

**UNIVERSIDAD NACIONAL MICAELA BASTIDAS DE APURÍMAC**

**FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN**

**ESCUELA ACADÉMICO PROFESIONAL DE ADMINISTRACIÓN**



**“EL APALANCAMIENTO FINANCIERO EN LA ESTABILIDAD  
FINANCIERA DE LAS EMPRESAS AGROINDUSTRIALES RENACER Y  
PATITO DEL DISTRITO DE ABANCAY, PERIODO 2007 – 2012”**

**TESIS**

**PRESENTADO POR:**

**MARY LUZ MÁRQUEZ HUAMANÑAHUI**

**PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN**

**ABANCAY – PERÚ**

**2015**



**UNIVERSIDAD NACIONAL MICAELA BASTIDAS DE  
APURÍMAC**

**FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN**

**ESCUELA ACADÉMICO PROFESIONAL DE ADMINISTRACIÓN**



**TESIS**

**“EL APALANCAMIENTO FINANCIERO EN LA ESTABILIDAD  
FINANCIERA DE LAS EMPRESAS AGROINDUSTRIALES RENACER Y  
PATITO DEL DISTRITO DE ABANCAY, PERIODO 2007-2012”**

Presentado por **MARY LUZ MÁRQUEZ HUAMANÑAHUI**, para optar el título de:

**LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

Sustentado y aprobado el 24 de noviembre del 2017 ante el jurado:

**Presidente**

:

  
\_\_\_\_\_  
**Dr. José Yudberto Vilca Ccolque**


**Primer miembro**

:

  
\_\_\_\_\_  
**Dr. José Abdón Sotomayor Chahuaylla**

**Segundo miembro**

:

  
\_\_\_\_\_  
**Dr. Rober Aníbal Luciano Alipio**

**Asesor**

:

  
\_\_\_\_\_  
**Dra. Silvia Soledad López Ibáñez**

## **Agradecimiento**

A Dios por su gracia, por su amor, por su misericordia y sus mejores bendiciones, salud e inteligencia.

A los propietarios de las empresas agroindustriales Renacer y Patito: Sr. Santiago Huamaní y Sr. Augusto Ballón, por su tiempo y el acceso a la información financiera de sus empresas.

A mis asesores de tesis: Lic. Silvia Soledad López Ibáñez y CPC. Marcial Guzmán Falcón, por sus desinteresadas y generosas labores, quienes me han orientado en todo momento en la realización de esta tesis.

A mis estimados profesores: Lic. Rafael Cueca, Lic. José Vilca y Lic. Rober Luciano, por sus magistrales clases de finanzas que ayudaron a perfilarme y hallarme en un área fundamental de la carrera profesional, por ello esta tesis es en honor a ustedes.

A mis jurados de tesis: Lic. José Vilca, Eco. José Sotomayor y Lic. Rober Luciano, por sus tiempos, sus observaciones y orientación profesional en la realización de esta tesis.

A la Lic. Gladys Valverde, por sus correcciones de sintaxis, de forma y orientación profesional en la redacción de esta tesis.



## **Dedicatoria**

A mis papás de corazón, Víctor e Isabel, por su amor, sus cuidados y su incomparable e irremplazable figura paterna.

A mi mamá Margarita, a mis hermanos Gladys y Víctor y a la memoria de mi abuelita Aurelia.

A la memoria del CPC. Marcial Guzmán Falcón.



## ÍNDICE DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN .....	1
RESUMEN .....	3
ABSTRACT .....	5
CAPÍTULO I .....	6
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....	6
1.1. Descripción del problema .....	6
1.2. Enunciado .....	8
1.2.1. Problema general.....	8
1.2.2. Problema específico .....	8
1.3. Objetivos.....	9
1.3.1. Objetivos generales .....	9
1.3.2. Objetivos específicos .....	9
1.4. Jutificación.....	9
1.5. Delimitación.....	10
1.5.1. Límite Conceptual.....	10
1.5.2. Límite Temporal.....	10
1.5.3. Límite Espacial.....	10
CAPÍTULO II.....	11
MARCO TEÓRICO .....	11
2.1. Antecedentes de la investigación.....	11
2.2. Bases teóricas.....	13
2.2.1. Apalancamiento .....	13



2.2.2. Apalancamiento financiero .....	16
2.2.3. Estabilidad .....	28
2.2.4. Estabilidad financiera .....	30
2.2.5. Estructura financiera.....	33
2.2.6. Estructura de capital.....	34
2.2.7. Estructura patrimonial.....	36
2.2.8. Estructura económica.....	38
2.2.9. Endeudamiento .....	40
2.2.10. Liquidez .....	45
2.2.11. Solvencia.....	51
2.2.12. Rendimiento.....	56
2.2.13. Riesgo .....	60
2.2.14. Sistema de análisis dupont.....	64
2.2.16. Estados financieros .....	66
2.2.17. Zozobra financiera, insolvencia técnica y quiebra.....	69
2.3. Marco conceptual.....	71
CAPÍTULO III.....	74
DISEÑO METODOLÓGICO.....	74
3.1. Definición de Variables .....	74
3.2. Operacionalización de variables .....	75
3.3. Hipótesis de la investigación .....	76
3.3.1. Hipótesis general.....	76
3.3.2. Hipótesis específicas.....	76
3.4. Tipo, nivel, método y diseño de la investigación .....	76



3.4.1. Tipo de investigación.....	76
3.4.2. Nivel de investigación .....	77
3.4.3. Método de investigación.....	77
3.4.4. Diseño de investigación.....	77
3.5. Población y muestra.....	78
3.6. Técnicas e instrumentos de investigación.....	78
3.6.1. Técnicas e instrumentos de recolección de datos .....	78
3.6.2. Técnicas e instrumento de procesamiento de datos .....	78
3.6.3. Técnicas e instrumentos de análisis de datos.....	78
CAPÍTULO IV .....	79
RESULTADOS .....	79
4.1. Descripción de las empresas .....	79
4.1.2. Análisis de la estructura patrimonial .....	79
4.1.3. Análisis de la estructura de inversión .....	92
4.1.4. Análisis de la estructura financiera.....	96
4.1.5. Análisis de la estructura de capital .....	108
4.1.6. Análisis de endeudamiento .....	111
4.1.7. Análisis de liquidez.....	122
4.1.8. Análisis de solvencia .....	135
4.1.9. Análisis de rendimiento .....	155
4.1.10. Efecto del apalancamiento financiero.....	177
4.1.11. Efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad.....	178
4.2. Contrastación de Hipótesis .....	180
4.2.1. Hipótesis general.....	180



4.2.2. Hipótesis específicas.....	181
4.3. Discusión de resultados.....	184
CAPÍTULO V.....	187
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	187
5.1. Conclusiones.....	187
5.2. Recomendaciones .....	189
Referencia bibliográfica.....	190
Anexos .....	195





## ÍNDICE DE TABLAS

<b>Tabla 1.</b> Operacionalización .....	75
<b>Tabla 2.</b> Resultados obtenidos por las empresas para las variables apalancamiento financiero.....	181
<b>Tabla 3.</b> Resultados obtenidos por las empresas para la variable apalancamiento .....	182
<b>Tabla 4.</b> Resultados obtenidos por las empresas para la variable apalancamiento .....	182
<b>Tabla 5.</b> Resultados obtenidos por las empresas para la variable apalancamiento .....	183



## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Figura 1.</b> Estado de resultados y tipos de apalancamiento .....	16
<b>Figura 2.</b> Fórmula del grado de apalancamiento financiero .....	28
<b>Figura 3.</b> Fórmula del efecto del apalancamiento financiero .....	28
<b>Figura 4.</b> Posiciones extremas del patrimonio .....	37
<b>Figura 5.</b> Equilibrio habitual y quiebra técnica .....	38
<b>Figura 6.</b> Diferencia entre tipos de estructura.....	40
<b>Figura 7.</b> Fórmula de la razón de deuda a capital .....	44
<b>Figura 8.</b> Fórmula de la razón de deuda a activos totales .....	44
<b>Figura 9.</b> Fórmula de la razón de circulante .....	46
<b>Figura 10.</b> Fórmula de la razón rápida.....	47
<b>Figura 11.</b> Fórmula del fondo de maniobra desde el activo corriente .....	48
<b>Figura 12.</b> Fórmula del fondo de maniobra desde los capitales permanentes .....	48
<b>Figura 13.</b> Fondo de maniobra positivo – equilibrio financiero .....	49
<b>Figura 14.</b> Fondo de maniobra cero – desequilibrio financiero.....	49
<b>Figura 15.</b> Fondo de maniobra cero – desequilibrio financiero.....	50
<b>Figura 16.</b> Fórmula del endeudamiento del activo .....	54
<b>Figura 17.</b> Fórmula del endeudamiento patrimonial.....	54
<b>Figura 18.</b> Fórmula de autonomía financiera.....	55
<b>Figura 19.</b> Fórmula de garantía estructural.....	56
<b>Figura 20.</b> Fórmula del rendimiento sobre ventas .....	57
<b>Figura 21.</b> Fórmula del rendimiento sobre activos .....	58
<b>Figura 22.</b> Fórmula del rendimiento sobre el capital contable .....	59
<b>Figura 23.</b> Fórmula del índice Z2 .....	63



<b>Figura 24.</b> Sistema de análisis DuPont .....	65
<b>Figura 25.</b> Situación patrimonial 2007 de agroindustrias Renacer.....	80
<b>Figura 26.</b> Situación patrimonial 2008 de agroindustrias Renacer.....	81
<b>Figura 27.</b> Situación patrimonial 2009 de agroindustrias Renacer.....	82
<b>Figura 28.</b> Situación patrimonial 2010 de agroindustrias Renacer.....	83
<b>Figura 29.</b> Situación patrimonial 2011 de agroindustrias Renacer.....	84
<b>Figura 30.</b> Situación patrimonial 2012 de agroindustrias Renacer.....	85
<b>Figura 31.</b> Situación patrimonial 2007 de agroindustrias alimentarias Patito .....	86
<b>Figura 32.</b> Situación patrimonial 2008 de agroindustrias alimentarias Patito .....	87
<b>Figura 33.</b> Situación patrimonial 2009 de agroindustrias alimentarias Patito .....	88
<b>Figura 34.</b> Situación patrimonial 2010 de agroindustrias alimentarias Patito .....	89
<b>Figura 35.</b> Situación patrimonial 2011 de agroindustrias alimentarias Patito .....	90
<b>Figura 36.</b> Situación patrimonial 2012 de agroindustrias alimentarias Patito .....	91
<b>Figura 37.</b> Composición del activo de agroindustrias Renacer 2007 - 2012.....	92
<b>Figura 38.</b> Composición desglosada de la estructura de inversión de agroindustrias Renacer 2007 - 2012 .....	93
<b>Figura 39.</b> Composición del activo de agroindustrias alimentarias Patito 2007 - 2012 ...	94
<b>Figura 40.</b> Composición desglosada de la estructura de inversión de agroindustrias alimentarias Patito 2007 - 2012.....	95
<b>Figura 41.</b> Composición del pasivo y patrimonio de agroindustrias Renacer 2007 - 2012 .....	97
<b>Figura 42.</b> Composición del pasivo corriente de agroindustrias Renacer 2007 - 2012....	98
<b>Figura 43.</b> Composición del pasivo no corriente de agroindustrias Renacer 2007 - 2012	99
<b>Figura 44.</b> Composición del patrimonio neto de agroindustrias Renacer 2007 - 2012 ..	100



<b>Figura 45.</b> Composición de la estructura financiera de agroindustrias Renacer 2007 - 2012 .....	101
<b>Figura 46.</b> Composición del pasivo y patrimonio de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012 .....	103
<b>Figura 47.</b> Composición del pasivo corriente de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012 .....	104
<b>Figura 48.</b> Composición del pasivo no corriente de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012 .....	105
<b>Figura 49.</b> Composición del patrimonio neto de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012 .....	106
<b>Figura 50.</b> Composición de la estructura financiera de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012 .....	107
<b>Figura 51.</b> Composición de la estructura de capital de agroindustrias Renacer 2007 – 2012 .....	109
<b>Figura 52.</b> Composición de la estructura de capital de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012 .....	110
<b>Figura 53.</b> Análisis de la razón de deuda a capital de agroindustrias Renacer 2007 – 2012 .....	111
<b>Figura 54.</b> Análisis de la razón de deuda a capital de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012 .....	113
<b>Figura 55.</b> Análisis de la razón de deuda a activos totales de agroindustrias Renacer 2007 – 2012 .....	115
<b>Figura 56.</b> Análisis de la razón de deuda a activos totales de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012 .....	117
<b>Figura 57.</b> Análisis del grado de apalancamiento financiero de agroindustrias Renacer 2007 – 2012 .....	119
<b>Figura 58.</b> Análisis del grado de apalancamiento financiero de agroindustrias alimentarias .....	121



<b>Figura 59.</b> Análisis de la razón de liquidez y calidad de deuda de agroindustrias Renacer .....	123
<b>Figura 60.</b> Análisis de la razón de liquidez de agroindustrias Renacer 2007 - 2012.....	125
<b>Figura 61.</b> Análisis de la razón de liquidez y calidad de deuda de agroindustrias alimentarias Patito.....	126
<b>Figura 62.</b> Análisis de la razón de liquidez de agroindustrias alimentarias Patito 2007 - 2012 .....	128
<b>Figura 63.</b> Análisis del fondo de maniobra de agroindustrias Renacer 2007 – 2012 .....	129
<b>Figura 64.</b> Análisis del fondo de maniobra óptimo de agroindustrias Renacer 2007 – 2012 .....	132
<b>Figura 65.</b> Análisis del fondo de maniobra de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012 .....	133
<b>Figura 66.</b> Análisis del fondo de maniobra óptimo de agroindustrias alimentarias .....	135
<b>Figura 67.</b> Análisis del endeudamiento patrimonial de agroindustrias Renacer 2007 – 2012 .....	136
<b>Figura 68.</b> Análisis del endeudamiento patrimonial de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012 .....	138
<b>Figura 69.</b> Análisis del endeudamiento económico de agroindustrias Renacer 2007 – 2012 .....	140
<b>Figura 70.</b> Análisis del endeudamiento económico de agroindustrias alimentarias .....	142
<b>Figura 71.</b> Análisis del grado de autonomía financiera de agroindustrias Renacer 2007 – 2012 .....	144
<b>Figura 72.</b> Análisis del grado de autonomía financiera de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012 .....	146
<b>Figura 73.</b> Análisis de la garantía estructural de agroindustrias Renacer 2007 – 2012..	148
<b>Figura 74.</b> Análisis de la garantía estructural de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012 .....	150



<b>Figura 75.</b> Análisis de riesgo financiero de agroindustrias Renacer 2007 – 2012 .....	152
<b>Figura 76.</b> Análisis de riesgo financiero de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012 .....	154
<b>Figura 77.</b> Análisis del rendimiento sobre ventas y endeudamiento total de agroindustrias .....	156
<b>Figura 78.</b> Análisis del rendimiento sobre ventas de agroindustrias Renacer .....	158
<b>Figura 79.</b> Análisis del rendimiento sobre ventas y endeudamiento total de agroindustrias .....	159
<b>Figura 80.</b> Análisis del rendimiento sobre ventas de agroindustrias alimentarias Patito	162
<b>Figura 81.</b> Análisis del rendimiento sobre activos y endeudamiento total de agroindustrias Renacer .....	163
<b>Figura 82.</b> Análisis del rendimiento sobre activos de agroindustrias Renacer 2007 - 2012 .....	165
<b>Figura 83.</b> Análisis del rendimiento sobre activos y endeudamiento total de .....	166
<b>Figura 84.</b> Análisis del rendimiento sobre activos de agroindustrias alimentarias Patito .....	168
<b>Figura 85.</b> Análisis del rendimiento sobre el capital contable y endeudamiento total ...	169
<b>Figura 86.</b> Análisis del rendimiento sobre el capital contable de agroindustrias .....	172
<b>Figura 87.</b> Análisis del rendimiento sobre el capital contable y endeudamiento total ...	173
<b>Figura 88.</b> Análisis del rendimiento sobre el capital contable de agroindustrias .....	176
<b>Figura 89.</b> Análisis del efecto del apalancamiento financiero de agroindustrias .....	177
<b>Figura 90.</b> Análisis del efecto del apalancamiento financiero de agroindustrias .....	178
<b>Figura 91.</b> Análisis del efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad de .....	179
<b>Figura 92.</b> Análisis del efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad de .....	180



**“EL APALANCAMIENTO FINANCIERO EN LA ESTABILIDAD FINANCIERA DE LAS  
EMPRESAS AGROINDUSTRIALES RENACER Y PATITO DEL DISTRITO DE ABANCAY,  
PERIODO 2007-2012”**

Esta publicación está bajo una Licencia Creative Commons



## INTRODUCCIÓN

El área financiera y específicamente el endeudamiento, se torna importante para las empresas, debido a que los recursos necesarios para mantener la oferta de productos, en su mayoría no pueden ser obtenidos a través de fuentes internas, dadas las limitaciones económicas de sus dueños y al pequeño nivel de utilidades obtenidas. Por ello la importancia de recurrir al endeudamiento a corto y a largo plazo. A demás en situaciones en las que se incrementan los costos de las materias primas e insumos, los empresarios se encuentran en la necesidad creciente de capital, dada la iliquidez y la contracción de las ventas.

En ese sentido, el endeudamiento es un factor fundamental para la supervivencia y el crecimiento de las empresas, pero en muchos casos no es la solución a los problemas financieros, al contrario es un arma de doble filo sobre los resultados económicos de la empresa; por ello las decisiones de financiamiento deben de ser analizadas cautelosamente, considerando la posibilidad de que el apalancamiento financiero se torne negativo y ante la posibilidad de que el uso de endeudamiento se vuelva un círculo vicioso donde todo comienza por la falta de liquidez y la acumulación de pérdidas que descapitalizan y obligan a las empresas a sustituir capital propio por ajeno de corto plazo y elevado costo, lo cual incrementa aún más las pérdidas.

Agroindustrias Renacer y Patito son empresas del sector agroindustrial, cuya actividad principal es la elaboración de productos de molinería, ambas empresas con estructuras financieras, de capital y patrimoniales de distintas magnitudes, que tuvieron necesidades de financiamiento e hicieron uso del apalancamiento financiero para garantizar sus operaciones continuas; pero que no realizaron una evaluación suficiente sobre los efectos que puede traer consigo el uso de recursos ajenos y más aún el uso agresivo del endeudamiento a corto plazo, razón a ello podría ser que las empresas hayan presentado indicadores de solvencia con bajo respaldo, insolvencias técnicas y rendimientos bajos.

Por lo expuesto el problema de la investigación se formulada como: ¿Cuál fue el efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay, en los periodos económicos 2007 al 2012?



Por su parte, el propósito fundamental de la tesis es proporcionar información concerniente a la utilización del apalancamiento financiero y su efecto en la estabilidad financiera bajo los términos de liquidez, solvencia y rendimiento.

El objetivo general fue determinar el efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad financiera de las empresas citadas.

Los objetivos específicos fueron determinar el efecto del mismo apalancamiento financiero en la liquidez, solvencia y rendimiento, ya que estos son los indicadores que miden la estabilidad financiera de una empresa.

El tipo y nivel de investigación empleado para este fin fue una investigación aplicada de nivel descriptivo, con la aplicación del método deductivo, analítico y sintético al objetivo de investigación y el diseño correspondió a una investigación no experimental de carácter transversal.

Los resultados y discusión de la tesis se basaron en el análisis de la estructura patrimonial realizadas en base al balance general; el análisis de la estructura de inversión que permitió analizar la composición del activo y sus principales cuentas; el análisis de la estructura financiera que permitió observar la composición de las fuentes de financiamiento; el análisis de la estructura de capital a fin de ver la composición de los capitales permanentes; el análisis del endeudamiento determinado mediante la razón deuda a capital, razón deuda a activos totales y el grado de apalancamiento financiero; el análisis de la liquidez bajo los indicadores de la razón de liquidez y fondo de maniobra; el análisis de solvencia bajo los términos de endeudamiento patrimonial, endeudamiento económico, autonomía financiera, garantía estructural y riesgo financiero; el análisis de rendimientos bajo los indicadores del rendimiento sobre ventas, rendimiento sobre activos o rendimiento económico y el rendimiento sobre el capital contable, patrimonial o rendimiento financiero; el efecto del apalancamiento financiero en el ROE y en la estabilidad financiera.

## RESUMEN

La presente tesis determinó el efecto del apalancamiento financiero sobre la estabilidad financiera de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay en los periodos económicos 2007 al 2012, basada en la liquidez, solvencia y rendimiento.

El tipo y nivel de investigación empleado en el estudio fue una investigación aplicada de nivel descriptivo, con la aplicación del método deductivo, analítico y sintético al objeto de investigación y el diseño correspondió a una investigación no experimental de carácter transversal en la recuperación y análisis de datos.

Se concluye que el efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad de Agroindustrias Renacer fue positivo en los periodos económicos 2007, 2008 y 2012, porque el apalancamiento financiero al tener niveles aceptables, no puso en riesgo la estabilidad financiera normal de la empresa; mientras que en los periodos económicos 2009, 2010 y 2011, el efecto fue negativo, a pesar de que los niveles del endeudamientos fueron aceptables, con excepción del año 2010, donde el nivel de endeudamiento fue alto; la intensidad de la deuda fue alta frente al patrimonio y no se pudo hacer frente a las deudas a corto plazo con los recursos corrientes, por lo que la empresa fue inestable en estos periodos y atravesó estados con suspensión de pagos y bajos rendimientos, pero se mantuvo muy al margen de una posible quiebra técnica por tener una buena solvencia económica.

Respecto al efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad financiera de Agroindustrias Alimentarias Patito, fue positivo en los seis periodos económicos analizados, porque el apalancamiento financiero al haberse mantenido en niveles bajos en los periodos 2007, 2008, 2011 y 2012 y en niveles aceptables en el 2009 y 2010, no puso en riesgo la estabilidad financiera normal de la empresa, por lo que la empresa tuvo solvencia efectiva y económica pero sus rendimientos sobre activos y capital contable fueron bajos.

La inestabilidad financiera generalmente es afectado por los niveles de endeudamiento que hacen que la empresa pierda su autonomía financiera en la medida en que se incrementan las proporciones del pasivo en la estructura financiera, por lo que se recomienda que las empresas deben de apalancarse sólo en ocasiones puntuales para lograr un crecimiento que les permita obtener una buena posición financiero, pero nunca debe optarse al apalancamiento financiero como una constante en la gestión financiera.

**Palabras claves:** Apalancamiento financiero y estabilidad financiera.



## ABSTRACT

This thesis was determined the effect of financial leverage on the financial stability of agro-industrial enterprises reborn and duckling of Abancay district economic periods 2007 to 2012, based on liquidity, solvency and performance.

The type and level of research used in the study was an applied research of descriptive level, with the application of the deductive, synthetic and analytical method to the object of research and the design corresponded to a non-experimental research of transversal character in the recovery and analysis of data.

It is concluded that the effect of financial leverage on the stability of agro-industrial rebirth was positive in 2007, 2008 and 2012, economic periods because financial leverage to have acceptable levels, did not put at risk the normal financial stability of the company; While during economic 2009, 2010 and 2011, the effect was negative, while the indebtedness levels were acceptable, with the exception of the year 2010, where the level of borrowing was high; the intensity of the debt was high in front of the heritage and could not be done against debts in the short term with the current resources, so the company was unstable in these periods and went through States with suspension of payments and low yields, but remained very aside from a possible bankruptcy technical for having a good financial solvency.

Regarding the effect of financial leverage in the financial stability of agro-food duck, it was positive in six economic periods analyzed, because financial leverage to have remained at low levels during 2007, 2008, 2011, and 2012 and at acceptable levels in 2009 and 2010, not put at risk the normal financial stability of the company, so the company had effective and economic soundness but their returns on assets and equity were low.

Financial instability is usually affected by debt levels that make the company to miss its financial autonomy insofar as ratios of liabilities increase in the financial structure, so it is recommended that companies must leverage only on specific occasions for growth that allows them to get a good financial position, but never consider financial leverage as a constant in financial management.

**Keywords:** Financial leverage and financial stability.



## CAPÍTULO I

### PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

#### 1.1.Descripción del problema

El área financiera y específicamente el endeudamiento, se torna importante para las empresas, debido a que los recursos necesarios para mantener la oferta de productos, en su mayoría no pueden ser obtenidos a través de fuentes internas, dadas las limitaciones económicas de sus dueños y al pequeño nivel de utilidades obtenidas. Por ello la importancia de recurrir al endeudamiento a corto y a largo plazo. A demás en situaciones en las que se incrementan los costos de las materias primas e insumos, los empresarios se encuentran en la necesidad creciente de capital, dada la iliquidez y la contracción de las ventas.

En ese sentido, el endeudamiento es un factor fundamental para la supervivencia y el crecimiento de las empresas, pero en muchos casos no es la solución a los problemas financieros, al contrario es un arma de doble filo sobre los resultados económicos de la empresa; por ello las decisiones de financiamiento deben de ser analizadas cautelosamente, considerando la posibilidad de que el apalancamiento financiero se torne negativo y ante la posibilidad de que el uso de endeudamiento se vuelva un círculo vicioso donde todo comienza por la falta de liquidez y la acumulación de pérdidas que descapitalizan y obligan a las empresas a sustituir capital propio por ajeno de corto plazo y elevado costo, lo cual incrementa aún más las pérdidas.

Bajo lo señalado en los dos párrafos anteriores, las unidades de estudio de la presente investigación, también son empresas con necesidades de financiamiento, que hicieron uso del apalancamiento financiero para garantizar su operación continua, pero que, al parecer, no han realizado una evaluación suficiente sobre los efectos que puede traer consigo el uso de recursos ajenos y más aún el uso agresivo de deudas a corto plazo.

Agroindustrias Renacer y Agroindustrias Alimentarias Patito son empresas individuales de responsabilidad limitada, cuya actividad principal es la elaboración de productos de molinería, ambas empresas tienen estructuras patrimoniales y financieras de distintas magnitudes, razón por el cual sus indicadores de rendimiento, solvencia y rentabilidad también son diferentes, pero están situadas por debajo del promedio nacional del sector agroindustrial.

Agroindustrias Renacer presenta los siguientes indicadores financieros, que generan preocupación y la necesidad de analizarlas:

La liquidez total promedio de los 6 años que abarcará el estudio es de 0.97, inferior a 1.00, lo cual nos indica que la empresa en algunos periodos económicos sufrió una inestabilidad financiera y no pudo hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, lo cual también indica que presentó suspensión de pagos.

La deuda a capital promedio es de 134.64%, lo cual indica que la empresa tuvo endeudamientos de máxima inestabilidad y de alto riesgo.

El grado de apalancamiento financiero promedio es de 3.03, del que podemos deducir que la carga financiera fue muy alta y además este resultado nos da a entender que por cada variación porcentual en el EBIT sea de incremento o disminución, se verá amplificado en 3.03 veces en el EAT; es decir, si las ventas hayan podido caer en un 20% el EAT habrá caído en 60.60%.

El rendimiento sobre el capital contable promedio es de 4.20%, menor al rendimiento promedio del sector 13.87%.

La autonomía financiera promedio es de 0.88, lo cual indica que la empresa tuvo dependencia financiera de acreedores.

Esta empresa presentó indicios de descapitalización por tener una razón de endeudamiento de activo mayor al 50% y por mantener una estructura financiera muy arriesgada.

Y cómo parte de la descripción, también es importante señalar los indicadores financieros promedio de Agroindustrias Alimentarias Patito, que también causan la necesidad de analizarlas a fin de determinar la salud financiera de esta unidad de estudio, expresado en términos de estabilidad.

Agroindustrias Alimentarias Patito, tiene una liquidez total promedio de 2.34, razón financiera que nos indica que la empresa tuvo exceso de liquidez, lo cual haya podido generar una pérdida de rentabilidad por tener activos ociosos.

La deuda a capital promedio es de 69.59%, el cual, de acuerdo a los criterios de endeudamiento, fue inestable por ser mayor al 60%.

El grado de apalancamiento financiero promedio es de 1.40, del que se puede deducir que la carga financiera que tuvo esta empresa fue baja y además este indicador nos da a entender que,

por cada variación porcentual en el EBIT, se verá amplificado en 1.40 veces en el EAT, es decir, si las ventas hayan caído en 20%, el EAT habrá caído en 28%.

El rendimiento sobre el capital contable promedio es de 6.82%, el cual también es menor al rendimiento promedio del sector.

Esta empresa sí presenta una autonomía financiera promedio de 1.60, lo cual nos da a entender que, si gozó de estabilidad financiera, pero tuvo rendimientos bajos.

Con la descripción presentada, se puede afirmar que ambas empresas tuvieron necesidades de financiamiento, pero por los indicadores citados, también podemos afirmar que la mezcla de recursos propios y ajenos fue inadecuada, porque ambas en algún o en algunos periodos económicos han presentado fuertes dificultades financieras, razón por el cual también sus rendimientos han sido inferiores al promedio nacional.

Ante el panorama descrito, con el presente estudio se pretende determinar el efecto del apalancamiento financiero sobre la estabilidad financiera de cada una de las dos empresas.

## **1.2. Enunciado**

### **1.2.1. Problema general**

¿Cuál fue el efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad financiera de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay, en los periodos económicos 2007 al 2012?

### **1.2.2. Problema específico**

¿Cuál fue el efecto del apalancamiento financiero en la liquidez de las empresas agroindustriales Renacer y Patito en los periodos económicos 2007 al 2012?

¿Cuál fue el efecto del apalancamiento financiero en la solvencia de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay, en los periodos económicos 2007 al 2012?

¿Cuál fue el efecto del Apalancamiento financiero en el rendimiento de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay, en los periodos económicos 2007 al 2012?

### **1.3. Objetivos**

#### **1.3.1. Objetivos generales**

Determinar el efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad financiera de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay en los periodos económicos 2007 al 2012.

#### **1.3.2. Objetivos específicos**

Determinar el efecto del apalancamiento financiero en la liquidez las empresas agroindustriales Renacer y Patito en los periodos económicos 2007 al 2012

Determinar el efecto del apalancamiento financiero en la solvencia de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay en los periodos económicos 2007 al 2012.

Determinar el efecto del apalancamiento financiero en el rendimiento de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay en los periodos económicos 2007 al 2012.

### **1.4. Jutificación**

En las empresas, existen una serie de decisiones que son inevitables, independientemente del sector en que la empresa opere o la actividad principal al que se dedique. Como se sabe por experiencia propia o ajena, una de estas decisiones a la que se enfrentan los dueños de cualquier negocio es la de establecer los procedimientos y conseguir recursos necesarios para financiar las actividades operativas tanto las existentes como las futuras.

El análisis del apalancamiento financiero es de vital importancia, ya que la introducción en la estructura financiera de la empresa, trae consigo efectos positivos o negativos, por lo que el



propósito de la realización de este trabajo de investigación es proporcionar información concerniente a la utilización del apalancamiento financiero y su efecto en la estabilidad financiera bajo los términos de liquidez, solvencia y rendimiento.

Y así mismo, tomando en cuenta los inconvenientes económicos de las empresas, agravadas por la inadecuada estructura financiera y salud financiera dependiente de factores internos y externos, cuyo adecuado control, detección y combinación podrían permitir la continuidad de la empresa, por lo que los resultados de la investigación contribuirán a reorientar la toma de decisiones de financiamiento, partiendo del caso del análisis correspondiente de las dos empresas agroindustriales en estudio.

## **1.5. Delimitación**

### **1.5.1. Límite Conceptual**

El presente proyecto de investigación estará delimitado por un conjunto de conceptos referidos al apalancamiento financiero, estabilidad financiera, liquidez, solvencia, rendimiento, estructura financiera, estructura patrimonial y entre otros, que darán el soporte teórico al análisis e interpretación de resultados.

### **1.5.2. Límite Temporal**

El estudio abarcará los periodos económicos 2007 al 2012.

### **1.5.3. Límite Espacial**

La demarcación espacial comprenderá al distrito de Abancay en la que se sitúan las dos unidades de estudio.

## CAPÍTULO II

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1. Antecedentes de la investigación

La tesis de Morillo (2000) sobre el impacto financiero de los créditos otorgados por Fonfimer (Fondo para el financiamiento de la pequeña y mediana industria merideña) en la pequeña y mediana industria del estado Mérida, cuyo objetivo general fue determinar el impacto financiero de los créditos de mediano y largo plazo otorgados por Fonfimer durante el periodo 1991 – 1998 en las Pymis (Pequeñas y medianas industrias) beneficiarias ubicados en el Estado Mérida. Esta tesis exploratoria demostró algunas medidas y características financieras de una muestra de Pymis que recibieron financiamiento de Fonfimer, siendo las más resaltantes el efecto del apalancamiento financiero que fue positivo en la mayoría de los años, lo cual refleja la presencia favorable del endeudamiento y la poca utilización de la deuda como fuente de financiamiento, gracias a ello el apalancamiento resultó ser positivo en las condiciones inflacionarias en las cuales operaron. El estudio concluye que:

- i)** La estructura financiera de las pymis analizadas se caracterizan por tener una inversión compuesta principalmente por inventarios, activos fijos, disponibles y exigibles a corto plazo, lo cual refleja que los fondos son destinados a las actividades principales; la misma estuvo financiada por un considerable nivel de fondos propios, con incremento ligero, por un moderado pasivo circulante y una pequeña porción de deuda de mediano y largo plazo; por lo que esta estructura financiera puede ser calificada de conservadora dado que buena parte de los activos son circulantes y son financiadas con fuentes permanentes;
- ii)** La estructura de financiamiento de las Pymis Fonfimer para los años analizados tienen como principal fuente de financiamiento a los bancos, los organismos públicos, los proveedores y las utilidades, en orden de importancia;
- iii)** Dentro de los factores que determinaron el diseño de la estructura de financiamiento de las Pymis Fonfimer destacan las condiciones de los instrumentos de financiamiento y el comportamiento histórico de las tasas de interés, lo cual confirma la preferencia por los créditos ofrecidos por Fonfimer;
- iv)** Las Pymis Fonfimer presentan un apalancamiento financiero positivo, lo cual indica la presencia favorable de los pasivos en la estructura de financiamiento, ya que los pasivos generaron un efecto multiplicador de la rentabilidad de los fondos;
- v)** El riesgo financiero que

experimentaron las Pymis Fonfimer es favorable en promedio, es decir, presentaron posibilidades de cumplir con las obligaciones y obtener utilidades, puesto que obtuvieron una rentabilidad operativa suficiente para cubrir los costos de deuda; **vi)** Al analizar los componentes del apalancamiento financiero, en primer lugar se encuentra la rentabilidad de la inversión, la cual resultó baja y de comportamiento irregular, producto del escaso margen de utilidad sobre ventas obtenido y el gran volumen de activos invertidos; en segundo lugar se encuentran los costos de las deudas que fueron pequeñas y **vii)** El excedente de la rentabilidad de la inversión después de cubrir los costos de deuda se caracterizó por ser más pequeño en promedio durante la mayoría de los años analizados, producto no sólo del moderado margen de utilidad sobre ventas obtenido, sino también del alto volumen de capital contable que presentó en su estructura de financiamiento.

Como otro antecedente se tiene la tesis de Hernández y Lezama (2008) sobre el análisis del apalancamiento financiero y su impacto en la estructura de capital de la empresa comercializadora Quipart C. A (Compañía anónima), cuyo objetivo general fue analizar el apalancamiento financiero y su impacto en la estructura de capital. Esta investigación documental presentó las siguientes conclusiones: **i)** La comercializadora utiliza el apalancamiento como medio de financiamiento externo, ya que esta posee elevados gastos operacionales y pasivos por pagar; **ii)** El apalancamiento financiero le proporciona a la empresa incrementar sus ganancias, además trae consigo el riesgo de que obtenga bajos rendimientos usando la misma de manera irracional, llevando en algunos casos a la quiebra; **iii)** Una de las razones que conlleva a la comercializadora al uso del apalancamiento es la falta de liquidez para hacer frente al pago de sus deudas y obligaciones a su vencimiento, generada al mismo tiempo por sus elevadas ventas a créditos, prolongadas a un tiempo no satisfactorio para hacerlas efectivas y **iv)** El interés sobre la deuda generada por la comercializadora para obtener financiamiento suele ser un cargo financiero fijo que debe pagarse independientemente del nivel de utilidad.

También se tiene la tesis de Marmolejo y Robles (2011) sobre el análisis y diagnóstico financiero del sector agroindustrial en el valle del Cauca, cuyo objetivo general fue realizar un análisis y diagnóstico del sector agroindustrial en el valle del Cauca. Esta investigación descriptiva presentó las siguientes conclusiones: **i)** Los pasivos mostraron poca variación en el periodo evaluado, el pasivo corriente mostró un incremento del 5.96% a lo largo del periodo; esto indica que las empresas del sector agroindustrial hicieron grandes esfuerzos para reducir sus deudas, en cuanto al pasivo no corriente se muestra una reducción en todo el periodo con un promedio simple

de 4.42%; **ii)** En relación a los signos vitales financieros de liquidez, rentabilidad y endeudamiento, los resultados muestran los siguientes aspectos: respecto al análisis de liquidez la razón corriente muestra un buen margen para el sector agroindustrial, sin embargo en la prueba acida notamos que el peso de los inventarios es tal que afecta de manera significativa el cubrimiento de los pasivos corrientes y otro factor de gran incidencia está dado por la rotación de las cuentas por cobrar y la rotación de cuentas por pagar que solo tiene una diferencia de 0.44 días afectando enormemente el flujo de caja y dado principalmente por la mal gestión administrativa en torno al manejo de cartera y **iii)** Respecto al signo vital financiero de rentabilidad, se observa que la utilidad bruta muestra en total del periodo un crecimiento del 37.13% con un promedio anual simple del 3.37%, por su parte el margen de utilidad bruta representa un bajo porcentaje de las ventas, de lo cual podemos apreciar que los costos de ventas son altos y a pesar de notarse una leve disminución de los costos a través del tiempo puesto que el margen de utilidad bruta tiende a crecer, este nivel no es el adecuado para un sector productivo y esto a su vez indica la incapacidad del área administrativa del sector agroindustrial de reducir costos de ventas puesto que dichos costos se mantienen casi en la misma proporción a lo largo del periodo y en cuanto a la utilidad operativa el crecimiento total del periodo es de 28.60% y el promedio anual simple es de 14.70% y con relación a la utilidad neta el crecimiento total del periodo es de 45.75%, dado que de los indicadores mostrados podemos concluir que la rentabilidad de las empresa seleccionadas son muy bajos lo cual hace a este sector poco atractivo para inversionistas y de poco dinamismo.

## **2.2. Bases teóricas**

### **2.2.1. Apalancamiento**

#### **2.2.1.1. Definición**

El término Apalancamiento ha surgido en los últimos años en el lenguaje técnico de las ciencias empresariales y especialmente en el ámbito de la dirección financiera. Originalmente el concepto surge en la teoría financiera desarrollada en los Estados Unidos hace unos veinte años, donde diferentes y conocidos autores de las finanzas lo han venido manejando en diversos modelos de estrategia financiera. Su aparición viene de la mano de los estudios sobre el ya tradicional problema de puntos de equilibrio económico de la empresa, concepción que dará lugar al llamado leverage o apalancamiento operativo; inmediatamente se incorpora para la formación del también tradicional problema del coste de capital y la estructura financiera de la empresa. Ámbito que ha

logrado su máxima difusión, dando lugar al denominado leverage o apalancamiento financiero. En ambos casos el problema trascendental que se plantea la empresa es el de asumir o no determinado nivel de riesgo.

La etimología de la palabra apalancamiento en términos de leverage, deriva de “lever” que significa palanca, por tanto, aquella se entiende en primer lugar por la acción o efecto mecánico de una palanca o de un sistema de palancas; siguiendo un sentido figurado puede también expresarse con tal vocablo las ideas de efectividad, poder e influencia. Por otra parte, el concepto económico de tal expresión es el efecto especulativo intensificado de las fluctuaciones de un mercado sobre los fondos propios de una empresa, causado por sus obligaciones y sus acciones preferentes sobre las que el tipo de interés está previamente fijado. (Bueno, 1976, p. 58)

Besley y Brigham (2009) señalan: “El apalancamiento se define como el momento en que una empresa crea costos fijos asociados, ya sea a sus ventas o a sus operaciones de producción” (p. 490).

El término apalancamiento designa un concepto de gran importancia para describir la capacidad de una empresa en la utilización de activos fijos o fondos de costo fijo, con la finalidad de maximizar sus utilidades. Los cambios en el apalancamiento proporcionan tanto en los niveles de rendimiento como en los de riesgo. Todo aumento en el apalancamiento ocasiona mayores riesgos y rendimientos y las disminuciones producen lo contrario. En consecuencia, el grado de apalancamiento existente en la estructura de una empresa puede afectar significativamente su valor, alterando tanto el riesgo como el rendimiento.

### ***2.2.1.2. Tipos de apalancamiento***

En opinión de Gitman (2003) “Existen tres tipos de apalancamiento: el apalancamiento operativo, el apalancamiento financiero y el apalancamiento total” (p. 422).

#### ***A. Apalancamiento operativo***

Surge de la existencia de costos y gastos fijos de operación y se define como la capacidad de la empresa de utilizar dichas cargas fijas con el fin de incrementar al máximo el efecto que un incremento en las ventas puede tener sobre las utilidades antes de intereses e impuestos. Por lo

tanto, el apalancamiento operativo como medida muestra el impacto de un cambio en las ventas sobre la EBIT (Utilidad antes de intereses e impuestos o utilidad operativa).

### *B. Apalancamiento financiero*

Surge de la existencia de las cargas fijas financieras que genera el endeudamiento y se define como la capacidad de la empresa de utilizar dichas cargas fijas con el fin de incrementar al máximo el efecto que un incremento en la EBIT puede tener sobre la utilidad por acción. Por lo tanto, el apalancamiento financiero como medida muestra el impacto de un cambio en la EBIT sobre la UPA.

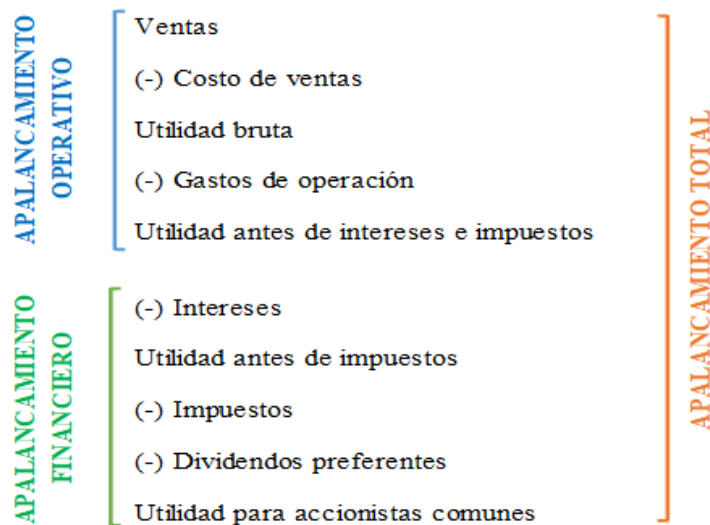
### *C. Apalancamiento total*

Es el efecto combinado del apalancamiento operativo y financiero sobre el riesgo de la empresa y se define como la capacidad de la empresa para la utilización de costos fijos tanto operativos como financieros maximizando así el efecto de los cambios en las ventas sobre la utilidad neta. Este apalancamiento muestra el efecto del total de los costos fijos sobre la estructura financiera y operativa de la empresa.

#### ***2.2.1.3. Diferencia entre el apalancamiento operativo y financiero***

El apalancamiento operativo indica la relación existente entre las ventas y sus utilidades antes de intereses e impuestos. El apalancamiento financiero en cambio, examina la relación existente entre las utilidades de una compañía antes de impuestos e intereses y las ganancias netas disponibles para el pago de los dividendos de los accionistas comunes. (González, 2005, p. 43)

Lo señalado anteriormente se puede apreciar mejor en la siguiente figura del estado de resultados, en el que se delimita con claridad las bases de partida del apalancamiento operativo y financiero:



*Figura 1. Estado de resultados y tipos de apalancamiento*

*Fuente: Adaptado de Gitman, L. (2003). Principios de administración financiera (p. 442). México D.F, México: Pearson Educación.*

## 2.2.2. Apalancamiento financiero

### 2.2.2.1. Definición

De acuerdo a la definición de Velázquez (2004) “Se conoce como apalancamiento financiero al estudio según el cual la rentabilidad de la empresa es desarrollada por razón del endeudamiento debido a que la creación de costos fijos puede ser enfocada a sus ventas o a sus operaciones” (p. 226).

El término financiero hace referencia a la obtención de los recursos de la manera más económica a fin de garantizar las operaciones de la empresa; entonces se denomina apalancamiento financiero a la posibilidad de financiar determinadas compras de activos sin la necesidad de contar con el dinero de la operación en el momento presente.

Este es un indicador del nivel de endeudamiento de una organización en relación con su activo o patrimonio que consiste en la utilización de la deuda para aumentar la rentabilidad esperada del capital propio.

Se considera como una herramienta, técnica o habilidad del administrador para utilizar el costo por el interés financiero para maximizar utilidades netas por efecto de los cambios en las utilidades de operación de una empresa; es decir, que los intereses por préstamos actúan como una

palanca, contra el cual las utilidades de operación trabajan para generar cambios significativos en las utilidades netas de una empresa.

Entonces podemos decir que el apalancamiento financiero es el resultado de la existencia de gastos financieros fijos en el flujo de ingresos de una compañía. Estos cargos fijos por su parte no son afectados por las utilidades antes de intereses e impuestos de las empresas. Estos cargos deben ser pagados independientemente de la cantidad de utilidades antes de intereses e impuestos disponibles para su pago.

Los gastos financieros que normalmente se pueden encontrar en un estado de resultados de una empresa son los intereses sobre la deuda de préstamos y los dividendos sobre las acciones preferentes. El apalancamiento financiero trata a cerca de los efectos que ejercen los cambios en las utilidades antes de intereses e impuestos sobre las utilidades disponibles para los accionistas comunes. A continuación, se presenta las siguientes definiciones:

El apalancamiento financiero es el efecto que introduce el endeudamiento sobre la rentabilidad de los capitales propios. La variación resulta más proporcional que la que se produce en la rentabilidad de las inversiones. La condición necesaria para que se produzca el apalancamiento amplificador es que la rentabilidad de las inversiones sea mayor que el tipo de interés de las deudas. (Artiga, García y Montaña, 2007, p. 36)

El apalancamiento financiero es el efecto que las variaciones en los beneficios antes de deducir impuestos e intereses tienen en las ganancias por unidad monetaria de cada acción, según sean los diferentes importes de deuda a largo plazo (inclusive con acciones preferentes, como solución híbrida entre acciones ordinarias y obligaciones) pendientes de pago; es decir que la situación que se plantea es la de elegir entre medios financieros que motivan un coste fijo, con la esperanza de que las acciones ordinarias de la empresa puedan aumentar su rentabilidad. (Bueno, 1976, p. 62 – 63)

Meigs, Williams, Haka y Bettner (2000), definen el apalancamiento financiero como “La utilización de dinero prestado para obtener un rendimiento mayor que el costo de endeudamiento, aumentando la utilidad neta y el rendimiento sobre el patrimonio de los accionistas comunes” (p. 629).



