazo y su relación con la rentabilidad de las clínicas de medicina ocupacional del distrito de Surquillo, año 2017", Tesis de pregrado, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad Cesar Vallejo, Lima, Perú. Recuperado el 15 de febrero de 2019 de [http://repositorio.ucv.edu.pe/bitstream/handle/UCV/15398/Herrera\\_SM.pdf](http://repositorio.ucv.edu.pe/bitstream/handle/UCV/15398/Herrera_SM.pdf)

Jaffe, J. F., Ross, S. A., & Westerfield, R. W. (2012). *Finanzas Corporativas*. Ciudad de México: McGraw-Hill.

López Dumrauf, G. (2013). *Finanzas Corporativas. Un enfoque latinoamericano*. Buenos Aires: Alfaomega.

Moyolema, M. (2011). "La Gestión Financiera y su Impacto en la Rentabilidad de la Cooperativa de Ahorro y Crédito KURIÑAN de la ciudad de Ambato año 2010". Tesis de Pregrado, Facultad de Contabilidad y Auditoría, Universidad Técnica de Ambato, Ambato, Ecuador. Recuperado el 15 de febrero de 2019 de <http://repo.uta.edu.ec/bitstream/123456789/1944/1/TG0002.pdf>

Nava Rosillón, M. A. (2014). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia* , 606-628.

Normas Internacionales de contabilidad. (15 de agosto de 2015). NIC.

Recuperado el 10 de febrero de 2019 de [https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta\\_public/con\\_nor\\_co/no\\_oficializ/ES\\_GVT\\_I\\_AS01\\_2015.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_public/con_nor_co/no_oficializ/ES_GVT_I_AS01_2015.pdf)

Palacín Sánchez, M. J., & Ramírez Herrera, L. M. (2011). Factores determinantes de la estructura financiera de la Pyme Andaluza. *Revista de Estudios Regionales* , 45-69.

Poma, B. (2017). "Análisis de la estructura de capital en el apalancamiento financiero de las empresas del sector de construcción civil de la provincia de Huancayo". Tesis de pregrado, Facultad de Contabilidad, Universidad Nacional del Centro del Perú, Huancayo, Perú. Recuperado el 15 de febrero de 2019 de <http://repositorio.uncp.edu.pe/bitstream/handle/UNCP/1597/AN%c3%81LISIS%20DE%20LA%20ESTRUCTURA%20DE%20CAPITAL%20EN%20EL%20APALANCAMIENTO%20FINANCIERO%20DE%20LAS%20EMPRESAS%20DEL%20SECTOR%20D.pdf>

Porter, M. E. (2013). *Ser Competitivo*. Barcelona: Ediciones Deusto.

Rázuri, N. (2017). "El endeudamiento y su efecto en la rentabilidad de la empresa Importaciones y Servicios EIRL". Tesis de pregrado, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad Cesar Vallejo, Trujillo, Perú. Recuperado el 15 de febrero de 2019 de [http://repositorio.ucv.edu.pe/bitstream/handle/UCV/9976/razuri\\_gn.pdf](http://repositorio.ucv.edu.pe/bitstream/handle/UCV/9976/razuri_gn.pdf)

Sanches, M. (2018). "El Apalancamiento Financiero y su influencia en la Rentabilidad de las mypes del sector comercio rubro librerías del distrito de Uchiza, 2017". Tesis de pregrado, Facultad de Ciencias Contables, Financieras y Administrativas, Universidad Católica los Ángeles Chimbote, Huánuco, Perú. Recuperado el 15 de febrero de 2019 de [http://repositorio.uladech.edu.pe/bitstream/handle/123456789/4111/APALANCAMIENTO\\_FINANCIERO\\_SANCHEZ\\_GIL\\_MILKA\\_ELAMI.pdf](http://repositorio.uladech.edu.pe/bitstream/handle/123456789/4111/APALANCAMIENTO_FINANCIERO_SANCHEZ_GIL_MILKA_ELAMI.pdf)

Sánchez, J. (2002). "Análisis de Rentabilidad de la empresa". Recuperado el 15 de febrero de 2019 de <http://www.5campus.com/leccion/anarenta>

Tanaka Nakasone, G. (2005). *Análisis de los estados financieros para la toma de decisiones*. Lima: PUCP-Fondo Editorial.