Moyer, McGuigan y Kretlow (2010), definen el apalancamiento financiero como “Cualquier tipo de financiamiento de costo sostenido, como compromisos a largo plazo, acciones preferentes o arrendamiento financiero” (p. 486).

Según Moreno y Rivas, “El apalancamiento es la ventaja que una empresa posee a través de su relación deuda capital, ya sea de tipo operativo o financiero” (p. 92).

Por otra parte, se señala que, el apalancamiento implica el uso de financiamiento de costo fijo y es voluntario, pero el operativo no; a la cual recurre una compañía por las necesidades físicas de sus operaciones, por ejemplo debido a sus cuantiosas inversiones en planta y equipo, las empresas tendrán elevados costos operativos fijos consistentes en depreciación; en cambio el apalancamiento financiero siempre es opcional, ya que ninguna empresa tiene la obligación de tener deuda a largo plazo ni financiarse con acciones preferentes, pero que sí puede financiar sus operaciones y gastos de capital con fuentes internas y mediante la emisión de acciones ordinarias, a esto agregan, que las empresas recurren al apalancamiento financiero con la esperanza de aumentar el rendimiento para los tenedores de acciones ordinarias. (Van y Wachowicz, 2002, p. 441 – 442)

Apoyando lo anterior Besley y Brigham (2009) definen al apalancamiento financiero como “La medida en que se utilizan valores de renta fija, como deuda y acciones preferentes para reunir capital” (p. 490).

Por otra parte, Ross, Westerfield y Jordan (2010) definen al apalancamiento financiero como “El grado en que una empresa depende de las deudas, y así mismo señalan que entre más financiamiento por deuda utilice la empresa en su estructura de capital, mayor será su apalancamiento financiero” (p. 532).

#### ***2.2.2.2. Importancia del apalancamiento financiero***

El apalancamiento financiero es importante en una entidad ya que a través de éste el inversionista tiene la posibilidad de mantener una posición de mercado con sólo una pequeña parte del efectivo de la misma, lo que disminuye el riesgo para los capitales propios. Este es adquirido para realizar inversiones en activos corrientes, no corrientes y pagos operativos; sin embargo, es vital mantener un equilibrio entre el nivel de capitales externos y los aportados por los inversionistas para la estabilidad de la empresa. (Tejerina, 2014, p. 2)

### 2.2.2.3. Clasificación del apalancamiento financiero

De acuerdo a Perdomo (2002) “El apalancamiento financiero se clasifica en 5 tipos: Apalancamiento financiero positivo, negativo, neutro, estático y dinámico” (p. 50).

#### A. *Apalancamiento financiero positivo*

El apalancamiento financiero es positivo cuando la obtención de fondos provenientes de préstamos es productiva. Esto quiere decir que la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa es mayor a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos por préstamos.

#### B. *Apalancamiento financiero negativo*

El apalancamiento financiero es negativo cuando la obtención de fondos provenientes de préstamos es improductiva, es decir, cuando la tasa de rendimiento alcanzada sobre los activos de la empresa es menor a la tasa de interés por los fondos obtenidos en calidad de préstamo.

#### C. *Apalancamiento financiero neutro*

El apalancamiento financiero es neutro cuando la obtención de los fondos provenientes de préstamos llega al punto de indiferencia, es decir, cuando la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa, es igual a la tasa de interés pagada por los fondos provenientes de préstamos.

#### D. *Apalancamiento financiero dinámico*

El apalancamiento financiero es dinámico en la medida que la empresa utiliza sus costos fijos por intereses financieros con la finalidad de maximizar los efectos de los cambios en las utilidades de operación.

### *E. Apalancamiento financiero estático*

El apalancamiento financiero estático mide el grado de endeudamiento en la estructura operacional de una empresa mediante el pasivo total entre el activo total.

#### **2.2.2.4. Aspectos positivos y negativos del apalancamiento financiero**

Una empresa tiene un apalancamiento positivo, cuando la firma puede tener más beneficios invirtiendo los fondos obtenidos que los costes provocados por ellos. En cambio, tendrá un apalancamiento negativo, en sentido contrario. Este efecto se calcula según su incidencia en las ganancias por acción. En definitiva, este tipo de apalancamiento trata de buscar una estructura conveniente de pasivo o estructura financiera óptima o satisfactoria. (Bueno, 1976, p. 63)

Asimismo, existen tres efectos del apalancamiento financiero: un efecto positivo, un negativo y un neutral:

El apalancamiento positivo se observa cuando el financiamiento que se obtiene le es productivo a la empresa, es decir que, la tasa de interés sobre el financiamiento es mucho menor a la tasa del rendimiento sobre la inversión de activos totales. Por el lado contrario el apalancamiento con un efecto negativo es cuando la tasa de interés sobre el financiamiento es mucho más alta que la tasa de rendimiento sobre los activos totales, lo cual, en pocas palabras le resulta improductivo a la empresa, ya que con ese financiamiento no se está consiguiendo un crecimiento en las utilidades y el efecto neutro se define como el momento en que ambas tasas, las de interés y las de rendimiento sobre los activos fijos son iguales; esto quiere decir que el financiamiento no está siendo aprovechado y además de eso, está generando un costo de deuda. (Duran, 2010, p. s/p)

Existe un riesgo financiero al optar por un apalancamiento, ya que puede resultar una desventaja que la empresa no pueda hacer frente a sus compromisos de corto y largo plazo, originando que ésta pueda llegar a un punto donde le sea imposible pagar sus deudas y señala como ventaja, que el apalancamiento financiero puede ser diseñado para cada tipo de empresa según sus necesidades; con esto se refiere a que no todas las empresas necesitan el mismo nivel de endeudamiento y por lo tanto resulta favorable para cada empresa. (Duran, 2010, p. s/p)

Por otra parte, se dice que el apalancamiento financiero tiene un tinte positivo y otro negativo:

El tinte positivo se observa al decir que el apalancamiento financiero representa una ventaja para las empresas, ya que con la palanca financiera pueden alcanzar sus metas en cuanto a la maximización de la riqueza, siempre y cuando estén bien utilizadas; así mismo reconoce que las empresas pueden caer en una situación de poca liquidez, y que con un financiamiento pueden salir de sus compromisos de corto plazo y aumentar sus ganancias a cambio de pagar una tasa de interés y el tinte negativo es cuando las empresas llegan al punto del sobre endeudamiento que representa una desventaja para la empresa, ya que ésta puede llegar a adquirir un financiamiento mucho más grande de lo necesario, utilizando únicamente la parte que la empresa necesita y dejando el otro resto inútil y aunque la empresa no esté utilizando toda la deuda, la tasa de interés sobre el financiamiento es la misma. (Velázquez, 2004, p. 232)

La empresa al proveerse de recursos adicionales a costo fijo e independientemente del volumen de ventas, provoca la creación de un apalancamiento financiero que tiene ventajas y riesgos:

La ventaja del apalancamiento consiste en que la deuda se paga de intereses sobre el monto de la deuda mas no sobre las ventas; esto quiere decir que la tasa de interés es fija y es una ventaja porque el inversionista requiere que las ventas sean altas ya que su rendimiento se encuentra íntimamente ligado a la utilidad, pero el banco no está interesado en las ventas, sino únicamente en el pago de los intereses correspondientes al préstamo, es por esto que es una buena razón optar por un apalancamiento ya que el costo de financiamiento va disminuyendo conforme aumentan las ventas; ya que los beneficios son mayores y el precio de la deuda sigue constante y así mismo señala que los riesgos pueden presentarse cuando el pago de intereses se convierte en una obligación fija, por lo tanto cualquier disminución en el flujo de efectivo puede colocar a la empresa en situaciones de insolvencia y como consecuencia una posible quiebra. (Juárez, 2007, p. -)

La ventaja del apalancamiento financiero radica en que los tenedores de interés se pueden ver favorecidos porque éste aumenta la riqueza, y por lo tanto, la tasa de rendimiento para los accionistas y la desventaja se observa cuando existe una gran cantidad de deudas, ya sea a corto o largo plazo orillando a la empresa a una posible quiebra. (Besley y Brigham, 2009, p. 492)

El apalancamiento financiero es favorable o positivo cuando las empresas utilizan los recursos obtenidos a un costo fijo (es decir mediante la emisión de deuda a una tasa de interés fija, o acciones preferentes con una tasa de dividendos constantes) para obtener más que los costos pagados fijos de financiamiento; entonces las ganancias que se obtienen después de cubrir los

costos fijos de financiamiento son para los tenedores de acciones ordinarias y por otra parte, el apalancamiento financiero es desfavorable o negativo cuando las compañías no ganan más que los costos del financiamiento. (Van y Wachowicz, 2002, p. 442)

El apalancamiento puede actuar como una herramienta de doble filo, es decir que los efectos pueden ser favorables o desfavorables para los poseedores de las acciones comunes; es decir que, 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 de préstamos que contienen altas tasas de interés debe aparecer como una movida lógica; sin embargo, la mayoría de las compañías no tienen 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, por lo que, al decidir qué tanto 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 el costo promedio del capital prestado y no sólo debe verse la utilidad como objetivo de la empresa a largo plazo, sino que también se debe observar la composición de los activos, su condición y liquidez, la puntualidad en sus pagos y el valor total de la deuda, ya que algunas empresas pueden parecer rentables en cuanto a la utilidad, pero sus activos pueden encontrarse en un estado deteriorado y tomar en cuenta de que, si 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 y por último tomar en cuenta, de que la empresa que tiene un alto nivel de financiamiento por lo general es muy frágil ante los aumentos de las tasas de interés y la falta de solvencia monetaria. (Meigs et al., 2000, p. 629)

Respecto al tema, también se identifican tres cuestiones positivas y dos negativas: La primera cuestión positiva sobre el apalancamiento es que los costos se verán disminuidos después de los impuestos debido a la deducción fiscal de los intereses, la segunda cuestión es que existirá un aumento en las ganancias mediante el apalancamiento y la tercera es que por medio de un contrapeso, en este caso la institución de crédito, los accionistas mantendrán un control sobre la compañía y con referente a las dos cuestiones negativas, la primera radica en el aumento del riesgo de no poder hacer frente a las responsabilidades financieras y la segunda es que la deuda trae consigo responsabilidades que la empresa debe tomar en cuenta antes de optar por un

apalancamiento, proyectando cual sería el impacto de este financiamiento y en que variables se reflejaría. (Moyer et al., 2010, p. 495)

#### ***2.2.2.5. Efectos del apalancamiento financiero***

De acuerdo a González (2005) “El apalancamiento financiero tiene cuatro efectos, los mismos que se relacionan con la utilidad neta, el riesgo de insolvencia y la capacidad crediticia de una empresa” (p. 70).

##### ***A. Efecto del apalancamiento financiero sobre el nivel de utilidad por acción***

Cuando una empresa involucra pasivos en su estructura financiera, debe de analizarse el efecto que esta situación causará sobre los niveles de utilidad por acción y comparar los resultados proyectados con los resultados que generalmente podrían obtenerse operando con un ciento por ciento de capital propio, ya que los accionistas esperan ser beneficiados por la utilización del apalancamiento financiero, por medio de las utilidades por acción más elevadas.

##### ***B. Efecto del apalancamiento financiero sobre la variabilidad potencial en la utilidad neta***

La introducción de pasivos en la estructura financiera de una empresa debe de ser analizada por medio del incremento en las ventas y las utilidades futuras esperadas, esto puede ser llevado a cabo por medio de la comparación de diferentes opciones de financiamiento y el impacto que causan en las utilidades antes de intereses e impuestos; así como también las utilidades después de intereses e impuestos sobre las utilidades por acciones comunes.

##### ***C. Efecto del apalancamiento financiero sobre el riesgo de insolvencia***

Los cargos de intereses, los dividendos preferentes, los cargos por arrendamiento y los bonos al principal, deben ser pagados oportunamente, ya que de lo contrario la empresa podría enfrentar el riesgo de verse involucrada en procedimientos de quiebra. De la misma manera el dejar de cumplir con los compromisos financieros puede provocar que se generen operaciones de negocios severamente restringidas. El efecto de las decisiones financieras sobre el riesgo de insolvencia puede ser analizado por medio del impacto que estas causan sobre los flujos netos de

efectivo futuros, en diversas condiciones económicas y diferentes mezclas financieras. Los flujos netos futuros de efectivo, analizados bajo las condiciones indicadas darán un panorama claro sobre si los requerimientos financieros exponen a la empresa a un grado razonable de riesgo de insolvencia.

#### *D. Efecto del apalancamiento financiero sobre la capacidad de crédito de la empresa*

Las decisiones de la empresa con relación a su mezcla financiera afectarán su situación crediticia. Esto a la vez, afecta el costo y la disponibilidad de créditos para la empresa, ya que los acreedores por lo general hacen uso de las razones financieras que reflejan el uso del apalancamiento financiero, para evaluar así la capacidad que tiene la compañía de pagar sus cuentas al vencimiento.

#### **2.2.2.6. Efecto del apalancamiento financiero sobre el rendimiento**

El apalancamiento financiero u obtención de fondos en préstamo, afecta la tasa de rendimiento esperada que obtienen los accionistas, por dos razones: primero, el interés sobre la deuda es deducible de impuestos, mientras que los dividendos no lo son, así que, manteniéndose todo lo demás constante, pagar intereses disminuye la deuda fiscal de la empresa. Segundo, la tasa a la que una empresa obtiene utilidades de sus inversiones en activos por lo general difiere de la tasa a la que obtiene préstamos. Si la empresa tiene operaciones sanas, por lo general invierte los fondos que pide prestados a una tasa de rendimiento mayor que la tasa de interés sobre su deuda. En combinación con la ventaja fiscal que la deuda ofrece en relación con las acciones, la mayor tasa de rendimiento sobre la inversión produce un rendimiento positivo magnificado para los accionistas. En estas condiciones el apalancamiento trabaja en beneficio de la empresa y sus accionistas. (Besley y Brigham, 2009, p. 56 – 57)

Otra fuente que proporciona cierta información sobre el tema a bordo es la de Moyer et al (2010), los que sostienen que “Las empresas suelen utilizar las palancas financieras con la finalidad de obtener mejores y mayores rendimientos; pero esta mejoría en el rendimiento de los tendones de interés conlleva un riesgo” (p. 494).

El reto que se le presenta al administrador financiero, es encontrar cual es la mejor estructura de capital para alcanzar los objetivos de la empresa. El impacto que el apalancamiento

tiene sobre el rendimiento es notable, ya que, al suministrar recursos a la empresa, ésta tiene la oportunidad de aumentar sus ventas, disminuir sus costos, invertir en áreas de investigación y desarrollo. Estas acciones poseen una reacción en cadena; ya que, al aumentar los recursos en la investigación y el desarrollo, las ventas también aumentarán. Las ventas se encuentran íntimamente ligadas con la utilidad; a pesar de que el financiamiento tiene un precio, el rendimiento de los accionistas se ve favorecido ya que como se mencionó párrafos atrás, la institución de crédito sólo cobra por el monto del financiamiento, no por el volumen de ventas.

Desafortunadamente, el apalancamiento financiero es una espada de doble filo. Cuando la empresa experimenta malas condiciones de negocio, por lo general las ventas son bajas y los costos más altos de lo que se esperaba, pero los costos del préstamo, que por lo general son fijos, aún se deben pagar. Los costos (pago de intereses) asociados con el préstamo son contractuales y no varían con las ventas y se deben pagar para evitar la amenaza de quiebra. Por lo tanto, los pagos de intereses requeridos pueden imponer una carga muy importante sobre una empresa que tiene problemas de liquidez. De hecho, si los pagos de interés son lo suficientemente altos, una empresa con un ingreso operativo positivo podría terminar con un rendimiento negativo para los accionistas. En estas condiciones, el apalancamiento funciona en detrimento de la empresa y sus accionistas. (Besley y Brigham, 2009, p. 57)

#### *2.2.2.7. El apalancamiento financiero óptimo*

La selección de la mezcla financiera apropiada o apalancamiento óptimo, es algo que idealmente debe realizarse para lograr aumentar al máximo el valor de las acciones comunes del capital; por lo tanto, se trata de un problema complejo que requiere alcanzar el uso óptimo de los recursos económicos mediante la mejor combinación de insumos, tomando en cuenta las condiciones y precios prevalecientes en el mercado. (González, 2005, p. 68)

Para llevar a cabo la selección no existen reglas específicas que indiquen cuál es la proporción correcta entre la deuda contraída y los recursos propios en la estructura financiera de la empresa. Esta relación debe de estar basada en la política empresarial de cada ente económico en particular, sin embargo, debe de tomarse en cuenta que esta decisión por lo regular está influenciada por los siguientes factores:

**Factor 1:** La tasa de crecimiento de las ventas y utilidades futuras es una medida empleada para saber si la utilidad por acción puede ser aumentada por la utilización del apalancamiento. Si



las ventas y utilidades antes de intereses e impuestos crecen a una tasa del 10%, financiada mediante la utilización de deuda externa a un costo fijo, la rentabilidad de las acciones se verá aumentada.

**Factor 2:** La estabilidad de las ventas y utilidades futuras están directamente relacionada con la proporción de la deuda contraída por la empresa. Al existir estabilidad en las ventas y en las utilidades, la empresa puede incurrir en cargos fijos por endeudamiento con menos riesgo que si la empresa estuviera sujeta a depreciaciones cíclicas en las cuales se vería en dificultades para hacer frente a sus obligaciones.

**Factor 3:** El mercado competitivo en el cual la empresa opera y espera operar en el futuro es de suma importancia para considerar la estabilidad de las utilidades marginales. La facilidad con la cual nuevas empresas pueden entrar en el mercado y la habitual con la que las empresas ya existentes puedan expandir su capacidad, necesariamente influyen en los márgenes de utilidad.

**Factor 4:** La estructura financiera de los activos tiene influencia en las fuentes de financiamiento. Empresas con inversiones en activos permanentes, como terrenos, edificios, maquinaria y equipo de vida larga tienen más facilidad para la adquisición de pasivos además de tener una mayor aceptación que los activos de uso general y de demanda continua, que los activos cuyo valor depende en gran parte de la continuidad de la rentabilidad de la empresa.

**Factor 5:** Las políticas empresariales de los accionistas y de la dirección en relación al control de la empresa, así como su agresividad a riesgos financieros, constituye el factor que influye en una forma más directa en la selección del financiamiento. Las empresas cuyo capital está en manos de muchos accionistas pueden optar por la emisión de acciones, ya que los nuevos socios tendrán poca influencia sobre el control de la empresa. En estos casos los empresarios optan por hacer uso de los beneficios del apalancamiento incurriendo en altas tasas de endeudamiento.

#### ***2.2.2.8. Grado de apalancamiento financiero***

Besley y Brigham (2009) “Es el porcentaje de cambio de las utilidades por acción o las utilidades netas asociado a un porcentaje de cambio determinado en las utilidades antes de intereses e impuestos” (p. 502).

Gitman (2003) “El grado de apalancamiento financiero (GAF (Grado de apalancamiento financiero) o DFL por sus siglas en inglés) es la medida numérica del apalancamiento financiero de la empresa” (p. 431)

Por su parte Van y Wachowicz (2002) señalan “El grado de apalancamiento financiero es el parámetro cuantitativo de la sensibilidad de las utilidades por acción de una empresa a los cambios en sus utilidades operativas” (p. 447)

El grado de apalancamiento financiero a determinado nivel de utilidad operativa simplemente es el cambio porcentual en las utilidades por acción respecto a la variación porcentual de las utilidades operativas que se traduce en un cambio en las utilidades por acción.

Por su parte León (2009) afirma lo siguiente:

- El grado de apalancamiento financiero deberá ser siempre mayor que 1. Recuérdese que si es igual a 1 es porque no hay pago de intereses, es decir, no existe apalancamiento financiero, lo cual ocurriría en caso de que la empresa se financiara totalmente con patrimonio.
- El hecho de tener un alto grado de apalancamiento financiero no significa que la empresa esté en buena situación. Esta cifra es un valor absoluto que como tal sólo da una idea de lo beneficioso que podría ser un aumento en las UAII (Utilidades antes de intereses e impuestos) (como consecuencia de un aumento en las ventas) o lo peligrosa que podría ser una disminución.
- De lo anterior se infiere que dicho valor absoluto, o sea la medida del GAF da una idea del riesgo financiero en el que incurre la empresa teniendo un determinado nivel de endeudamiento. O sea que el GAF es simplemente una medida de riesgo.
- La medida del GAF lo es solamente para una determinada estructura financiera y un determinado costo de la deuda. Si alguna de estas variables cambia, también lo hace el GAF. (P.10)

Para la medición del grado de apalancamiento financiero se presenta la siguiente ecuación a nivel del EBIT:

$$\text{GAF} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - \text{I} - \text{DAP}} \times \frac{1}{1 - \text{T}}$$

**Figura 2.** Fórmula del grado de apalancamiento financiero

**Fuente:** Gitman, L. (2003). *Principios de administración financiera* (p. 431). México D.F, México: Pearson Educación

**Nota:** I = Intereses, DAP = Dividendos de acciones preferentes y T = Impuesto.

### 2.2.2.9. Medición del efecto del apalancamiento financiero

Gironella (2005) “Existen varias maneras de calcular el efecto del apalancamiento financiero, pero la más habitual es utilizando la derivada de la fórmula Parés” (p. 89).

$$\text{IPA} = \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio neto}}$$

**Figura 3.** Fórmula del efecto del apalancamiento financiero

**Fuente:** Gironella, E. (2005). *El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa. Revista de contabilidad y dirección* (p. 89) Recuperado de <http://www.accid.org>

**Nota:** IPA = Índice Parés, AFI = Apalancamiento financiero, EBT = Beneficio antes de impuestos, pero después de intereses y EBIT = Beneficio antes de intereses e impuestos.

Si el producto de los ratios anteriores es:

IPA > 1: El efecto del apalancamiento financiero es positivo

IPA < 1: El efecto del apalancamiento financiero es negativo

IPA = 1: El efecto del apalancamiento financiero es indistinto.

## 2.2.3. Estabilidad

### 2.2.3.1. Definición

Gutiérrez (2003) lo define como “Es el estado en que se encuentra una entidad económica dentro de determinados límites o parámetros” (p. 6).

Desde el punto de vista económico, la estabilidad significa ausencia de crisis. Se puede considerar que un sistema es estable si facilita la asignación eficaz de los recursos económicos en el espacio y en el tiempo, así como de otros procesos financieros y económicos (como ahorro e inversión, préstamo y endeudamiento, creación y distribución de liquidez, fijación de precio de los activos y acumulación de riqueza y crecimiento de la producción), si evalúa, valora, asigna y gestiona los riesgos financieros y mantiene su capacidad para desempeñar estas funciones esenciales incluso cuando se enfrenta a un aumento de desequilibrios. (Schinasi, 2005, p. 2)

### ***2.2.3.2. Tipos de estabilidad***

En la opinión de Gutiérrez (2003) “Existen 04 tipos de estabilidad: la estabilidad financiera, económica, estática y dinámica” (p. 6).

#### ***A. Estabilidad financiera***

Es el estado en que se encuentra la entidad económica y es determinado por sus activos y pasivos. La posición del estado de la entidad está determinada por el endeudamiento (...). En una entidad económica es común definir la estabilidad de acuerdo a que un parámetro o grupo de parámetros se mantengan dentro de determinados límites. Para evaluar la estabilidad de la entidad económica es necesario considerar tanto su estabilidad estática como su estabilidad dinámica (...). (Gutiérrez, 2003, p. 168 – 169)

#### ***B. Estabilidad económica***

Es el paso de la entidad económica de un estado a otro, y está relacionado con el ingreso, gasto y utilidad. El ingreso siempre incrementa el activo y puede incrementar el pasivo (cuando es obtenido por un préstamo, incrementa el activo en la misma cantidad en que incrementa el pasivo), el gasto disminuye siempre el activo y puede hacer lo mismo con el pasivo (cuando se realiza para pagar un crédito, disminuye el activo en la misma cantidad que el pasivo) y la utilidad es la diferencia entre el ingreso y el gasto. (Gutiérrez, 2003, p. 7 – 9)

### C. *Estabilidad estática*

La estabilidad estática depende de la posición de la entidad económica en el plano de pasivos y activos en un instante de tiempo dado. Su posición en ese plano depende de la capacidad que la entidad tenga para pagar sus deudas. La capacidad de pago es una característica financiera de la entidad, por lo cual es posible inferir que la estabilidad estática se corresponde con la estabilidad financiera de la entidad económica. Sobre esta base es posible dar la siguiente definición: una entidad económica es estable desde el punto de vista financiero si con los bienes que posee puede pagar sus deudas. (Gutiérrez, 2003, p. 169)

### D. *Estabilidad dinámica*

La estabilidad dinámica de la entidad económica se encuentra dada por la estabilidad de su movimiento durante el cambio de estado de los pasivos y activos, la entidad sólo puede cambiar de estado si tiene utilidades en sus operaciones. De esta forma el movimiento de la entidad económica es dinámicamente estable si durante sus operaciones obtiene utilidades mayores a cero, como la obtención de utilidades depende del movimiento económico de la empresa, es posible decir que la estabilidad económica de entidad corresponde con su estabilidad dinámica. Basado en lo anterior es posible dar la definición siguiente: una entidad es estable desde el punto de vista económico si durante sus operaciones obtiene utilidades mayores a cero. (Gutiérrez, 2003, p. 9 – 10)

## 2.2.4. Estabilidad financiera

### 2.2.4.1. *Definición*

Rodríguez y Acanda (2008) “La estabilidad es una situación financiera y se define como la capacidad de una empresa para mantenerse en condiciones financieras favorables durante un periodo determinado” (p. 21).

Los mismos autores señalados en el párrafo anterior indican que, esta característica de “estabilidad” es importante, ya que de nada sirve saber que la situación financiera actual de una empresa es buena si no sabemos por cuanto tiempo lo será.

Tomando otra definición, la estabilidad financiera se refiere a cuantificar la proporción que la empresa ha sido financiada por medio de pasivos y con qué efectividad está utilizando sus

recursos. Nos permite conocer con qué grado de eficiencia la empresa emplea los recursos que tiene a su disposición y se la relaciona con la estructura y el apalancamiento. (Acosta, 2002, p. 72)

Por otra parte, la estabilidad financiera hace referencia a la capacidad de la empresa para atender las deudas a su vencimiento. Desde el punto de vista patrimonialista, se compara el volumen de deuda con los recursos disponibles para hacer frente al reembolso de la misma, deduciendo, así mismo, el nivel de autonomía financiera que mantiene la empresa. Se adopta una doble perspectiva en el análisis de la estabilidad financiera. Por una parte, se considera dicho aspecto desde una visión centrada en el corto plazo, y por otra, desde una perspectiva global considerando la inversión y financiación total de la empresa. (Caraballo, Amondarain y Zubiaur, 2007, p. 4)

#### ***2.2.4.2. Tipos de estabilidad financiera***

Según González (2006) “Existen cuatro tipos de estabilidad financiera: Máxima estabilidad, estabilidad normal, inestabilidad y máxima inestabilidad” (p. -)

##### ***A. Máxima estabilidad***

En esta situación no existen recursos prestados y generalmente sucede en el momento inicial de una empresa (cuando se crea).

##### ***B. Estabilidad normal***

En esta situación existe crédito a corto y a largo plazo y se mantiene la estabilidad en la empresa haciendo frente a las deudas a corto plazo con los recursos corrientes.

##### ***C. Inestabilidad***

Llamada también como estado con suspensión de pagos. En esta situación el pasivo circulante crece y pasa a cubrir parte del inmovilizado, por lo que la empresa no puede hacer frente a sus deudas a corto plazo con los recursos corrientes.

Si en estos momentos no se llega aún a la suspensión de pagos, la empresa debe tomar medidas tales como: vender parte de los activos fijos, conseguir nuevos créditos o aumentar el capital.

#### *D. Máxima inestabilidad*

Es una situación de máxima inestabilidad, donde las deudas son mayores que el activo real y el activo ficticio se engruesa por la acumulación de pérdidas.

#### **2.2.4.3. Factores que influyen en la estabilidad financiera**

Acosta (2002) señala que “Existen ocho factores principales que van a influir directamente en la estabilidad financiera de una compañía” (p. 72).

- Tasa de crecimiento de ventas futuras.
- Estabilidad de las ventas futuras.
- Estructura competitiva del ramo industrial.
- Estructura del activo de la empresa.
- Posición de control y actitudes de los accionistas y la gerencia de la empresa hacia el riesgo.
- Políticas de las instituciones bancarias hacia la empresa.
- Costo de capital.

#### **2.2.4.4. Criterios que miden la estabilidad financiera**

La estabilidad financiera de la empresa puede ser definida como el diagnóstico basado en un conjunto de variables contables que miden la calidad del desempeño de una empresa. Este diagnóstico parte de un balance general llamado también el estado de situación financiera y siempre se da conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados.

Acosta (2002) también señala que “La estabilidad financiera de una empresa se mide bajo los criterios de liquidez, solvencia y rendimiento” (p. 74).

## 2.2.5. Estructura financiera

### 2.2.5.1. Definición

Besley y Brigham (2009) señalan que “La estructura financiera es la combinación de deuda y capital que se utiliza para financiar una empresa” (p. 486).

Diéz y Prado (2007) indican que “La estructura financiera define el conjunto de medios o recursos financieros propios y ajenos que permiten la adquisición de los bienes en los que se materializan estas inversiones” (P. 17).

Las adquisiciones de los bienes que conforman el activo de una empresa, es decir, su estructura económica, implica disponer de recursos financieros. En este sentido, las partidas que componen la estructura financiera de la empresa reflejan las distintas fuentes de procedencia de los recursos financieros que han sido utilizados para hacer posible las inversiones en el activo o estructura económica. La estructura financiera (pasivo) representa el capital financiero de la empresa, sus obligaciones y sus deudas.

### 2.2.5.2. Composición

Diéz y Prado (2007) “Las cuentas que componen la estructura financiera se clasifican en dos grandes partidas: pasivo y patrimonio” (p. 20).

#### A. Pasivo

Los pasivos se pueden definir como deudas u obligaciones que surgen de transacciones o eventos pasados y que requieren ser canceladas en una fecha futura. Todos los pasivos tienen ciertas características en común; sin embargo, los términos específicos de los diferentes pasivos y los derechos de los acreedores varían bastante. (Meigs et al., 2000, p. 418)

Dentro de la cuenta del pasivo se distingue dos partidas: el pasivo corriente y el pasivo no corriente o de largo plazo.

Los pasivos corrientes son obligaciones que se deben de pagar en el término de un año o al completarse el ciclo de operaciones, que sea más largo. Otro requisito para que un pasivo clasifique como corriente es la expectativa de que la deuda será pagada a partir de los activos corrientes. Los



pasivos que no satisfagan estas condiciones son clasificados como pasivos de largo plazo. (Meigs et al., 2000, p. 419)

Los pasivos no corrientes o de largo plazo son las que surgen de los gastos grandes, tales como adquisiciones de activos fijos, la compra de otra compañía, o la refinanciación de una obligación existente de largo plazo que está próxima a vencer. Por lo tanto, las transacciones relacionadas con pasivos a largo plazo son relativamente pocas en número, pero con frecuencia comprenden sumas en moneda corriente. En contraste, los pasivos corrientes surgen generalmente de las transacciones operacionales de rutina. (Meigs et al., 2000, p. 422)

Muchos negocios consideran a los pasivos de largo plazo una alternativa al patrimonio de los propietarios como fuente de “financiación permanente”. Aun cuando los pasivos de largo plazo eventualmente maduran, con frecuencia son refinanciados, es decir, la obligación que madura simplemente se reemplaza por un nuevo pasivo de largo plazo.

#### *B. Patrimonio neto*

Es la diferencia entre el activo y el pasivo y representa el monto del que son dueños los socios si se vendieran todas las propiedades de la empresa y se pagaran todas las deudas. Por lo que se considera como el valor total de una empresa una vez descontadas las deudas. (Meigs et al., 2000, p. 471)

El patrimonio constituye la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos exigibles. Incluye los aportes realizados, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos exigibles, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten.

### **2.2.6. Estructura de capital**

#### **2.2.6.1. Definición**

Van y Wachowicz (2002) definen a la estructura de capital como “La mezcla o proporción del financiamiento permanente a largo plazo de una empresa representado por la deuda, las acciones preferentes y el capital propio” (p. 468).

### 2.2.6.2. *Composición*

Gitman (2003) señala que “la estructura de capital está compuesta por las cuentas del pasivo a largo plazo y el capital accionario los mismos que integran la deuda a largo plazo y capital contable” (p. 435).

Las cuentas que representan el capital contable o el neto patrimonial son:

#### A. *El capital social*

Representa el valor de las aportaciones dinerarias y no dinerarias realizadas por los socios de las sociedades.

#### B. *El capital*

Representa el valor de las aportaciones dinerarias y no dinerarias realizadas por los propietarios individuales.

#### C. *Reserva legal*

Las reservas son las obligatorias por la ley de sociedades anónimas.

#### D. *Reservas voluntarias*

Son las establecidas libremente por la sociedad.

#### E. *Reservas estatutarias*

Son las establecidas por los estatutos de la sociedad.

#### F. *Resultado del ejercicio*

Recoge los beneficios o las pérdidas del ejercicio económico cerrado pendientes de distribución.

### *G. Subvenciones oficiales de capital*

Son las concedidas para la estructura fija de la empresa y no son reintegrables, según los criterios que establece el Plan General de Contabilidad.

## **2.2.7. Estructura patrimonial**

### **2.2.7.1. Definición**

Es la combinación de bienes, derechos y obligaciones que tiene la empresa en un determinado momento del tiempo. Los bienes son el conjunto de elementos de propiedad de una empresa que sirven para satisfacer o desarrollar necesidades (edificios, maquinaria, etc.), los derechos representan las deudas que terceras partes han contraído con la empresa (cuentas por cobrar de clientes, etc.) y por último las obligaciones representan las deudas que ha contraído la empresa con terceros (deudas con proveedores, préstamos bancarios, etc.). (Díez y Prado, 2007, p. 17)

### **2.2.7.2. Composición**

Como se señaló anteriormente, la estructura patrimonial de la empresa está integrada por el activo, pasivo y patrimonio.

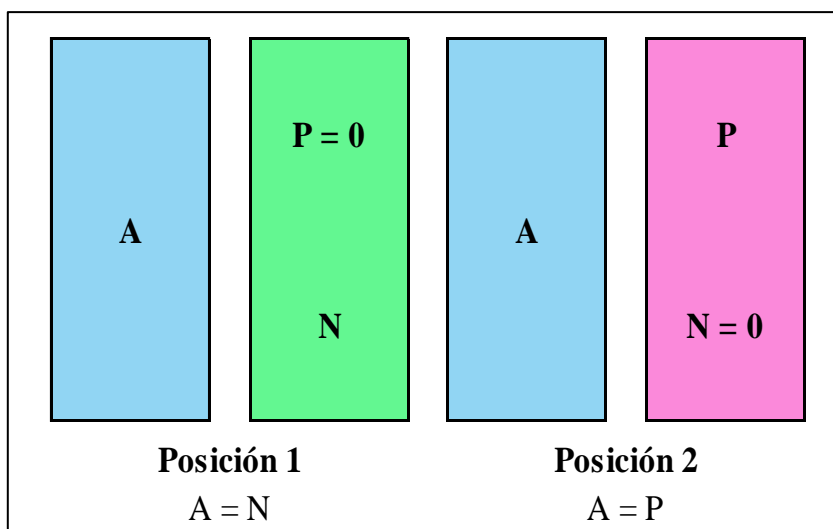
Como ya describimos el pasivo y patrimonio en la parte de la estructura financiera, en el presente sólo se describirá la partida del activo.

Según define Ortega (2012), “Los activos son los bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados de lo que se espera obtener beneficios o rendimientos económicos en el futuro (p. 33).

### **2.2.7.3. Situaciones patrimoniales**

Las diferentes posiciones que adoptan los elementos patrimoniales, tanto cualitativa como cuantitativamente, definen las diversas situaciones del patrimonio empresarial. Por otra parte, el equilibrio patrimonial viene determinado por la correlación existente entre masas patrimoniales; esta correlación es de carácter “económica – financiera”, de modo que cuanto más proporcionada sea la correspondencia más estable es el equilibrio patrimonial. (Rivero, 1997, p. 429)

Siguiendo a Rivero podemos establecer las siguientes posiciones de equilibrio:



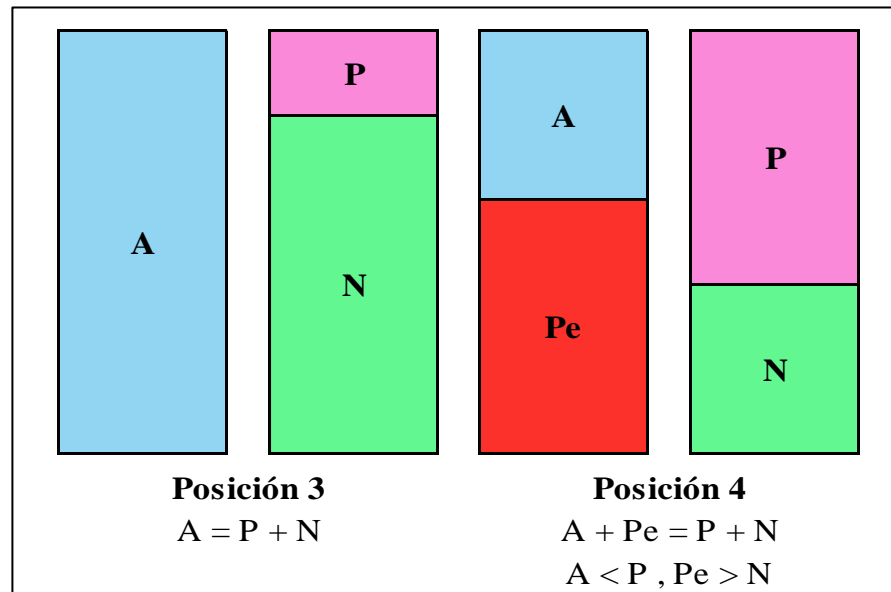
**Figura 4.** Posiciones extremas del patrimonio

**Fuente:** Adaptado de Rivero, J. (1997). *Contabilidad financiera* (p. 429). Madrid, España: Trivium,

**Nota:** A = Activo, P = Pasivo y N = Patrimonio neto

**Posición 1:** De máxima estabilidad financiera, indica que todos los bienes y derechos son financiados con recursos propios, no existiendo obligaciones.

**Posición 2:** De equilibrio inestable, indica que todo el activo es financiado con recursos ajenos. Todavía se puede hacer frente a las obligaciones, pero la participación del empresario en el negocio no existe; esta situación, que es el extremo contrario de lo anterior, no se da en la práctica.



**Figura 5.** Equilibrio habitual y quiebra técnica

**Fuente:** Adaptado de Rivero, J. (1997). *Contabilidad financiera* (p. 429). Madrid, España: Trivium.

**Nota:**  $Pe =$  Pérdidas,  $Pe > N =$  Quiebra técnica

**Posición 3:** Es del equilibrio normal; en ella se aprecia que la financiación del activo proviene de fondos propios, que corresponden al neto, y de fondos ajenos, representados por el pasivo.

**Posición 4:** Es la de inestabilidad absoluta (quiebra técnica), pues parte del activo carece de valor (activo ficticio), lo que indica que los bienes y derechos son menores que las obligaciones, por lo que no se podrían pagar todas las deudas y que el activo real está financiado por recursos ajenos.

## 2.2.8. Estructura económica

### 2.2.8.1. Definición

Díez y Prado (2007) señalan que “La estructura económica es la combinación de bienes y derechos que representa el conjunto de inversiones (activos) realizadas por la empresa” (p. 17).

### 2.2.8.2. *Composición*

Los mismos autores que definen la estructura económica, señalan que “Los elementos que componen el activo de una empresa representan las inversiones, el capital en funcionamiento y el destino de los recursos financieros. Estos bienes suelen descomponerse en dos grandes partidas: activos corrientes y activos no corrientes o inmovilizados” (p. 18 – 19).

#### A. *Activo corriente*

Conjunto de elementos cuya función es asegurar la actividad objeto de la empresa, su permanencia en el seno de la empresa no es superior al ciclo económico. Bienes y derechos que la empresa convertirá en dinero en un plazo inferior o igual a un año. Atendiendo a la disponibilidad o liquidez, el activo corriente se subdivide en existencias, realizable y el disponible.

Las existencias son aquellos bienes que para hacerlos líquidos precisan una posterior venta o transformación. Por ejemplo: materias primas, productos terminados y mercaderías.

Los realizables son elementos patrimoniales que representan derechos de cobro que la empresa exigirá en un periodo inferior a un año. Por ejemplo: cuentas por cobrar, efectos comerciales a cobrar y créditos concedidos.

El disponible son los elementos patrimoniales cuya liquidez es inmediata. Por ejemplo: dinero en caja y bancos.

#### B. *Activo no corriente*

Llamada también como activo fijo, son los elementos patrimoniales cuya función es asegurar la vida de la empresa, están vinculados a ésta de forma permanente. Son bienes y derechos que la empresa convertirá en dinero en un plazo superior a un año. Atendiendo a la naturaleza se subdividen en inmovilizado intangible, inmovilizado material, inversiones inmobiliarias e inversiones financieras a largo plazo.

El inmovilizado intangible es el conjunto de elementos inmateriales de duración superior al año. Por ejemplo: patentes, aplicaciones informáticas, derechos de traspaso, etc.

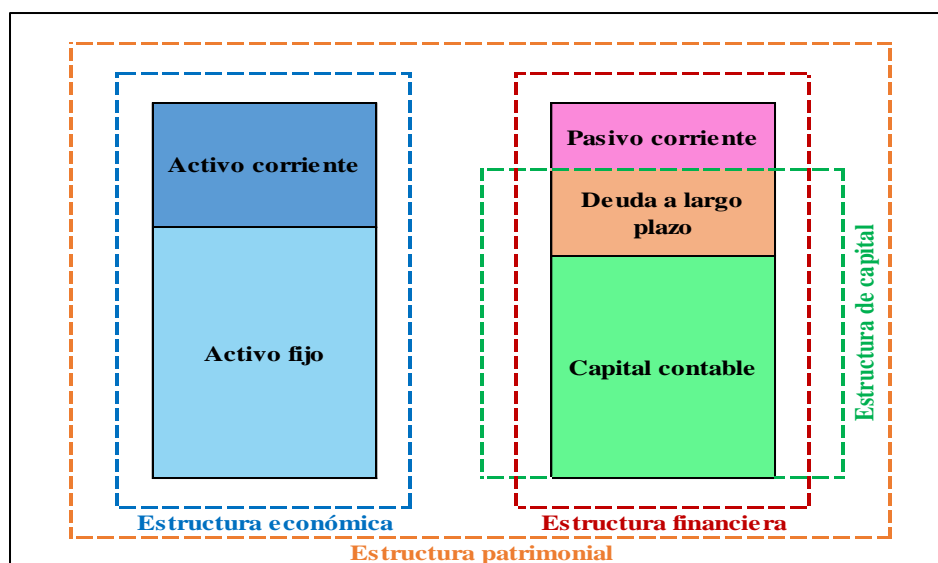
El inmovilizado material son los bienes tangibles de duración prevista superior al año que no están destinados a su posterior venta o transformación. Por ejemplo: terrenos, construcciones, maquinarias, elementos de transporte, etc.

Las inversiones inmobiliarias son inversiones en inmuebles que permiten obtener rentas o plusvalías.

Las inversiones financieras a largo plazo son las acciones u otros valores comprados con intención de mantenerlas en cartera por más de un año.

### 2.2.8.3. Diferencia entre estructuras

La estructura financiera, la económica, de capital y la patrimonial se diferencian en función a los elementos que lo componen.



**Figura 6.** Diferencia entre tipos de estructura

**Fuente:** Adaptado de Gitman, L. (2003). *Principios de administración financiera* (p. 435). México D.F, México: Pearson Educación

**Nota:** Deuda a largo plazo (capital de deuda) y capital contable (capital accionariado)

## 2.2.9. Endeudamiento

### 2.2.9.1. Definición

El endeudamiento es el tamaño proporcional de la deuda (pasivo total) con relación al tamaño total de la misma (activo total); por lo que se considera como una medida relativa

(porcentual) que mide la proporción de la deuda contra el total de recursos con lo que cuenta la empresa. (Valencia, 2013, p. -)

García (2013) lo define como “La capacidad que tiene una empresa de deber dinero sin caer en la morosidad” (p. -).

Mejía (1999) señala que “El endeudamiento es corrientemente una fuente frecuente de fondos para la financiación empresarial de los activos del ciclo productivo y de los activos de infraestructura, así como para la diversificación y el crecimiento” (p. 1).

### **2.2.9.2. Tipos de endeudamiento**

González (2006) “Existen 3 tipos de endeudamiento según las normas de comparación de acuerdo a la proporción de recursos ajenos” (p. -)

#### **A. Endeudamiento ideal**

Su comportamiento es un 50% tanto para los recursos ajenos como para los recursos propios.

#### **B. Endeudamiento aceptable o estable**

Su comportamiento estriba entre los parámetros de 60% para los recursos propios y 40% para los recursos ajenos, sin importar el sentido que pueda tener.

#### **C. Endeudamiento inestable**

Su comportamiento normativo radica entre los parámetros del 65% para los recursos ajenos y un 35% para los recursos propios. Cuando el porcentaje del recurso ajeno predomina sobre el otro por encima del 60% ya el endeudamiento pasa a ser inestable.



### ***2.2.9.3. Aspectos favorables y desfavorables del endeudamiento***

Mejía (1999) indica que “El endeudamiento en condiciones de crecimiento de las ventas y tasas de interés razonables puede ser muy provechoso para las compañías, al igual que pernicioso en momentos de dificultad” (p. 1)

La palanca financiera puede obrar magnificando las pérdidas o las ganancias. En efecto, si la rentabilidad del activo es positiva, la palanca obrará como un fuerte multiplicador (y mientras más grande la palanca, mayor su efecto), incrementando la rentabilidad patrimonial, pero, a la inversa, cuando la rentabilidad del activo es negativa, se amplificarán las pérdidas. De allí que no se pueda afirmar que el endeudamiento sea bueno o malo en sí mismo, todo depende del periodo económico por el cual atraviesa la empresa. (Mejía, 1999, p. 2)

Niveles elevados de endeudamiento significan alto riesgo en épocas de baja dinámica económica, donde es frecuente que se presenten rentabilidades negativas del activo, originadas en las menores ventas.

Desafortunadamente, ante una insuficiencia en la capitalización o resultados, algunas empresas acuden excesivamente al crédito creando condiciones de riesgo elevadas cuando las ventas no son dinámicas, con lo cual sus niveles de solvencia son bastante frágiles. Adicionalmente, si el crédito se concede a tasas reales de interés razonables, puede ser absorbido por la operación corriente de las empresas, de lo contrario, conduce a destruir sus resultados económicos, ante el doble efecto desfavorable de menores ventas con altos intereses.

Un endeudamiento favorable, es un indicador de una posición favorable de la empresa para generar utilidades e inversamente un endeudamiento desfavorable refleja una posición débil para generar utilidades, aumenta también los riesgos de la operación, dado que provoca menor flexibilidad o mayor exposición a la insolvencia o incapacidad para atender los pagos. (Tejerina, 2014, p. 2)

### ***2.2.9.4. Nivel óptimo de endeudamiento***

El nivel óptimo de endeudamiento de la empresa “depende”. Toda empresa puede estar más o menos apalancada pero no existe un nivel exacto de endeudamiento ya que cada caso es único y cada tipo de actividad demanda un volumen determinado de deuda según sus características. Lo

recomendable es tratar de mantener el equilibrio patrimonial adecuado entre financiación propia y ajena. (García, 2013, p. -)

#### **2.2.9.5. Razones de endeudamiento**

Weston y Brigham (1987) “Estas razones indican el monto del dinero de terceros que se utilizan para generar utilidades, son de gran importancia ya que estas deudas comprometen a la empresa en el transcurso del tiempo” (p. 790).

Gitman (2003) “La posición de deuda de una empresa indica la cantidad de dinero de otras personas que se ha estado utilizando para generar ganancias” (p. 53)

Meigs et al (2000) “Son la medida básica para asegurar los derechos de los acreedores que determina el total de pasivos como porcentaje del total de activos” (p. 612)

A las definiciones señaladas es importante agregar que las empresas con razones de endeudamiento un tanto altas tienen rendimientos esperados más altos cuando el negocio es normal o bueno, pero están expuestas al riesgo de pérdida cuando el negocio es malo. Por tanto, las empresas con razones de endeudamiento bajas tienen menos riesgos, pero se privan también de la oportunidad de “apalancar” su rendimiento sobre las acciones. Las perspectivas de rendimientos altos son deseables, pero el inversionista promedio tiene aversión al riesgo. Por tanto, las decisiones sobre el uso de la deuda requieren que las empresas equilibren el deseo de tener rendimientos esperados mayores y el mayor riesgo que resulta de utilizar más deuda. (Besley y Brigham, 2009, p. 57)

Van y Wachowicz (2002) “Existen dos razones básicas para medir el endeudamiento de una empresa: la razón de deuda a capital y la razón de deuda a activo total” (p. 136)

##### *A. Razón de deuda a capital*

Mide la intensidad de la deuda comparada con los fondos de financiación propios y de ella deducir el grado de influencia de los terceros en el funcionamiento y equilibrio financiero permanentes de la empresa.

Cuanto menor es la razón, más grande será el “colchón” de los acreedores (margen de protección) en caso de que se registre una disminución del valor de los activos o de que haya

pérdidas considerables. De lo contrario, cuando más grande es la razón, menos estable y fuerte es la empresa. Su valor óptimo oscila entre 70 a 150%.

La razón de deuda a capital se calcula como sigue:

$$\text{Razón de deuda a capital} = \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Patrimonio neto}}$$

**Figura 7.** Fórmula de la razón de deuda a capital

**Fuente:** Van, J. y Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera* (p. 136). México: Pearson Educación

Una empresa con una razón de deuda a capital de 1 es mucho más fuerte que aquellas con una razón de 6 y tiene alta capacidad de pedir préstamos porque goza de una fuerte posición financiera.

#### B. Razón de deuda a activo total

Mide el grado de endeudamiento de una empresa en relación a sus activos. El valor óptimo se sitúa entre 40 y 60%.

Si la razón de deuda a activo total se sitúa por encima de 60%, significa que la empresa está dejando a terceros su financiación y está perdiendo su autonomía. Por el contrario, si esta razón es inferior a 40% indica que la empresa tiene un nivel exceso de capitales propios superior al recomendable.

La razón de deuda a activos totales se calcula como sigue:

$$\text{Razón de deuda a activo total} = \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Activos totales}}$$

**Figura 8.** Fórmula de la razón de deuda a activos totales

**Fuente:** Van, J. y Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera* (p. 137). México: Pearson Educación

Una razón alta significa que la empresa tiene demasiada deuda, se crea mayor riesgo. Si la empresa no logra cubrir sus obligaciones a tiempo, los acreedores podrían confiscar sus activos y la empresa podría quebrar.

Una razón baja significa que la empresa tiene poca deuda, por tanto, tiene muy pocas obligaciones de pago.

Si la razón es mayor a 1, significa que la empresa debe más dinero de lo que tiene en activos.

## **2.2.10. Liquidez**

### **2.2.10.1. Definición**

Un activo líquido es el que se puede convertir fácilmente en efectivo sin una pérdida significativa de su valor original. Convertir activos en efectivo, en especial activo circulante como inventarios y cuentas por cobrar es el medio primario por el cual una empresa obtiene los fondos que necesita para pagar sus deudas. Por lo tanto, la “posición líquida” de una empresa tiene que ver con su capacidad para cumplir con sus obligaciones circulantes. (Besley y Brigham, 2009, p. 52)

Meigs et al., (2000) señalan que “La liquidez se refiere a la capacidad de una compañía para cumplir con sus obligaciones continuas que surgen” (p. 608).

La liquidez hace referencia a la calidad o naturaleza de los activos que les permiten convertirse en efectivo rápidamente. Hace referencia a la capacidad que tiene la empresa para disponer de una determinada cantidad de efectivo en un momento dado.

La liquidez es la capacidad que tiene la empresa para convertir sus inversiones (activo) en medio de pago totalmente líquidos (caja o bancos). De esta forma se puede comprobar si es posible asegurar el pago de las deudas de forma diligente. Cuanto más líquido sea un activo, más fácilmente se podrá convertir en dinero para pagar las deudas.

### **2.2.10.2. Razones de liquidez**

Las razones de liquidez se utilizan con el fin de determinar la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Comparan este tipo de obligaciones con los recursos disponibles a corto plazo (o corrientes) con los que se cuenta para cubrirlas. A partir de

dichas razones se puede obtener bastante información acerca de la solvencia de las empresas y de su capacidad para seguir siendo solventes en caso de una adversidad. (Van y Wachowicz, 2002, p. 134)

Sánchez (2007) señala que “Las razones de liquidez miden la capacidad de la empresa para satisfacer o cubrir sus obligaciones a corto plazo, en función a las tenencias de activos líquidos, mas no a la capacidad de generación de efectivo” (p. 1)

Las tres medidas básicas de liquidez son: razón de liquidez, prueba ácida y el fondo de maniobra:

#### A. Razón de liquidez

Llamada también la razón del circulante, es una de las razones financieras citadas más comúnmente, mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus deudas a corto plazo. En general, cuanto más alta es la razón del circulante, se considera que la empresa es más líquida. En ocasiones una razón del circulante de 2.00 se considera aceptable, pero la aceptabilidad de un valor depende de la industria en la que opera la empresa. Una razón circulante de 1.00 se podría considerar aceptable para una empresa de servicios públicos, pero sería inaceptable para una empresa manufacturera. (Gitman, 2003, p. 49)

La razón corriente se calcula como sigue:

$$\text{Razón de circulante} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

**Figura 9.** Fórmula de la razón de circulante

**Fuente.** Gitman, L. (2003). *Principios de administración financiera* (p. 49). México D.F, México: Pearson Educación

Si la ratio resultante fuera menor que 1.00, significa que los activos corrientes son insuficientes para afrontar las deudas contraídas a corto plazo y, por ellos podría tener problemas de liquidez.

Si el resultado fuera igual a 1.00, indicaría que el activo corriente coincide con las deudas a corto plazo, la empresa no tendría problemas de liquidez, si esos activos se van convirtiendo en dinero al mismo ritmo que las deudas van llegando a su vencimiento; pero esto puede resultar

arriesgado para la empresa por la posible morosidad de algunos clientes o por las dificultades para vender las existencias en un corto plazo.

El valor óptimo de esta razón va de 1.50 – 2.00, menor a este rango, pero mayor que 1.00 se le considera como valores aceptables y mayor a 2.00 se considera exceso de recursos corrientes que pueden afectar a la rentabilidad de la empresa.

### B. Prueba ácida

Gitman (2003) indica que “La prueba ácida, llamada también como razón rápida, es similar a la razón corriente, excepto que excluye el inventario, el cual es por lo general, el activo circulante menos líquido” (p. 49).

La razón rápida o prueba ácida se calcula como sigue:

$$\text{Razón rápida} = \frac{\text{Activos circulantes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo circulante}}$$

**Figura 10.** Fórmula de la razón rápida

**Fuente.** Gitman, L. (2003). *Principios de administración financiera* (p. 49). México D.F, México: Pearson Educación

Verifica la capacidad que tiene la empresa para devolver sus deudas a corto plazo bajo el supuesto de que no consiga vender sus existencias (parte menos líquida del activo corriente).

Si la ratio estuviera muy por debajo de 1.00 significaría que la empresa carece de efectivo para afrontar los pagos inmediatos.

Si la ratio estuviera muy por encima de 1.00, la empresa tendría un exceso de tesorería, es decir tendría recursos ociosos o infrautilizados.

### C. Fondo de maniobra

Conceptualmente, el fondo de maniobra lo integran los recursos financieros de carácter permanente de la empresa que quedan después de financiar el activo fijo o inmovilizado

Es la parte del activo corriente que está financiada por capitales permanentes. Lo aconsejable es que una parte del activo corriente esté financiada con financiación a largo plazo. Por ello se puede afirmar que el fondo de maniobra es un concepto de pasivo. (Calleja, 2008, p. 7.)

El fondo de maniobra se calcula como sigue:

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

**Figura 11.** Fórmula del fondo de maniobra desde el activo corriente

**Fuente:** Calleja, J. (2008). *El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos* (p. 7). Recuperado de <http://openmultimedia.ie.edu>

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Capitales permanentes} - \text{Activo fijo}$$

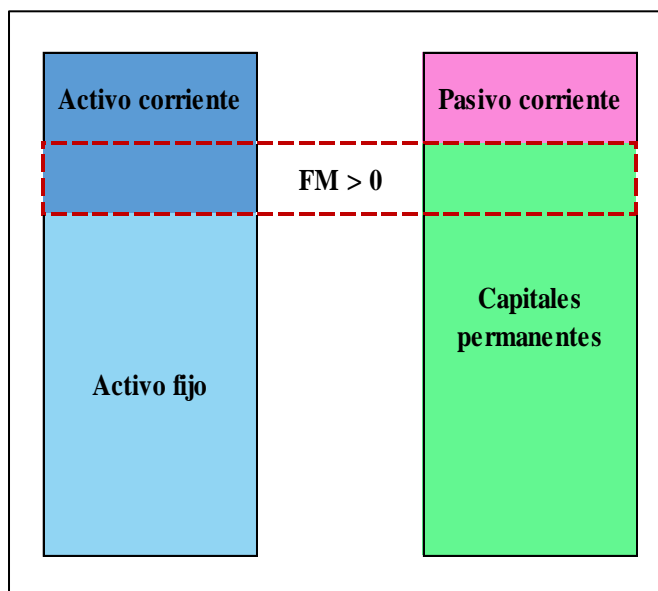
**Figura 12.** Fórmula del fondo de maniobra desde los capitales permanentes

**Fuente:** Calleja, J. (2008). *El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos* (p. 7). Recuperado de <http://openmultimedia.ie.edu>

El fondo de maniobra se ve como medida de la liquidez, cuanto mayor sea, mejor situación de liquidez tiene la empresa.

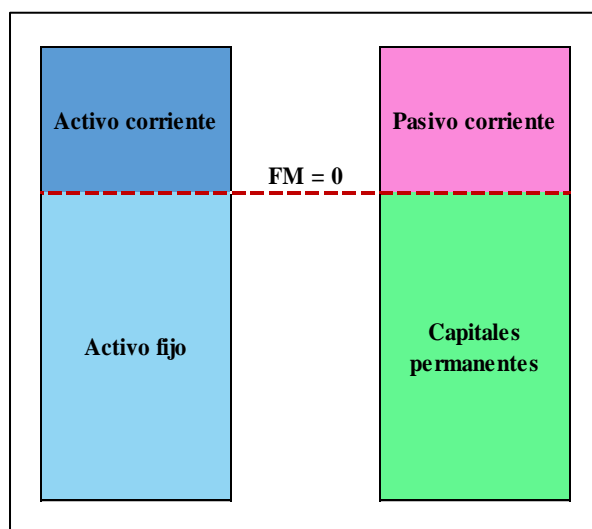
La interpretación que se le da al fondo de maniobra (FM) es de acuerdo al resultado que se obtiene:

Un  $FM > 0$  significa que parte del activo circulante está financiado con pasivos circulantes, pero el resto del activo circulante está financiado con capitales permanentes. A esto es a lo que se denomina fondo de maniobra. Finalmente, el activo fijo o inmovilizado está financiado íntegramente con recursos de carácter permanente.



**Figura 13.** Fondo de maniobra positivo – equilibrio financiero  
**Fuente:** Adaptado de Calleja, J. (2008). *El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos* (p. 8). Recuperado de <http://openmultimedia.ie.edu>

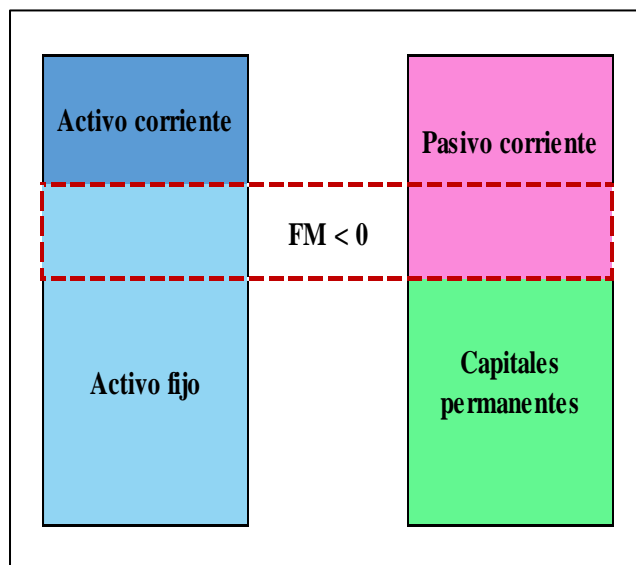
Un  $FM = 0$  significa que todo el activo circulante está financiado con recursos a corto plazo (pasivo circulante). En consecuencia, todo el activo fijo o inmovilizado está financiado con recursos financieros de carácter permanente.



**Figura 14.** Fondo de maniobra cero – desequilibrio financiero  
**Fuente:** Adaptado de Calleja, J. (2008). *El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos* (p. 8). Recuperado de <http://openmultimedia.ie.edu>



Un  $FM < 0$  significa que, además del activo circulante, hay parte del activo fijo o inmovilizado que está financiado con recursos a corto plazo (pasivo circulante). Esto es lo que se denomina fondo de maniobra negativo. Por último, el resto del activo fijo o inmovilizado está financiado con recursos financieros de carácter permanente.



**Figura 15.** Fondo de maniobra cero – desequilibrio financiero

**Fuente.** Adaptado de Calleja, J. (2008). *El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos* (p. 8). Recuperado de <http://openmultimedia.ie.edu>

Un fondo de maniobra positivo no es necesariamente es señal de equilibrio o desequilibrio financiero a corto plazo. La existencia o no de tensiones financieras dependerá de su comparación con el volumen de necesidades de financiación de la actividad comercial. Por tanto, no debe atenderse al volumen de fondos de maniobra, sino a su composición: no todos los activos a corto plazo son líquidos o liquidables fácilmente, ni todas las deudas tienen un comportamiento financiero idéntico. Es más, algunos activos a corto plazo, una vez líquidos, deberán ser renovados inmediatamente para evitar la interrupción del ciclo de explotación, verdadero origen de los fondos necesarios. (Ruiz, 2010, p. 131 – 132)

En la práctica, la situación de equilibrio en la mayoría de las empresas suele ser porque los capitales permanentes financien todo el activo fijo y parte del activo circulante. Si en alguna empresa no se da la situación anterior, se podría hablar de un cierto desequilibrio financiero, que

puede ser de dos tipos: inexistencia de fondos de maniobra y existencia de fondo de maniobra negativo. (Calleja, 2008, p. 9)

La inexistencia de fondo de maniobra (activos circulantes iguales a pasivos circulantes) genera un desequilibrio financiero porque, si pensamos bien, algunos recursos del activo circulante son de carácter permanente y, por tanto, deben financiarse con capitales permanentes y no de corto plazo.

La existencia de fondo de maniobra negativo se produce cuando los pasivos circulantes financian los activos circulantes y parte del inmovilizado.

## **2.2.11. Solvencia**

### **2.2.11.1. Definición**

La solvencia hace referencia a la capacidad que tiene la empresa para pagar o cubrir sus deudas u obligaciones. Está directamente relacionado con la capacidad que tiene la empresa para garantizar las deudas, aunque ello no necesariamente implique su capacidad para pagarlas en efectivo. (Barquero, 2010, p. -)

La solvencia es la capacidad de una empresa de transformar sus activos en liquidez para cumplir con sus obligaciones operativas, financieras y comerciales. En toda empresa existen activos fijos, los cuales pueden o no formar parte del proceso productivo, activos corrientes o de operación, representados en los inventarios, las cuentas por cobrar y las inversiones temporales, hasta llegar finalmente a la caja y bancos como el efectivo verdaderamente disponible en términos de liquidez. (Mejía, 2012, p. 3)

### **2.2.11.2. Diferencia entre solvencia y liquidez**

Fraille (2013) indica que “La solvencia se refiere a la capacidad de atender las obligaciones a largo plazo, mientras que la liquidez es la capacidad para atender las obligaciones a corto plazo” (p. -)

El mismo autor señala que una falta de liquidez no tiene por qué suponer una falta de solvencia, pero puede ser un indicio de una futura insolvencia o una mala administración financiera que puede llevar a malversar parte del patrimonio de la empresa.

Barquero (2010) indica que “La liquidez hace referencia a la capacidad que tiene la empresa para disponer de una determinada cantidad de efectivo en un momento dado mientras que la solvencia es la capacidad que tiene la empresa para garantizarlas” (p. -).

Por lo expuesto, no hay que confundir solvencia con liquidez, ya que una empresa puede tener un patrimonio muy importante, pero de difícil conversión en dinero, o por contrario una empresa puede tener mucha liquidez y no ser solvente por no cubrir todo el pasivo.

Es importante indicar que de la falta de liquidez se suele pasar a la suspensión de pagos y muchas veces a la quiebra o insolvencia debido a que el pasivo es mayor que el activo y a que la empresa no está ganando el suficiente dinero para pagar las deudas e intereses.

### ***2.2.11.3. Factores que determinan la solvencia***

Fraile (2013) indica que la solvencia depende de dos factores:

- La capacidad de generar recursos financieros suficientes.
- Pagar en los plazos pactados (p. -)

### ***2.2.11.4. Tipos de solvencia***

Fraile (2013) también indica que “En función a los factores citados, se pueden distinguir dos tipos de solvencia: La solvencia real y la solvencia efectiva” (p. -)

#### ***A. Solvencia real***

Se consigue si la empresa es capaz de generar con su actividad autofinanciación suficiente para hacer frente a las deudas o recursos ajenos.

#### ***B. Solvencia efectiva***

Se fundamenta en la puntualidad en el pago; así, si la empresa no abona a su vencimiento sus deudas se dirá que presenta una insolvencia efectiva.

En caso contrario, para poder pagar sus deudas la empresa tendrá que recurrir a otras vías, como vender o realizar algún activo que posea, financiamiento adicional o incluso una ampliación

de capital. Las consecuencias de recurrir a alguna de estas alternativas pueden ser muy negativas para la empresa, sin embargo, habrá conseguido atender sus compromisos del corto plazo. En otras palabras, será insolvente desde el punto de vista técnico, pero no efectivo.

Por otra parte, Barquero (2010) señala que “Existen otros dos tipos de solvencia: La solvencia económica y la solvencia financiera” (P. -).

### *C. Solvencia económica*

La solvencia económica es la capacidad que tiene la empresa para cubrir deudas, no necesariamente requiere de liquidez, puesto que la garantía de una deuda puede estar en un activo que sea considerado líquido. Esta solvencia se mide mediante el endeudamiento económico que determina la capacidad de respaldo que tienen los activos a la totalidad de los pasivos.

### *D. Solvencia financiera*

La solvencia financiera es la capacidad que tiene la empresa para garantizar su existencia, por lo que está relacionado con el neto patrimonial que viene a ser aquello realmente propio de la empresa. Esta solvencia se mide mediante el endeudamiento patrimonial que determina la capacidad de respaldo que tiene el patrimonio sobre los pasivos.

#### **2.2.11.5. Indicadores de solvencia**

Los indicadores de solvencia indican la capacidad de endeudamiento del ente operador, ya sea de una empresa pública o privada y el respaldo que poseen para afrontar sus obligaciones. Estos indicadores son de suma importancia tanto para los acreedores actuales como para los potenciales, pues de esta manera pueden evaluar el grado de endeudamiento de la empresa y así medir el riesgo intrínseco a esta. (Castillo, 2012, p. 1)

Los indicadores de solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento. (Sánchez, 2009, p. -)

Los indicadores que permiten determinar la solvencia de una empresa son:

### A. Endeudamiento del activo

Este índice permite determinar el nivel de compromiso del activo con el pasivo y también es un indicador de autonomía financiera. Cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento, o lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada. Por el contrario, un índice bajo representa un elevado grado de dependencia frente a sus acreedores. (Sánchez, 2009, p. -)

El endeudamiento del activo se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Endeudamiento del activo} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

**Figura 16.** Fórmula del endeudamiento del activo

**Fuente.** Sánchez, L. (2009). *Análisis de estados financieros* (p. -). Madrid: Asimag consultores. Recuperado de <http://www.axesor.es/Informes-Empresas>

### B. Endeudamiento patrimonial

Sánchez (2009) señala que “Este indicador mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa y no debe entenderse como que los pasivos se puedan pagar con patrimonio, puesto que, en el fondo, ambos constituyen un compromiso para la empresa” (p. -)

El endeudamiento patrimonial se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Endeudamiento Patrimonial} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio neto}}$$

**Figura 17.** Fórmula del endeudamiento patrimonial

**Fuente.** Sánchez, L. (2009). *Análisis de estados financieros* (p. -). Madrid: Asimag consultores. Recuperado de <http://www.axesor.es/Informes-Empresas>

Esta razón de dependencia entre propietarios y acreedores, sirve también para indicar la capacidad de créditos y saber si los propietarios o los acreedores son lo que financian mayormente

a la empresa, mostrando el origen de los fondos que ésta utiliza, ya sean propios o ajenos e indicando si el capital o el patrimonio son o no suficientes.

Por otra parte, Del Valle y Gómez (1998) señalan que “La solvencia también es determinada por el grado de autonomía financiera y la garantía estructural” (p. 193).

### C. *Autonomía financiera*

De acuerdo Del Valle y Gómez (1998) “La autonomía financiera relaciona los recursos propios con todo el pasivo exigible, de manera que cuanto mayor sea el coeficiente menor dependencia se tendrá la financiación ajena” (p. 193).

La autonomía financiera se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo total}}$$

**Figura 18.** *Fórmula de autonomía financiera*

**Fuente:** Del Valle, V. y Gómez, L. *Economía y organización de empresas* (p. 193).

Madrid, España: Mc Graw Hill.

Cuando mayor sea menos dependencia tendrá la empresa de la financiación ajena. Este dato sirve como indicador de la estabilidad financiera que goza la empresa. En épocas de crisis interesa que el índice sea elevado, en épocas de crecimiento las empresas tienden a endeudarse más. Si la ratio se acerca a cero o tiene un valor negativo, significa que la empresa está al borde de la quiebra técnica. Un valor alto indica que la financiación ajena tiene poco peso en la empresa y por tanto los acreedores poca influencia sobre la misma.

Por otra parte, la autonomía financiera es la capacidad que tiene una empresa de hacer frente por medios de financiación normal a sus deudas exigibles. Este término suele más comúnmente aparecer en inglés y se denomina Financial self – sufficiency. Muchas veces se habla de la ratio de autonomía financiera para medir esta capacidad, cuanto mayor sea la ratio es mayor la autonomía financiera de una empresa. Se trata de la relación entre los capitales propios de la empresa con los el total de los capitales necesarios para su financiación. Aquí se incluyen los préstamos y los créditos a mediano y largo plazo. (Santillana, 2010, p. -)

#### D. Garantía estructural

La Garantía estructural de una empresa se puede medir mediante el ratio de garantía estructural. Este ratio es conocido también como la distancia a la quiebra, pues si la razón de la expresión fuese menor que la unidad significaría que la organización tiene en su patrimonio menos bienes y derechos que obligaciones; por lo que este ratio debe ser siempre mayor que la unidad, ya que el activo se enfrenta a todas las obligaciones y estas no pueden ser superiores; en caso contrario, la organización se encontraría en situación de quiebra. (Del Valle y Gómez, 1998, p. 193 – 194)

La garantía estructural se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Garantía estructural} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

**Figura 19.** Fórmula de garantía estructural

**Fuente:** Del Valle, V. y Gómez, L. *Economía y organización de empresas* (p. 194). Madrid, España: Mc Graw Hill.

Esta ratio de garantía estructural trata de analizar la capacidad plena de endeudamiento que tiene la empresa, a diferencia de lo que ocurre con la ratio de solvencia financiera, que únicamente contempla la liquidez que genera el activo circulante.

### 2.2.12. Rendimiento

#### 2.2.12.1. Definición

El rendimiento es un concepto habitual en la literatura, relacionada con la gestión de carteras formadas por activos financieros. La traducción literal de este anglicanismo permite obtener varios sinónimos, entre las que destacan está el sentido del resultado, performance o desempeño y de rentabilidad; de esta manera en un intento inicial de la explicación del rendimiento de un activo o de una cartera podría hablarse de la rentabilidad ofrecida por esta o por aquél. (Ferruz, 2000, p. -)

El rendimiento se puede definir como la relación existente entre la obtención de un determinado beneficio y el esfuerzo realizado, expresado en términos económicos o financieros, para conseguirlo. Dicho de otra manera, si el beneficio constituye el objetivo de la organización,

en términos de ganancia, el rendimiento sirve para explicar si estas remuneran adecuadamente los riesgos asumidos. (Del Valle y Gómez, 1998, p. 196)

Por su parte, Besley y Brigham (2009) señalan que “El rendimiento es el resultado neto de las diferentes políticas y decisiones de la empresa y muestra los efectos combinados de la administración de liquidez, activos y deuda sobre los resultados operativos” (p. 59).

### 2.2.12.2. Razones de rendimiento o rentabilidad

Existen muchas medidas de rentabilidad. Como grupo estas medidas facilitan a los analistas la evaluación de las utilidades de la empresa respecto de un nivel dado de ventas, de un nivel cierto de activos o de la inversión del propietario. Sin ganancias una empresa no podría atraer capital externo. Los propietarios, los acreedores y la administración, ponen mucha atención al impulso de las utilidades por la gran importancia que se ha dado a estas en el mercado. (Gitman, 2003, p. 56)

#### A. Rendimiento sobre ventas

Llamada también margen de utilidad neta o ROS. En opinión de Van y Wachowicz (2002) señalan que “La razón sobre ventas indica la utilidad de la empresa en relación con las ventas, después de considerar todos los gastos, intereses e impuestos a la renta. Es un parámetro referente a la eficiencia operativa de la empresa y permite conocer la renta neta” (p. 146).

La razón financiera de margen de utilidad neta mide lo rentable que son las ventas de una empresa, después de haber deducido todos los gastos, incluyendo los impuestos e intereses. Se recomienda el uso de la razón de margen de utilidad neto y no de la de margen de utilidad bruta, porque ésta no puede brindar un panorama final sobre el rendimiento, sino un esquema preliminar; debido a que no considera, el pago de intereses e impuestos. (Moyer et al, 2010, p.81)

El rendimiento sobre ventas se calcula como sigue:

$$\text{Rendimiento sobre ventas (ROS)} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$$

**Figura 20.** Fórmula del rendimiento sobre ventas  
**Fuente:** Van, J. y Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera* (146). México: Pearson Educación.



El resultado que la razón de margen de utilidad neta arroja, se toma como un porcentaje. Este dato se interpreta como la capacidad que la empresa tiene para controlar sus gastos de operación, gastos por intereses e impuestos, costo de ventas, o los precios de sus productos. La interpretación debe ser cuidadosa, ya que, al tener ciertas variables, integrando la utilidad, el factor que esté produciendo un resultado negativo, puede ser diferente para cada empresa. Una consecuencia clara de un desempeño poco favorecedor, es cuando la empresa tiene un porcentaje de deuda considerable, ya que ésta está ligada al pago de intereses por financiamiento, afectando así a la razón de rentabilidad.

### B. Rendimiento sobre activos

Llamada también rendimiento económico o ROA (Return Over Assets). Es la tasa de rendimiento sobre la inversión en los activos, esto quiere decir el porcentaje que los inversionistas están obteniendo por su participación dentro de la empresa, la cual se define como una medida de eficiencia para apoyar a la gerencia en la correcta utilización de los recursos con los que la empresa cuenta, es así que ésta razón financiera, resulta útil para evaluar diferentes objetivos, tales como alguna sucursal de la misma empresa, un corporativo, una línea de producto o una inversión de tipo personal. (Meigs et al, 2000, p. 621)

A esta definición se le agrega un concepto proporcionado por Besley y Brigham (2009), quienes indican que, “Esta razón financiera, da una imagen de cómo los activos totales fueron aprovechados para la generación de beneficios después de los intereses y de impuestos” (p. 60).

Meigs et al (2000) "En el cálculo, generalmente se define rendimiento como la utilidad operacional, puesto que el gasto de intereses y de impuestos sobre la renta está determinado por factores diferentes de la forma en la cual se utilizan los activos. (Meigs et al, 2000, p. 621)

El rendimiento sobre los activos se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Rendimiento sobre activos (ROA)} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos totales}}$$

**Figura 21.** Fórmula del rendimiento sobre activos

**Fuente:** Meigs, R., Williams, J., Haka, S. y Bettner, M. (2000). *Contabilidad: La base para decisiones gerenciales* (P. 621). Bogotá, Colombia: Mc Graw Hill.

Del Valle y Gómez (1998) señala que “Cuanto más alto sea el valor del ratio, mayor rentabilidad se obtendrá de los activos comprometidos en la operación” (p. 197).

El resultado obtenido de la fórmula del rendimiento sobre la inversión de activos, es producto de la división de la utilidad después de impuestos y el total de activos, generando un resultado que debe interpretarse como porcentaje; este resultado se puede definir como una medida final de la tasa de rendimiento, ya que ésta refleja cómo han sido aprovechados los activos de la empresa para generarle bienes. (Johnson y Melicher, 2000, p. 72)

### C. Rendimiento sobre el capital contable

Es llamada también rendimiento financiero, rendimiento sobre el patrimonio o ROE. El rendimiento de los activos mide la eficiencia con la cual la gerencia ha utilizado los activos bajo su control, independientemente de que si fueron financiados con deuda o con capital patrimonial. En contraste, la razón del rendimiento sobre el patrimonio o capital contable sólo considera el rendimiento obtenido por parte de la gerencia sobre las inversiones de los accionistas, es decir sobre el patrimonio de los propietarios. (Meigs et al, 2000, p. 622)

En opinión de Besley y Brigham “Esta razón financiera provee de información a los tenedores de interés, respecto a qué tanto por ciento están recibiendo por su participación dentro de la empresa” (p. 60).

Para Moyer et al (2010) “El ROE permite realizar una medición de la tasa de utilidad que logra una compañía referente a el capital de los accionistas” (p. 81).

El rendimiento sobre el capital contable se calcula como sigue:

$$\text{Rendimiento sobre el capital contable (ROE)} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio neto}}$$

**Figura 22.** Fórmula del rendimiento sobre el capital contable

**Fuente:** Meigs, R., Williams, J., Haka, S. y Bettner, M. (2000). *Contabilidad: La base para decisiones gerenciales* (P. 622). Bogotá, Colombia: Mc Graw Hill.

Del Valle y Gómez (1998) también indican que “Cuanto más alto sea el valor del ratio, mayor rentabilidad se obtendrá de los fondos propios comprometidos en el ejercicio económico” (p. 197).

Johnson y Melicher (2000) concluyen que “El desempeño de una empresa es una fuente de análisis, planeación y control, ya que los datos que éstas razones financieras arrojen serán información importante para la reformación o aseveración de que las estrategias aplicadas son las adecuadas y óptimas para la empresa” (p. 32).

## **2.2.13. Riesgo**

### **2.2.13.1. Definición**

A continuación, se plantean diferentes enfoques del riesgo, con el fin de obtener un concepto apropiado: en primer lugar, desde el punto de vista etimológico riesgo proviene del griego “risk” peligro, entonces para Diz (2004) Significa “aquello que puede generar un evento no deseado y traer como consecuencia pérdidas y daños” (P. 11). Hasta aquí se evidencia la relación que hay entre lo que produce el peligro (causa) y la pérdida (consecuencia).

Para el caso específico de riesgo financiero, Álvarez y García lo expresa como “La pérdida potencial a cerca de los rendimientos futuros de un activo” (p. 153). Ahora bien, su medición o cuantificación es asociada con la probabilidad de una pérdida, por lo tanto, la esencia del análisis del riesgo, consiste en medir y explicar esas probabilidades en contextos de incertidumbre. En esta definición sólo se da cabida a las pérdidas, las cuales están en función de las oportunidades y amenazas que el entorno y su relación le ofrece a la empresa.

Por otra parte, Jorió (2003) indica que “El riesgo es aquel que la empresa está dispuesta a asumir al crear ventajas competitivas y agregar valor para el empresario” (P. 123). Es decir, trata el riesgo como la relación que existe entre la competitividad de la empresa y el logro del objetivo básico financiero.

### **2.2.13.2. Tipos de riesgo**

Según Van y Wachowicz (2002) “En las empresas se pueden presentar tres tipos de riesgos: el riesgo operativo o empresarial, el riesgo financiero y el riesgo total” (p. 441).

Estos riesgos, están estrechamente ligados con la capacidad de la empresa. El riesgo operativo es el riesgo de no estar en la capacidad de cubrir los costos de operación. El riesgo financiero es el riesgo de no estar en condiciones de cubrir los costos financieros y el riesgo total que surge del apalancamiento total, es decir, la posibilidad de que la empresa no pueda cubrir esas cargas fijas, es decir, a mayores cargas fijas mayor será el riesgo que asume la empresa y por lo tanto también será mayor la rentabilidad esperada como consecuencia de ello.

Respecto al apalancamiento y el riesgo Ross et al (2010) “Estas medidas son herramientas que permiten determinar la probabilidad de que la empresa incurra en incumplimiento con relación a sus contratos de crédito” (p. 431).

León (2009) afirma que “Las diferentes clases de apalancamiento son simplemente una medida de riesgo” (p. 12).

De lo citado vale la pena hacer una mayor aproximación respecto a la medición del riesgo. Como se dijo anteriormente el riesgo se mide cuantificando sus probabilidades, entonces para medir el riesgo operativo, el riesgo financiero y el riesgo total se propondría plantear esta medición como la probabilidad de que en un determinado momento a empresa quede en la incapacidad de cubrir sus cargos fijos financieros y/u operativos.

Frente al apalancamiento financiero la empresa se enfrenta al riesgo de no poder cubrir los costos financieros, ya que a medida que aumentan los cargos fijos, también aumenta el nivel de utilidad antes de impuestos e intereses para cubrir los costos financieros.

### **2.2.13.3. Riesgo financiero**

El aumento del apalancamiento financiero ocasiona un riesgo creciente, ya que los pagos financieros mayores obligan a la empresa a mantener un nivel alto de utilidades para continuar con la actividad productiva y si la empresa no puede cubrir estos pagos, puede verse obligada a cerrar por aquellos acreedores cuyas reclamaciones estén pendientes de pago.

El riesgo financiero se refiere a la variabilidad adicional de las utilidades por acción y al aumento en la probabilidad de insolvencia, que surgen cuando una empresa utiliza fuentes de fondos con costos fijos como deuda y acciones preferentes en su estructura de capital. (Moyer et al, 2010, p. 493)

La insolvencia ocurre cuando una empresa es incapaz de cumplir con sus obligaciones financieras contractuales como los pagos de intereses y el principal de una deuda, cuentas por pagar e impuestos sobre la renta en el momento debido.

Los costos fijos de capital representan obligaciones contractuales que una empresa debe cumplir, independientemente del nivel de utilidades antes de intereses e impuestos. El uso de crecientes cantidades de deuda y acciones preferentes elevan los costos financieros fijos de una empresa, lo que a su vez aumenta el nivel de las EBIT que la empresa debe obtener a fin de cumplir sus obligaciones financieras y permanecer en funcionamiento. La razón por la que una empresa acepta el riesgo de financiamiento de costos fijo es elevar los posibles rendimientos a los accionistas.

El riesgo financiero es también conocido como riesgo de crédito o de insolvencia, es el resultado directo de las decisiones de financiación, porque la composición de la estructura de capital de la empresa, el nivel de apalancamiento financiero incide directamente en su valor. Muestra la variabilidad de los beneficios esperados por los accionistas. Será superior al riesgo económico debido a la utilización del apalancamiento financiero. Este último se produce cuando la empresa financia una parte de sus activos a través del uso del endeudamiento lo que implica unos costos financieros fijos con la esperanza de que se produzca un aumento del rendimiento de los accionistas (rendimiento financiero). (Van y Wachowicz, 2002, p. 448)

Un nivel dado de variabilidad de la EBIT (es decir de riesgo económico) puede ser amplificado por la utilización del apalancamiento financiero, el cual se incorporará a la variabilidad de los beneficios disponibles para los accionistas ordinarios.

#### **2.2.13.4. Medición del riesgo financiero**

Para calcular el riesgo total de una empresa se propone el índice Z2, el cual se puede aplicar a todo tipo de empresa no inscrita en bolsa o como lo denomina Altman para “empresas emergentes”. Este índice se origina de un “modelo econométrico que se construye a partir de razones financieras”.

El modelo de predicción de insolvencia empresarial (Modelo de Altman) utiliza herramientas que brindan un juicio objetivo sobre la situación de la empresa, reflejando en un solo

parámetro su nivel de riesgo global y tiene una alta confiabilidad en la predicción de quiebra con un nivel de certeza del 86%. (De Lara, 2003, p. 170)

Este modelo de predicción, se calcula mediante el índice  $Z_2$ , el cual utiliza las siguientes razones financieras:

$$X_1 = \text{Capital de trabajo} / \text{Activo total}$$

$$X_2 = \text{Utilidades retenidas} / \text{Activo total}$$

$$X_3 = \text{Utilidades antes de impuestos e intereses} / \text{Activo total}$$

$$X_4 = \text{Capital contable} / \text{Pasivo total}$$

La fórmula para el cálculo del indicador de quiebra o riesgo financiero, es la siguiente:

$$Z_2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

**Figura 23.** Fórmula del índice  $Z_2$

**Fuente:** De Lara, A. (2003). *Medición y control de riesgos financieros: riesgo de mercado y crédito* (P. 170). México D.F, México: Editorial Limusa.

En el cálculo anterior quedan incluidas la deuda, la inversión (activo total) y las utilidades (retenidas y antes de intereses e impuestos), en los cuales se reflejan las decisiones tomadas en materia de inversión y financiamiento.

Interpretación:

Si  $Z_2 \leq 1.1$ : Probabilidad de riesgo alta (zona de insolvencia)

Si  $Z_2 \geq 1.2$ , pero  $\leq 2.6$ : Probabilidad de riesgo media (zona de precaución)

Si  $Z_2 \geq 2.7$ : Probabilidad de riesgo baja (zona segura)

Como se aprecia en la fórmula, el cálculo del indicador está conformado por los siguientes componentes básicos:

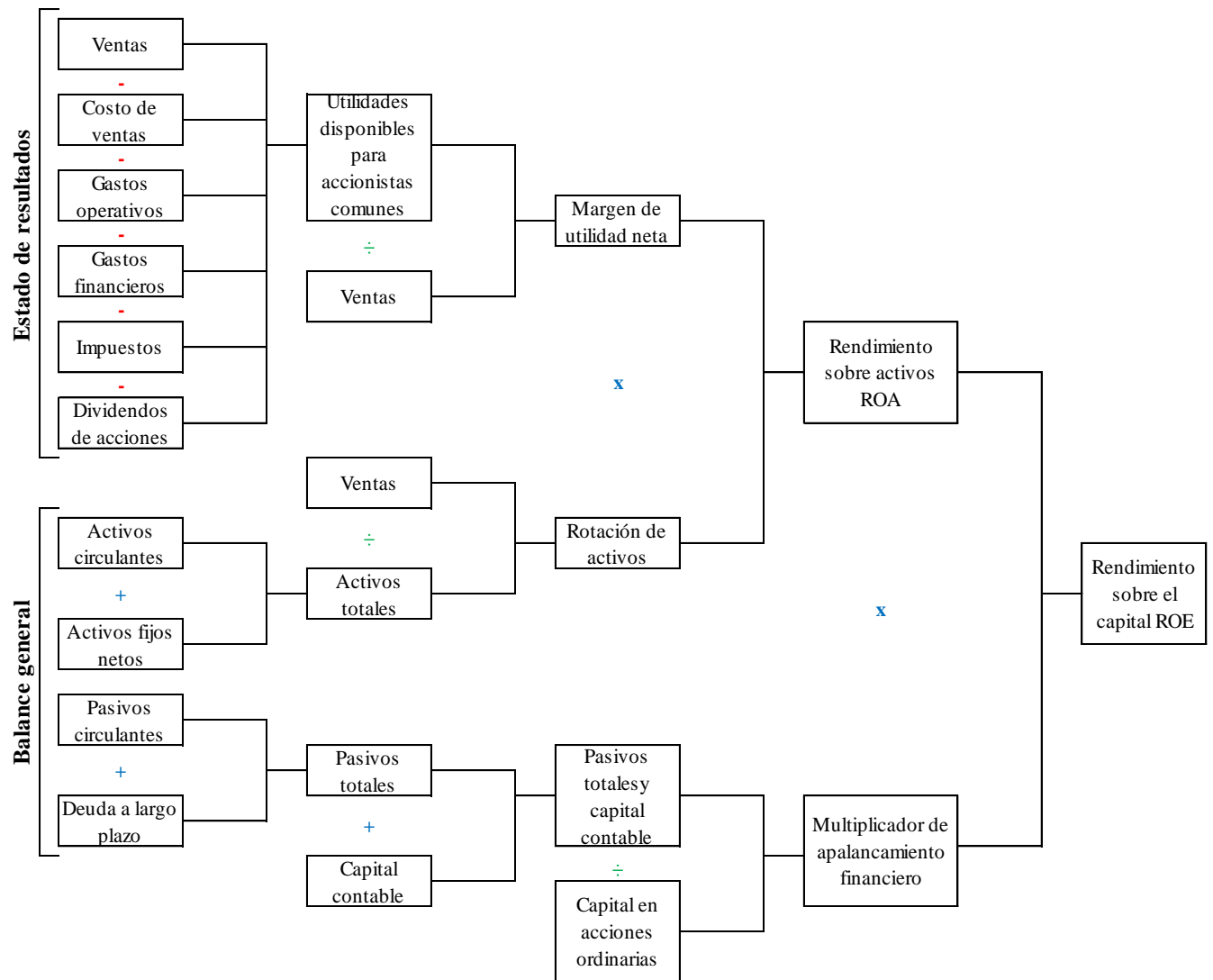
- La estructura de inversión: se refiere a la porción de la inversión está invertida en activo fijo o capital de trabajo.

- La estructura de financiamiento: se refiere a la proporción de financiamiento proveniente de la deuda a largo plazo, a la proporción que proviene de fuentes internas y a la proporción correspondiente a los aportes de los propietarios (estas dos últimas conforman el capital contable).
- La utilidad: se refiere a la rentabilidad de la empresa antes de intereses e impuestos y la política de distribución de ganancias.

#### **2.2.14. Sistema de análisis dupont**

El sistema DuPont (método particular de análisis de razones para evaluar la eficiencia de la empresa) se utiliza para examinar minuciosamente los estados financieros de la empresa y evaluar su situación financiera. Combina el estado de resultados y el balance general en dos medidas de rentabilidad concisas: rendimiento sobre activos y rendimiento sobre el capital. (Gitman, 2003, p. 65)

El sistema DuPont se utiliza para examinar minuciosamente los estados financieros de la empresa y evaluar su situación financiera. Combina el estado de resultados y el balance general en dos medidas de rentabilidad concisas: rendimiento sobre activos y rendimiento sobre el capital. (Gitman, 2003, p. 65)



**Figura 24.** Sistema de análisis DuPont

**Fuente:** Gitman, L. (2003). *Principios de administración financiera* (p. 66). México D.F., México: Pearson Educación

La parte superior de la gráfica resume las actividades del estado de resultados y la parte inferior resume las actividades del balance general.

El sistema DuPont reúne primero el margen de utilidad neta, el cual mide la rentabilidad en ventas de la empresa, con la rotación de activos totales, la cual indica la eficiencia con la que la empresa ha utilizado para generar ventas. En la fórmula DuPont el producto de estas dos razones da como resultado el rendimiento sobre activos (ROA).



La fórmula DuPont permite a la empresa dividir su rendimiento en componentes de ganancias en ventas y de eficiencia de uso de activos. Por lo común una empresa con un margen de utilidad neta bajo tiene una rotación de activos totales alta, lo cual da como resultado un rendimiento razonablemente bueno de activos totales. A menudo se da la situación contraria.

El segundo paso en el sistema DuPont emplea la fórmula Dupont modificada. Esta fórmula relaciona el rendimiento sobre activos (ROA) de la empresa con su rendimiento sobre el capital (ROE). Este último se calcula multiplicando el ROA por el multiplicador de apalancamiento financiero. (Gitman, 2003, p. 65 – 67)

El uso del multiplicador de apalancamiento financiero para convertir el ROA en el ROE refleja el impacto de apalancamiento financiero en el rendimiento de los propietarios.