## ANEXOS

### ANEXO 01: MATRIZ DE CONSISTENCIA

PROBLEMA GENERAL	OBJETIVO GENERAL	HIPOTESIS GENERAL	VARIABLE X: ENDEUDAMIENTO		INDICADORES GENERALES	MÉTODOS Y TÉCNICAS	FUENTES PRIMARIAS Y SECUNDARIAS	ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN
			DIMENSIONES	TIPO DE VARIABLE				
¿De qué manera el endeudamiento impacta en la rentabilidad de ALCORP S.A. periodo 2009 - 2017?	Determinar el impacto del endeudamiento en la rentabilidad de ALCORP S.A. periodo 2009 - 2017.	El endeudamiento impacta positivamente en la rentabilidad de ALCORP S.A. periodo 2009 - 2017.	Endeudamiento	Independiente	-Autonomía Financiera. -Endeudamiento del activo fijo. Endeudamiento a corto plazo.	Metodo: Correlacional-Causal	-Libros, textos Análisis de Documentación Tablas Gráficos -Cuadros de Resúmen -Estados Financieros	Procedimiento estadístico -Cálculo de ratios -Análisis de ratios
<b>PROBLEMA ESPECÍFICO</b>	<b>OBJETIVO ESPECÍFICO</b>	<b>HIPOTESIS ESPECÍFICAS</b>	<b>VARIABLE Y: RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>		<b>INDICADORES ESPECÍFICOS</b>	<b>Diseño</b>		
¿De qué manera la autonomía financiera impacta en la rentabilidad financiera de ALCORP S.A. periodo 2009 - 2017?	Identificar el impacto de la autonomía financiera en la rentabilidad financiera de ALCORP S.A. periodo 2009 - 2017.	La autonomía financiera impacta positivamente en la rentabilidad financiera de ALCORP S.A. periodo 2009 - 2017	Rentabilidad	Dependiente	- Rentabilidad Financiera	Diseño: No experimental Longitudinal		
¿De qué manera el endeudamiento del activo fijo impacta en la rentabilidad financiera de ALCORP S.A. periodo 2009 - 2017?	Identificar el impacto del endeudamiento del activo fijo en la rentabilidad financiera de ALCORP S.A. periodo 2009 - 2017.	El endeudamiento del activo fijo impacta positivamente en la rentabilidad financiera de ALCORP S.A. periodo 2009 - 2017						
¿De qué manera el endeudamiento de corto plazo impacta en la rentabilidad financiera de ALCORP S.A. periodo 2009 - 2017?	Identificar el impacto del endeudamiento a corto plazo en la rentabilidad financiera de ALCORP S.A. periodo 2009 - 2017.	El endeudamiento a corto plazo impacta positivamente en la rentabilidad financiera de ALCORP S.A. periodo 2009 - 2017						

## ANEXO 02: OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES

VARIABLES	DIMENSIONES	INDICADORES	UNIDAD DE MEDIDA
<b>Variable Independiente</b> Endeudamiento	Autonomía Financiera	X1: Tasa de autonomía financiera. (AUTO_FIN) $\frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Activo}}$	Porcentual (%)
	Endeudamiento del activo fijo	X2: Tasa de endeudamiento del activo fijo.(END_ACTIVO) $\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Activo fijo neto}}$	Porcentual (%)
	Endeudamiento a Corto plazo	X3: Tasa de endeudamiento a corto plazo.(END_CORTO_PLAZO) $\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$	Porcentual (%)
<b>Variable dependiente</b> Rentabilidad	Rentabilidad financiera -	Y1: Tasa de rentabilidad financiera.(RENT_FIN) $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$	Porcentual (%)