La ventaja del sistema DuPont es que permite a la empresa dividir su rendimiento sobre el capital en un componente de ganancias por ventas (margen de utilidad neta), un componente de eficiencia de uso de activos (rotación de activos totales) y un componente de uso de apalancamiento financiero (multiplicador de apalancamiento financiero). Por lo tanto, el rendimiento total para los propietarios se puede analizar en estas dimensiones importantes. (Gitman, 2003, p. 67)

## **2.2.16. Estados financieros**

### **2.2.16.1. Definición**

Los estados financieros se definen como los documentos que muestran la situación financiera de una empresa, su capacidad de pago a una fecha determinada pasada, presente o futura, o bien el resultado de sus operaciones obtenidas en un periodo pasado, presente o futuro en situaciones normales o especiales. (Del Pacífico, 2004, p. 106)

Por su parte Meigs et al. (2000) señalan que “Un estado financiero es una declaración de lo que se cree que es cierto, expresado en términos de una unidad monetaria, es decir, es una descripción que representa en términos financieros ciertos atributos y las actividades financieras de una empresa” (p. 38).

Mientras que Gitman lo define como “Los registros e informes estandarizados de las actividades financieras de una empresa” (p. 37).



### **2.2.16.2. Objetivos**

Del Pacífico (2004) señala que “El objetivo de los estados financieros es informar sobre la situación financiera en cierta fecha (estáticos) y los resultados de sus operaciones y los cambios en su situación por un determinado periodo (dinámicos)” (p. 106).

### **2.2.16.3. Características**

Del Pacífico (2004) “Los estados financieros presentan tres características enmarcadas en: utilidad (significativa, relevante, veraz y comparable), confiabilidad (consistente, objetiva y verificable) y provisionalidad (periodos)” (p. 106).

### **2.2.16.4. Clasificación**

Gitman (2003), Van y Wachowicz (2002), Besley y Brigham (2009) y Gutiérrez (1992) coinciden en la clasificación de los estados financieros y lo clasifican en cuatro estados principales, mientras que Meigs et al. (2000) lo clasifican en tres estados financieros principales.

#### **A. Estado de resultados**

Este estado financiero pretende medir las utilidades que la empresa hace en un periodo, usualmente un mes o un año. Considera los ingresos y los egresos causados en el periodo. Como ingresos, usualmente toma en cuenta las ventas netas realizadas durante el periodo. Los egresos lo constituyen el costo de la mercadería vendida, usualmente calculado por juego de inventarios, el coste de la mano de obra y una serie de gastos más generales como arrendamientos, intereses, servicios, administrativos, etc. (Gutiérrez, 1992, p. 33)

Gitman (2003) dice que “El estado de resultados proporciona un resumen financiero de los resultados de las operaciones de una empresa durante un periodo determinado” (p. 38).

La definición anterior es clarificada por Van y Wachowicz (2002), quienes lo especifican como “El resumen de los ingresos y gastos de una compañía a lo largo de un determinado periodo que concluye con los ingresos o pérdidas netas de dicho periodo” (p. 126).

El estado de resultados que también se le conoce como estado de ganancias y pérdidas, presenta los resultados de las operaciones de negocio durante un periodo específico, como un

trimestre o un año, resumiendo así, los ingresos generados y los gastos en que se incurrió durante un periodo contable. (Besley y Brigham, 2009, p. 41).

Por su parte, Meigs et al. (2000), señalan que “Un estado de resultados, es un estado de actividad que detalla los ingresos y los gastos durante un periodo de tiempo determinado” (p. 39).

### *B. Balance general*

El balance es un estado financiero que pretende medir, en un momento lo que la empresa tiene y lo que adeuda, tanto a sus acreedores como a sus socios. En el lado izquierdo, denominado “activos”, muestra los activos de la compañía y en el lado derecho, llamado “pasivos”, presenta, arriba, lo que la empresa adeuda y, abajo, el patrimonio, o sea la diferencia entre los activos y la deuda, que es la parte de la empresa que pertenece a sus accionistas. Obviamente, y por definición, la suma de los activos corresponde exactamente a la de los pasivos. (Gutiérrez, 1992, p. 31)

El balance general presenta una declaración resumida de la situación financiera de la empresa en un momento dado. El estado balancea los activos de la empresa (lo que posee) contra su financiamiento, que puede ser deuda (lo que debe) o capital (lo que proporcionan los propietarios). (Gitman, 2003, P. 38)

Besley y Brigham (2009) señalan que, “El balance general representan una fotografía tomada en un momento específico (fecha) que muestra los activos de una empresa y cómo se financian los mismos” (P. 46).

A estas definiciones Van y Wachowicz (2002) añaden que, “El balance está integrada por activos, pasivo y capital propio de una empresa en un determinado periodo, que casi siempre es de una año o trimestre” (P. 126).

Y de acuerdo a Meigs et al (2000) “El balance general o el estado de posición financiera, es un estado que describe en términos financieros dónde se encuentra la empresa en una fecha específica” (p. 39)

### *C. Estado de flujo de efectivo*

El estado de flujo de efectivo proporciona un resumen de los flujos de efectivo operativo de inversión y de financiamiento de una empresa y los ajusta de acuerdo con los cambios en su efectivo y valores bursátiles durante un periodo en cuestión. (Gitman, 2003, p. 43)

De acuerdo a Besley y Brigham (2009) “El estado de flujo de efectivo muestra cómo las operaciones de la empresa han afectado sus flujos de efectivo al revisar sus decisiones de inversión (uso del efectivo) y financiamiento (fuentes del efectivo)” (p. 44).

En otra definición, el estado de flujo de efectivo señala las formas en las que el efectivo ha cambiado durante un periodo designado, el efectivo recibido de los ingresos y de otras transacciones al igual que el efectivo pagado por ciertos gastos y otras adquisiciones durante un periodo. (Meigs et al, 2000, 39)

Para contribuir a lo señalado recurrimos al aporte del Pacífico (2004) el cual indica que “El estado de flujo de efectivo presenta el impacto que tienen las actividades operativas de inversión y de financiamiento de una empresa sobre los flujos de efectivo a lo largo de un periodo contable” (p. 108).

### *D. Estado de utilidades retenidas*

En opinión de Besley y Brigham (2009) “El estado de utilidades retenidas muestra los cambios en los rubros de capital contable en balances de diferentes fechas” (p. 47).

Por su parte Gitman (2003) señala que “El estado de utilidades retenidas ajusta la utilidad neta durante un año dado y todos los dividendos pagados, con el cambio en utilidades retenidas entre el inicio y el fin de ese año” (p. 42).

## **2.2.17. Zozobra financiera, insolvencia técnica y quiebra**

Una financiación agresiva aumenta la posibilidad de que el negocio no pueda hacer frente a sus obligaciones financieras y esto puede traer consigo un estado de zozobra financiera, insolvencia técnica o una quiebra temporal o permanente.

De acuerdo a Lau y Oyafuso (2010) “Un estado de zozobra financiera, es cuando una empresa se encuentra en eminente peligro de incumplimiento de sus obligaciones de deuda” (p. 8).

Respecto a la Insolvencia técnica, Linares (2012) señala que “La insolvencia técnica es definida como la incapacidad para pagar las deudas. Se dice que la empresa está en insolvencia técnica cuando no puede hacer frente al pago de sus obligaciones en los correspondientes vencimientos” (p. -).

La insolvencia puede ser temporal y se pueda remediar. Por lo tanto, la insolvencia técnica sólo demuestra una falta de liquidez. Por otra parte, la insolvencia en la quiebra significa que los pasivos de una compañía exceden sus activos; en otras palabras, el capital contable de la compañía es negativo. El fracaso financiero incluye la escala completa de posibilidades entre estos extremos. (Santacruz, 2008, p. -)

Asimismo, Linares (2012) señala que “Existen dos grados de insolvencia: la insolvencia técnica y la insolvencia económica” (p. -).

#### A. *Insolvencia técnica*

Es el primer grado de insolvencia, esta es una situación de suspensión de pagos o aquella situación en la que, aun siendo el activo superior al pasivo, la empresa no puede hacer frente al pago de sus deudas por falta de liquidez.

#### B. *Insolvencia económica*

Es el segundo grado de insolvencia, este es un estado en la que, a pesar de realizar el pago de las obligaciones, el pasivo es superior al activo y por consiguiente, el neto patrimonial negativo. Esta es una situación de quiebra técnica.

Con respecto a la quiebra de una empresa, esta puede considerarse desde el punto de vista económico y financiero. En el sentido económico, el éxito de negocios se relaciona con compañías que obtienen un rendimiento adecuado (igual o mayor al costado de capital) sobre sus inversiones. Por su parte la quiebra se asocia con compañías que perciben un rendimiento inadecuado por sus inversiones. Un aspecto importante de la quiebra es determinar si esta es permanente o temporal. Si es permanente la empresa tal vez deba de liquidarse, si la quiebra es temporal, la empresa probablemente deba tratar de salir de la tormenta, sobre todo si pueden emprenderse acciones

efectivas para acelerar su regreso al buen desempeño comercial. Desde el punto de vista económico, se dice que la quiebra existe cuando los ingresos de una empresa no son suficientes para cubrir sus costos de operación. Sin embargo, es más común que la quiebra se perciba en un contexto financiero como insolvencia técnica, insolvencia legal o bancarota. Se dice que una empresa es técnicamente insolvente si es incapaz de cumplir sus obligaciones cuando vencen, aunque el valor de sus activos supere al de sus pasivos. (Moyer et al, 2010, p. 740)

### 2.3. Marco conceptual

#### Apalancamiento financiero

Es el resultado de la utilización de fondos con costos financieros fijos en la corriente de utilidades de la empresa, por lo que se le define como el uso potencial de costos financieros fijos para magnificar los efectos de combinación en las utilidades antes de intereses e impuestos sobre las utilidades netas de la empresa. (Gitman, 2003, p. 429)

#### Autonomía financiera

Del Valle y Gómez (1998) “Es la relación de los recursos propios con todo el pasivo exigible, de manera que cuanto mayor sea el coeficiente menor dependencia se tendrá la financiación ajena” (P. 193)

#### Endeudamiento

Es cualquier tipo de fondos que las empresas obtienen por préstamos, con o sin garantía, por medio de venta de obligaciones o negociado. Una empresa puede utilizar solamente una cantidad dada de financiamiento por deuda a causa de los pagos fijos relacionados con ella. (Gómez, 2001, p. -)

### Estabilidad financiera

Acosta (2002) “Es una situación financiera donde existe crédito a corto y largo plazo, y se mantiene la consistencia de la empresa haciendo frente a las deudas a corto plazo haciendo uso de los recursos corrientes” (p. 72).

### Estructura financiera

Besley y Brigham (2009) “La estructura financiera es la combinación de deuda y capital que se utiliza para financiar una empresa” (p. 486).

### Estructura patrimonial

Díez y Prado (2007) “Es la combinación de bienes, derechos y obligaciones que tiene la empresa en un determinado momento del tiempo” (p. 17).

### Liquidez

Es el grado en que una empresa puede hacer frente a sus obligaciones corrientes en el tiempo oportuno. La liquidez implica, por tanto, la capacidad puntual de convertir los activos en líquidos o de obtener disponible para hacer frente a los vencimientos a corto plazo. (Rubio, 2007, p. 16).

### Rendimiento

Gitman (2003) “Es la capacidad de la empresa para generar beneficios o ganancias conseguidas por cada sol que se ha utilizado o invertido” (p. 190).

### Riesgo financiero

Matarrita (2007) “Es el peligro o inseguridad de no estar en condiciones o en la capacidad de cubrir los cargos financieros” (p. 1).

## Solvencia

Barquero (2010) “Solvencia hace referencia directa a la capacidad que tiene la empresa para garantizar la totalidad de las deudas, aunque ello no necesariamente implique su capacidad para pagarlas en efectivo” (p. -).





## CAPÍTULO III

### DISEÑO METODOLÓGICO

#### 3.1. Definición de Variables

##### *Apalancamiento financiero*

De acuerdo a la definición de Velázquez (2004) “Se conoce como apalancamiento financiero al estudio según el cual la rentabilidad de la empresa es desarrollada por razón del endeudamiento debido a que la creación de costos fijos puede ser enfocada a sus ventas o a sus operaciones” (p. 226).

##### *Estabilidad financiera*

Rodríguez y Acanda (2008) “La estabilidad es una situación financiera y se define como la capacidad de una empresa para mantenerse en condiciones financieras favorables durante un periodo determinado” (p. 21).



### 3.2. Operacionalización de variables

La tesis fue enfocada en dos variables y cinco dimensiones, tal como se muestra en la figura siguiente:

**Tabla 1.**  
*Operacionalización*

VARIABLES	DIMENSIONES	INDICADORES	INDICES
Apalancamiento Financiero (Independiente)	Endeudamiento	Pasivo total y patrimonio	Índice de deuda a patrimonio
		Total pasivo y activo total	Índice de deuda a activos totales
		EBIT y EAT	Grado de Apalancamiento financiero
	Estructura financiera	Pasivo y patrimonio neto	% Recursos ajenos y recursos propios
	Estructura de capital	Pasivo no corriente y patrimonio neto	% de capitales permanentes
Estabilidad financiera (Dependiente)	Liquidez	Activo corriente y pasivo corriente	Índice de liquidez
		Activo corriente y pasivo corriente	Fondo de maniobra
	Solvencia	Pasivo total y patrimonio	Índice de endeudamiento patrimonial
		Pasivo total y activo total	Índice del endeudamiento del activo
		Garantía estructural	Índice de distancia a la quiebra técnica
		Autonomía financiera	Índice de autonomía financiera
		Riesgo Financiero	Índice Z2
	Rendimiento	EAT y ventas	ROS
		EAT y activos totales	ROA
		EAT y patrimonio	ROE

*Fuente. Elaboración propia*

### 3.3. Hipótesis de la investigación

#### 3.3.1. Hipótesis general

Si el apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay, fueron de niveles aceptables en los periodos económicos 2007 al 2012, entonces las empresas tuvieron una estabilidad financiera normal.

#### 3.3.2. Hipótesis específicas

**HE1:** Si los niveles de apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay fueron aceptables, entonces las empresas tuvieron una óptima liquidez en los periodos económicos 2007 al 2012.

**HE2:** Si los niveles de apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay fueron aceptables, entonces las empresas fueron solventes en los periodos económicos 2007 al 2012.

**HE3:** Si los niveles de apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay fueron aceptables, entonces el rendimiento fue óptimo en los periodos económicos 2007 al 2012.

### 3.4. Tipo, nivel, método y diseño de la investigación

#### 3.4.1. Tipo de investigación

La investigación aplicada recibe también el nombre de investigación práctica o empírica, que se caracteriza porque busca la aplicación o utilización de los conocimientos adquiridos, a la vez que se adquieren otros, después de implementar y sistematizar la práctica basada en investigación. El uso del conocimiento y los resultados de investigación que da como resultado una forma rigurosa, organizada y sistemática de conocer la realidad (Tamayo, 2003, p. 42 – 43).

La presente tesis, es una investigación aplicada, porque se utilizaron conocimientos de las ciencias contables, financieras y económicas aplicadas al análisis de los estados financieros principalmente al estado de resultados y al balance general, lo que permitió determinar el efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad financiera de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay.

### 3.4.2. Nivel de investigación

Hernández, Fernández y Baptista (1997) “Los estudios descriptivos, tiene el propósito de describir situaciones y eventos, buscando especificar las propiedades importantes de personas, grupos, comunidades o cualquier otro fenómeno que sea sometido a análisis, midiendo o evaluando diversos aspectos, dimensiones o componentes (...)” (p. 61)

El nivel de investigación fue descriptivo y explicativo, porque se describió, analizó, evaluó y explicó los resultados operativos y las situaciones financieras de cada una de las empresas durante los periodos económicos 2007 al 2012.

### 3.4.3. Método de investigación

La deducción “es un método de razonamiento que lleva a conclusiones partiendo de lo general hacia aplicaciones particulares (...) y el método analítico y sintético son el eje para la observación, descripción, interpretación, comprensión y análisis de un fenómeno, hechos, comportamientos y componentes” (Tamayo, 2003, p. 33 y 70).

El método aplicado en la investigación fue el método “deductivo, analítico y sintético” al objeto de investigación.

### 3.4.4. Diseño de investigación

El diseño de la investigación correspondió a una “investigación no experimental de carácter transversal” en la recopilación y análisis de datos.

Una investigación no experimental es aquella que se realiza sin manipular deliberadamente variables; es decir, es una investigación donde no se hace variar intencionalmente las variables independientes ya que lo que se hace es observar fenómenos tal como se dan en su contexto natural, para después analizarlos (...) los diseños de investigación transversal recolectan datos en un solo momento, en un tiempo único, con el propósito de describir variables y analizar su incidencia e interrelación en un momento dado y pueden abarcar varios grupos o subgrupos de personas, objetos o indicadores. (Hernández et al, 1997, p. 189 y 192)

### **3.5. Población y muestra**

Por tratarse de un estudio casuístico, como población y muestra se consideró a dos empresas agroindustriales del distrito de Abancay: Agroindustrias Renacer y Agroindustrias alimentarias Patito, ambas empresas individuales de responsabilidad limitada.

### **3.6. Técnicas e instrumentos de investigación**

#### **3.6.1. Técnicas e instrumentos de recolección de datos**

Para la recolección de datos se revisaron los Estados de Resultados y el Balance General, correspondientes a los años 2007 al 2012 y asimismo se revisaron fuentes bibliográficas referidas al tema de investigación.

#### **3.6.2. Técnicas e instrumento de procesamiento de datos**

Se realizó la verificación de la información necesaria para responder a las interrogantes de la investigación y alcanzar los objetivos planteados y así como ver el grado de confiabilidad de las fuentes.

Seguidamente, los datos recolectados fueron organizados por periodos económicos de los años 2007 al 2012, en un libro de cálculo informático (Microsoft Excel) para cada caso.

#### **3.6.3. Técnicas e instrumentos de análisis de datos**

Los datos organizados en formato virtual, fueron analizados cuantitativamente mediante el uso de razones financieras y modelos financieros.

Los resultados fueron plasmados en gráficos, a fin de dar una mejor explicación y respuesta a las interrogantes planteadas.

La interpretación a los resultados, fueron dados en función a los parámetros establecidos en las ciencias contables, financieras y económicas.

## CAPÍTULO IV

### RESULTADOS

#### 4.1. Descripción de las empresas

AGROINDUSTRIAS RENACER, es una empresa individual de responsabilidad limitada, que forma parte del sector económico de elaboración de productos de molinería (harinas), fue fundada e inició sus operaciones el 01 de julio del 2001, con número de RUC (Registro único de contribuyente) 20526937563, con domicilio legal en la Av. Las Malvinas N° 200 del distrito y provincia de Abancay, región Apurímac y actualmente se encuentra representada por el Sr. Santiago Huamaní Muñoz.

La ficha RUC, el estado de resultados y el balance general de la empresa de 6 periodos económicos, se presentan en los Anexos 2, 3 y 4 respectivamente.

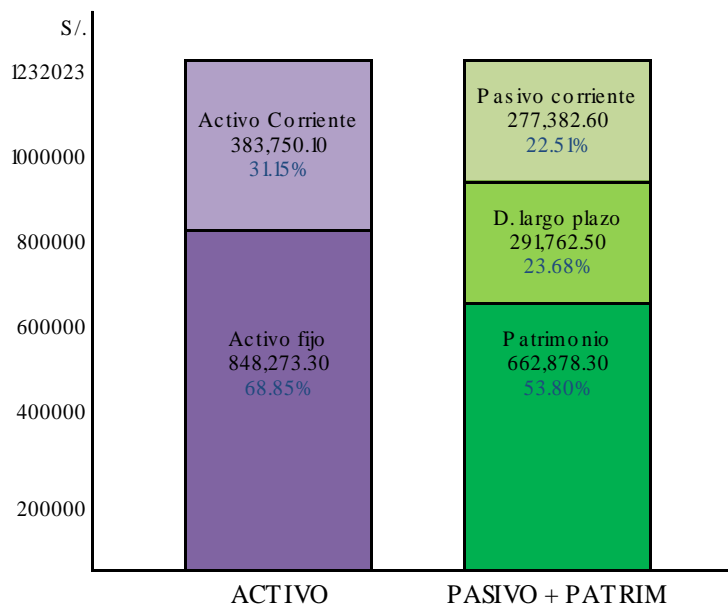
Por su parte, AGROINDUSTRIAS ALIMENTARIAS EL PATITO, también es una empresa individual de responsabilidad limitada que se desempeña en el sector económico de elaboración de productos de molinería, fue fundada e inició sus operaciones el 01 de febrero de 1996, con número de RUC 20288763438, con domicilio legal en la Av. Circunvalación Mariño N° 112 del distrito y provincia de Abancay, región Apurímac y actualmente se encuentra representada por el Sr. Augusto Ballón Ramos.

La ficha RUC, el estado de resultados y el balance general de la empresa de 6 periodos económicos, se presentan en los Anexos 5, 6 y 7 respectivamente.

#### 4.1.2. Análisis de la estructura patrimonial

Las estructuras patrimoniales de las empresas analizadas están definidas por el balance general (BG), las mismas que están integradas por masas positivas, representadas por los bienes que la empresa posee y los derechos de cobro (activos) y las masas negativas, representadas por las fuentes de financiación de la empresa, en la que podemos citar los exigibles (pasivos) y los no exigibles (patrimonio neto) que vendrían a ser las fuentes de financiación propia.

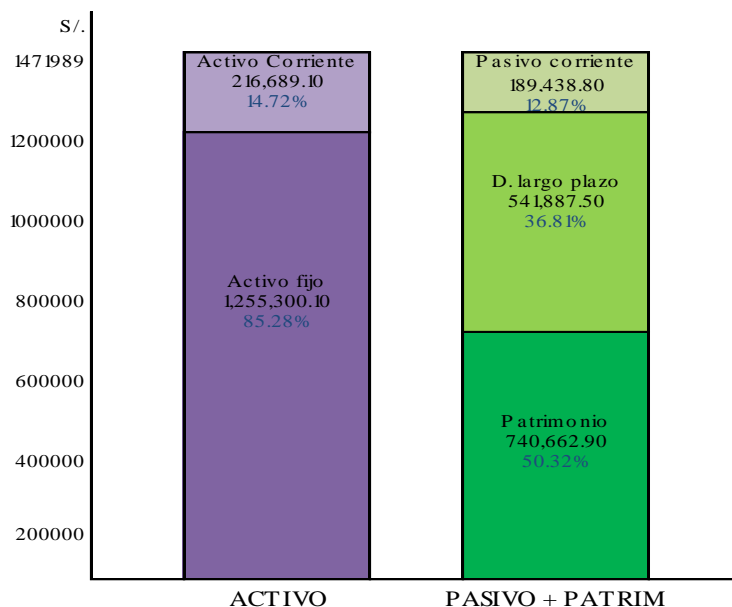
Seguidamente se presentan las estructuras patrimoniales de Agroindustrias Renacer, que fueron elaboradas en base al balance general al 31 de diciembre de cada periodo económico:



**Figura 25.** Situación patrimonial 2007 de agroindustrias Renacer  
**Fuente:** Adaptado de Rivero, J. (1997). Contabilidad financiera (p. 429).  
**Nota:** Elaborado en base al BG 2007.

En el periodo económico 2007, el monto tal del activo fue de S/. 1, 232,023.40, del cual el activo corriente representó el 31.15% y el activo fijo el 68.85%; por su parte el pasivo y patrimonio de la empresa también sumaron S/. 1, 232,023.40, del cual el pasivo corriente representó el 22.52%, la deuda a largo plazo el 23.68% y el patrimonio el 53.80%.

La posición patrimonial de la empresa en este periodo económico, presentó un cuadro de equilibrio financiero, ya que podemos observar que el 78.14% del financiamiento del activo fijo fue con fondos propios y el 21.86% restante con deudas a largo plazo y además el 27.72% del activo corriente también fue financiado con deudas a largo plazo.



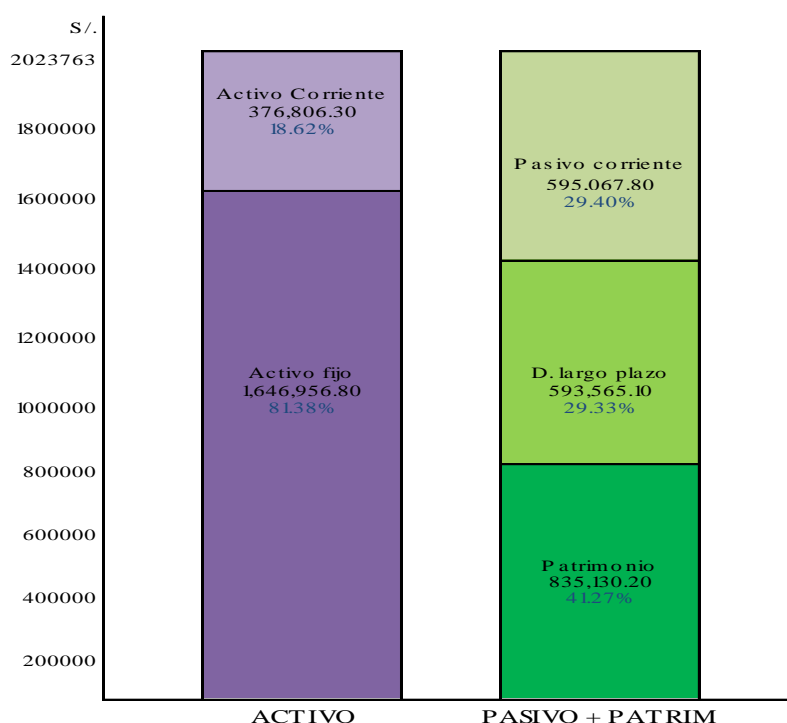
**Figura 26.** Situación patrimonial 2008 de agroindustrias Renacer  
**Fuente:** Adaptado de Rivero, J. (1997). Contabilidad financiera (p. 429).  
**Nota:** Elaborado en base al BG 2008.

En el periodo económico 2008, el monto total del activo fue de S/. 1, 471,989.20, del cual el activo corriente representó el 14.72% y el activo fijo el 85.28%; por su parte el pasivo y el patrimonio de la empresa también sumaron S/. 1, 471,989.20, del cual el pasivo corriente representó el 12.87%, la deuda a largo plazo el 36.81% y el patrimonio el 50.32%.

En este periodo, las masas patrimoniales se incrementaron en 19.48% respecto al año anterior. El activo corriente disminuyó en un 43.53%, mientras que el activo fijo se incrementó en 47.98% y del mismo modo el pasivo corriente disminuyó en un 31.70%, la deuda a largo plazo y el patrimonio se incrementaron en un 85.73% y 11.73% respectivamente.

La posición patrimonial de la empresa en este periodo económico, presentó un cuadro de equilibrio financiero normal, ya que podemos observar que el 59.00% del financiamiento del activo fijo fue con fondos propios y el 41.00% restante con deuda a largo plazo y además el 12.58% del activo corriente también fue financiado con deuda a largo plazo.



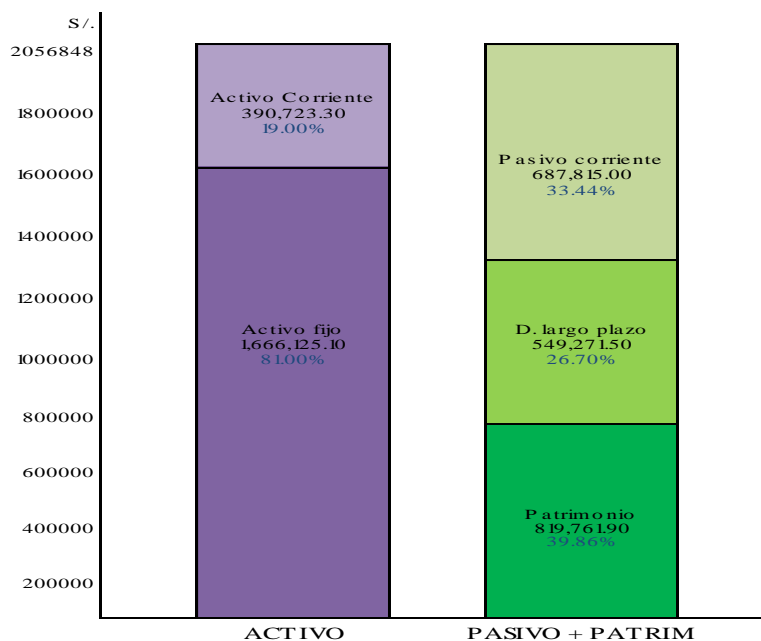


**Figura 27.** Situación patrimonial 2009 de agroindustrias Renacer  
**Fuente:** Adaptado de Rivero, J. (1997). *Contabilidad financiera* (p. 429).  
**Nota:** Elaborado en base al BG 2009.

En el periodo económico 2009, el monto total del activo fue de S/. 2, 023,763.10, del cual el activo corriente representó el 18.62% y el activo fijo el 81.38%; por su parte el pasivo y el patrimonio de la empresa también sumaron S/. 2, 023,763.10, del cual el pasivo corriente representó el 29.40%, la deuda a largo plazo el 29.33% y el patrimonio el 41.27%.

En este periodo, las masas patrimoniales se incrementaron en 37.48% respecto al año anterior. El activo corriente y el activo fijo se incrementaron en 73.89% y 31.20% respectivamente; por su parte el pasivo corriente sufrió un incremento agresivo en un 214.12%, mientras que la deuda a largo plazo y el patrimonio se incrementaron ligeramente en un 9.54% y 12.75% respectivamente.

La posición patrimonial de la empresa en este periodo económico, presentó un cuadro de desequilibrio financiero, ya que podemos apreciar que el 13.25% del financiamiento del activo fijo fue con pasivo corriente.

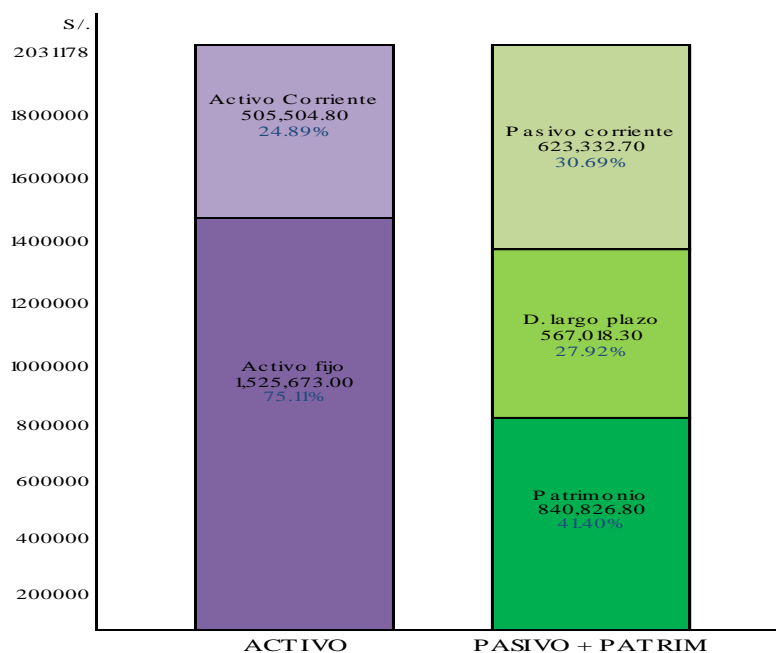


**Figura 28.** Situación patrimonial 2010 de agroindustrias Renacer  
**Fuente:** Adaptado de Rivero, J. (1997). Contabilidad financiera (p. 429).  
**Nota:** Elaborado en base al BG 2010.

En el periodo económico 2010, el monto total del activo fue de S/. 2, 056,848.40, del cual el activo corriente representó el 19.00% y el activo fijo el 81.00%; por su parte el pasivo y el patrimonio de la empresa también sumaron S/. 2, 056,848.40, del cual el pasivo corriente representó el 33.44%, la deuda a largo plazo el 26.70% y el patrimonio el 39.86%.

En este periodo, las masas patrimoniales se incrementaron ligeramente en 1.63% respecto al año anterior. El activo corriente y activo fijo se incrementaron en 3.69% y 1.16% respectivamente; el pasivo corriente se incrementó en 15.59%, mientras que la deuda a largo plazo sufrió una ligera disminución en 7.46% y el patrimonio también se vio afectado con una disminución en 1.84%.

La posición patrimonial de la empresa en este periodo económico, presentó un cuadro de desequilibrio financiero, ya que podemos apreciar que el 17.83% del financiamiento del activo fijo fue con pasivo corriente.

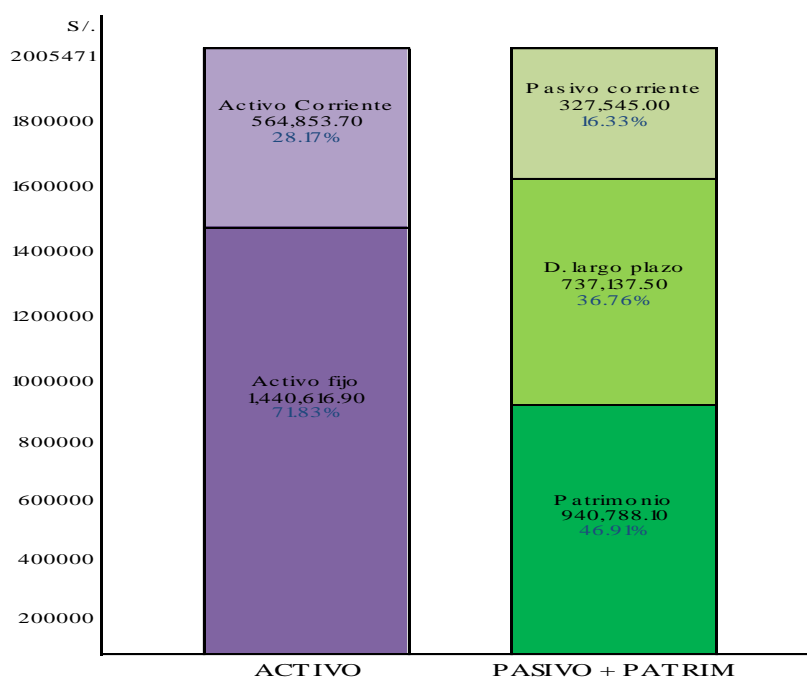


**Figura 29.** Situación patrimonial 2011 de agroindustrias Renacer  
**Fuente:** Adaptado de Rivero, J. (1997). Contabilidad financiera (p. 429).  
**Nota:** Elaborado en base al BG 2011.

En el periodo económico 2011, el monto total del activo fue de S/. 2, 031,177.80, del cual el activo corriente representó el 24.89% y el activo fijo el 75.11%; por su parte el pasivo y el patrimonio de la empresa también sumaron S/. 2, 031,177.80, del cual el pasivo corriente representó el 30.69%, la deuda a largo plazo el 27.92% y el patrimonio el 41.40%.

En este periodo económico las masas patrimoniales sufrieron una pequeña disminución en 1.25% respecto al año anterior. El activo corriente se incrementó en 29.38%, mientras que el activo fijo disminuyó en 8.43%; del mismo modo el pasivo corriente disminuyó en 9.37%, mientras que la deuda a largo plazo y el patrimonio se incrementaron ligeramente en 3.23% y 2.57% respectivamente.

La posición patrimonial de la empresa en este periodo económico, presentó un cuadro de desequilibrio financiero, ya que podemos apreciar que el 7.72% del financiamiento del activo fijo fue con pasivo corriente, que equivalió al 18.90% del mismo.



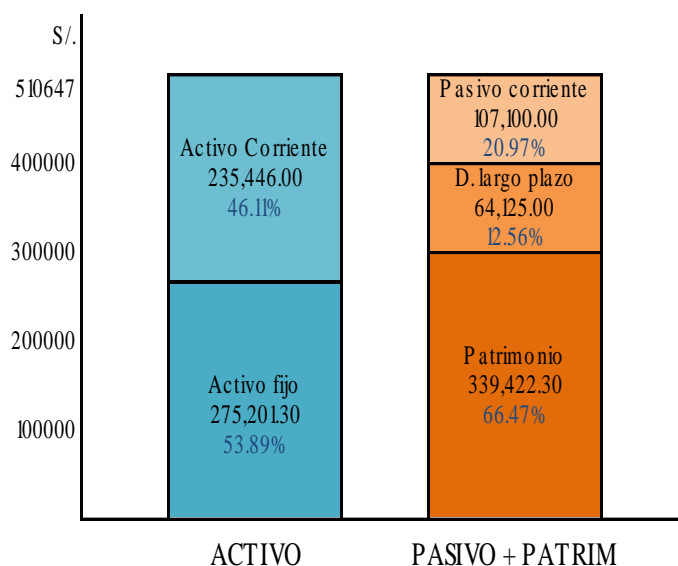
**Figura 30.** Situación patrimonial 2012 de agroindustrias Renacer  
**Fuente:** Adaptado de Rivero, J. (1997). Contabilidad financiera (p. 429).  
**Nota:** Elaborado en base al BG 2012.

En el periodo económico 2012, el monto total del activo fue de S/. 2, 005,470.60, del cual el activo corriente representó el 28.17% y el activo fijo el 71.83%; por su parte el pasivo y patrimonio de la empresa también sumaron S/. 2, 005,470.60, del cual el pasivo corriente representó el 16.33%, la deuda a largo plazo el 36.76% y el patrimonio el 46.91%.

En este periodo económico, las masas patrimoniales sufrieron una pequeña disminución en 1.27% respecto al año anterior. El activo corriente se incrementó en 11.74%, el activo fijo disminuyó en 5.58%; del mismo modo el pasivo corriente sufrió una considerable disminución en 47.45%, mientras que la deuda a largo plazo se incrementó en un 30.00% y el patrimonio en 11.89%.

La posición patrimonial de la empresa en este periodo económico, presentó un cuadro de equilibrio financiero normal, ya que podemos observar que el 65.30% del financiamiento del activo fijo fue con fondos propios y el 34.70% restante con deudas a largo plazo y además el 42.01% del activo corriente también fue financiado con deudas a largo plazo.

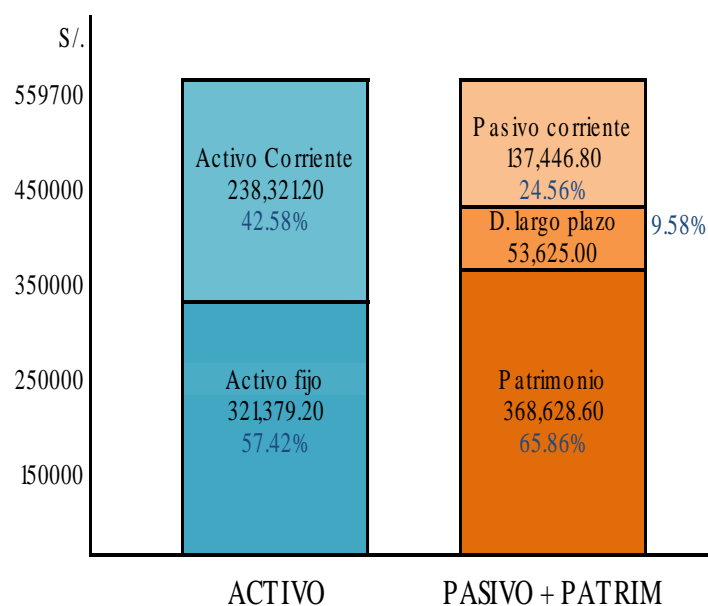
Y a continuación se presentan las estructuras patrimoniales de Agroindustrias Alimentarias Patito, que también fueron elaboradas en base al balance general al 31 de diciembre de cada periodo económico:



**Figura 31.** Situación patrimonial 2007 de agroindustrias alimentarias Patito  
**Fuente:** Adaptado de Rivero, J. (1997). *Contabilidad financiera* (p. 429).  
**Nota:** Elaborado en base al BG 2007.

En el periodo económico 2007 el monto total del activo fue de S/. 510,647.30, del cual el activo corriente representó el 46.11% y el activo fijo el 53.89%, por su parte el pasivo y el patrimonio de la empresa también sumaron S/. 510, 647.30, del cual el pasivo corriente representó el 20.97%, la deuda a largo plazo el 12.56% y el patrimonio el 66.47%.

La posición patrimonial de la empresa en este periodo económico, presentó un cuadro de equilibrio financiero perfecto, ya que podemos observar que el 100% del financiamiento del activo fijo fue con fondos propios y del mismo modo, el 27.28% del financiamiento del activo corriente también fue con fondos propios, mientras que el 27.24% fue con deudas a largo plazo y el 45.49% restante con pasivo corriente.

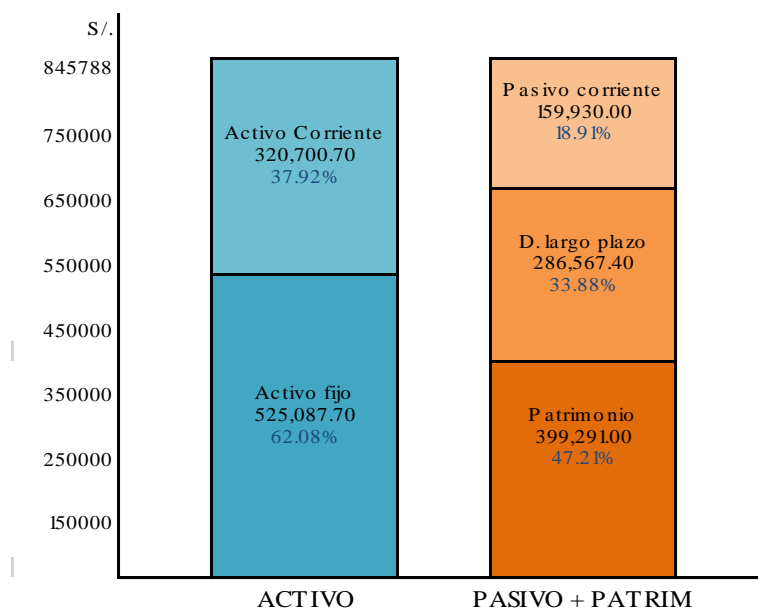


**Figura 32.** Situación patrimonial 2008 de agroindustrias alimentarias Patito  
**Fuente:** Adaptado de Rivero, J. (1997). Contabilidad financiera (p. 429).  
**Nota:** Elaborado en base al BG 2008.

En el periodo económico 2008 el monto total del activo fue de S/. 559,700.40, del cual el activo corriente representó el 42.58% y el activo fijo el 57.42%, por su parte el pasivo y el patrimonio de la empresa también sumaron S/. 559,700.40, del cual el pasivo corriente representó el 24.56%, la deuda a largo plazo el 9.58% y el patrimonio el 65.86%.

En este periodo económico, las masas patrimoniales se incrementaron en 9.61% respecto al año anterior. El activo corriente y el activo fijo se incrementaron en un 1.22% y 16.78% respectivamente, del mismo modo el pasivo corriente se incrementó en un 28.34%, mientras que la deuda a largo plazo disminuyó en un 16.37% y el patrimonio se incrementó en 8.61%.

La posición patrimonial de la empresa en este periodo económico, presentó un cuadro de equilibrio financiero perfecto, ya que podemos observar que el 100% del financiamiento del activo fijo fue con fondos propios y del mismo modo, el 19.83% del financiamiento del activo corriente también fue con fondos propios, mientras que el 22.50% fue con deudas a largo plazo y el 57.67% restante con pasivo corriente.

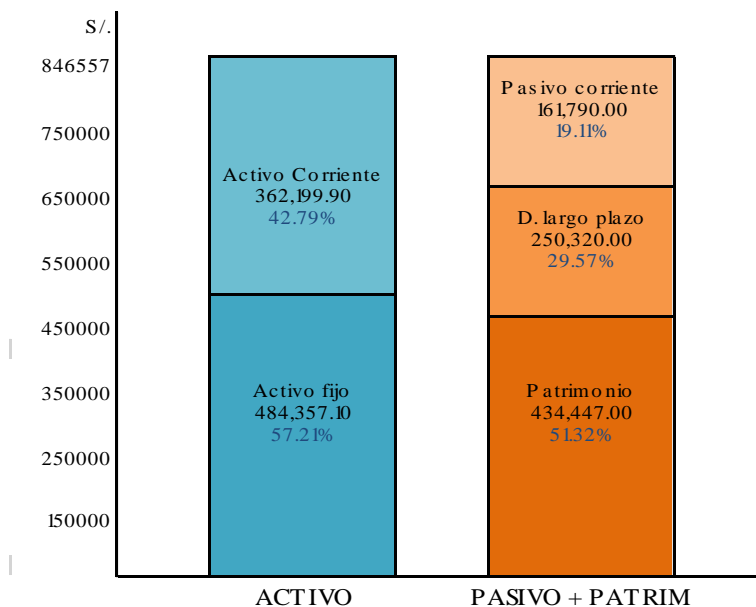


**Figura 33.** Situación patrimonial 2009 de agroindustrias alimentarias Patito  
**Fuente:** Adaptado de Rivero, J. (1997). *Contabilidad financiera* (p. 429).  
**Nota:** Elaborado en base al BG 2009.

En el periodo económico 2009 el monto total del activo fue de S/. 845,788.40, del cual el activo corriente representó el 37.92% y el activo fijo el 62.08%, por su parte el pasivo y el patrimonio de la empresa también sumaron S/. 845,788.40, del cual el pasivo corriente representó el 18.91%, la deuda a largo plazo el 33.88% y el patrimonio el 47.21%.

En este periodo económico, las masas patrimoniales se incrementaron en 51.11% respecto al año anterior. El activo corriente y el activo fijo se incrementaron en un 34.57% y 63.39% respectivamente, del mismo modo el pasivo corriente se incrementó en un 16.36%, mientras que la deuda a largo plazo sufrió un incremento agresivo en 434.39% y el patrimonio sólo se incrementó en 8.32%.

La posición patrimonial de la empresa en este periodo económico, presentó un cuadro de equilibrio financiero normal, ya que podemos observar que el 76.04% del financiamiento del activo fijo fue con fondos propios y el 23.96% restante con deudas a largo plazo y del mismo modo el 50.13% del activo corriente fue financiado con deudas a largo plazo y el 49.87% restante con pasivo corriente.



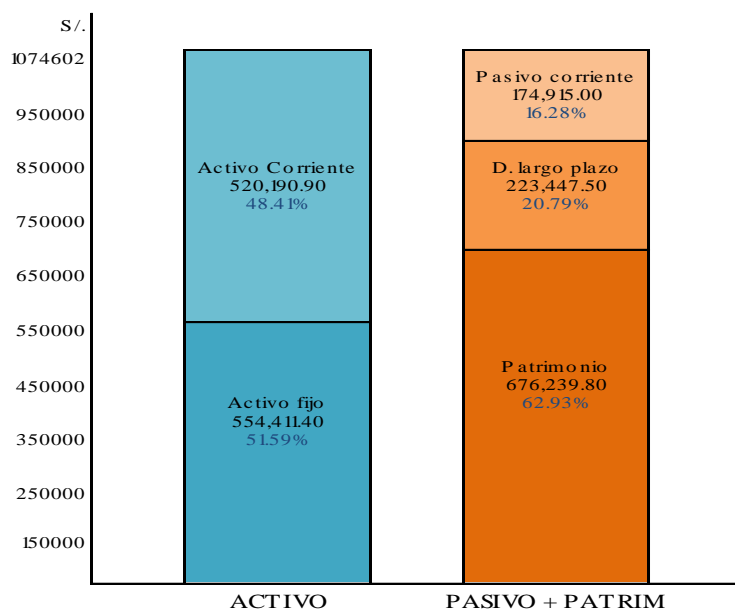
**Figura 34.** Situación patrimonial 2010 de agroindustrias alimentarias Patito  
**Fuente:** Adaptado de Rivero, J. (1997). Contabilidad financiera (p. 429).  
**Nota:** Elaborado en base al BG 2010.

En el periodo económico 2010, el monto total del activo fue de S/. 846,557.00, del cual el activo corriente representó el 42.79% y el activo fijo el 57.21%; por su parte el pasivo y el patrimonio de la empresa también sumaron S/. 846,557.00 del cual el pasivo corriente representó el 19.11%, la deuda a largo plazo el 29.57% y el patrimonio el 51.32%.

En este periodo económico, las masas patrimoniales tuvieron un ligero incremento de 0.09% respecto al año anterior. El activo corriente se incrementó en un 12.94%, mientras que el activo fijo disminuyó en 7.76%; por su parte el pasivo corriente también se incrementó ligeramente en un 1.16%, mientras que la deuda a largo plazo disminuyó en 12.65% y el patrimonio se incrementó en 8.80%.

La posición patrimonial de la empresa en este periodo económico, presentó un cuadro de equilibrio financiero normal, ya que podemos observar que el 89.70% del financiamiento del activo fijo fue con fondos propios y el 10.30% restante con deudas a largo plazo y del mismo modo el 53.33% del activo corriente fue financiado con deudas a largo plazo y el 44.67% restante con pasivo corriente.



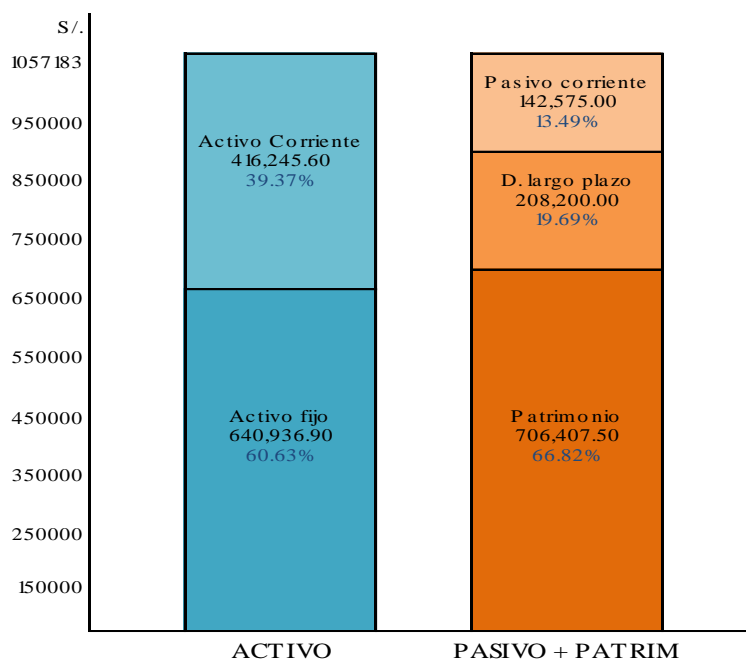


**Figura 35.** Situación patrimonial 2011 de agroindustrias alimentarias Patito  
**Fuente:** Adaptado de Rivero, J. (1997). Contabilidad financiera (p. 429).  
**Nota:** Elaborado en base al BG 2011.

En el periodo económico 2011 el monto total del activo fue de S/. 1, 074,602.30, del cual el activo corriente representó el 48.41% y el activo fijo el 51.59%, por su parte el pasivo y el patrimonio de la empresa también sumaron S/. 1, 074,602.30 del cual el pasivo corriente representó el 16.28%, la deuda a largo plazo el 20.79% y el patrimonio el 62.93%.

En este periodo económico las masas patrimoniales se incrementan en un 26.94% respecto al año anterior. El activo corriente y el activo fijo se incrementó en un 43.62% y 14.46% respectivamente, por su parte el pasivo corriente también se incrementó en un 8.11%, mientras que la deuda a largo plazo disminuyó en 10.74% y el patrimonio se incrementó en 55.66% por efecto de inyección de capital propio.

La posición patrimonial de la empresa en este periodo económico, presentó un cuadro de equilibrio financiero perfecto, ya que podemos observar que el 100% del financiamiento del activo fijo fue con fondos propios y del mismo modo, el 23.42% del financiamiento del activo corriente también fue con fondos propios, mientras que el 42.95% fue con deudas a largo plazo y el 33.63% restante con pasivo corriente.



**Figura 36.** Situación patrimonial 2012 de agroindustrias alimentarias Patito  
**Fuente:** Adaptado de Rivero, J. (1997). *Contabilidad financiera* (p. 429).  
**Nota:** Elaborado en base al BG 2012.

En el periodo económico 2012 el monto total del activo fue de S/. 1, 057,182.50, del cual el activo corriente representó el 39.37% y el activo fijo el 60.63%; por su parte el pasivo y el patrimonio de la empresa también sumaron S/. 1, 057,182.50 del cual el pasivo corriente representó el 13.49%, la deuda a largo plazo el 19.69% y el patrimonio el 66.82%.

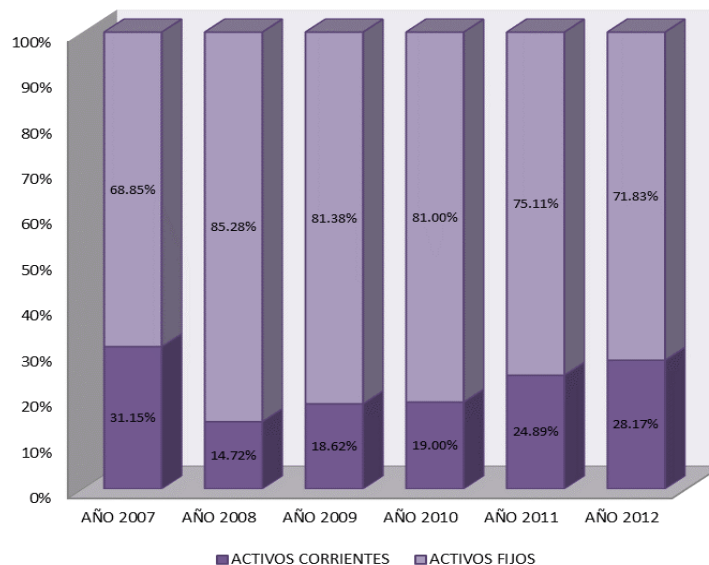
En este periodo económico, las masas patrimoniales disminuyeron en 1.62% respecto al año anterior. El activo corriente disminuyó en 19.98%, mientras que el activo fijo se incrementó en 15.61%; por su parte el pasivo corriente y la deuda a largo plazo disminuyeron en 18.49% y 6.82% respectivamente y el patrimonio se incrementó en 4.46%.

La posición patrimonial de la empresa en este periodo económico, presentó un cuadro de equilibrio financiero perfecto, ya que podemos observar que el 100% del financiamiento del activo fijo fue con fondos propios y del mismo modo, el 15.73% del financiamiento del activo corriente también fue con fondos propios, mientras que el 50.02% fue con deudas a largo plazo y el 34.25% restante con pasivo corriente.

### 4.1.3. Análisis de la estructura de inversión

En este punto se analizó la composición del activo y sus principales cuentas que representan la estructura de inversión de cada una de las empresas en estudio en los periodos económicos 2007 al 2012.

A continuación, se muestran las proporciones del activo corriente y el activo fijo de Agroindustrias Renacer en los periodos económicos 2007 al 2012:



**Figura 37.** Composición del activo de agroindustrias Renacer 2007 - 2012  
*Nota:* Elaborado en base a la cuenta del activo del BG.

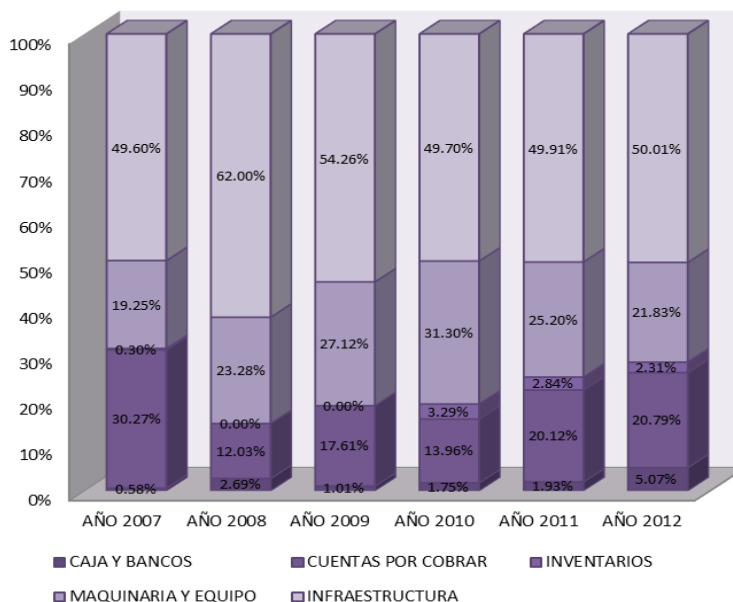
Como podemos observar en la Figura 37, la estructura de inversión de Agroindustrias Renacer, ha estado compuesta por inversiones destinadas al activo corriente y al activo fijo en proporciones variables durante los periodos económicos en estudio.

La inversión en activos fijos, es la que concentró la mayor parte de la inversión, con un promedio global de 77.24%; teniéndose una inversión de 68.85% en el periodo económico 2007 e incrementándose para el 2008 a un 85.28%, para luego disminuir en los periodos económicos 2009, 2010, 2011 y 2012 a 81.38%, 81.00%, 75.11% y 71.83% respectivamente.

Y, asimismo, la inversión en activos corrientes se mantuvo en un promedio de 22.76%, teniéndose un 31.15% en el periodo económico 2007, el cual para el 2008 fue disminuido drásticamente a un 14.72%; mientras que en los periodos económicos 2009, 2010, 2011 y 2012 se incrementaron a 18.62%, 19.00%, 24.89% y 28.17% respectivamente.

Del análisis podemos deducir que la empresa trató de mantener su inversión en activo corriente y activo fijo en la proporción de 20 a 80%.

A continuación, se presenta la composición de la estructura de inversión:



**Figura 38.** Composición desglosada de la estructura de inversión de agroindustrias Renacer 2007 - 2012  
*Nota:* Elaborado en base a la cuenta del activo del BG.

Analizando la masa de activos corrientes, podemos observar que, en el rubro de caja y bancos, la empresa mantuvo niveles bajos de efectivo, teniendo un promedio de 2.17%, un valor mínimo de 0.58% en el periodo económico 2007 y un máximo de 5.07% del activo total en el 2012. El comportamiento fue variable a falta de una política de caja o efectivo.

Mientras que, en el rubro de cuentas por cobrar, la empresa mantuvo un promedio de 19.13%, un valor mínimo de 12.03% en el periodo económico 2008 y un valor máximo del 30.27% del activo total en el 2007. El comportamiento fue variable, teniéndose un valor de 20.79% en el periodo económico 2012.

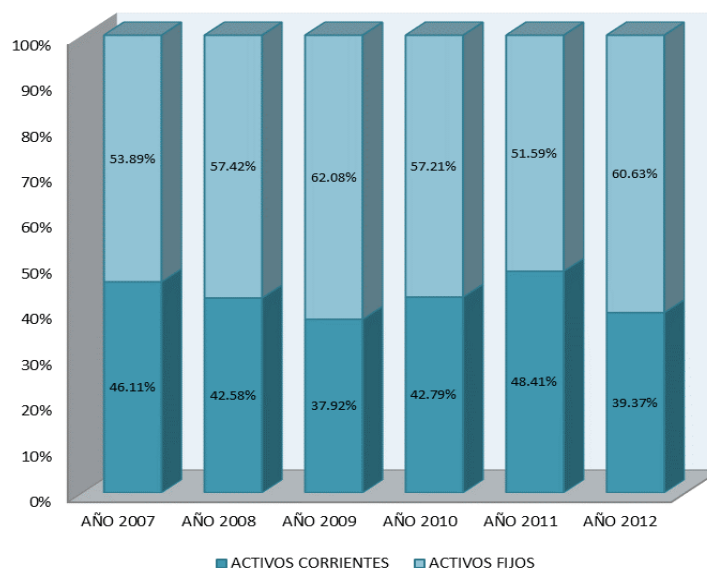
Y respecto al rubro de inventarios, la empresa mantuvo un nivel bajo de inventarios, representado por un promedio de 1.46%, teniéndose inventarios cero en los periodos económicos 2008 y 2009 y un mínimo de 0.30% en el 2007 y un máximo de 3.29% del activo total en el 2010.

El comportamiento no fue tan variable en los últimos tres años, teniéndose un valor de 2.31% en el periodo económico 2012.

Por otra parte, analizando la masa de activos fijos, podemos observar que la inversión destinada al rubro de maquinaria y equipo tuvo un promedio de 24.66%, con un valor mínimo del 19.25% en el periodo económico 2007 y un máximo de 27.12% del activo total en el 2009 y llegando a tener un valor de 21.83% en el 2012. El comportamiento de la inversión en este rubro no fue muy variable.

Y respecto al rubro de infraestructura productiva, la empresa concentró la mayor parte de la inversión en este activo, dado por la misma naturaleza del negocio, teniendo un promedio de 52.58%, con un valor mínimo de 49.60% en el periodo económico 2007 y un máximo de 62.00% en el 2008, el mismo que ha ido disminuyendo ligeramente hasta llegar a un valor de 50.01% en el 2012.

A continuación, se muestran las proporciones del activo corriente y el activo fijo de Agroindustrias Alimentarias Patito en los periodos económicos 2007 al 2012:



**Figura 39.** Composición del activo de agroindustrias alimentarias Patito 2007 - 2012  
*Nota:* Elaborado en base a la cuenta del activo del BG.

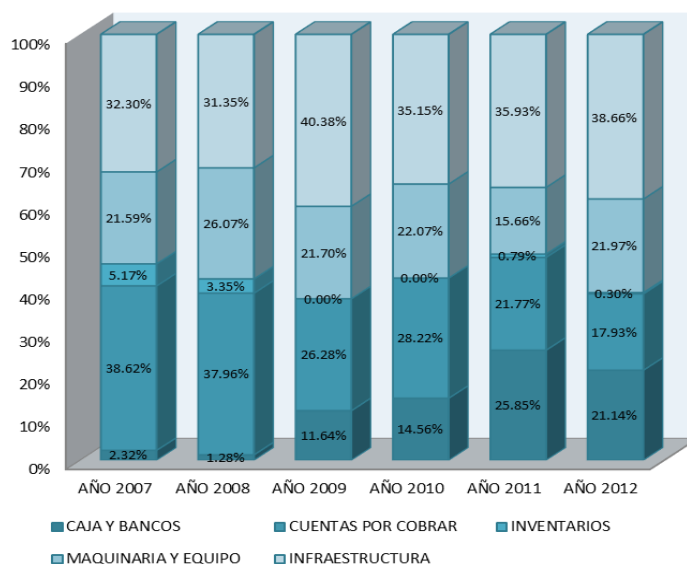
Como podemos observar en la Figura 39, la estructura de inversión de Agroindustrias Alimentarias Patito, ha estado compuesta por inversiones destinadas al activo corriente y al activo fijo, distribuidos casi proporcionalmente durante los periodos económicos en estudio.

La inversión en activos fijos, es la que concentra un promedio de 57.14%; teniéndose una inversión de 53.89% en el periodo económico 2007 e incrementándose ligeramente en los periodos económicos 2008 y 2009 a 57.42% y 62.08% respectivamente, para luego disminuir en los periodos económicos 2010 y 2011 a 57.21% y 51.59% e incrementándose en el 2012 a 60.63%.

Y así mismo, la inversión en activos corrientes se mantuvo en un promedio de 42.86%, teniéndose un 46.11% en el periodo económico 2007, el cual para los periodos 2008 y 2009 han disminuido a 42.48% y a 37.92% respectivamente, incrementándose en el 2010 y 2011 a 42.79% y a 48.41% y llegando a disminuir a 39.37% para el 2012.

Del análisis podemos deducir que la empresa trató de mantener su inversión en activo corriente y activo fijo en la proporción de 40 – 60%.

A continuación, se presenta la composición de la estructura de inversión:



**Figura 40.** Composición desglosada de la estructura de inversión de agroindustrias alimentarias Patito 2007 - 2012

*Nota:* Elaborado en base a la cuenta del activo del BG.

Analizando la masa de activos corrientes, podemos observar que, en el rubro de caja y bancos, la empresa mantuvo niveles medios de efectivo, teniendo un promedio de 12.80%, un valor mínimo de 2.32% en el periodo económico 2007 y un máximo de 25.85% en el 2011. El comportamiento fue variable y relativamente alto en los dos últimos años, evidenciándose la falta de una política de caja o efectivo.

Mientras que, en el rubro de cuentas por cobrar, la empresa mantuvo un promedio de 28.46%, un valor mínimo de 17.93% en el periodo económico 2012 y un valor máximo de 38.62% en el 2007. El comportamiento que tuvo fue relativamente constante.

Y respecto al rubro de inventarios, la empresa mantuvo un nivel bajo de inventarios, representado por un promedio de 1.60%, teniéndose inventarios cero en los periodos económicos 2009 y 2010 y un mínimo de 0.30% en el 2012 y un máximo de 5.17% del activo total en el 2007. El comportamiento fue relativamente constante.

Por otra parte, analizando la masa de activos fijos, podemos observar que la inversión destinada al rubro de maquinaria y equipo tuvo un promedio de 37.60%, con un valor mínimo del 15.66% en el periodo económico 2011 y un máximo de 26.07% en el 2008. El comportamiento de la inversión en este rubro fue relativamente constante.

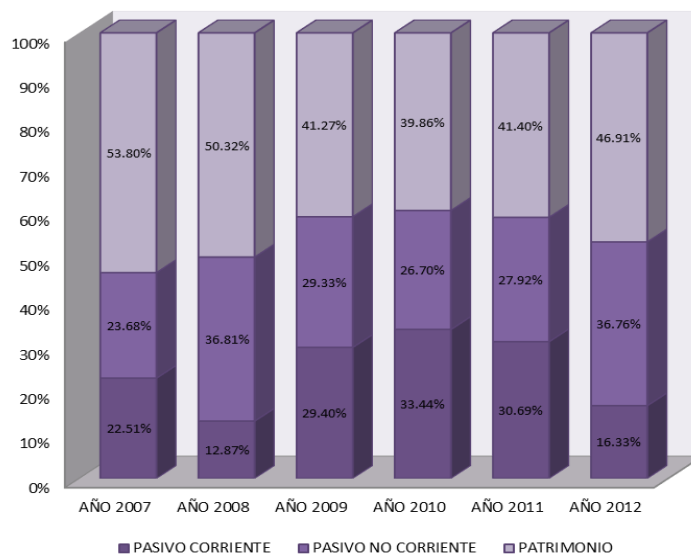
Y respecto al rubro de infraestructura productiva, la empresa concentró la mayor parte de la inversión en este activo, dado por la misma naturaleza del negocio, teniendo un promedio de 35.63%, con un valor mínimo de 31.35% en el periodo económico 2008 y un máximo de 40.38% en el 2009, el mismo que ha ido disminuyendo ligeramente hasta llegar a un valor de 38.66% en el 2012.

#### **4.1.4. Análisis de la estructura financiera**

En este apartado se analizó la composición de las fuentes de financiamiento en los periodos económicos 2007 al 2012, que conformaron la estructura financiera (EF) de cada una de las empresas en estudio.

La estructura financiera de Agroindustrias Renacer ha estado compuesta por el pasivo (exigible) y del patrimonio (no exigible), desglosados en las cuentas por pagar, préstamos a corto plazo, partes corrientes de deudas, préstamos a mediano y largo plazo, capital propio y utilidades retenidas.

A continuación, se muestran las proporciones del pasivo y del patrimonio en los periodos económicos 2007 al 2012:



**Figura 41.** Composición del pasivo y patrimonio de agroindustrias Renacer 2007 - 2012  
**Nota:** Elaborado en base a la cuenta del pasivo y patrimonio del BG.

Como podemos observar en la Figura 41, la EF de Agroindustrias Renacer, ha estado compuesta por el pasivo corriente, pasivo no corriente y el patrimonio, en proporciones diferentes durante los periodos económicos en estudio.

El financiamiento proveniente del pasivo corriente, concentró un promedio de 24.21% de la EF; teniéndose un financiamiento de 22.51% en el periodo económico 2007, disminuyendo para el 2008 a 12.87%, para luego incrementarse agresivamente a 29.40% en el 2009 y a 33.44% en el 2010 y teniendo una ligera disminución para el 2011 a 30.69% y una disminución considerable para el periodo económico 2012 a 16.33%.

Y así mismo, el financiamiento proveniente del pasivo no corriente o la deuda a largo plazo se mantuvo en un promedio de 30.20%, teniéndose un 23.68% en el periodo económico 2007, incrementándose agresivamente para el 2008 a 36.81% y disminuyendo ligeramente a 29.33%, 26.70% y 27.92% para los periodos 2009, 2010 y 2011 respectivamente y volviendo a tener un incremento fuerte para el 2012 a 36.76%.

Del análisis del pasivo corriente y no corriente podemos deducir que la empresa utilizó agresivamente el financiamiento proveniente del pasivo corriente en los periodos económicos

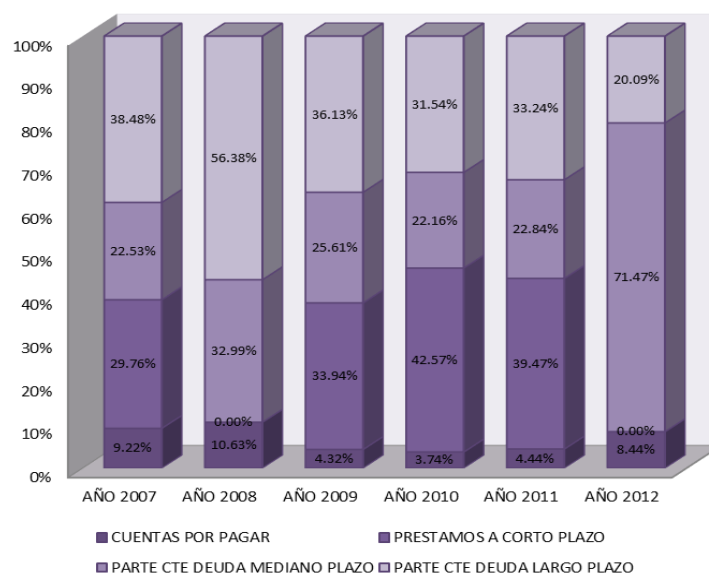


2008, 2009 y 2012, el cual significó generar un EBIT mayor a los gastos financieros a fin de evitar un estado de resultado negativo.

Y asimismo podemos observar que se tiene una inadecuada mezcla de financiamiento proveniente del pasivo corriente y no corriente, ya que el pasivo corriente es mayor al pasivo no corriente en los periodos económicos 2009, 2010 y 2011, cuando en una situación de mezcla adecuada debe ser viceversa; este hecho ocasionó dificultades financieras referidas a la insolvencia técnica en los periodos indicados.

Y respecto al financiamiento con capitales propios, la empresa mantuvo un promedio de 45.59% de patrimonio neto; con un valor de 53.80% en el periodo económico 2007, el cual ha ido disminuyendo a medida que el financiamiento con recursos ajenos (RA) ha ido incrementándose, teniéndose así, para el 2012 un neto de 46.91% del total del pasivo más el patrimonio.

Por otra parte, analizando la composición del pasivo corriente, podemos observar que ha estado integrada por las cuentas por pagar, préstamos a corto plazo, y partes corrientes de deudas a mediano y largo plazo, en las proporciones tal como se muestra en la Figura 42:



**Figura 42.** Composición del pasivo corriente de agroindustrias Renacer 2007 - 2012

*Nota:* Elaborado en base a la cuenta del pasivo del BG.

Podemos observar que el rubro de cuentas por pagar se mantuvo en un promedio de 6.80%, teniéndose un valor mínimo de 3.74% en el periodo económico 2010 y un máximo de 10.63% en el 2008, llegándose a tener un 8.44% para el 2012.

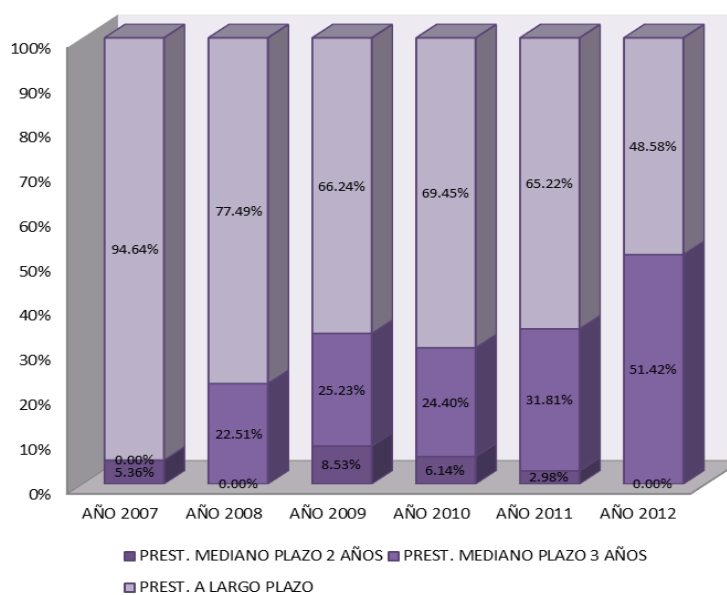
Respecto al préstamo a corto plazo, la empresa mantuvo un promedio de 24.29%, teniéndose como valor mínimo de 0% en los periodos económicos 2008 y 2012 y un valor máximo de 42.57% en el 2010.

Referente a la parte corriente de la deuda a mediano plazo, esta tuvo un promedio de 32.93%, con un valor mínimo de 22.16% en el periodo económico 2010 y un máximo de 71.47% del pasivo corriente para el 2012.

Y así mismo, la parte corriente de la deuda a largo plazo, tuvo un promedio de 35.98% del pasivo corriente, con un valor mínimo de 31.54% en el periodo económico 2010 y un máximo de 56.38% en el 2008.

Del análisis podemos deducir que el apalancamiento agresivo con deudas a corto plazo en los periodos económicos 2009, 2010 y 2011, han incrementado fuertemente el nivel del pasivo circulante, llegando hasta un nivel en donde los activos circulantes de la empresa han sido insuficientes para afrontar los pasivos corrientes.

Por su parte la composición del pasivo no corriente, ha estado integrada por los préstamos a mediano plazo de dos y de tres años y los préstamos a largo plazo, con proporciones tal como se muestra en la Figura 43:



**Figura 43.** Composición del pasivo no corriente de agroindustrias Renacer 2007 - 2012  
**Nota:** Elaborado en base a la cuenta del pasivo del BG.

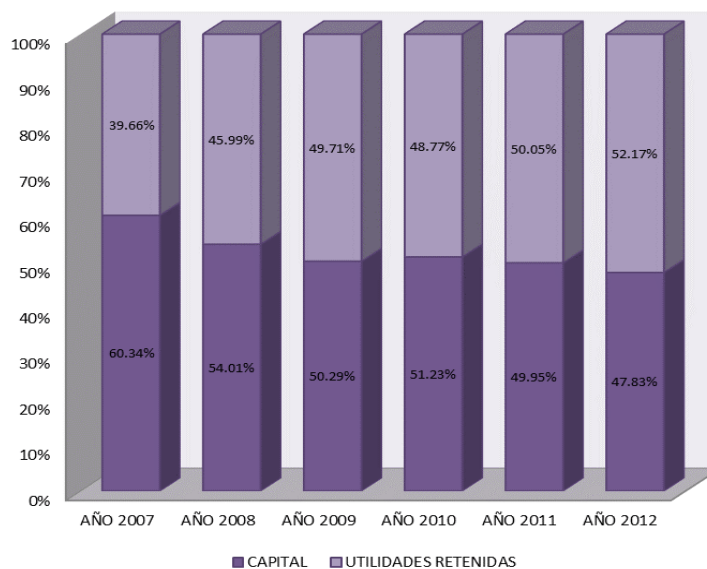
Los préstamos a dos años han representado en promedio el 3.83% del pasivo no corriente, con un valor máximo de 8.53% en el periodo económico 2009 y un valor de 0% en los periodos 2008 y 2012.

Respecto a los préstamos a tres años, estas han representado en promedio el 25.90% del pasivo no corriente, con un valor mínimo del 0% en el periodo económico 2007 y un máximo de 51.42% para el 2012.

Y así mismo, la deuda a largo plazo ha representado la mayor proporción del pasivo no corriente con un promedio de 70.27%, con un valor máximo de 94.64% en el periodo económico 2007 y un mínimo de 48.58% para el 2012.

Del análisis podemos deducir que el pasivo no corriente ha estado integrado en mayor proporción por los préstamos a largo plazo, seguido por los préstamos a tres años.

Y analizando la composición del patrimonio, podemos observar que está integrada básicamente por el capital o recurso propio (RP) y las utilidades retenidas generadas en cada periodo económico, en proporciones tal como se muestra en la figura 44:

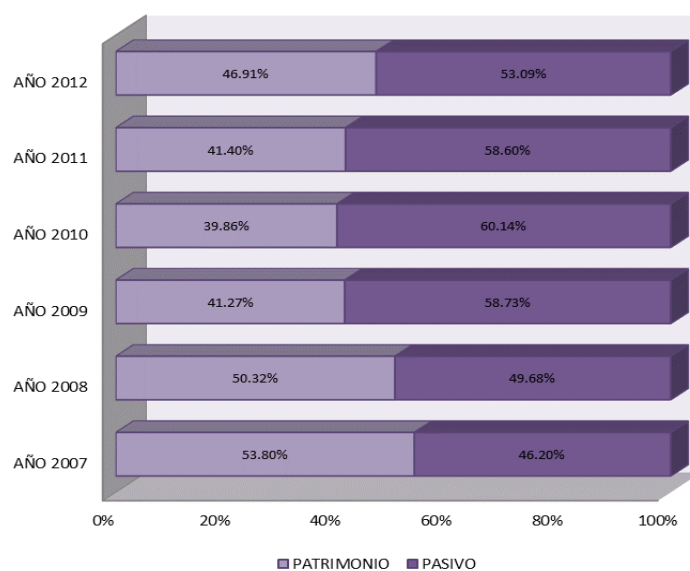


**Figura 44.** Composición del patrimonio neto de agroindustrias Renacer 2007 - 2012  
**Nota:** Elaborado en base a la cuenta del patrimonio neto del BG.

El capital propio de la empresa representó en promedio el 52.28% del patrimonio neto, teniéndose un valor de 60.34% en el periodo económico 2007, el cual ha ido disminuyendo ligeramente a medida que las utilidades retenidas han ido incrementándose, llegando a un valor de 47.83% para el 2012.

Y referente a las utilidades retenidas, esta representó en promedio el 47.72% del patrimonio neto, teniéndose un valor de 39.66% en el periodo económico 2007, el cual ha ido incrementándose hasta llegar a un 52.17% para el 2012, pero teniendo un pequeño decrecimiento de 49.71% en el 2009 a 48.77% para el 2010 por efecto de resultados negativos de la operación.

Y finalmente la EF de Agroindustrias Renacer tuvo la siguiente composición:



**Figura 45.** Composición de la estructura financiera de agroindustrias Renacer 2007 - 2012  
*Nota:* Elaborado en base a la cuenta del pasivo y patrimonio neto del BG.

En el periodo económico 2007 la relación de recursos propios (RP) o patrimonio y recursos ajenos (RA) o pasivo ha estado dado en la proporción de 53.80% a 46,20%. Esta relación puso a la empresa en una situación con endeudamiento estable, en la que el RP predomina sobre el RA por encima del 50%.

Para el periodo económico 2008 la proporción de RP disminuyó a 50.32%, mientras que la proporción RA se incrementó 49.68%. Esta relación puso a la empresa en una situación con

endeudamiento casi ideal, ya que podemos observar que el RP y el RA son aproximadamente proporcionales.

En los periodos económicos 2009 y 2010 la proporción de RP disminuye a 41.21% y a 39.86% respectivamente, mientras que la proporción de RA se incrementan a 58.73% y a 60.14. Estas relaciones pusieron a la empresa en una situación con endeudamiento inestable, ya que podemos observar que la proporción de los RA predomina sobre los RP por encima del 50%.

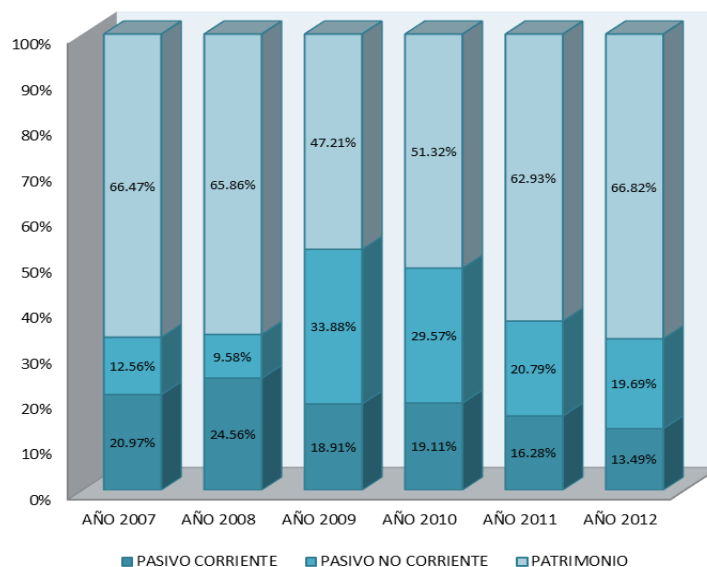
En el periodo económico 2011 se observa un ligero incremento del RP a 41.40% y una ligera disminución de la proporción del RA a 58.60% respecto al periodo anterior, lo cual también puso a la empresa en una situación con endeudamiento inestable.

Y para el periodo económico 2012 se observa que los RP se incrementan a 46.91%, mientras que el RA disminuye a 53.09% respecto al periodo anterior. Esta relación también puso a la empresa en una situación de endeudamiento inestable, ya que el RA sigue predominando sobre el RP.

Del presente análisis podemos deducir que la estructura financiera de Agroindustrias Renacer fue muy arriesgada e inestable, ya que se mantuvo en proporciones promedio de 45.59% de RP y 54.41% de RA y es notoria la falta de políticas de EF y sobre todo de políticas de endeudamiento.

Por su parte, la estructura financiera de Agroindustrias Alimentarias Patito también ha estado compuesta por el pasivo (exigible) y del patrimonio (no exigible), desglosados en las cuentas por pagar, préstamos a corto plazo, partes corrientes de deudas, préstamos a mediano y largo plazo, capital propio y utilidades retenidas.

A continuación, se muestran las proporciones del pasivo y del patrimonio en los periodos económicos 2007 al 2012:



**Figura 46.** Composición del pasivo y patrimonio de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012  
*Nota:* Elaborado en base a la cuenta del pasivo y patrimonio neto del BG.

Como podemos observar en la Figura 46, la EF de Agroindustrias Alimentarias Patito, ha estado compuesta por el pasivo corriente, pasivo no corriente y el patrimonio, en proporciones diferentes durante los periodos económicos en estudio.

El financiamiento proveniente del pasivo corriente, concentró un promedio de 18.89% de la EF; teniéndose un financiamiento de 20.97% en el periodo económico 2007, incrementándose para el 2008 a 24.56%, disminuyendo para el 2009 a 18.91% e incrementándose ligeramente a 19.11% para el 2010, a partir del cual ha ido disminuyendo a 16.28% para el 2011 y a 13.49% para el 2012.

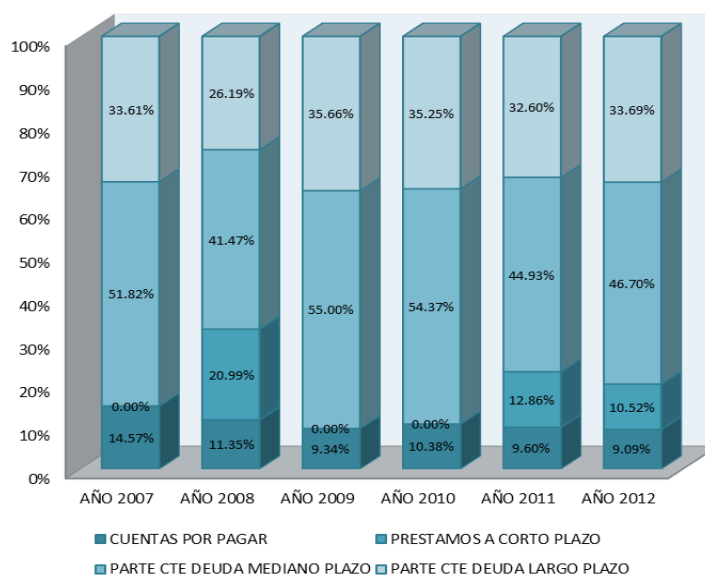
Y así mismo, el financiamiento proveniente del pasivo no corriente o la deuda a largo plazo se mantuvo en un promedio de 21.01%, teniéndose un 12.56% en el periodo económico 2007, el cual disminuyó a 9.58% para el 2008, para luego incrementarse agresivamente a 33.88% en el 2009 y disminuyendo a 29.57%, 20.79% y a 19.69% para los periodos económicos 2010, 2011 y 2012 respectivamente.

Del análisis del pasivo corriente y no corriente podemos deducir que la empresa utilizó moderadamente ambos tipos de financiamiento, utilizando en mayor proporción la deuda a largo plazo.

Y así mismo podemos observar que en los periodos económicos 2007 y 2008 la empresa tuvo una inadecuada mezcla de financiamiento ya que el pasivo corriente es superior al pasivo no corriente; mientras que en los periodos 2009, 2010, 2011 y 2012 la mezcla de deuda fue adecuada porque podemos observar que el pasivo no corriente fue mayor al pasivo corriente.

Y respecto al financiamiento con capitales propios, la empresa mantuvo un promedio de 60.10% de patrimonio neto; con un valor de 66.47% en el periodo económico 2007, el cual ha ido disminuyendo a medida que el financiamiento con recursos ajenos ha ido incrementándose, teniéndose así para el 2008 y 2009 proporciones de 65.86% y 47.21% respectivamente y para los periodos 2010, 2011 y 2012 se observa incrementos del patrimonio a 51.32%, 62.93% y 66.82% respectivamente.

Por otra parte, analizando la composición del pasivo corriente, podemos observar que ha estado integrada por las cuentas por pagar, préstamos a corto plazo, y partes corrientes de deudas a mediano y largo plazo, en las proporciones tal como se muestra en la Figura 47:



**Figura 47.** Composición del pasivo corriente de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012

**Nota:** Elaborado en base a la cuenta del pasivo del BG.

Podemos observar que el rubro de cuentas por pagar se mantuvo en un promedio de 10.72%, teniéndose un valor máximo 14.57% en el periodo económico 2007 y un valor mínimo de 9.09% en el 2012.

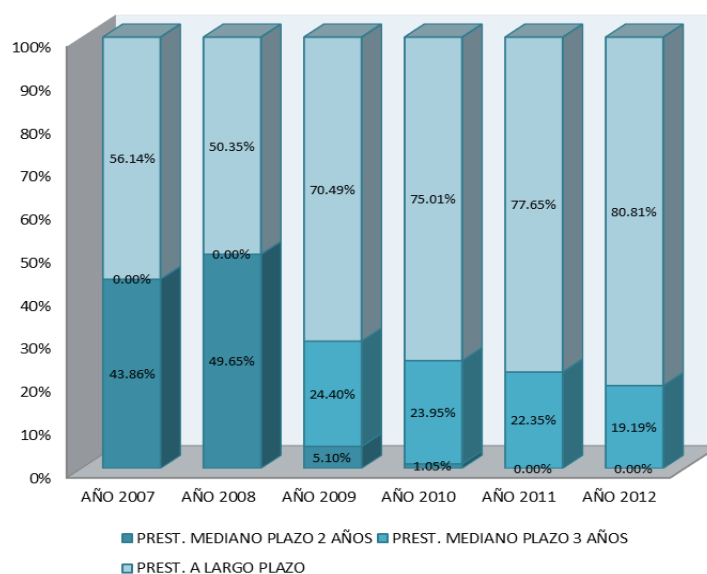
Respecto al préstamo a corto plazo, la empresa mantuvo un promedio de 7.40%, teniéndose como valor mínimo de 0% en los periodos económicos 2007, 2009 y 2010 y un valor máximo de 20.99% en el 2008; llegándose a tener para el 2012 un valor de 10.52%.

Referente a la parte corriente de la deuda a mediano plazo, esta tuvo un promedio de 49.05%, con un valor mínimo de 41.47% en el periodo económico 2008 y un máximo de 55.00% del pasivo corriente para el 2009, llegándose al 2012 con un valor de 46.70%.

Y, asimismo, la parte corriente de la deuda a largo plazo, tuvo un promedio de 32.82% del pasivo corriente, con un valor mínimo de 26.19% en el periodo económico 2008 y un máximo de 35.66% en el 2009, llegándose al 2012 con un valor de 33.69%.

Del análisis podemos deducir que el 81.88% (promedio) del pasivo corriente ha estado integrada por partes corrientes de la deuda a mediano y largo plazo y sólo el 7.40% (promedio) representó a los préstamos a corto plazo. Esto refleja que la empresa se apalancó en mayor proporción con deudas a mediano y largo plazo.

Por su parte, la composición del pasivo no corriente, ha estado integrada por los préstamos a mediano plazo de dos y de tres años y los préstamos a largo plazo, con proporciones tal como se muestra en la Figura 48:



**Figura 48.** Composición del pasivo no corriente de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012  
**Nota:** Elaborado en base a la cuenta del pasivo del BG.



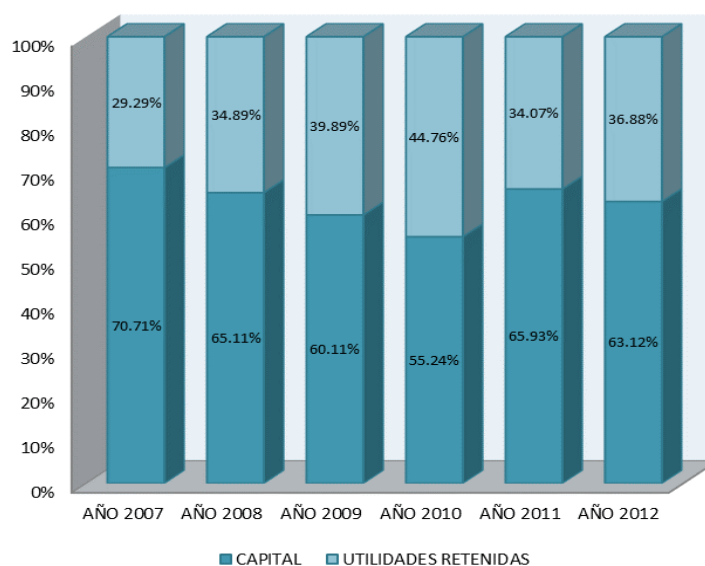
Los préstamos a dos años han representado en promedio el 16.61% del pasivo no corriente, con un valor máximo de 49.65% en el periodo económico 2008 y un valor de 0% para el 2012.

Respecto a los préstamos a tres años, estas han representado en promedio el 14.98% del pasivo no corriente, con un valor mínimo del 0% en los periodos económicos 2007 y 2008 y un máximo de 24.40% en el 2009, el cual ha ido disminuyendo hasta llegar a 19.19% para el 2012.

Y así mismo, la deuda a largo plazo, ha representado la mayor proporción del pasivo no corriente con un promedio de 68.41%, con un valor mínimo de 50.35% en el periodo económico 2008 y un máximo de 80.81% para el 2012.

Del análisis podemos deducir que el pasivo no corriente ha estado integrado en mayor proporción por los préstamos a largo plazo, seguido por los préstamos a dos años.

Y analizando la composición del patrimonio, podemos observar que ha estado integrado básicamente por el capital o recurso propio y las utilidades retenidas generadas en cada periodo económico, en proporciones tal como se muestra en la Figura 49:



**Figura 49.** Composición del patrimonio neto de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012

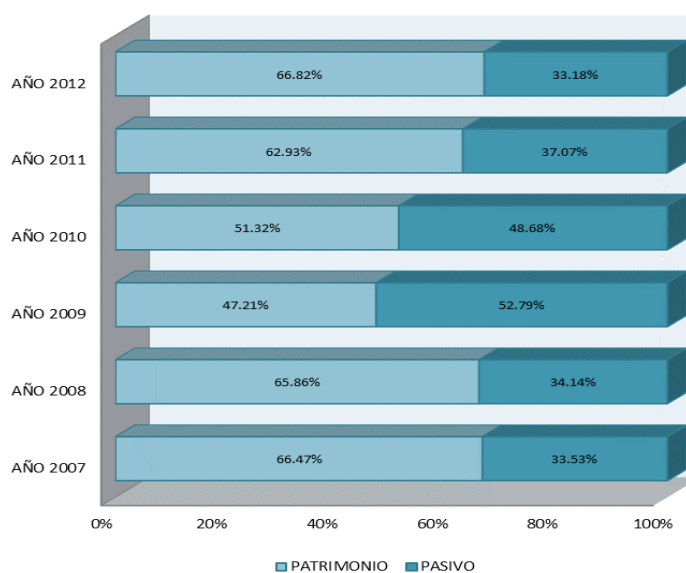
*Nota:* Elaborado en base a la cuenta del patrimonio neto del BG.

El capital propio de la empresa representó en promedio el 63.37% del patrimonio neto, teniéndose un valor de 70.71% en el periodo económico 2007, el cual ha ido disminuyendo a medida que las utilidades retenidas han ido incrementándose, llegando al 2010 con un valor de

55.24%, e incrementándose para el 2011 a 65.93% y disminuyendo ligeramente a 63.12% para el periodo 2012.

Y referente a las utilidades retenidas, esta representó en promedio el 36.63% del patrimonio neto, teniéndose un valor de 29.29% en el periodo económico 2007, el cual ha ido incrementándose hasta llegar a un 44.76% en el 2010, y disminuyendo a 34.07% para el 2011 e incrementándose ligeramente a 36.88% para el 2012.

Y finalmente la EF de Agroindustrias Alimentarias Patito tuvo la siguiente composición:



**Figura 50.** Composición de la estructura financiera de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012  
*Nota:* Elaborado en base a la cuenta del pasivo y patrimonio neto del BG.

En el periodo económico 2007 la relación de RP y RA ha estado dado en la proporción de 66.47% a 33,53%. Esta relación puso a la empresa en una situación con endeudamiento estable, ya que podemos observar que el RP predomina sobre el RA por encima del 60%.

Para el periodo económico 2008 la proporción de RP disminuyó ligeramente a 65.86%, mientras que la proporción de RA se incrementó 34.14%. Esta relación, también puso a la empresa en una situación con endeudamiento estable, ya que podemos observar que el RP predomina sobre el RA por encima del 60%.

En el periodo económico 2009 la proporción de RP disminuye drásticamente a 47.21%, mientras que la proporción de RA se incrementa a 52.79%. Esta relación puso a la empresa en una

situación con endeudamiento inestable, ya que podemos observar que el RA predomina sobre el RA por encima del 50%.

En el periodo económico 2010 la proporción de RP se incrementa ligeramente a 51.32%, mientras que la proporción de RA disminuye a 48.66%. Esta relación puso a la empresa en una situación con endeudamiento estable, ya que podemos observar que el RP predomina sobre el RA por encima del 50%.

Mientras que en los periodos económicos 2011 y 2012 se observa un incremento del RP a 62.93% y a 66.82% respectivamente y una considerable disminución de la proporción del RA a 37.07% y a 33.18%. Estas relaciones pusieron a la empresa en situaciones con endeudamiento estable, ya que podemos observar que el RP predomina sobre el RA por encima del 60%.

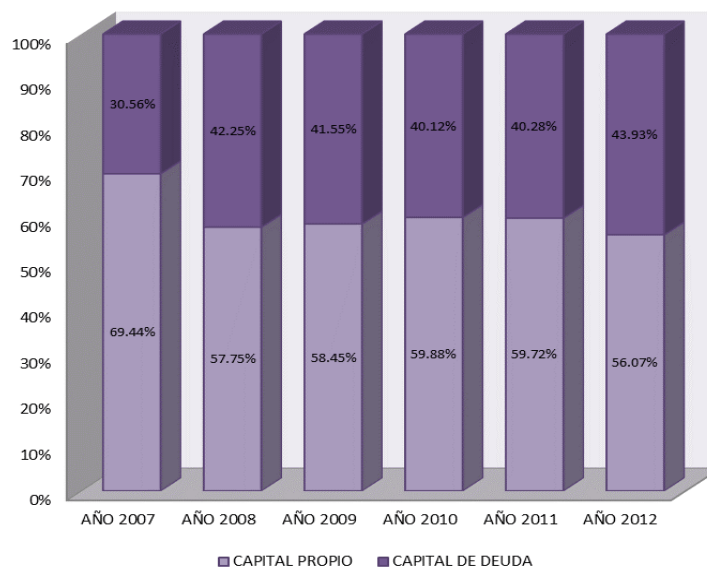
Del presente análisis podemos deducir que la EF de Agroindustrias Alimentarias Patito fue estable y se mantuvo en proporciones promedio de 60.10% de RP y 39.90% de RA, el cual nos da a conocer que la empresa si manejó políticas de EF y de endeudamiento.

#### **4.1.5. Análisis de la estructura de capital**

En este punto se analizó la composición de los capitales permanentes en los periodos económicos 2007 al 2012, que conformaron la estructura de capital (EK) de cada una de las empresas en estudio.

La estructura de capital de Agroindustrias Renacer, ha estado integrada por la deuda a largo plazo o el pasivo no corriente (capital de deuda) y el patrimonio neto (capital propio).

A continuación, se muestran las proporciones de los capitales permanentes en los periodos económicos 2007 al 2012:



**Figura 51.** Composición de la estructura de capital de agroindustrias Renacer 2007 – 2012  
*Nota:* Elaborado en base al pasivo no corriente y patrimonio neto del BG.

Como podemos observar en la Figura 51, la EK de Agroindustrias Renacer, ha estado compuesta por el capital propio y el capital de deuda, en proporciones diferentes en cada periodo analizado.

En el periodo económico 2007, el capital propio representó el 69.44%, mientras que el capital de deuda el 30.56%, el mismo que fue incrementándose a 42.25% conforme el capital propio fue disminuyendo su representatividad en la EK a 57.75% para el año 2008.

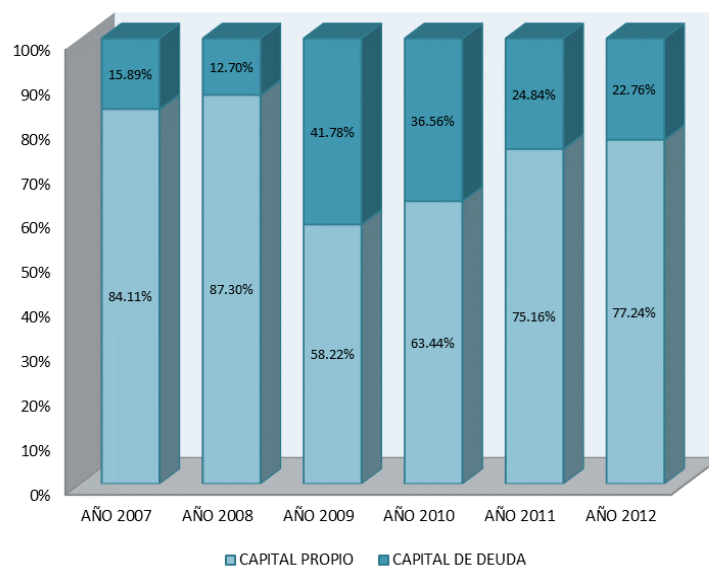
En los periodos económico 2009 y 2010, se ve que las proporciones de capital propio incrementaron ligeramente su representatividad a 58.45% y 59.88%, mientras que los capitales provenientes de deuda a largo plazo disminuyeron a 41.55% y 40.12% respectivamente.

Finalmente, en los periodos económicos 2011 y 2012, las proporciones del capital propio en la EK de la empresa disminuyeron a 59.72% y 56.07% y las proporciones de capital de deuda se incrementaron a 40.28% y 43.93% respectivamente; los cuales indican que la empresa tuvo una considerable deuda a largo plazo, el mismo que se deberá liquidarse en una fecha futura, mientras que el capital propio se podrá mantener por un periodo indefinido.

Del análisis expuesto, podemos determinar que Agroindustrias Renacer incrementó la cantidad de apalancamiento en la estructura de capital a proporciones mayores al 40%, los que

generaron cargas financieras adicionales al endeudamiento a corto plazo y con ella incrementaron el riesgo financiero.

Seguidamente se muestran las proporciones de capitales permanentes de Agroindustrias Alimentarias Patito en los periodos económicos 2007 – 2012:



**Figura 52.** Composición de la estructura de capital de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012  
**Nota:** Elaborado en base al pasivo no corriente y patrimonio neto del BG.

Como se puede observar en la Figura 52, la composición de la estructura de capital de Agroindustrias Alimentarias Patito, ha estado integrada por el capital propio y el capital proveniente de la deuda a largo plazo en proporciones variables en cada periodo económico analizado.

En los periodos económicos 2007, 2008, 2011 y 2012, la empresa mantuvo proporciones de capitales propios mayores al 70%, lo cual indica que la empresa utilizó en mayor proporción la financiación propia que el financiamiento de terceros, dado que las proporciones de capital de deuda son menores al 25%.

Por su parte, en los periodos económicos 2009 y 2010, se ve que la empresa incrementó la cantidad del apalancamiento financiero a largo plazo en la EK a 41.78% y 36.56% respectivamente, lo cual generó la disminución de la representatividad del capital propio y con ella disminuyó el costo de capital y por consiguiente se incrementó el valor de la empresa al mejorar los niveles de rendimientos.

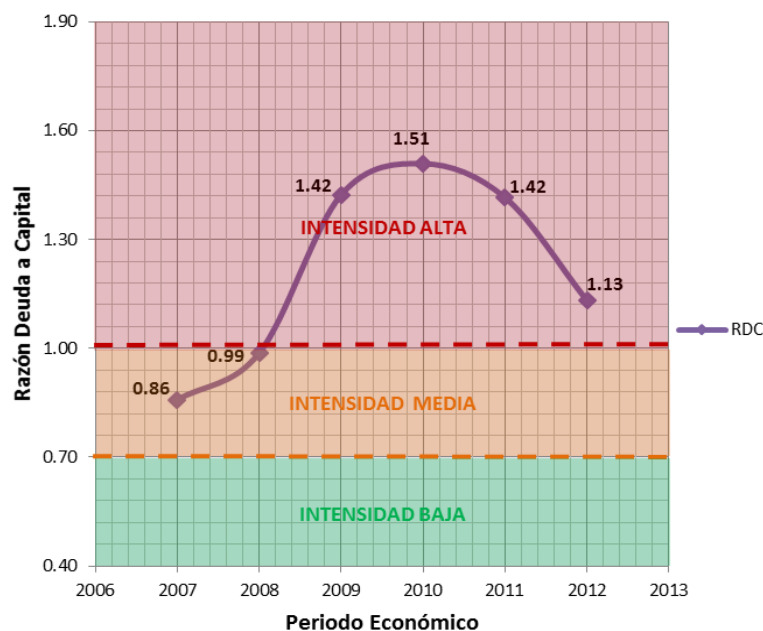
Del análisis podemos determinar, que Agroindustrias Alimentarias Patito tiene una alta proporción de capitales propios en su EK, por ende, su riesgo financiero es casi nulo; pero pierde la posibilidad de maximizar sus beneficios e incrementar su valor.

#### 4.1.6. Análisis de endeudamiento

##### 4.1.6.1. Deuda a capital

En este punto se determinó la intensidad de la deuda con respecto a los fondos propios de financiamiento, para el que se empleó la razón de deuda a capital (RDC), que a la vez permitió determinar el grado de influencia de los acreedores en el funcionamiento y equilibrio financiero permanente de las empresas en estudio (ver Anexo 8).

A continuación, se presentan las ratios de deuda a capital de Agroindustrias Renacer durante los periodos económicos 2007 al 2012:



*Figura 53. Análisis de la razón de deuda a capital de agroindustrias Renacer 2007 – 2012*

En el periodo económico 2007, la RDC de la empresa fue de 0.86, el cual indica que el patrimonio de la empresa estuvo comprometido en 0.86 veces con respecto al financiamiento de

terceros y que el financiamiento propio fue mayor al financiamiento ajeno por 0.14 veces; por lo tanto, la intensidad de la deuda sobre el patrimonio en este periodo económico fue media.

En el periodo económico 2008, la RDC de la empresa se incrementó a 0.99 (próximo a 1.00), debido a que el pasivo sufrió un incremento en 28.50% respecto al año anterior. Esto indica que el patrimonio de la empresa estuvo comprometido en 0.99 veces con relación al financiamiento de terceros y que el financiamiento propio fue mayor al financiamiento ajeno sólo por 0.01 veces; por lo tanto, la intensidad de la deuda respecto al patrimonio en este periodo económico, fue muy próximo a ser alta.

En el periodo económico 2009, la RDC de la empresa se elevó drásticamente a 1.42, a pesar del incremento del capital en 5.00%, el incremento agresivo del pasivo en 62.53% respecto al año anterior ejerció mayor influencia sobre este ratio. Esto indica que el patrimonio de la empresa estuvo comprometido en 1.42 veces con respecto al financiamiento de terceros y que el financiamiento ajeno fue mayor al financiamiento propio en 0.42 veces; por lo tanto, la intensidad de la deuda sobre el patrimonio fue alta.

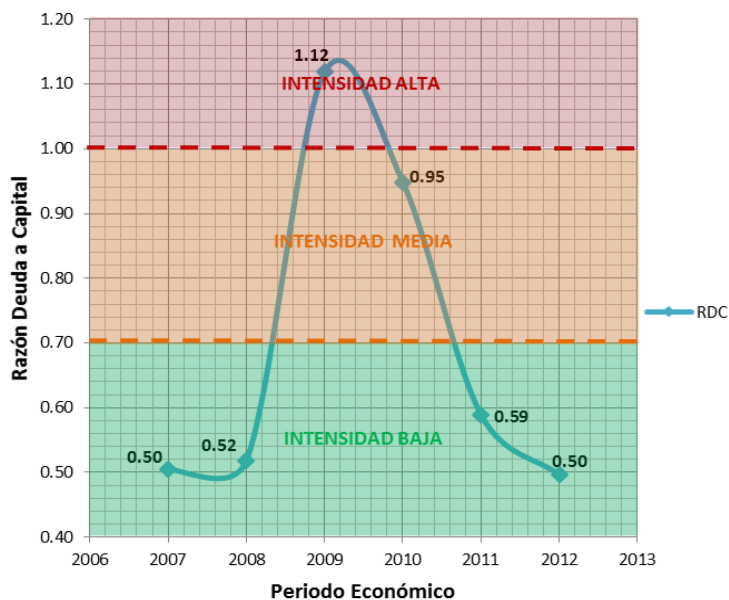
En el periodo económico 2010, la RDC de la empresa se elevó a 1.51, debido al incremento del pasivo en 4.08% respecto al año anterior. Esto indica que el patrimonio de la empresa estuvo comprometido en 1.51 veces con respecto al financiamiento de terceros y que el financiamiento ajeno fue mayor al financiamiento propio en 0.51 veces; por lo tanto, la intensidad de la deuda sobre el patrimonio en este periodo económico también fue alta.

En el periodo económico 2011, la RDC de la empresa disminuyó a 1.42, debido a la ligera disminución del pasivo en 3.78% respecto al año anterior. Esto indica que el patrimonio de la empresa estuvo comprometido en 1.42 veces con respecto al financiamiento de terceros y que el financiamiento ajeno siguió siendo mayor al financiamiento propio en 0.42 veces; por lo tanto, la intensidad de la deuda sobre el patrimonio siguió siendo alta.

En el periodo económico 2012, la RDC de la empresa disminuyó ampliamente a 1.13, debido a la disminución del pasivo en 10.56% y el incremento del capital en 7.14% respecto al año anterior. Esto indica que el patrimonio de la empresa estuvo comprometido en 1.13 veces con respecto al financiamiento de terceros, pero el financiamiento ajeno siguió siendo mayor al financiamiento propio en 0.13 veces; por lo tanto, la intensidad de la deuda sobre el patrimonio, en este periodo económico también fue alta.

Del análisis podemos determinar que, la intensidad de la deuda de Agroindustrias Renacer sobre el patrimonio fue alta en los periodos económicos 2009 al 2012, por lo tanto, la empresa tuvo alta dependencia de sus acreedores y mantuvo una estructura financiera arriesgada; mientras que en los años 2007 y 2008 la intensidad fue media.

Por su parte, el análisis de la RDC de Agroindustrias Alimentarias Patito es como se muestra en los siguientes párrafos:



**Figura 54.** Análisis de la razón de deuda a capital de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012

En el periodo económico 2007, la RDC de la empresa fue de 0.50, el cual indica que el patrimonio de la empresa estuvo comprometido en 0.50 veces con respecto al financiamiento de terceros y que el financiamiento propio fue mayor al financiamiento ajeno en 0.50 veces; por lo tanto, la intensidad de la deuda sobre el patrimonio en este periodo económico fue baja.

En el periodo económico 2008, la RDC de la empresa se elevó ligeramente a 0.52, debido a que el pasivo se incrementó en 11.59% respecto al año anterior. Esto indica que el patrimonio de la empresa estuvo comprometido en 0.52 veces con respecto al financiamiento de terceros y que el financiamiento propio fue mayor al financiamiento ajeno en 0.48 veces; por lo tanto, la intensidad de la deuda sobre el patrimonio en este periodo económico también fue baja.

En el periodo económico 2009, la RDC de la empresa se elevó fuertemente a 1.12, debido al incremento agresivo del pasivo en 133.68% respecto al año anterior. Esto indica que el



patrimonio de la empresa estuvo comprometido en 1.12 veces con respecto al financiamiento de terceros y que el financiamiento ajeno fue mayor al financiamiento propio en 0.12 veces; por lo tanto, la intensidad de la deuda sobre el patrimonio fue alta.

En el periodo económico 2010, la RDC de la empresa disminuyó a 0.95, por efecto de la reducción del pasivo en 7.70% respecto al año anterior. Esto indica que el patrimonio de la empresa estuvo comprometido en 0.95 veces con respecto al financiamiento de terceros y que el financiamiento propio volvió a ser mayor al financiamiento ajeno en 0.05 veces; por lo tanto, la intensidad de la deuda sobre al patrimonio pasó a ser media.

En el periodo económico 2011, la RDC de la empresa disminuyó ampliamente a 0.59, por efecto de la contracción del pasivo en 3.34% y el incremento del capital en 55.66% respecto al año anterior. Esto indica que el patrimonio de la empresa estuvo comprometido en 0.59 veces con respecto al financiamiento de terceros y que el financiamiento propio fue mayor al financiamiento ajeno en 0.41 veces; por lo tanto, la intensidad de la deuda sobre el patrimonio fue baja y próxima a ser media.

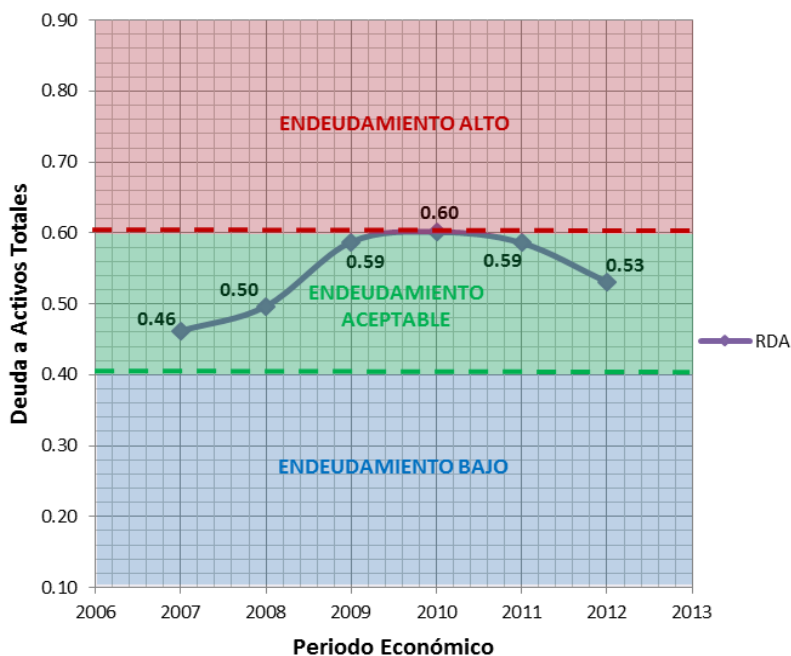
En el periodo económico 2012, la RDC de la empresa siguió disminuyendo a 0.50, por efecto de la reducción de pasivo en 11.95% respecto al año anterior. Esto indica que el patrimonio de la empresa estuvo comprometido en 0.50 veces con respecto al financiamiento de terceros y que el financiamiento propio fue mayor al financiamiento ajeno en 0.50 veces; por lo tanto, la intensidad de la deuda sobre el patrimonio fue baja.

Del análisis podemos determinar que, la intensidad de la deuda de Agroindustrias Alimentarias Patito sobre el patrimonio fue baja en los periodos económicos 2007, 2008, 2011 y 2012, por lo tanto, la empresa tuvo baja dependencia de sus acreedores y mantuvo una estructura financiera estable; mientras que en los años 2009 y 2010 la intensidad fue alta y media respectivamente.

#### ***4.1.6.2. Deuda a activos totales***

En este punto, mediante la utilización de la razón de deuda a activos totales (RDA), se determinó el grado de endeudamiento de cada una de las empresas analizadas en relación a sus activos totales (ver Anexo 9).

A continuación, se presentan los ratios de deuda a activos totales de Agroindustrias Renacer durante los periodos económicos 2007 al 2012:



*Figura 55. Análisis de la razón de deuda a activos totales de agroindustrias Renacer 2007 – 2012*

En el periodo económico 2007, la RDA de la empresa fue de 0.46, el cual indica que, por cada sol invertido en activos, 0.46 soles fueron financiados con deudas de distintos tipos y el 0.54 soles restantes con financiamiento propio y además se puede observar que el activo total de la empresa fue mayor al pasivo total en más del 50%, por lo que en este periodo el nivel de endeudamiento fue aceptable.

En el periodo económico 2008, la RDA de la empresa se incrementó a 0.50, por efecto del incremento del pasivo en 28.50% respecto al año anterior. Este resultado indica que, por cada sol invertido en activos, 0.50 soles fueron financiados con deudas de distintos tipos y el 0.50 soles restantes con financiamiento propio y también se puede observar que el activo total de la empresa fue igual al pasivo total, por lo que en este periodo se tiene un endeudamiento ideal dentro del margen aceptable.

En el periodo económico 2009, la RDA de la empresa se incrementó a 0.59, por efecto del incremento agresivo del pasivo en 62.53% respecto al año anterior. Este resultado indica que, por cada sol invertido en activos, 0.59 soles fueron financiados con deudas de distintos tipos y el 0.41

soles restantes con financiamiento propio y asimismo se puede observar que el pasivo total de la empresa fue mayor al activo total en más del 50%, por lo que, en este periodo, a pesar de tener un nivel de endeudamiento aceptable se ve que la empresa ha estado financiada por terceros en mayor proporción.

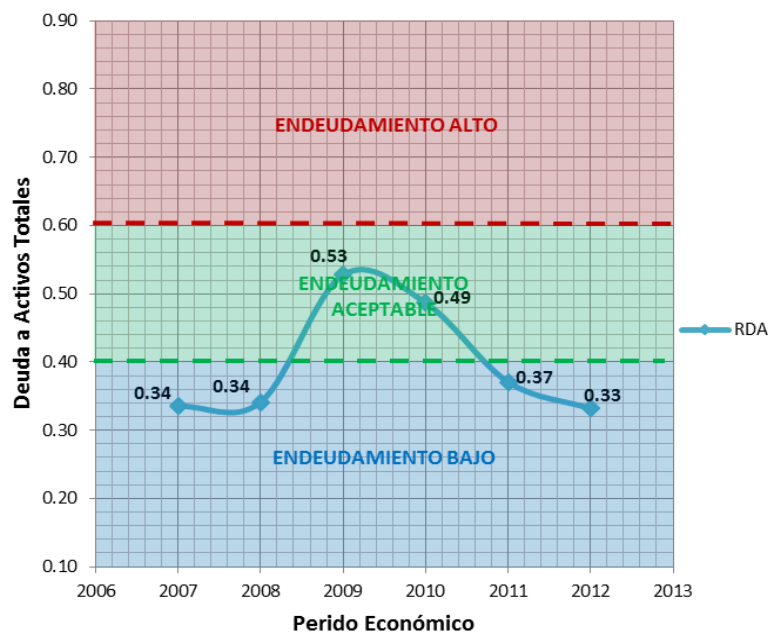
En el periodo económico 2010, la RDA de la empresa se incrementó ligeramente a 0.60, a causa del incremento del pasivo en 4.08% respecto al año anterior. Esto indica que, por cada sol invertido en activos, 0.60 soles fueron financiados con deudas de distintos tipos y el 0.40 soles restantes con financiamiento propio y asimismo se puede observar que el pasivo total de la empresa fue mayor al activo total en más del 50%, por lo que, en este periodo, a pesar de tener un nivel de endeudamiento aceptable al límite, se ve que la empresa ha estado financiada por terceros en mayor proporción.

En el periodo económico 2011, la RDA de la empresa disminuyó a 0.59, debido a la ligera disminución del pasivo en 3.78% respecto al año anterior. Esto indica que, por cada sol invertido en activos, 0.59 soles fueron financiados con deudas de distintos tipos y el 0.41 soles restantes con financiamiento propio y asimismo se puede observar que el pasivo total de la empresa fue mayor al activo total en más del 50%, por lo que, en este periodo, a pesar de tener un nivel de endeudamiento aceptable, se ve que la empresa ha estado financiada por terceros en mayor proporción.

En el periodo económico 2012, la RDA de la empresa disminuyó a 0.53, por efecto de la disminución del pasivo en 10.56% respecto al año anterior. Esto indica que, por cada sol invertido en activos, 0.53 soles fueron financiados con deudas de distintos tipos y el 0.47 soles restantes con financiamiento propio y asimismo se puede observar que el pasivo total de la empresa siguió siendo mayor al activo total en más del 50%, por lo que, en este periodo, a pesar de tener un nivel de endeudamiento aceptable, el financiamiento por terceros fue predominante.

Del análisis podemos determinar, que el grado de endeudamiento de Agroindustrias Renacer en relación a sus activos fue aceptable por situarse en el rango de 0.40 a 0.60, llegando al límite superior en el año 2010 donde las obligaciones financieras pasan a ser altas y también podemos determinar que en los años 2009 al 2012, la proporción del financiamiento de terceros fue mayor al 50%.

Por su parte, el análisis de la RDA de Agroindustrias Alimentarias Patito es como se muestra a continuación:



**Figura 56.** Análisis de la razón de deuda a activos totales de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012

En el periodo económico 2007, la RDA de la empresa fue de 0.33, el cual indica que, por cada sol invertido en activos, 0.33 soles fueron financiados con deudas de distintos tipos y el 0.67 soles restantes con financiamiento propio y además se puede observar que el activo total de la empresa fue mayor al pasivo total en más del 60% y por ende, en este periodo el nivel de endeudamiento fue bajo y se tuvo exceso de capitales propios.

En el periodo económico 2008, la RDA de la empresa subió a 0.34, por efecto del incremento del pasivo en 11.59% respecto al año anterior. Este resultado indica que, por cada sol invertido en activos, 0.34 soles fueron financiados con deudas de distintos tipos y el 0.66 soles restantes con financiamiento propio y también se puede observar que el activo total fue mayor al pasivo total en más del 60% por lo que en este periodo el nivel de endeudamiento fue bajo y se tuvo exceso de capitales propios.

En el periodo económico 2009, la RDA de la empresa se elevó fuertemente a 0.53, debido al incremento agresivo del pasivo en 133.68% respecto al año anterior. Este resultado indica que, por cada sol invertido en activos, 0.53 soles fueron financiados por deudas de distintos tipos y el 0.47 soles restantes con financiamiento propio y asimismo se puede observar en este periodo que

el pasivo de la empresa fue mayor al activo total en más del 50%, por lo que el nivel de endeudamiento pasó a ser aceptable y además el financiamiento por terceros fue predominante.

En el periodo económico 2010, la RDA de la empresa disminuyó a 0.49, por efecto de la reducción del pasivo en 7.70% respecto al año anterior. Este resultado indica que por cada sol invertido en activos, 0.49 soles fueron financiados por deudas de distintos tipos y el 0.51 soles restantes con financiamiento propio y además se puede observar que el activo total fue mayor al pasivo total en más del 50% y por ende el nivel de endeudamiento fue aceptable.

En el periodo económico 2011, la RDA de la empresa disminuyó ampliamente a 0.37, por efecto de la contracción del pasivo en 3.34% respecto al año anterior. Este resultado indica que, por cada sol invertido en activos, 0.37 soles fueron financiados por deudas de distintos tipos y el 0.63 soles restantes con financiamiento propio y además se puede observar que el activo total de la empresa fue mayor al pasivo total en más del 60% y por ende el nivel de endeudamiento fue bajo y se tuvo exceso de capitales propios.

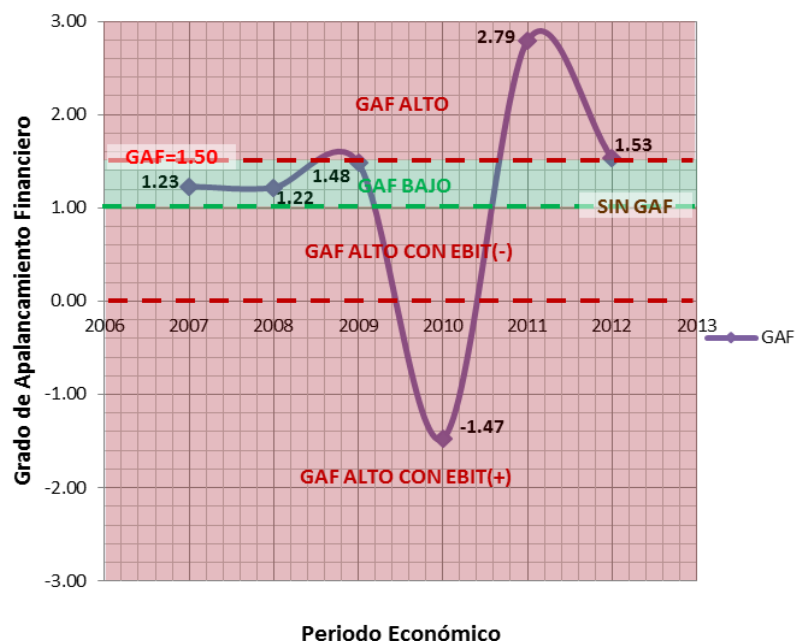
En el periodo económico 2012, la RDA de la empresa disminuyó hasta 0.33, por efecto de la reducción del pasivo en 11.95% respecto al año anterior. Esto indica que, por cada sol invertido en activos, 0.33 soles fueron financiados por deudas de distintos tipos y el 0.67 soles restantes con financiamiento propio y asimismo se puede observar que el activo total de la empresa también fue mayor al pasivo total en más del 60% y por ende el nivel de endeudamiento fue bajo y se tuvo exceso de capitales propios.

Del análisis podemos determinar, que el grado de endeudamiento de Agroindustrias Alimentarias Patito en relación a sus activos fue baja en los años 2007, 2008, 2011 y 2012 y por ende tuvo muy pocas obligaciones financieras; mientras que los años 2009 y 2010 el nivel de endeudamiento fue aceptable y particularmente, esta empresa tuvo exceso de capitales propios por tener RDA por debajo de 0.40 en los años 2007, 2008, 2011 y 2012.

#### ***4.1.6.3. Grado de apalancamiento financiero***

En este punto se analizó el grado de apalancamiento financiero (GAF), realizado en función al EBIT a fin de determinar la magnitud de la carga financiera (CF) que tuvieron cada una de las empresas en estudio como consecuencia de su nivel de endeudamiento (ver Anexo 10).

En la Figura 57 se presenta los GAF de Agroindustrias Renacer en los periodos económicos 2007 al 2012:



*Figura 57. Análisis del grado de apalancamiento financiero de agroindustrias Renacer 2007 – 2012*

Como podemos observar en el periodo económico 2007, el GAF de la empresa fue bajo, de 1.23 puntos. Este resultado significa que, por cada variación porcentual en el EBIT, sea de incremento o de disminución se verá amplificado en 1.23 veces en el EAT y asimismo es importante indicar la CF en este periodo fue de magnitud baja.

Del mismo modo, en el periodo económico 2008, la empresa también tuvo un GAF bajo, pero incrementado a 1.30 puntos por efecto del incremento de la CF en 18.19% respecto al año anterior. Este resultado significa que por cada variación porcentual en el EBIT sea de incremento o de disminución se verá amplificada en 1.30 veces en el EAT y asimismo es importante indicar que la CF en este periodo se mantuvo baja.

En el periodo económico 2009, la empresa tuvo un GAF alto de 1.57 puntos, por efecto del incremento agresivo del endeudamiento que elevó la CF de la empresa en 110.45% respecto al año anterior, incremento que fue posible cubrir gracias al crecimiento del EBIT en 33.17%. Este resultado significa que por cada variación porcentual en el EBIT sea de incremento o de

disminución se verá amplificada en 1.57 veces en el EAT y también es importante indicar que la CF en este periodo fue de magnitud alta.

En el periodo económico 2010, la empresa tuvo un GAF negativo de -2.15 puntos, por efecto del incremento de la CF en 6.12% y la caída del EBIT en 73.60% respecto al año anterior que no fue suficiente para cubrir la CF en su totalidad (la empresa tuvo pérdidas antes de impuestos). Este resultado significa que por cada variación porcentual en el EBIT sea de incremento o de disminución se verá amplificada en -2.15 veces en el EAT y asimismo es importante indicar que la CF en este periodo fue de magnitud alta.

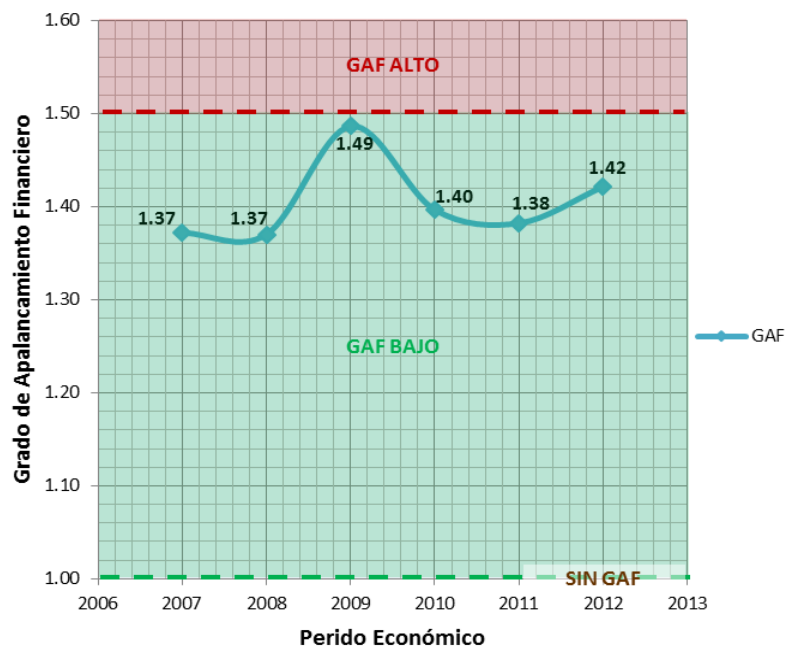
En el periodo económico 2011, la empresa tuvo un GAF alto de 2.58 puntos a pesar de la disminución de la CF en 0.95%, el EBIT generado en este periodo fue mayor a la CF en solo 38.69%, es decir que la CF representó el 61.31% del EBIT. Este resultado significa que por cada variación porcentual en el EBIT sea de incremento o de disminución se verá amplificada en 2.58 veces en el EAT y asimismo es importante indicar que la CF en este periodo fue de magnitud alta.

Y respecto al periodo económico 2012, la empresa tuvo un GAF alto de 1.58 puntos por efecto de la ligera contracción de la CF en 1.44% y el incremento del EBIT en 64.08% respecto al año anterior. Este resultado significa que por cada variación porcentual en el EBIT, sea de incremento o de disminución se verá amplificada en 1.58 veces en el EAT y así mismo es importante indicar que la CF en este periodo fue de magnitud alta.

Del análisis del GAF podemos deducir que los niveles del GAF han dependido en gran medida del monto de intereses que pagó la empresa como resultado de la estructura de pasivos totales y el nivel generado del EBIT.

Asimismo, podemos concluir que Agroindustrias Renacer mantuvo altos niveles de CF, dado que los resultados del GAF fueron mayores a 1.50, exceptuando los GAF de los años 2007 y 2008 que fueron 1.23 y 1.30 respectivamente.

Y seguidamente se presenta el análisis del GAF de Agroindustrias Alimentarias Patito durante los periodos económicos 2007 al 2012:



**Figura 58.** Análisis del grado de apalancamiento financiero de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012

Como podemos observar en el periodo económico 2007, el GAF de la empresa fue bajo, de 1.372 puntos. Este resultado significa que, por cada variación porcentual en el EBIT, sea de incremento o de disminución se verá amplificado en 1.372 veces en el EAT y así mismo es importante indicar que la CF en este periodo fue de magnitud baja.

Del mismo modo en el periodo económico 2008, el GAF de la empresa fue bajo y disminuyó mínimamente a 1.370 puntos, a pesar que hubo un incremento de la CF en 12.04% respecto al año anterior, esta fue cubierta por el incremento del EBIT en 12.46%. Este resultado significa que por cada variación porcentual en el EBIT sea de incremento o de disminución se verá amplificada en 1.370 en el EAT y asimismo es importante indicar que la CF en este periodo fue de magnitud baja.

En el periodo económico 2009, el GAF de la empresa se mantuvo bajo pero incrementado a 1.49 puntos, por efecto del incremento del endeudamiento que elevó la CF de la empresa en 37.96% respecto al año anterior, incremento que fue cubierto con el crecimiento del EBIT en 13.90%. Este resultado significa que por cada variación porcentual en el EBIT sea de incremento o de disminución se verá amplificada en 1.49 veces en el EAT y también es importante indicar que la CF en este periodo fue de magnitud baja.



En el periodo económico 2010, el GAF de la empresa siguió siendo baja y disminuyó a 1.40 puntos, por efecto de la contracción de la CF en 6.52% y el incremento del EBIT en 7.72% respecto al año anterior. Este resultado significa que por cada variación porcentual en el EBIT sea de incremento o de disminución se verá amplificada en 1.40 veces en el EAT y también es importante indicar que la CF en este periodo fue de magnitud baja.

En el periodo económico 2011, el GAF de la empresa fue baja y disminuyó a 1.38 puntos, por efecto de la reducción de la CF en 1.53% y el incremento del EBIT en 1.13% respecto al año anterior. Este resultado significa que por cada variación porcentual en el EBIT sea de incremento o de disminución se verá amplificada en 1.38 veces en el EAT y asimismo es importante indicar que la CF en este periodo fue de magnitud baja.

Y finalmente, en el periodo económico 2012, el GAF de la empresa fue baja, pero incrementado a 1.42 puntos, pese a la contracción de la CF en 7.41%, fue afectado por la caída del EBIT en 13.64% respecto al año anterior. Este resultado significa que por cada variación porcentual en el EBIT sea de incremento o de disminución se verá amplificada en 1.42 veces en el EAT y también es importante indicar que la CF en este periodo al igual que en los anteriores fue de magnitud baja.

De lo expuesto podemos deducir, que los niveles de CF de Agroindustrias Alimentarias Patito fueron de magnitudes bajas, dado que los resultados del GAF fueron menores a 1.50 puntos.

En el Anexo 11 se presenta una simulación de grados de apalancamiento financiero que permitieron determinar los niveles de carga financiera, ante una determinada EBIT y un nivel de carga financiera fija.

Asimismo, en los Anexos 12 y 13 se presenta el análisis de sensibilidad de la EAT ante los diferentes GAF, para el que se asumió una variación porcentual de la EBIT en  $\pm 25.00\%$ .

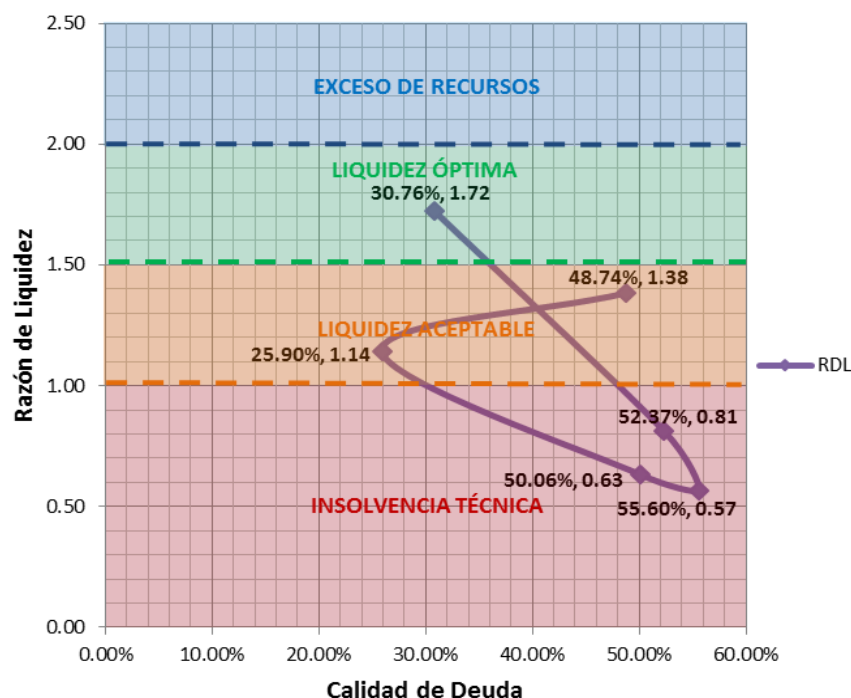
#### **4.1.7. Análisis de liquidez**

##### **4.1.7.1. Liquidez**

En este punto se analizó la situación financiera a corto plazo de la empresa, es decir, la capacidad que tuvo cada una de las empresas para hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo, el cual permitió determinar las posiciones de liquidez y con ello la solvencia efectiva

o insolvencias técnicas. Este análisis se realizó mediante la razón de liquidez (RDL) y la calidad de deuda (ver Anexo 14).

A continuación, se presenta las razones de liquidez y la calidad de deuda de Agroindustrias Renacer en los periodos económicos 2007 al 2012:



*Figura 59. Análisis de la razón de liquidez y calidad de deuda de agroindustrias Renacer*

En el periodo económico 2007, donde el 48.74% de las deudas eran a corto plazo, la RDL de la empresa fue de 1.38, lo cual indica que la empresa tuvo liquidez aceptable y pudo hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo con el 72.28% de su activo corriente, al vencimiento y sin dificultades, ya que por cada sol de deuda la empresa poseía 1.38 soles para respaldarla y un excedente financiero de seguridad de 0.38 soles.

En el periodo económico 2008, donde el 25.90% de las deudas eran a corto plazo, la RDL de la empresa disminuyó a 1.14 por efecto de la disminución del activo corriente en 43.53% y pese a la reducción del pasivo corriente en 31.70% respecto al año anterior. Ante este resultado la empresa mantuvo una liquidez aceptable y pudo hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo con el 87.42% de su activo corriente, al vencimiento y sin dificultades, ya que por cada sol

de deuda la empresa poseía 1.38 soles para respaldarla y un excedente financiero de seguridad mínimo de 0.14 soles.

En el periodo económico 2009, donde el 50.06% de las deudas eran de corto plazo, la RDL de la empresa disminuyó a 0.63 por efecto del incremento agresivo del pasivo corriente en 214.12% respecto al año anterior. Este resultado nos indica que la empresa tuvo insolvencia técnica, a pesar que el activo corriente fue incrementado en 73.89%, no se pudo hacer frente a la totalidad de sus obligaciones a corto plazo por falta de liquidez, ya que por cada sol de deuda la empresa sólo poseía 0.63 soles, por lo que en este periodo se generó una suspensión temporal de pagos, porque los activos de la empresa fueron superiores a la deuda total en 41.27%, pero que no eran lo suficientemente líquidos como para ser utilizados en el pago de las obligaciones contraídas.

En el periodo económico 2010, donde el 55.60% de las deudas eran de corto plazo, la RDL de la empresa disminuyó a 0.57 por efecto del incremento del pasivo corriente en 15.59% respecto al año anterior. Este resultado nos indica que la empresa también tuvo insolvencia técnica, a pesar que el activo corriente tuvo un ligero incremento en 3.69%, no se pudo hacer frente a la totalidad de las obligaciones a corto plazo por falta de liquidez, ya que por cada sol de deuda la empresa sólo poseía 0.57 soles, por lo que en este periodo también se generó una suspensión temporal de pagos, porque los activos de la empresa fueron superiores a la deuda total en 39.86%, pero que no eran lo suficientemente líquidos como para ser utilizados en el pago de las obligaciones contraídas.

En el periodo económico 2011, donde el 52.37% de las deudas eran de corto plazo, la RDL de la empresa se incrementó a 0.81, por efecto de la contracción ligera del pasivo corriente en 9.37% respecto al anterior. Este resultado nos indica que la empresa también tuvo insolvencia técnica, a pesar que el activo corriente se incrementó en 29.38%, no se pudo hacer frente a la totalidad de las obligaciones a corto plazo por falta de liquidez, ya que por cada sol de deuda la empresa sólo poseía 0.81 soles, por lo que en ese este periodo también se generó una suspensión temporal de pagos, porque los activos de la empresa fueron superiores a la deuda total en 41.40%, pero que no eran lo suficientemente líquidos como para ser utilizados en el pago de las obligaciones contraídas.

Por su parte en el periodo económico 2012, donde el 30.76% de las deudas eran de corto plazo, la RDL de empresa se incrementó a 1.72, por efecto de la contracción del pasivo corriente en 47.45% y el incremento del activo corriente en 11.74% respecto al año anterior. Este resultado nos indica que la empresa alivió sus dificultades financieras de insolvencia efectiva de años

anteriores, gracias a la ampliación del capital y al financiamiento adicional a largo plazo que permitieron condonar deudas; por ello en este periodo se tuvo una solvencia óptima y se pudo hacer frente a las obligaciones financieras de corto plazo con el 57.99% de su activo corriente, al vencimiento y sin dificultades, ya que por cada sol de deuda la empresa poseía 1.72 para respaldarla y un excedente financiero de seguridad de 0.72 soles.

Del análisis podemos determinar que el incremento agresivo del endeudamiento a corto plazo situó a la empresa en un estado de insolvencia técnica, que dio lugar a la suspensión de pagos, en los periodos económicos 2009, 2010 y 2011.

Asimismo, es importante indicar que, la falta de liquidez de la empresa, en los periodos económicos señalados y que a la vez fueron en periodos consecutivos, generó una situación delicada de inestabilidad que pudo terminar en quiebra técnica; pero se ve que la empresa pudo afrontar el peligro de incumplimiento de obligaciones financieras con financiamiento adicional a largo plazo e incremento de capital propio.

Mientras que en los periodos económicos 2007, 2008 y 2012 la empresa tuvo la capacidad de pagar sus deudas a corto plazo.

En la Figura 60 se muestra la evolución de la RDL en los periodos económicos 2007 - 2012:

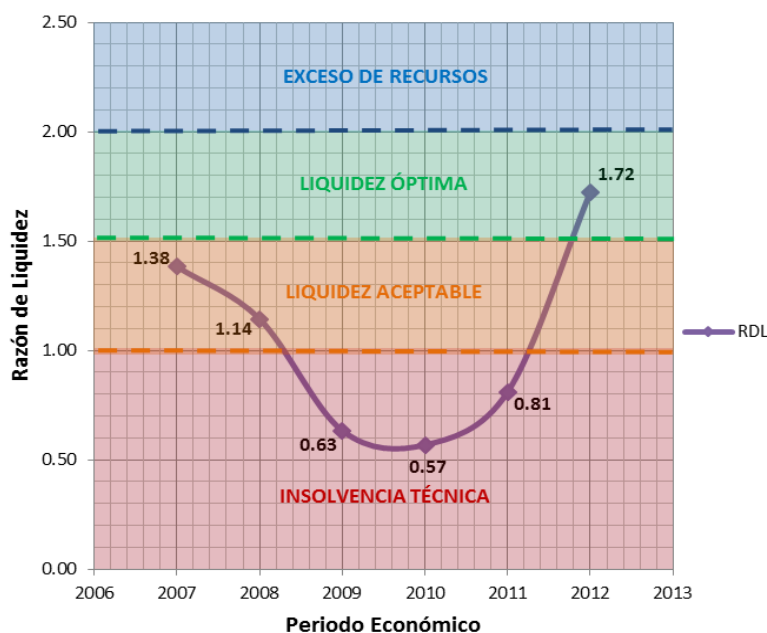
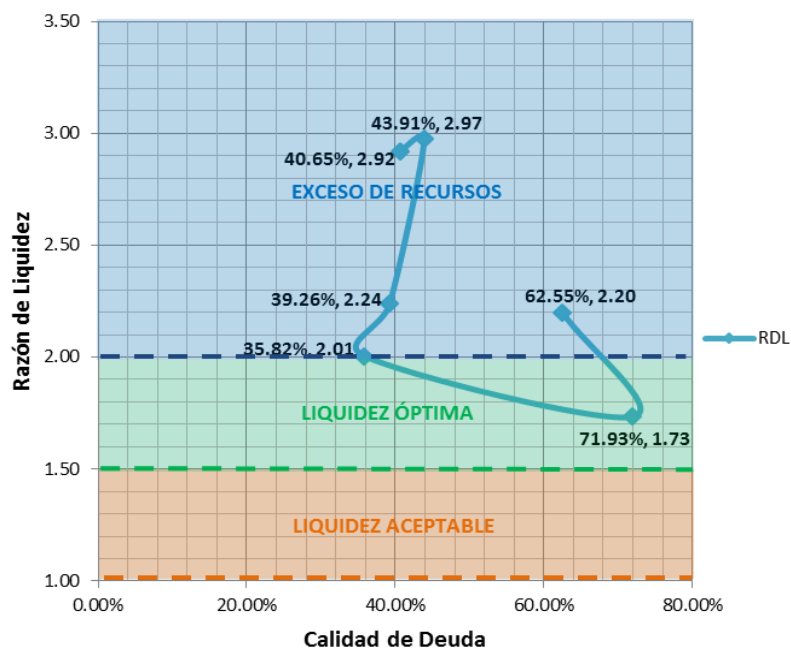


Figura 60. Análisis de la razón de liquidez de agroindustrias Renacer 2007 - 2012

En la Figura 60 podemos observar que la empresa tuvo solvencia efectiva en los periodos económicos 2007, 2008 y 2012, donde la calidad de deuda fue menor al 50%, mientras que en los periodos económicos 2009, 2010 y 2011 fue técnicamente insolvente y no pudo hacer frente a la totalidad de sus obligaciones financieras de corto plazo por tener una razón corriente menor a 1.00.

Es importante, aclarar que una falta de liquidez, no tiene por qué suponer una falta de solvencia a largo plazo, pero sí es el indicio de una futura insolvencia económica.

Seguidamente, se presenta el análisis de la liquidez de Agroindustrias Alimentarias Patito en los periodos económicos 2007 al 2012:



**Figura 61.** Análisis de la razón de liquidez y calidad de deuda de agroindustrias alimentarias Patito

En el periodo económico 2007, donde el 62.55% de las deudas eran a corto plazo, la RDL de la empresa fue de 2.20, lo cual indica que la empresa tuvo exceso de recursos corrientes y pudo hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo con el 45.49% de su activo corriente al vencimiento, ya que por cada sol de deuda la empresa poseía 2.20 soles para respaldarla y un excedente financiero de seguridad de 1.20 soles.

En el periodo económico 2008, donde el 71.93% de las deudas eran a corto plazo, la RDL de la empresa disminuye a 1.73 por efecto del incremento del pasivo corriente en 28.34% y pese al incremento ligero del activo corriente en 1.22% respecto al año anterior. Este resultado indica que la empresa tuvo liquidez óptima y pudo hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo con el 57.67% de su activo corriente al vencimiento, ya que por cada sol de deuda la empresa poseía 1.73 soles para respaldarla y un excedente financiero de seguridad de 0.73 soles.

En el periodo económico 2009, donde el 35.82% de las deudas eran a corto plazo, la RDL de la empresa se incrementa a 2.01, por efecto del incremento del activo corriente en 34.57% y pese al crecimiento del pasivo corriente en 16.36% respecto al año anterior. Este resultado nos indica que la empresa vuelve a un estado con exceso de recursos corrientes, que le permitieron hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo con el 49.87% del activo corriente, al vencimiento y sin dificultades, ya que por cada sol de deuda se tenía 2.01 soles para respaldarla y un excedente financiero de seguridad de 1.01 soles.

En el periodo económico 2010, donde el 39.36% de las deudas eran a corto plazo, la RDL de la empresa siguió incrementándose a 2.24, por efecto del incremento del activo corriente en 12.94% y pese a la ligera ampliación del pasivo corriente en 1.16% respecto al año anterior. Este resultado situó a la empresa en un estado con exceso de recursos corrientes, que le permitieron hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo con el 44.67% del activo corriente, al vencimiento y sin dificultades, ya que por cada sol de deuda se tenía 2.24 soles para respaldarla y un excedente financiero de seguridad de 1.24 soles.

Mientras que en el periodo económico 2011, donde el 43.91% de las deudas eran a corto plazo, la RDL de la empresa se incrementó a 2.97, por efecto del fuerte incremento del activo corriente en 43.62% y pese al incremento del pasivo corriente en 8.11% respecto al año anterior. Este resultado nos indica que la empresa aparte de tener exceso de recursos corrientes, tuvo una posición altamente líquida, que le permitieron hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo con el con el 33.63% del activo corriente, al vencimiento y sin ninguna dificultad, ya que por cada sol de deuda se tenía 2.97 soles para respaldarla y un excedente financiero de seguridad de 1.97 soles.

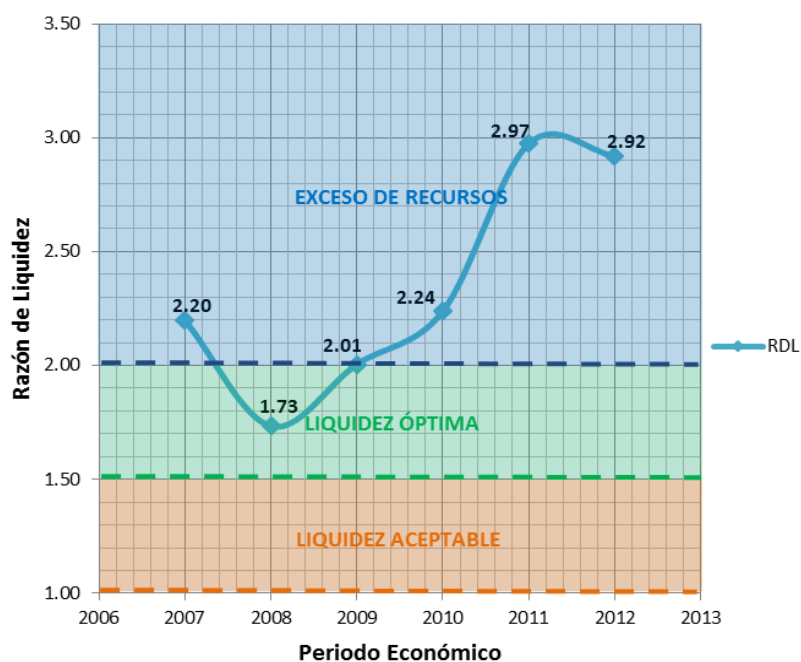
Del mismo modo en el periodo económico 2012, donde el 40.65% de las deudas eran a corto plazo, la RDL de la empresa disminuyó mínimamente a 2.92, por efecto de la caída del activo corriente en 19.98% y la caída del pasivo corriente en 18.49%. Este resultado nos indica que la

empresa aparte tener exceso de recursos corrientes tuvo una posición altamente líquida, que le permitieron hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo con el 34.25% del activo corriente, al vencimiento y sin ninguna dificultad, ya que por cada sol de deuda se tenía 2.92 soles para respaldarla y un excedente financiero de seguridad de 1.92 soles.

De lo expuesto podemos determinar, que Agroindustrias Alimentarias Patito tuvo alta solvencia efectiva en los seis periodos económicos analizados y además mantuvo una liquidez superior a 2.00 en los años 2007, 2009, 2010, 2011 y 2012 lo cual indica que la empresa estuvo muy al margen de tensiones financieras, pero que a la vez tuvo recursos líquidos infrautilizados.

Y, asimismo, se puede deducir que, a medida que el endeudamiento se va incrementando la razón corriente va disminuyendo, si los activos corrientes permanecen constantes, pero si se incrementan al ritmo del endeudamiento a corto plazo, la empresa no tendrá problemas de liquidez.

A continuación, se presenta el comportamiento de la liquidez, en los periodos económicos 2007 al 2012 de Agroindustrias Alimentarias Patito:



*Figura 62. Análisis de la razón de liquidez de agroindustrias alimentarias Patito 2007 - 2012*

Como se puede observar en la Figura 62, la empresa tuvo alta capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras de corto plazo y no enfrentó problemas de liquidez inmediata y además

mantuvo una posición altamente líquida en los periodos económicos 2011 y 2012, por exceso de caja y bancos tal como se muestra en el análisis de la estructura de inversión.

Es importante indicar que un exceso de caja, es sinónimo de utilización ineficiente de los recursos financieros, que no contribuyen a la rentabilidad del negocio.

#### 4.1.7.2. Fondo de maniobra

En este punto se determinó si las empresas tuvieron equilibrio financiero y normalidad en sus actividades financieras; los cuales se determinarán en función al fondo de maniobra (FM), activos corrientes (AC), pasivos corrientes (PC), activos fijos (AF), capitales permanentes y a los márgenes de seguridad financiera (ver Anexo 15).

A continuación, se presenta, el análisis del FM de Agroindustrias Renacer en los periodos económicos 2007 al 2012:

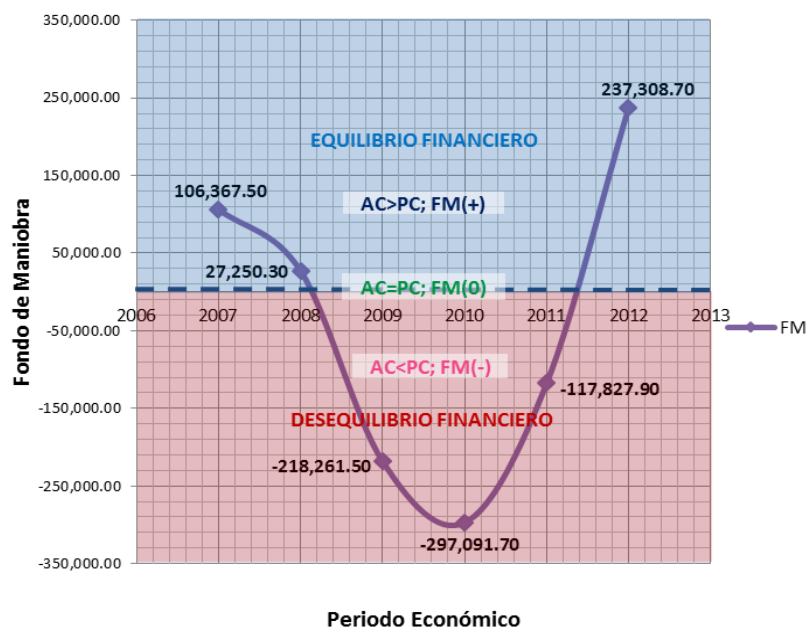


Figura 63. Análisis del fondo de maniobra de agroindustrias Renacer 2007 – 2012



Como podemos observar, en el periodo económico 2007, la empresa tuvo un FM (+) de S/. 106, 367.50 soles. Esto quiere decir que el 27.72% del AC fue financiado con capitales permanentes, que le dieron estabilidad financiera y garantizaron la liquidez a corto plazo de la empresa, a pesar de contar con un margen de seguridad financiera menor al 30%. Es importante indicar que en este periodo el AC fue mayor al PC en 1.38 veces y el capital permanente fue mayor al AF en 1.13 veces; por lo tanto, la empresa gozó de equilibrio financiero.

En el periodo económico 2008, la empresa también tuvo un FM (+) de S/. 27,250.30 soles. Esto quiere decir que sólo el 12.58% del AC fue financiado con capitales permanentes, que le dieron una estabilidad financiera frágil pero que garantizaron la liquidez a corto plazo de la empresa, con una seguridad financiera mucho menor al 30%. Es importante indicar que en este periodo el AC fue mayor al PC en 1.14 veces y el capital permanente fue mayor al AF en 1.02 veces; por lo tanto, la empresa también gozó de equilibrio financiero con tendencia al desequilibrio por tener FM demasiado bajo.

Mientras que en el periodo económico 2009, la empresa tuvo un FM (-) y alto de S/. -218,261.50 soles. Esto quiere decir que además del AC, el 36.68% del AF fue financiado con recursos a corto plazo, que originaron una inestabilidad financiera y problemas de liquidez. Es importante indicar que en este periodo el PC fue mayor al AC en 1.58 veces, el AF fue mayor al capital permanente en 1.15 veces, el margen de seguridad financiera fue negativo de -57.92% y tuvo un exceso de endeudamiento a corto plazo; por lo tanto, la empresa cayó en un estado de desequilibrio financiero.

En el periodo económico 2010, la empresa también tuvo un FM (-) y alto de S/. -297,091.70 soles. Esto quiere decir que además del AC, el 43.19% del AF fue financiado con recursos a corto plazo, que intensificaron más la inestabilidad financiera y los problemas de liquidez de la empresa. Es importante indicar que en este periodo el PC fue mayor al AC en 1.76 veces, el AF fue mayor al capital permanente en 1.22 veces, el margen de seguridad financiera fue negativo de -76.04% y tuvo un exceso de endeudamiento a corto plazo; por lo tanto, la empresa empeoró su estado de desequilibrio financiero.

Asimismo, en el periodo económico 2011, la empresa también tuvo un FM (-) de S/. 117,827.90 soles. Esto quiere decir que además del AC, el 18.90% del AF fue financiado con recursos a corto plazo. Esta disminución del financiamiento del AF con parte del PC, en cierta medida, alivió la inestabilidad financiera aguda y los problemas de liquidez de la empresa. Además,

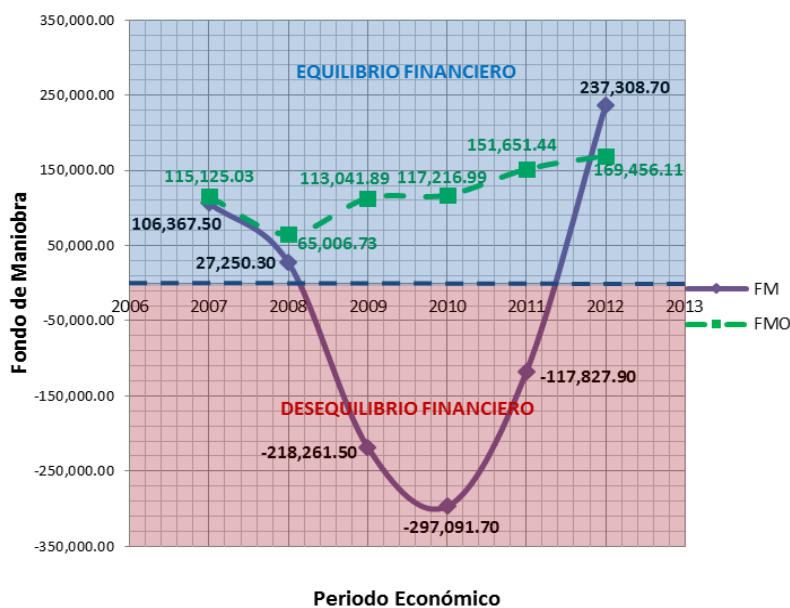
es importante indicar que en este periodo el PC siguió siendo mayor al AC en 1.23 veces, el AF fue mayor al capital permanente en 1.08 veces, el margen de seguridad financiera se mantuvo como negativo de -23.31%, el endeudamiento a corto plazo disminuyó; por lo tanto, la empresa alivio en cierto grado su estado de desequilibrio financiero.

Finalmente, en el periodo económico 2012, la empresa tuvo un FM (+) alto de S/. 237,308.70 soles. Esto quiere decir que el 42.01% del AC fue financiado con capitales permanentes, que le otorgaron estabilidad financiera y garantizaron la liquidez de la empresa. Es importante indicar que en este periodo el AC fue mayor al PC en 1.72 veces, el capital permanente fue mayor al AF en 1.16 veces y por ende mejoró la relación entre las masas patrimoniales y además disminuyó el endeudamiento a corto plazo y por lo tanto la empresa superó sus dificultades financieras de inestabilidad y pasó a un estado de equilibrio financiero, con margen de seguridad financiera superior al 30%.

Del análisis podemos determinar que, el excesivo endeudamiento a corto plazo, debilitó el margen de seguridad financiera de empresa; por lo tanto, se debilitó la estabilidad financiera y se acrecentó el peligro de incumplimiento de obligaciones financieras al vencimiento, tal como se puede ver en los periodos económicos 2009, 2010 y 2011, donde la empresa enfrenta fuertes problemas de liquidez al caer en un estado de desequilibrio financiero.

Por otra parte, un excesivo FM, tal como se observa en el periodo económico 2012, genera coste de financiación y una infrautilización de activos que afecta a la rentabilidad financiera de la empresa; por lo tanto, lo ideal es encontrar el punto óptimo que es igual al 30% del activo corriente.

En la Figura 64 podemos observar, el fondo de maniobra óptimo (FMO) que debió mantener Agroindustrias Renacer en cada periodo económico, para no tener problemas de liquidez en el corto plazo ni exceso de recursos corrientes:

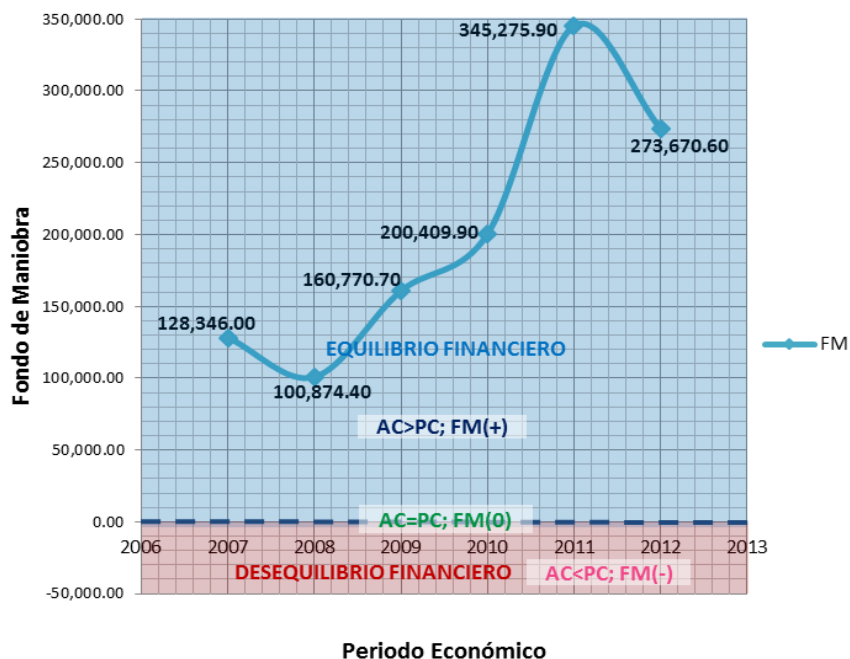


**Figura 64.** Análisis del fondo de maniobra óptimo de agroindustrias Renacer 2007 – 2012

En los periodos económicos 2007 y 2008, la empresa tuvo normalidad en su actividad financiera; mientras que en los periodos económicos 2009, 2010 y 2011 se presentaron dificultades financieras referidas a la incapacidad de cumplir con las obligaciones financieras, dado que la empresa, en estos periodos ha utilizado agresivamente el financiamiento a corto plazo que generaron desequilibrios financieros y en el periodo económico 2012 la empresa volvió a tener normalidad en su actividad financiera, pero se ve que la empresa ha utilizado demasiados recursos a largo plazo para financiar sus activos corrientes y por consiguiente ha pagado intereses por financiación ociosa que ha afectado a la rentabilidad financiera de la empresa.

De la Figura 64, podemos concluir que por el margen de diferencia entre el FM y el FMO, las masas patrimoniales de la empresa no han estado adecuadamente dimensionados.

Seguidamente, analizaremos el FM de Agroindustrias Alimentarias Patito, con el propósito de determinar los periodos económicos en las cuales la empresa se mantuvo con equilibrio financiero:



*Figura 65. Análisis del fondo de maniobra de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012*

Como podemos observar en la Figura 65, en el periodo económico 2007, la empresa tuvo un FM (+) de S/. 128, 346.00 soles. Esto quiere decir que el 54.51% del AC fue financiado con capitales permanentes, que le dieron alto grado de estabilidad financiera y garantizaron la liquidez a corto plazo de la empresa. Es importante indicar que en este periodo el AC fue mayor al PC en 2.20 veces, el capital permanente fue mayor al AF en 1.47 veces; por lo tanto, se tuvo equilibrio financiero, con margen de seguridad financiera superior al 30%, esto significa que la empresa ha utilizado demasiados recursos a largo plazo para financiar sus activos corrientes.

En el periodo económico 2008, la empresa también tuvo un FM (+) de S/. 100,874.40 soles. Esto quiere decir que el 42.33% del AC fue financiado con capitales permanentes, que le dieron estabilidad financiera y garantizaron la liquidez a corto plazo de la empresa. Es importante indicar que en este periodo el AC fue mayor al PC en 1.73 veces, el capital permanente fue mayor al AF en 1.31 veces; por lo tanto, la empresa tuvo equilibrio financiero, con margen de seguridad financiera superior al 30%

En el periodo económico 2009, la empresa volvió a tener un FM (+) e incrementado de S/. 160,770.70 soles. Esto quiere decir que el 50.13% del AC fue financiado con capitales permanentes, que le dieron alto grado de estabilidad financiera y garantizaron la liquidez a corto

plazo de la empresa. Es importante indicar que en este periodo el AC fue mayor al PC en 2.01 veces, el capital permanente fue mayor al AF en 1.31 veces; por lo tanto, la empresa tuvo equilibrio financiero, con margen de seguridad financiera muy superior al 30%.

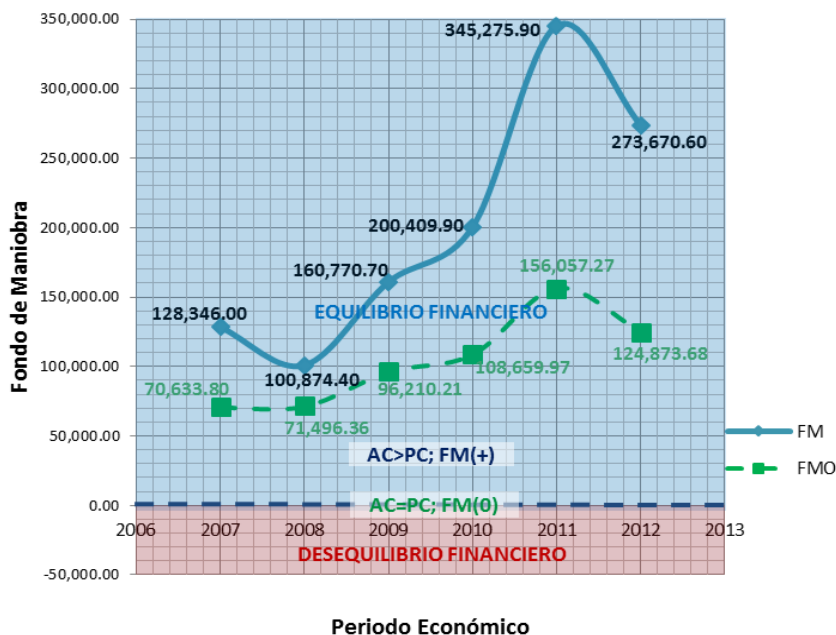
Por su parte, en el periodo económico 2010, la empresa tuvo un FM (+) alto e incrementado a S/. 200,409.90 soles. Esto quiere decir que el 55.33% del AC fue financiado con capitales permanentes, que le dieron alto grado de estabilidad financiera y garantizaron la liquidez a corto plazo de la empresa. Es importante indicar que en este periodo el AC fue mayor al PC en 2.24 veces, el capital permanente fue mayor al AF en 1.41 veces, por lo tanto, la empresa tuvo equilibrio financiero con un margen de seguridad financiera superior al 30%.

En el periodo económico 2011, la empresa tuvo un FM (+) alto e incrementado a S/. 345,275.90 soles. Esto quiere decir que el 66.37% de AC fue financiado con capitales permanentes, que le dieron alto grado de estabilidad financiera y un estado de circulante altamente líquido. Es importante indicar que en este periodo el AC fue mayor al PC en 2.97 veces, el capital permanente fue mayor al AF en 1.62 veces; por lo tanto, la empresa tuvo equilibrio financiero con un margen de seguridad financiera superior al 30%.

Finalmente, en el periodo económico 2012, la empresa mantuvo un FM (+) y alto de S/. 273,670.60 soles. Esto quiere decir que el 65.75% de AC fue financiado con capitales permanentes, que le dieron alto grado de estabilidad financiera y un estado de circulante altamente líquido. Es importante indicar que en este periodo el AC fue mayor al PC en 2.92 veces, el capital permanente fue mayor al AF en 1.42 veces; por lo tanto, la empresa tuvo equilibrio financiero con un margen de seguridad financiera superior a 30%.

Del análisis podemos determinar que, el excesivo financiamiento del activo corriente con capitales permanentes, ha mantenido a la empresa con un alto grado la estabilidad financiera y ha generado estados de circulante altamente líquidos; pero a la vez ha debilitado el rendimiento de los recursos financieros, tal como se muestran en los periodos económicos 2007, 2009, 2010, 2011 y 2012, donde los excedentes del AC y el PC son superiores al porcentaje de margen de seguridad financiero óptimo.

En la Figura 66 podemos observar, el FMO que debió mantener Agroindustrias Alimentarias Patito en cada periodo económico, para no tener problemas de liquidez en el corto plazo ni exceso de recursos corrientes:



**Figura 66.** Análisis del fondo de maniobra óptimo de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012

La empresa tuvo normalidad en sus actividades financieras en todos los periodos económicos, pero se ha destinado excesivamente recursos de largo plazo a financiar partidas del AC en lugar de destinar estos recursos a financiar nuevos proyectos de inversión.

Los costes de financiamiento en los que incurrió la empresa al mantener estados de circulante altamente líquidos han afectado al rendimiento de los activos financieros y además el excesivo circulante sobre sus exigibles a corto plazo indica una gestión deficiente sobre sus activos.

De la figura anterior, también podemos concluir que, por el margen de diferencia entre el FM y el FMO, las masas patrimoniales de la empresa no han estado adecuadamente dimensionadas.

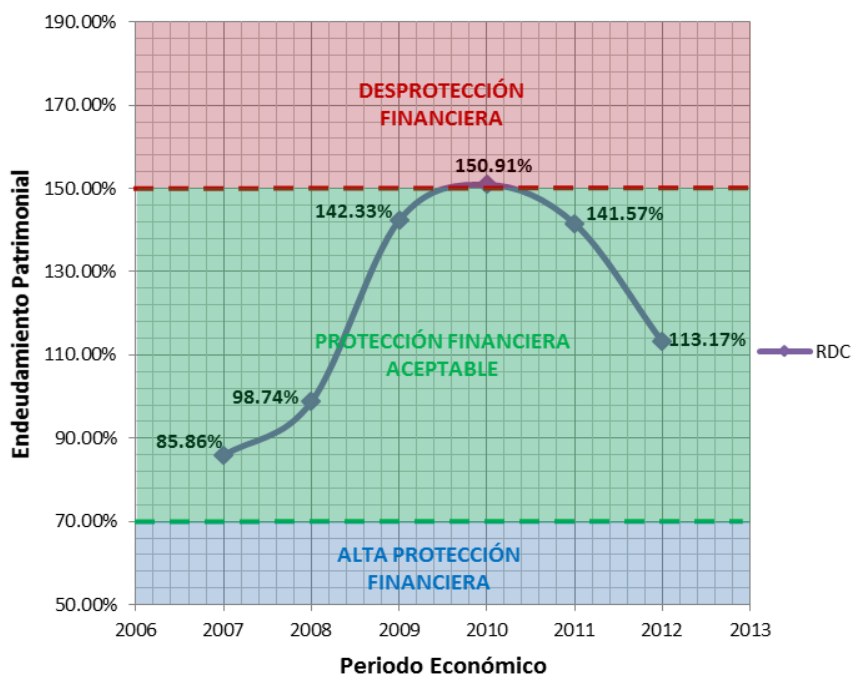
#### 4.1.8. Análisis de solvencia

##### 4.1.8.1. Endeudamiento patrimonial

En este punto se analizó, la capacidad de la empresa para garantizar su propia existencia, estabilidad y solvencia financiera partiendo desde la razón de deuda a capital (RDC); el mismo que también nos permitió determinar el grado de compromiso financiero del patrimonio neto y el

respaldo que tiene sobre la totalidad de los pasivos y a identificar los niveles de protección financiera (ver Anexo 16).

A continuación, se presenta el análisis del endeudamiento patrimonial de Agroindustrias Renacer en los periodos económicos en estudio:



**Figura 67.** Análisis del endeudamiento patrimonial de agroindustrias Renacer 2007 – 2012

En el periodo económico 2007, se tuvo una RDC de 85.86%, lo cual indica que la empresa tuvo la capacidad para garantizar su existencia propia, estabilidad y solvencia, ya que el patrimonio neto con un grado de compromiso financiero menor a 150% fue suficiente para respaldar a la totalidad del pasivo; por lo tanto, en este periodo la empresa tuvo una protección financiera aceptable.

En el periodo económico 2008, la RDC de la empresa se incrementó a 98.74%, lo cual indica que la empresa empezó a reducir su capacidad de garantizar su existencia propia, estabilidad y solvencia, por efecto del incremento del endeudamiento en la EF en más de 28 puntos porcentuales; pero pese a ello el patrimonio neto al tener un grado de compromiso financiero menor al 150% siguió siendo suficiente para respaldar la totalidad del pasivo; por lo tanto en este periodo, también se tuvo una protección financiera aceptable.

Por su parte den el periodo económico 2009, la RDC de la empresa se elevó fuertemente a 142.73%, lo cual indica que la empresa redujo su capacidad de garantizar su existencia propia a 70.26%, generó inestabilidad y expuso la solvencia financiera a una posición vulnerable, como consecuencia del incremento del endeudamiento en la EF en más de 62 puntos porcentuales que elevó el grado de compromiso financiero, por lo que se considera que el patrimonio neto de la empresa se fue tornando en insuficiente para respaldar la totalidad del pasivo.

En el periodo económico 2010, la RDC de la empresa sufre su máxima elevación a 150.91%, lo cual indica que la capacidad de garantizar la existencia propia de la empresa se vio reducida a 66.27%, empeoró la inestabilidad y afectó negativamente la solvencia financiera, porque el incremento del endeudamiento en la EF en más de 4 puntos porcentuales disparó el grado de compromiso financiero sobre el rango aceptable, lo que generó la pérdida de la protección financiera por la insuficiencia del patrimonio neto para respaldar la totalidad de los pasivos.

En el periodo económico 2011, la RDC de la empresa se redujo a 141.57%, lo cual indica que la empresa recuperó la capacidad de garantizar su existencia propia de 66.27% a 70.64%, alivió la inestabilidad financiera y mejoró la solvencia, gracias a la contracción del endeudamiento en casi 4 puntos porcentuales que disminuyó el grado de compromiso financiero a un nivel aceptable y por ende se recuperó la capacidad de respaldo del patrimonio ante el pasivo.

Finalmente, en el periodo económico 2012, la RDC de la empresa bajó a 113.17%, esto quiere decir que la empresa mejoró la capacidad de garantizar su existencia propia a 88.36%, se recuperó la estabilidad y se mejoró la solvencia financiera, como consecuencia favorable de la reducción del endeudamiento en más de 10 puntos porcentuales que redujo en gran medida el grado de compromiso financiero y aumentó la suficiencia del patrimonio para respaldar la totalidad de los pasivos.

Del análisis, podemos determinar que cuanto más grande es la RDC, menos estable y fuerte es la empresa, ya que una RDC mayor al 70% pero menor a 150% indica que la empresa tiene un patrimonio neto suficiente para respaldar la totalidad de los pasivos, es decir que tiene una protección financiera aceptable; pero cuanto más cercano es la RDC a 150%, la estabilidad y la solvencia pueden tornarse vulnerables, tal como se pudo observar en los periodos económicos 2009 y 2011.

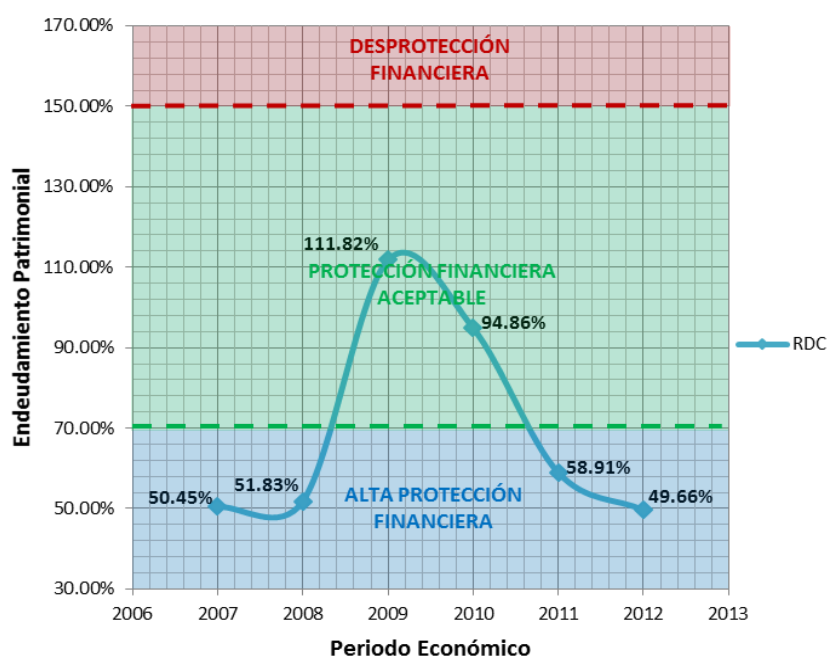
Asimismo, es importante indicar que a medida que la RDC se vuelve hacia valores mayores al 100%, el patrimonio neto de la empresa se va volviendo insuficiente como para poder respaldar



la totalidad de los pasivos y a la vez van restringiendo la capacidad de obtener financiamiento de terceros.

Por su parte una RDC mayor a 150% indica que la empresa perdió la protección financiera, porque la capacidad de garantizar su existencia propia cae por debajo del 70% y compromete en gran medida la estabilidad y solvencia financiera tal como se puede observar en el periodo económico 2010.

Seguidamente se presenta el análisis del endeudamiento patrimonial de Agroindustrias Alimentarias Patito en los periodos económicos 2007 al 2012:



**Figura 68.** Análisis del endeudamiento patrimonial de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012

En el periodo económico 2007, la empresa tuvo una RDC de 50.45%, lo cual indica que la empresa tuvo la capacidad absoluta para garantizar su existencia propia, estabilidad y solvencia, ya que el patrimonio neto con un grado de compromiso financiero menor a 70% fue más que suficiente para respaldar a la totalidad de los pasivos; por lo que se considera que en este periodo la empresa tuvo una alta protección financiera.

En el periodo económico 2008, la RDC de la empresa se incrementó ligeramente a 51.83%, lo cual indica que la empresa redujo su máxima capacidad de garantizar su existencia propia de 198.23% en el 2007 a 192.93%, como consecuencia del incremento del endeudamiento en más de

11 puntos porcentuales, pero que no afectó a la estabilidad ni a la solvencia financiera, ya que el patrimonio neto al tener un grado de compromiso financiero menor a 70% fue más que suficiente para respaldar la totalidad del pasivo; por lo que en este periodo, la empresa también tuvo una alta protección financiera.

En el periodo económico 2009, la RDC de la empresa se elevó fuertemente a 111.82%, esto quiere decir que la capacidad de garantizar la existencia propia de la empresa se redujo drásticamente a 89.43%, por efecto del incremento agresivo del endeudamiento en más de 133 puntos porcentuales respecto al periodo anterior, pese a ello la estabilidad y la solvencia financiera se mantuvieron en buenas posiciones y el patrimonio neto siguió siendo suficiente para respaldar la totalidad del pasivo, pero al tener un grado mayor al 70% la empresa pasó a tener una protección financiera aceptable.

En lo que respecta al periodo económico 2010, la RDC de la empresa descendió a 94.86%, lo cual indica que la empresa mejoró su capacidad de garantizar su propia existencia a 105.42%, mejoró la estabilidad y la solvencia financiera, como consecuencia de la reducción de los niveles de endeudamiento en la EF en casi 8 puntos porcentuales lo que contrajo el grado de compromiso del patrimonio neto en 16.96% respecto al año anterior y situó a la empresa en un estado con protección financiera aceptable y con capacidad para respaldar los pasivos.

Por su parte, en el periodo económico 2011 la RDC de la empresa bajó a 58.91%, lo cual indica que la empresa recuperó su máxima capacidad de garantizar su propia existencia como consecuencia principal de la ampliación del patrimonio neto en 55.66% que potenció la estabilidad y la solvencia financiera y redujo ampliamente el grado de compromiso del patrimonio neto con el pasivo, por lo que la empresa en este periodo gozó de una alta protección financiera.

Finalmente, en el periodo económico 2012 la RDC disminuyó a 49.66%, esto quiere decir que la capacidad de garantizar la existencia de la propia empresa fue de 201.38%, lo que fortaleció más la estabilidad y la solvencia financiera y redujo el grado de compromiso del patrimonio en 9.25% respecto al periodo anterior, por lo que se considera que la empresa tuvo un patrimonio neto tangible suficiente para respaldar la totalidad de las deudas.

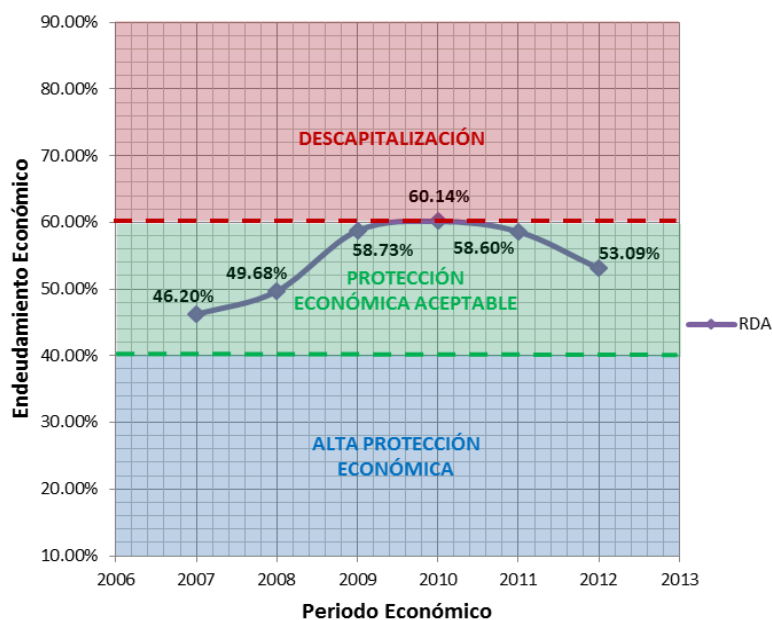
Del análisis podemos determinar que Agroindustrias Alimentarias Patito tuvo RDC menores al 100% con excepción del periodo económico 2009, donde por efecto del fuerte incremento del endeudamiento, esta ratio se disparó a 111.82%; los cuales indican que la empresa fue muy consistente, estable y solvente financieramente.

Es importante indicar, que no es bueno mantener una alta protección financiera porque reduce drásticamente la rentabilidad del patrimonio, tal como se puede observar en los periodos económicos 2007, 2008, 2011 y 2012.

#### 4.1.8.2. Endeudamiento económico

En este punto se analizó la capacidad de garantizar las deudas y el compromiso de la solvencia económica con el endeudamiento de cada una de las empresas, partiendo desde la razón de deuda a activos totales (RDA). Esto nos permitió determinar si las empresas tuvieron la capacidad necesaria para garantizar la deuda, si presentaron síntomas de descapitalización por el excesivo uso de RA, si tuvieron protección económica aceptable o alta como consecuencia del mayor uso de RP en el financiamiento de los activos (ver Anexo 17).

A continuación, se presenta el análisis del endeudamiento económico de Agroindustrias Renacer en los periodos económicos 2007 al 2010:



**Figura 69.** Análisis del endeudamiento económico de agroindustrias Renacer 2007 – 2012

En el periodo económico 2007, la empresa tuvo un RDA de 46.20%, lo cual indica que el 53.80% del activo fue financiado con RP; por lo tanto, en este periodo la empresa tuvo una protección económica aceptable, ejerció el control financiero y tuvo la capacidad necesaria para

garantizar las deudas, ya que el financiamiento proveniente de RP fue mayor al 50%, y por ende; el endeudamiento, no comprometió la solvencia económica de la empresa.

En el periodo económico 2008, la RDA de la empresa se incrementó a 49.68%, lo cual indica que el 50.32% del activo fue financiado con RP; por lo tanto, en este periodo la empresa también tuvo una protección económica aceptable, ejerció el control financiero y tuvo la capacidad necesaria para garantizar las deudas, ya que el financiamiento proveniente de RP fue mayor al 50%, y por ende; el endeudamiento, no comprometió la solvencia económica de la empresa.

En el periodo económico 2009, la RDA de la empresa se elevó a 58.72%, lo cual indica que sólo el 41.27% del activo fue financiado con RP; por lo tanto, en este periodo la empresa, empezó a perder el control financiero y la capacidad de garantizar las deudas, por el debilitamiento de la protección económica casi al límite de una descapitalización, ya que el financiamiento proveniente de RA fue mayor al 50%, y por ende; el endeudamiento de la empresa, expuso la solvencia económica a una situación arriesgada.

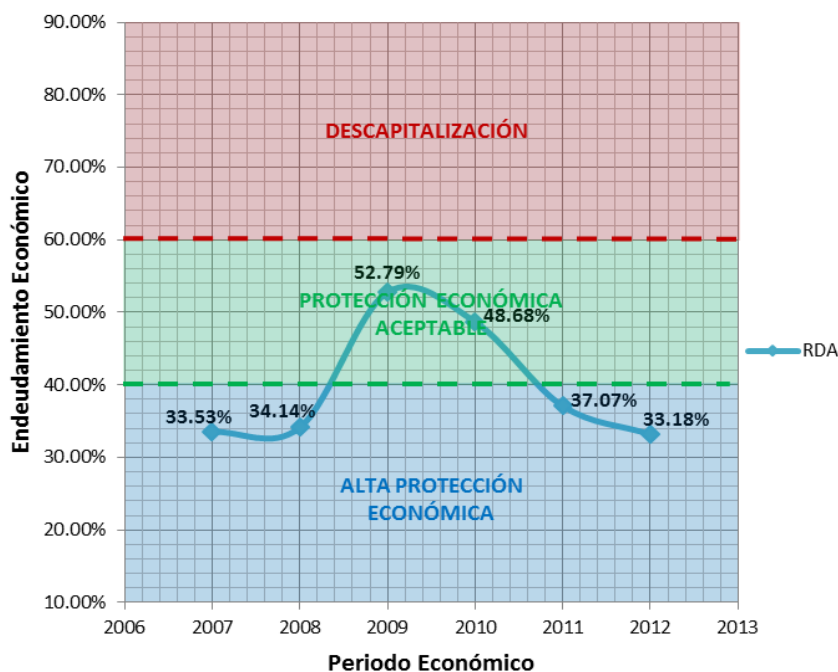
Mientras que en el periodo económico 2010, la RDA de la empresa fue de 60.14%, lo cual indica que sólo el 39.86% del activo fue financiado con RP; por lo tanto, la empresa en este periodo, perdió la protección económica, acortó su capacidad de garantizar las deudas y presentó indicios de descapitalización por efecto del predominio de RA en más del 50% en el financiamiento de los activos, y por ende, el endeudamiento puso en riesgo la solvencia económica de la empresa

Por su parte, en el periodo económico 2011, la RDA de la empresa disminuye a 58.60%, lo cual indica que se recuperó la protección económica a un nivel aceptable, mejoró su capacidad de garantizar las deudas, pero no recuperó el control financiero, ya que sólo el 41.40% del activo fue financiado con RP y por ende, el endeudamiento de la empresa mantuvo expuesta la solvencia económica a una situación arriesgada, por tener un financiamiento proveniente de RA mayor al 50%.

Finalmente, en el periodo económico 2012, la RDA de la empresa baja a 53.09%, lo cual indica que la empresa estuvo próxima a retomar el control financiero, ya que el financiamiento del activo con RP se incrementó a 46.91%, tuvo una protección económica aceptable y mejoró su capacidad de garantizar las deudas, pero pese a ello, el endeudamiento siguió manteniendo comprometido la solvencia económica a un situación arriesgada, por tener un financiamiento proveniente de RA mayor al 50%.

Del análisis podemos determinar, que a medida que el endeudamiento de Agroindustrias Renacer fue incrementándose, se fue perdiendo la protección económica y el control financiero y por ende, se fue debilitando la solvencia económica de la empresa, tal como podemos observar en los periodos económicos 2009 y 2010.

Seguidamente se presenta el análisis del endeudamiento económico de Agroindustrias Alimentarias Patito en los periodos económicos 2007 al 2012:



*Figura 70. Análisis del endeudamiento económico de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012*

Como podemos observar, en el periodo económico 2007, la empresa tuvo una RDA de 33.53%, lo cual indica que el 66.47% del activo fue financiado con RP; por lo tanto en este periodo, la empresa tuvo una alta protección económica, ejerció el control financiero y tuvo una alta capacidad para garantizar las deudas, pero una mayor dificultad para rentabilizar los RP, que representaron más del 60% en el financiamiento de los activos y por ende el endeudamiento no comprometió la solvencia económica de la empresa.

En el periodo económico 2008, la RDA de la empresa se incrementó a 34.14%, lo cual indica que el 65.86% del activo fue financiado con RP; por lo tanto en este periodo, la empresa también tuvo una alta protección económica, ejerció el control financiero y tuvo una alta capacidad

para garantizar las deudas, pero mayor dificultad para rentabilizar los RP, que también representaron más del 60% del financiamiento de los activos y por ende la solvencia económica de la empresa tuvo alto respaldo frente al endeudamiento.

Mientras que en el periodo económico 2009, la RDA de la empresa se elevó a 52.79%, lo cual indica que el 47.21% del activo fue financiado con RP; por lo tanto en este periodo, la empresa empezó a perder ligeramente el control financiero y la capacidad necesaria para garantizar las deudas, al haber incrementado el financiamiento proveniente de RA en más 50% y por ende, la solvencia económica se vio comprometida con el endeudamiento, pese a tener una protección económica aceptable.

Por su parte, en el periodo económico 2010, la RDA de la empresa fue de 48.68%, lo cual indica que el 51.32% del activo fue financiado con RP; por lo tanto, en este periodo, la empresa tuvo una protección económica aceptable, recuperó el control financiero y la capacidad necesaria para garantizar las deudas; ya que el financiamiento proveniente de RP fue mayor al 50% y por ende el endeudamiento no comprometió la solvencia económica de la empresa.

En lo que respecta al periodo económico 2011, la RDA de la empresa disminuyó a 37.07%, lo cual indica que el 62.93% del activo fue financiado con RP, por lo tanto en este periodo, la empresa volvió a tener una alta protección económica, mayor control financiero y una alta capacidad para garantizar las deudas, pero una mayor dificultad para rentabilizar los RP, que representaron más del 60% del financiamiento de los activos y por ende, la solvencia económica de la empresa tuvo alto respaldo frente al endeudamiento.

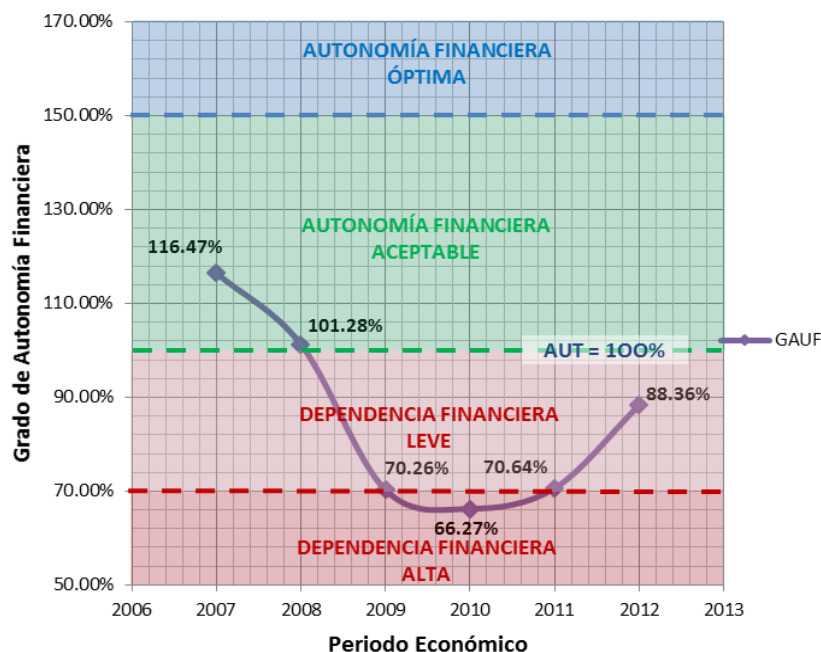
Finalmente, en el periodo económico 2012, la RDA de la empresa bajó a 33.18%, lo cual indica que el 66.82% del activo fue financiado con RP; por lo tanto, en este periodo, la empresa también tuvo una alta protección económica, mayor control financiero y una solvencia económica altamente respaldada por capitales propios, pero mucha dificultad para rentabilizar los RP.

Del análisis podemos concluir que, Agroindustrias Alimentarias Patito, particularmente, mantuvo un nivel exceso de capitales propios (superior a lo recomendable) en el financiamiento del activo, que le permitieron tener alta protección económica, mayor control financiero y una alta capacidad para garantizar las deudas, por lo tanto; elevada solvencia económica, tal como se observa en los periodos económicos 2007, 2008, 2011 y 2012; pero seguramente una baja rentabilidad, el cual lo veremos en el análisis del rendimiento.

#### 4.1.8.3. Autonomía financiera

En este punto se analizó, los grados de autonomía financiera (GAUF), los grados de dependencia y los grados de liberación, de cada una de las empresas en estudio (ver Anexo 18).

A continuación, se presenta, los GAUF de Agroindustrias Renacer, en los periodos económicos 2007 al 2012:



**Figura 71.** Análisis del grado de autonomía financiera de agroindustrias Renacer 2007 – 2012

Como podemos observar, en el periodo económico 2007, la empresa tuvo un GAUF de 116.47%, lo cual indica que la empresa tuvo una autonomía financiera aceptable, con un grado de dependencia financiera externa de 46.20%, que le generó estabilidad e independencia de sus acreedores.

En el periodo económico 2008, el GAUF de la empresa se debilitó a 101.28%, lo cual indica que la empresa fue perdiendo su autonomía financiera, ya que el grado de dependencia financiera externa se incrementó a 49.68%, que fragilizó las estabilidades y su independencia de los acreedores.

Mientras que en el periodo económico 2009, el GAUF de la empresa cayó drásticamente a 70.26%, lo cual indica que la empresa perdió la autonomía, teniendo así una dependencia financiera

leve, ya que el grado de dependencia financiera externa se incrementó a 58.73%, que generó inestabilidad y dependencia de los acreedores; lo que también significó, que los acreedores en este periodo fueron más dueños de la empresa que los propietarios, en 8.73%.

En el periodo económico 2010, el GAUF de la empresa fue cayendo a 66.27%, lo cual indica que la empresa siguió perdiendo aún más la autonomía, teniendo así una dependencia financiera alta, ya que el grado de dependencia financiera fue de 60.14%, que generó inestabilidad y alta dependencia de los acreedores; lo que también significó que los acreedores en este periodo tomaron mayor posición de la empresa que los dueños, en 10.14%.

Por su parte, en el periodo económico 2011, el GAUF de la empresa subió ligeramente a 70.64%, lo cual indica que la empresa, alivió su alto grado de dependencia financiera a una leve, por efecto de la disminución del grado de dependencia financiera externa a 58.60%, que en cierta medida alivió la inestabilidad financiera y la alta dependencia, liberando mínimamente el control financiero de la empresa por parte de los acreedores en 1.54%, respecto al año anterior.

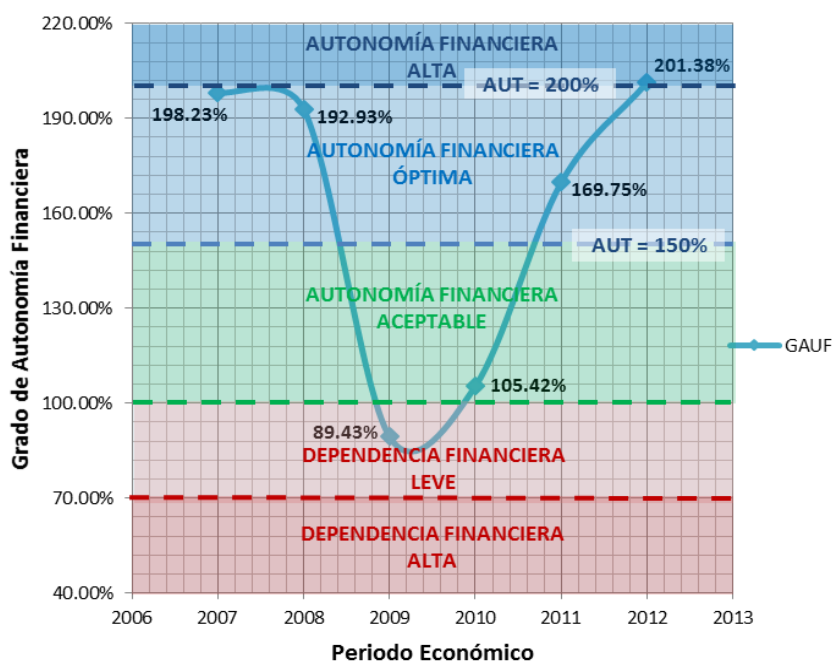
Finalmente, en el periodo económico 2012, el GAUF de la empresa se incrementó a 88.36%, lo cual indica que la empresa fue recuperando su autonomía, ya que su grado de dependencia financiera disminuyó a 53.09%, el mismo que se consideró como un grado leve, que alivió la inestabilidad financiera y la dependencia, minimizando el nivel de propiedad de la empresa por parte de los acreedores a 3.09%; esto quiere decir que la dependencia se liberó en 5.52% respecto al año anterior.

Del análisis podemos concluir que, Agroindustrias Renacer fue autónoma, en los periodos económicos 2007 y 2009, mientras que en los otros periodos económicos tuvo una dependencia financiera leve de sus acreedores, con excepción del año 2010, donde el grado de dependencia se tornó en alto.

Asimismo, podemos concluir que, a medida que el endeudamiento se va incrementando, el GAUF se va perdiendo a favor de los acreedores y si el endeudamiento disminuye, el grado de dependencia se libera y la empresa recupera el control financiero.

Seguidamente, analizaremos el GAUF de Agroindustrias Alimentarias Patito en los periodos económicos 2007 al 2012:





*Figura 72. Análisis del grado de autonomía financiera de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012*

En el periodo económico 2007, la empresa tuvo un GAUF de 198.23%, lo cual indica que la empresa tuvo una autonomía financiera óptima, con un grado de dependencia financiera externa de 33.53%, que le generó estabilidad e independencia de sus acreedores.

En el periodo económico 2008, el GAUF de la empresa cayó ligeramente a 192.93%, lo cual indica que la empresa perdió levemente su autonomía financiera óptima, ya que el grado de dependencia financiera externa se incrementó a 34.14%, que hicieron que la estabilidad y la independencia de los acreedores se mantengan.

Mientras que en el periodo económico 2009, el GAUF de la empresa cayó fuertemente a 89.43%, lo cual indica que la empresa perdió la autonomía financiera, encontrándose en una situación con dependencia financiera leve, ya que el grado de dependencia financiera externa se incrementó a 52.79%, que debilitó la estabilidad financiera y generó dependencia de los acreedores; lo que también significó que los acreedores en este periodo fueron más dueños de la empresa que los propietarios, en 2.79%.

En lo que respecta al periodo económico 2010, donde el GAUF de la empresa reflotó a 105.42%, lo cual indica que la empresa recobró la autonomía financiera, pasando a un grado aceptable, ya que el grado de dependencia financiera externa bajó a 48.66%, que dio lugar a la

recuperación de la estabilidad y a la liberación de la dependencia financiera en 4.11% respecto al año anterior, lo que también significó que los propietarios en este periodo recuperaron el control financiero de la empresa.

Por su parte, en el periodo económico 2011, el GAUF de la empresa se incrementa a 169.75%, lo cual indica que la empresa pasa a tener un grado de autonomía de nivel óptimo, por efecto de la caída del grado de dependencia financiera externa a 37.07%, que fortaleció la estabilidad y el grado de independencia financiera, lo que también significó que la empresa en este periodo fue más autónoma.

Finalmente, en el periodo económico 2012, el GAUF de la empresa se elevó a 201.38%, lo cual también indica que la empresa tuvo un grado de autonomía financiera alto, ya que el grado de dependencia financiera externa se redujo a 33.18%, lo que dio lugar a una estabilidad alta y aun alto grado de independencia financiera.

Del análisis podemos concluir que, Agroindustrias Alimentarias Patito, mantuvo grados de autonomía financiera de niveles óptimos en los periodos económicos 2007, 2008 y 2011, y un grado alto en el 2012, los cuales indican que el financiamiento ajeno tuvo poco peso en la estructura financiera de la empresa, por lo tanto, la empresa fue muy autónoma.

Asimismo, el incremento del endeudamiento, hizo que la empresa en el periodo económico 2009 pierda bruscamente la autonomía financiera, hasta llegar a un nivel de dependencia financiera de grado leve, del cual pudo liberarse para el año 2010.

Es importante indicar, que el incremento del pasivo en la estructura financiera, puede comprometer fuertemente la autonomía financiera; si el endeudamiento adquirido no rentabiliza los fondos propios.

#### ***4.1.8.4. Garantía estructural***

En este punto se analizó los niveles de garantía estructural y solidez financiera, partiendo del análisis de índice de distancia a la quiebra (IDQ), el cual nos permitió determinar la capacidad neta de los activos para garantizar la totalidad de las obligaciones contraídas y el nivel de seguridad financiera ante la quiebra técnica (ver Anexo 19).

A continuación, se presenta en análisis de la garantía estructural de Agroindustrias Renacer, en los periodos económicos 2007 al 2012:



*Figura 73. Análisis de la garantía estructural de agroindustrias Renacer 2007 – 2012*

En el periodo económico 2007, la empresa tuvo un IDQ de 2.16, esto indica que la empresa en este periodo tuvo una garantía estructural perfecta con una alta solidez financiera que le permitió respaldar la totalidad de sus deudas con el total de sus activos, ya que, por cada sol del pasivo, la empresa contó con 2.16 soles de garantía y además tuvo una protección financiera alta de 1.16 soles que le mantuvo muy alejado de una posible quiebra técnica.

En el periodo económico 2008, el IDQ de la empresa cayó a 2.01, lo cual indica que la empresa en este periodo también tuvo una garantía estructural perfecta con una alta solidez financiera que le permitió respaldar la totalidad de sus deudas con el total de sus activos, ya que por cada sol del pasivo, al empresa contó con 2.01 soles de garantía y además tuvo una protección financiera alta de 1.01 soles que le mantuvo muy al margen de una posible quiebra técnica.

En el periodo económico 2009, donde el IDQ de la empresa volvió a caer a 1.70, lo cual indica que en este periodo, la empresa pasó a tener una garantía estructural de nivel óptimo con buena solidez financiera que le permitió respaldar la totalidad de sus deudas con el total de sus

activos, ya que por cada sol del pasivo, la empresa contó con 1.70 soles de garantía y además tuvo una protección financiera reducida de 0.70 soles que le mantuvo alejado de la quiebra técnica

En lo que respecta al periodo económico 2010, el IDQ de la empresa cayó a 1.66, lo cual indica que la empresa en este periodo ha ido perdiendo la garantía estructural óptima y la solidez financiera, pero todavía pudo respaldar la totalidad de sus deudas con el total de sus activos, ya que por cada sol del pasivo, la empresa contó con 1.66 soles de garantía y además tuvo una protección financiera acortada de 0.66 soles que le alejaron una posible quiebra técnica.

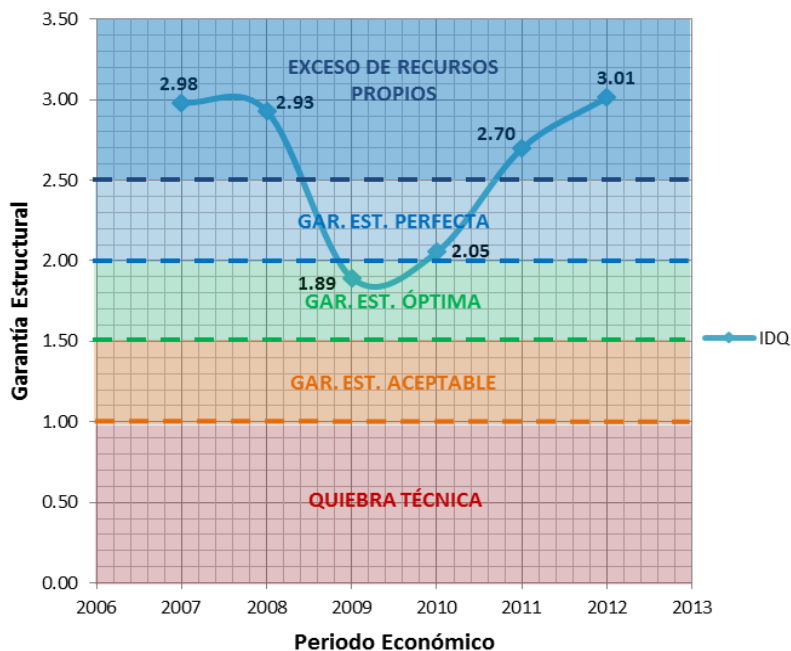
Mientras que en el periodo económico 2011, el IDQ de la empresa se incrementó ligeramente a 1.71, por lo que en este periodo la empresa mantuvo su garantía estructural en el nivel óptimo y con buena solidez financiera que le permitió respaldar la totalidad de sus deudas con el total de sus activos, ya que por cada sol del pasivo, la empresa contó con 1.71 soles de garantía y además tuvo una protección financiera mejorada de 0.71 soles que le alejaron de la quiebra técnica.

Finalmente, en el periodo económico 2012, el IDQ de la empresa mejoró a 1.88, por lo tanto también se mejoró la posición de la garantía estructural óptima y la solidez financiera y por ende le permitió ofrecer un mejor respaldo a la totalidad de sus deudas con el total de sus activos, ya que por cada sol del pasivo, la empresa contó con 1.88 soles de garantía y además tuvo una mejor protección financiera de 0.88 soles que ampliaron la distancia a la quiebra técnica.

Del análisis podemos determinar que, a medida que el endeudamiento se va incrementando, la capacidad de los activos de la empresa para hacer frente a la totalidad de las obligaciones se va debilitando, esto quiere decir que, si no se controla el crecimiento del pasivo, esta puede concluir en una quiebra técnica.

Por otra parte, se puede determinar que Agroindustrias Renacer, fue solvente a largo plazo, ya que en todos los periodos económicos en estudio tuvo garantías estructurales de niveles perfectos y óptimos, que le dieron buena consistencia financiera.

Seguidamente, analizaremos los niveles de garantía estructural de Agroindustrias Alimentarias Patito en los periodos económicos 2007 al 2012:



**Figura 74.** Análisis de la garantía estructural de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012

Como podemos observar en la Figura 74, en el periodo económico 2007, la empresa tuvo un IDQ de 2.98, lo cual indica que la empresa en este periodo tuvo una garantía estructural con exceso de recursos propios y con alta solidez financiera, que le permitió respaldar la totalidad de sus deudas con el total de sus activos, ya que por cada sol del pasivo, la empresa contó con 2.98 soles de garantía y además tuvo una protección financiera alta de 1.98 soles que le mantuvo muy alejado de una quiebra técnica.

En el periodo económico 2008, el IDQ de la empresa disminuyó mínimamente a 2.93, lo cual indica que la empresa en este periodo también tuvo una garantía estructural con exceso de recursos y con alta solidez financiera, que le permitió respaldar la totalidad de sus deudas con el total de sus activos, ya que por cada sol del pasivo, la empresa contó con 2.93 soles de garantía y además tuvo una protección financiera alta de 1.93 soles que alargó la distancia a la quiebra técnica.

Mientras que en el periodo económico 2009, el IDQ de la empresa cayó fuertemente a 1.89, lo cual indica que la empresa en este periodo, pasó a tener una garantía estructural de nivel óptimo con buena solidez financiera que le permitió respaldar la totalidad de sus deudas con el total de sus activos, ya que por cada sol del pasivo, la empresa contó con 1.89 soles de garantía y además tuvo una protección financiera acertada a 0.89 soles pero que le mantuvo al margen de la quiebra técnica.

En lo que respecta al periodo económico 2010, el IDQ de la empresa se elevó a 2.05, lo cual indica que la empresa en este periodo mejoró su garantía estructural a un nivel perfecto con alta solidez financiera, que le permitió ofrecer un mejor respaldo a la totalidad de sus deudas con el total de sus activos, ya que por cada sol del pasivo, la empresa contó con 2.05 soles de garantía y además elevó su protección financiera a 1.05 soles que alargaron la distancia a la quiebra técnica.

En el periodo económico 2011, el IDQ de la empresa siguió incrementándose a 2.70, lo cual indica que la empresa en este periodo recuperó su garantía estructural con exceso de recursos propios y alta solidez financiera, que le permitió ofrecer un respaldo fuerte a la totalidad de sus deudas con el total de sus activos, ya que por cada sol del pasivo, la empresa contó con 2.70 soles de garantía y además incrementó su protección financiera a 1.70 soles que alargaron más la distancia a la quiebra técnica.

Finalmente en el periodo económico 2012, donde el IDQ de la empresa se elevó hasta 3.01, lo cual indica que la empresa en este periodo mejoró la posición del nivel de la garantía estructural con exceso de recursos propios y la alta solidez financiera, que le permitió ofrecer un alto respaldo a la totalidad de sus deudas con el total de sus activos, ya que por cada sol del pasivo, la empresa contó con 3.01 soles de garantía y además agrandó su protección financiera a 2.01 soles que le mantuvo fuertemente alejado de cualquier posibilidad de quiebra técnica.

Del análisis podemos concluir que Agroindustrias Alimentarias Patito, fue una empresa altamente sólida y ofreció una alta garantía a sus acreedores, al poseer una estructura financiera con exceso de recursos propios, lo cual también indica que la empresa fue muy solvente a largo plazo.

Asimismo, se puede determinar que a medida que el nivel de endeudamiento se fue incrementando la empresa fue perdiendo el nivel de su garantía estructural, tal como se pudo observar en los periodos económicos 2008 y 2009.

Es importante indicar, que el incremento del pasivo en la estructura financiera, puede comprometer fuertemente la capacidad plena de los activos de poder garantizar la devolución de las deudas a corto, mediano y largo plazo; si el endeudamiento adquirido no genera beneficios suficientes.

#### 4.1.8.5. Riesgo financiero

En este apartado, se determinó los niveles del riesgo financiero (RIF) de cada una de las empresas en estudio, partiendo del análisis de los índices Z2, que fue calculado en función de las razones financieras de inversión, financiamiento y rentabilidad (ver Anexo 20).

A continuación, se presenta el análisis del RIF de Agroindustrias Renacer, en los periodos económicos 2007 al 2010:

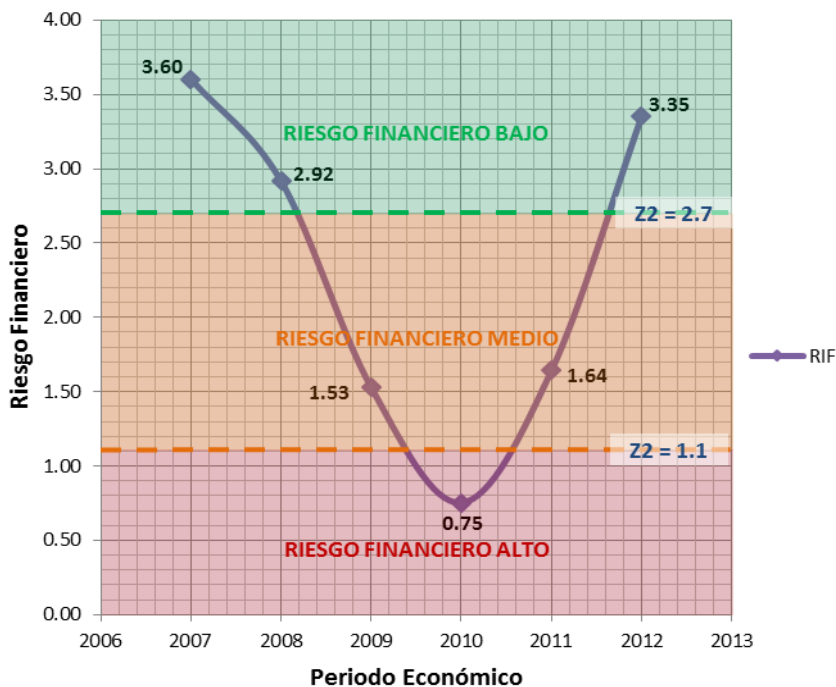


Figura 75. Análisis de riesgo financiero de agroindustrias Renacer 2007 – 2012

En el periodo económico 2007, la empresa tuvo un índice Z2 de 3.06, lo cual indica que la empresa tuvo un RIF bajo, por el nivel de apalancamiento que tuvo en este periodo, por lo tanto, se consideró como una empresa segura y con salud financiera estable.

En el periodo económico 2008, el índice Z2 de la empresa bajó a 2.92, lo cual indica que se incrementó el nivel de RIF como consecuencia de la ampliación del financiamiento en su EF que aumentó los cargos financieros, pero todavía se consideró como una empresa segura y con salud financiera estable.

Mientras que en el periodo económico 2009, el índice Z2 de la empresa cayó a 1.53, lo cual indica que el RIF de la empresa fue de nivel medio por efecto del aumento del apalancamiento en

la EF que elevó los cargos financieros, por lo tanto; la salud financiera de la empresa en este periodo fue vulnerable y con estado de alerta, ya que enfrentó dificultades financieras de grado 1, referidos a la insolvencia técnica.

Por su parte, en el periodo económico 2010, el índice Z2 de la empresa cayó fuertemente a 0.75, lo cual indica que el RIF de la empresa fue de nivel alto, como consecuencia del incremento agresivo del financiamiento en la EF que agravó de incapacidad de cumplir con las obligaciones financieras al vencimiento; por lo tanto; la salud financiera de la empresa, se vio expuesta a un máximo peligro financiero con alta probabilidad de quebrar, ya que enfrentó fuertes dificultades financieras de grado 1.

En lo que respecta al periodo económico 2011, en índice Z2 de la empresa se recuperó a 1.64, lo cual indica que el nivel del RIF bajó a un nivel medio, gracias a la disminución del apalancamiento en la EF que en cierta medida alivió la incapacidad de cumplir con las obligaciones financieras, por lo tanto; la salud financiera de la empresa experimentó un mejoramiento leve, pasando de un estado severo a un estado vulnerable , ya que en este periodo todavía se enfrentó dificultades financieras de grado 1.

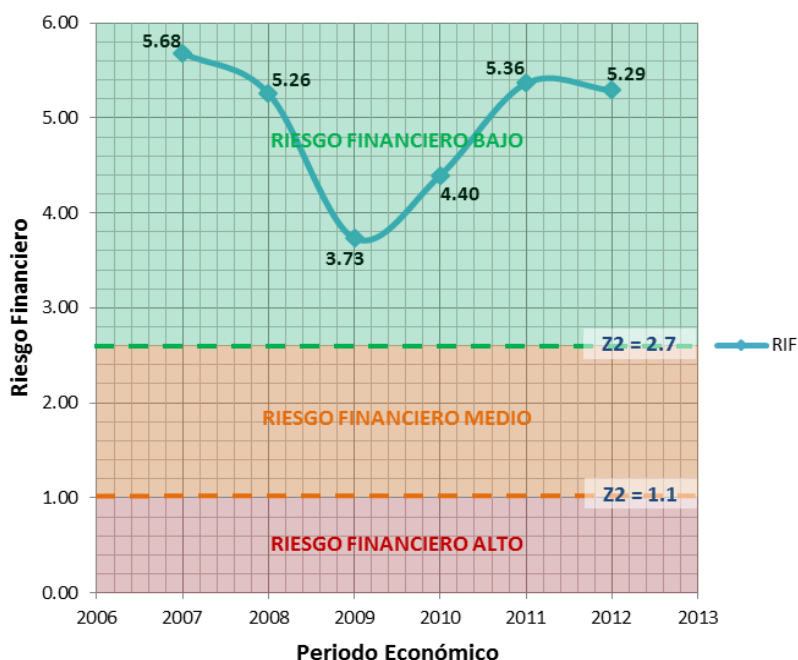
Finalmente, en el periodo económico 2012, el índice Z2 de la empresa se volvió a recuperar a 3.35, lo cual indica que el nivel del RIF fue de nivel bajo, debido a la disminución del apalancamiento en la EF que redujo la carga financiera y como consecuencia se recuperó la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras requeridas, por lo tanto; en este periodo la empresa alivió sus tensiones financieras en su totalidad, recuperó la seguridad financiera y la estabilidad.

Del análisis podemos determinar que, a medida que aumentan los cargos financieros por efecto de incremento del financiamiento en la EF, el peligro financiero se va maximizando y puede derivar en consecuencias financieras negativas como la quiebra.

Asimismo, se ve que la empresa enfrentó fuertes dificultades financieras de grado 1, en los periodos económicos 2009 y 2010, que fueron superadas en los periodos económicos 2011 y 2012, gracias a la reducción del nivel del apalancamiento en la EF, que de no ser por ello y si las condiciones financieras empeoraban, la empresa hubiera quebrado, ya que en el periodo económico 2010, que fue el periodo más crítico, la dificultad financiera fue próximo al grado 2.



Seguidamente se presenta el análisis de del RIF de Agroindustrias Alimentarias Patito en los periodos económicos 2007 al 2012:



**Figura 76.** Análisis de riesgo financiero de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012

Como podemos observar en la Figura 76, en el periodo económico 2007, la empresa tuvo un índice Z2 de 5.68, lo cual indica que la empresa tuvo un RIF bajo, por el nivel de apalancamiento que mantuvo en este periodo, por lo tanto, la empresa fue muy segura y con salud financiera óptima.

En el periodo económico 2008, el índice Z2 de la empresa bajó ligeramente a 5.26, lo cual indica que el nivel de RIF se fue incrementando como consecuencia de la ampliación del financiamiento en la EF que elevó los cargos financieros y a pesar de ello la empresa siguió siendo segura y con salud financiera estable.

En el periodo económico 2009, el índice Z2 de la empresa cayó fuertemente a 3.73, lo cual indicada que el nivel del RIF se incrementó dentro de los márgenes de un RIF bajo, por efecto del aumento del apalancamiento en la EF que generó cargos financieros mayores, pero a pesar de ello la empresa siguió siendo segura y con salud financiera estable, ya que mantuvo una protección financiera muy alta que se vio reflejado en el alto valor del índice Z2.

Por su parte, en el periodo económico 2010, el índice Z2 de la empresa se recupera a 4.40, lo cual indica que el nivel del RIF bajó dentro de los límites de un RIF bajo, gracias a la disminución

del financiamiento en la EF que redujo la carga financiera, por lo tanto, la empresa siguió siendo más segura y con salud financiera más óptima.

Finalmente, en el periodo económico 2012, el índice Z2 de la empresa cae ligeramente a 5.29, generado principalmente por la caída de ventas y no por el incremento del apalancamiento en la EF, pero el RIF se mantuvo en un nivel bajo, por lo tanto, la empresa en este periodo siguió siendo segura y estable.

En lo que respecta al periodo económico 2011, el índice Z2 de la empresa se elevó a 5.36, lo cual indica que la empresa tuvo un RIF mucho más bajo, como consecuencia de la disminución de los niveles del financiamiento en la EF, que siguió minimizando los cargos financieros, por lo tanto, la empresa continuó optimizando su seguridad financiera.

De lo descrito, se puede concluir que Agroindustrias Alimentarias Patito, fue una empresa muy segura y estable, en todos los periodos económicos analizados, porque mantuvo niveles de financiamiento bajos en su EF que generaron cargas financieras bajas.

Asimismo, podemos concluir, que el RIF está condicionado por el nivel de endeudamiento en la EF y por las condiciones propias del negocio como nivel de ventas, costos de producción, tal como se pudo observar en el periodo económico 2012, donde a pesar de la disminución del apalancamiento, el índice Z2 bajó por efecto de la caída de las ventas.

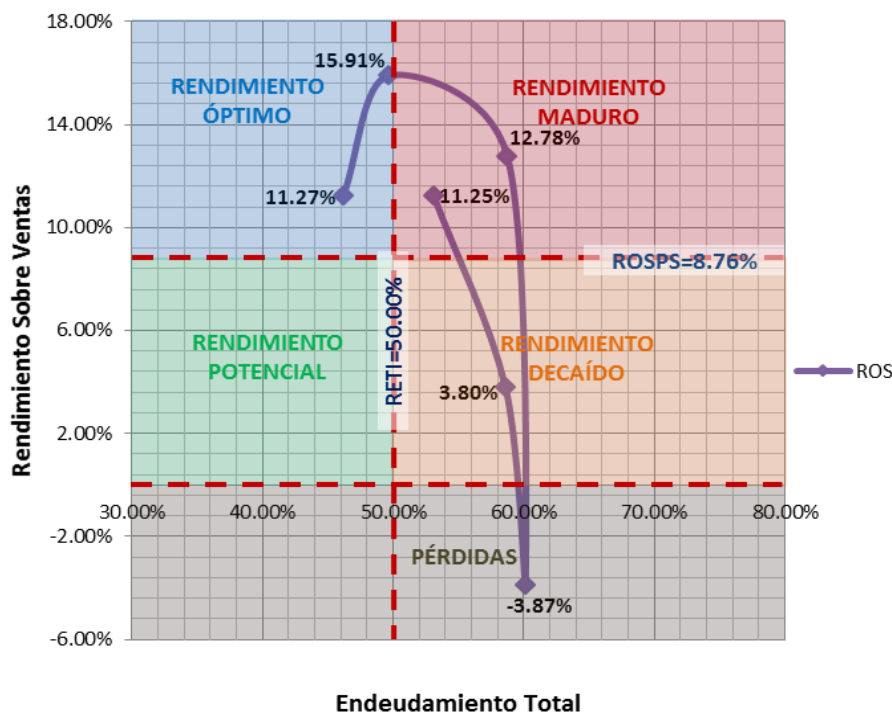
#### **4.1.9. Análisis de rendimiento**

Para realizar el análisis de los rendimientos se tomaron como referencia los rendimientos promedios del sector agroindustrial de empresas peruanas que cotizan en bolsa (ver Anexo 21), lo que conjuntamente con él con el “endeudamiento promedio ideal” nos permitió determinar los niveles de rendimiento.

##### **4.1.9.1. Rendimiento sobre ventas**

En este punto se determinó la utilidad que generaron las ventas después de haber cubierto todos los gastos, intereses e impuestos, partiendo del análisis del rendimiento sobre ventas (ROS), el cual también nos permitió determinar el efecto que tuvo el apalancamiento financiero (AFI) sobre la EAT de cada una de las empresas en estudio (ver Anexo 22).

A continuación, se presenta el análisis del ROS de Agroindustrias Renacer en cada nivel de endeudamiento:



**Figura 77.** Análisis del rendimiento sobre ventas y endeudamiento total de agroindustrias Renacer

**Nota:** RETI = Razón de endeudamiento total ideal y ROSPS = Rendimiento sobre ventas promedio del sector.

En el periodo económico 2007, la empresa tuvo un ROS de 11.27%, esto quiere decir que las ventas de la empresa generaron una utilidad neta de 11.27% después de haber cubierto todos los gastos, intereses e impuestos y además el ingreso generado por ventas pudo generar una EBIT suficiente para cubrir los costos de financiamiento, que fueron bajos en relación a las ventas, lo que contribuyó a la generación de un ROS mayor al promedio del sector con una RET menor al promedio ideal, por lo que se considera que el rendimiento fue óptimo y el efecto del AFI sobre la EAT fue favorable.

En el periodo económico 2008, el ROS de la empresa se elevó a 15.91%, esto quiere decir que las ventas de la empresa generaron una utilidad neta de 15.91% después de haber cubierto todos los gastos, intereses e impuestos, pese a la caída de las ventas en 11.59% como consecuencia de la disminución del volumen de producción; se pudo generar una EBIT suficiente para cubrir los costos de financiamiento, incrementados por efecto de la ampliación del endeudamiento en 3.49%,

pero que fueron bajas en relación a las ventas, lo que contribuyó a la generación de un ROS mayor al promedio del sector con una RET menor al promedio ideal, por lo que se considera que el rendimiento en este periodo también fue óptimo y el efecto del AFI sobre la EAT fue favorable.

Mientras que en el periodo económico 2009, el ROS de la empresa cayó ligeramente a 12.78%, esto quiere decir que las ventas de la empresa generaron una utilidad neta de 12.78% después de haber cubierto todos los gastos, intereses e impuestos, pese al crecimiento de las ventas en 19.16% respecto al año anterior que generaron una EBIT suficiente para cubrir los costos de financiamiento, incrementados por efecto de la ampliación del endeudamiento en 9.05%; estos fueron relativamente altos en función a las ventas, lo que generó que el ROS descienda a un punto que siguió siendo mayor al promedio del sector con una RET mayor al promedio ideal, por lo que se considera que el rendimiento fue maduro y el efecto del AFI sobre la EAT fue favorable.

Por su parte, en el periodo económico 2010, el ROS de la empresa cayó drásticamente a -3.87%, esto quiere decir que se generaron pérdidas correspondientes al 3.87% del ingreso generado por ventas y no fue posible cubrir la totalidad de los intereses e impuestos, ya que en este periodo las ventas cayeron en 31.77% respecto al año anterior que generaron una EBIT inferior al monto total de la carga financiera, que a la vez fue incrementada como consecuencia de la ampliación del endeudamiento en 1.41%, siendo el costo de financiamiento alto en relación a las ventas, lo que generó que el ROS descienda por debajo de cero, por lo tanto, en este periodo el efecto del AFI sobre la EAT no fue favorable.

En lo que respecta al periodo económico 2011, el ROS de la empresa se recuperó a 3.80%, esto quiere decir que las ventas de la empresa generaron una utilidad neta de 3.80% después de haber cubierto todos los gastos, intereses e impuestos, gracias al incremento de las ventas en 39.63% respecto al año anterior, que generó una EBIT suficiente para cubrir la carga financiera, reducida ligeramente por la disminución del endeudamiento en 1.54%, pero que cuyo costo de financiamiento siguió siendo alta en relación a las ventas, lo que dio lugar a un ROS menor al promedio del sector con una RET mayor al promedio ideal, por lo que se considera que el rendimiento en este periodo fue decaído y el efecto del AFI sobre la EAT fue poco favorable.

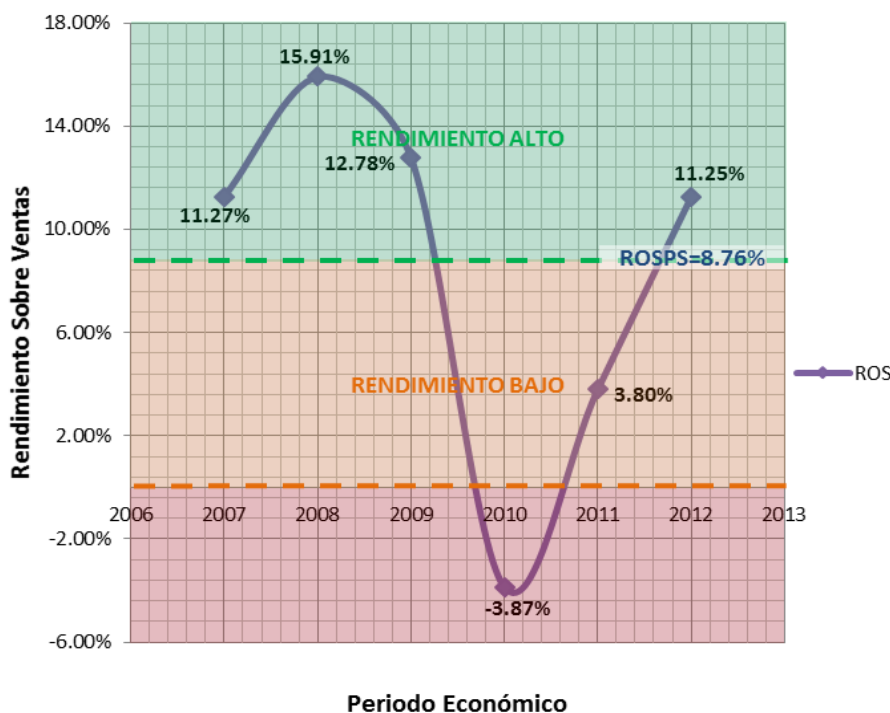
Finalmente, en el periodo económico 2012, el ROS de la empresa se elevó a 11.25%, esto quiere decir que las ventas de la empresa generaron una utilidad neta de 11.25% después de haber cubierto todos los gastos, intereses e impuestos, ya que el crecimiento del ingreso generado por ventas en 12.06%, generó una EBIT suficientemente alta para cubrir la totalidad de la carga

financiera, que tuvo un costo de financiamiento bajo en relación a las ventas, por efecto de la disminución del endeudamiento en 5.52%, lo que dio lugar a un ROS superior al promedio del sector con una RET mayor al promedio ideal, por lo que se considera que el rendimiento fue maduro y el efecto del AFI sobre la EAT fue favorable.

Del análisis, podemos determinar que Agroindustrias Renacer, no consideró el comportamiento de las ventas al momento de tomar la decisión de incrementar sus niveles de endeudamiento, por ello que tuvo rendimientos óptimos, maduros, decaídos y también tuvo pérdidas.

El incremento del ingreso generado por ventas es muy favorable, ya que generan EBIT altos que cubren sin mayor riesgo la totalidad de la carga financiera y además hacen que el costo de financiamiento sea menos significativo en relación a las ventas.

A continuación, se muestra el comportamiento del ROS por periodo económico:



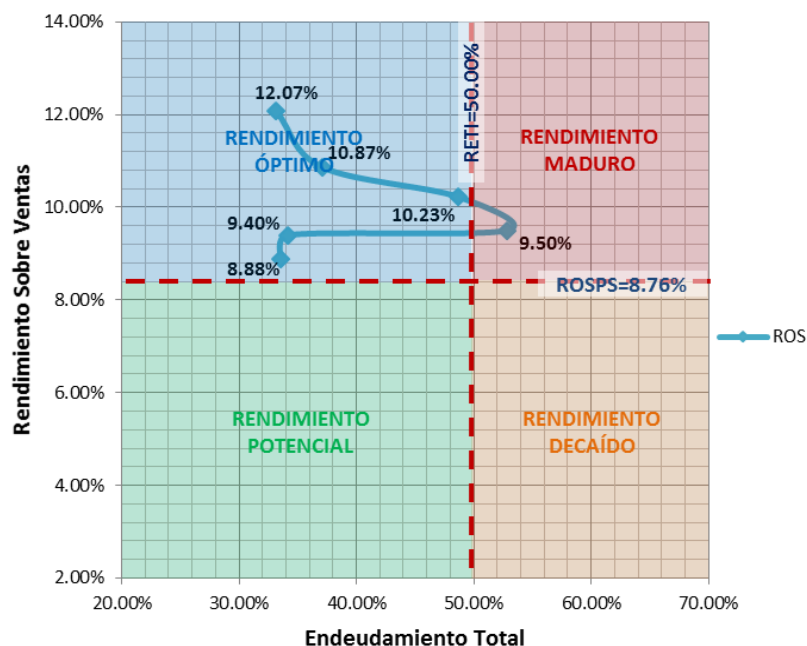
**Figura 78.** Análisis del rendimiento sobre ventas de agroindustrias Renacer 2007 – 2012

*Nota:* ROSPS = Rendimiento sobre ventas promedio del sector.

En la Figura 78 podemos observar, que Agroindustrias Renacer, generó unos ROS superiores al promedio del sector en los periodos económicos 2007, 2008, 2009 y 2012, por lo que

se considera que el rendimiento en estos periodos fue alto; mientras que en los periodos económicos 2012 y 2011, los rendimientos fueron bajos.

Seguidamente, se presenta el análisis del ROS de Agroindustrias Alimentarias Patito en cada nivel de endeudamiento:



**Figura 79.** Análisis del rendimiento sobre ventas y endeudamiento total de agroindustrias alimentarias Patito

**Nota:** RETI = Razón de endeudamiento total ideal y ROSPS = Rendimiento sobre ventas promedio del sector.

En el periodo económico 2007, la empresa tuvo un ROS de 8.88%, esto quiere decir que las ventas de la empresa generaron una utilidad neta de 8.88% después de haber cubierto todos los gastos, intereses e impuesto, ya que el ingreso generado por ventas pudo generar una EBIT suficiente para cubrir los costos de financiamiento, que fueron bajos en relación a las ventas, lo que contribuyó a la generación de un ROS mayor en 0.12% al promedio del sector con una RET menor al promedio ideal, por lo que se considera que el rendimiento fue óptimo y el efecto del AFI sobre la EAT fue favorable.

En el periodo económico 2008, el ROS de la empresa se elevó a 9.40%, esto quiere decir que las ventas de la empresa generaron una utilidad neta de 9.40% después de haber cubierto todos los gastos, intereses e impuestos, gracias al aumento de las ventas en 6.31% respecto al año anterior que generó una EBIT mucho mayor a la carga financiera, incrementada por efecto de la ampliación

del nivel de endeudamiento en 1.38%, que pese a ello, los costos de financiamiento fueron bajos en relación a las ventas, por lo tanto; contribuyeron a la generación de un ROS mayor al promedio del sector con una RET menor al promedio ideal, por lo que se considera que el rendimiento en este periodo también fue óptimo y el efecto del AFI sobre la EAT fue favorable.

Por su parte, en el periodo económico 2009, el ROS de la empresa se elevó mínimamente a 9.50%, esto quiere decir que las ventas de la empresa generaron una utilidad neta de 9.50% después de haber cubierto la totalidad de los gastos, intereses e impuestos, como consecuencia favorable del aumento de las ventas en 3.88% que generó una EBIT mayor a la carga financiera, incrementada por efecto de la ampliación del endeudamiento en 18.65% y a pesar de ello los costos de financiamiento se mantuvieron bajos en relación a las ventas, por lo tanto el ROS resultante fue mayor al promedio del sector con una RET superior al promedio ideal, por lo que se considera que el rendimiento fue maduro y el efecto del AFI sobre la EAT fue favorable.

En el periodo económico 2010, el ROS de la empresa creció a 10.23%, esto quiere decir que las ventas de la empresa generaron una utilidad neta de 10.23% después de haber cubierto la totalidad de los gastos, intereses e impuestos, como consecuencia favorable del aumento de las ventas en 6.53% que generó una EBIT suficientemente alta para cubrir la totalidad de la carga financiera, que tuvo un costo de financiamiento bajo en relación a las ventas, por efecto de la contracción del nivel del endeudamiento en 4.11%, el mismo que contribuyó a la generación de un ROS mayor al promedio del sector con una RET menor al promedio ideal, por lo que se considera que el rendimiento fue óptimo y el efecto del AFI sobre la EAT fue favorable.

En lo que respecta al periodo económico 2011, el ROS de la empresa se elevó a 10.87%, esto quiere decir que las ventas de la empresa generaron una utilidad neta de 10.87% después de haber cubierto la totalidad de los gastos, intereses e impuestos, a pesar de la ligera caída del ingreso generado por ventas en 3.83% respecto al año anterior, el nivel de la EBIT fue suficiente para cubrir la totalidad de la carga financiera sin mayor riesgo, ya que la disminución del endeudamiento en 11.61% redujo considerablemente los costos de financiamiento que fueron bajos en relación a las ventas, lo que dio lugar a un ROS superior al promedio del sector con una RET menor al promedio ideal, por lo que se considera que el rendimiento fue óptimo y el efecto del AFI sobre la EAT fue favorable.

Finalmente en el periodo económico 2012, la empresa tuvo un ROS más elevado de 12.07%, esto quiere decir que las ventas de la empresa generaron una utilidad neta de 12.07%

después de haber cubierto la totalidad de los gastos, intereses e impuestos, a pesar de que en este periodo las ventas cayeron fuertemente en 24.41% respecto al año anterior, el nivel de la EBIT fue mucho mayor a la totalidad de la carga financiera, ya que la disminución del endeudamiento en 3.89% redujo más los costos de financiamiento que fueron bajos en relación a las ventas, lo que generó un ROS superior al promedio del sector con una RET mucho menor al promedio ideal, por lo que se considera que el rendimiento en este periodo también fue óptimo y el efecto del AFI sobre la EAT fue favorable.

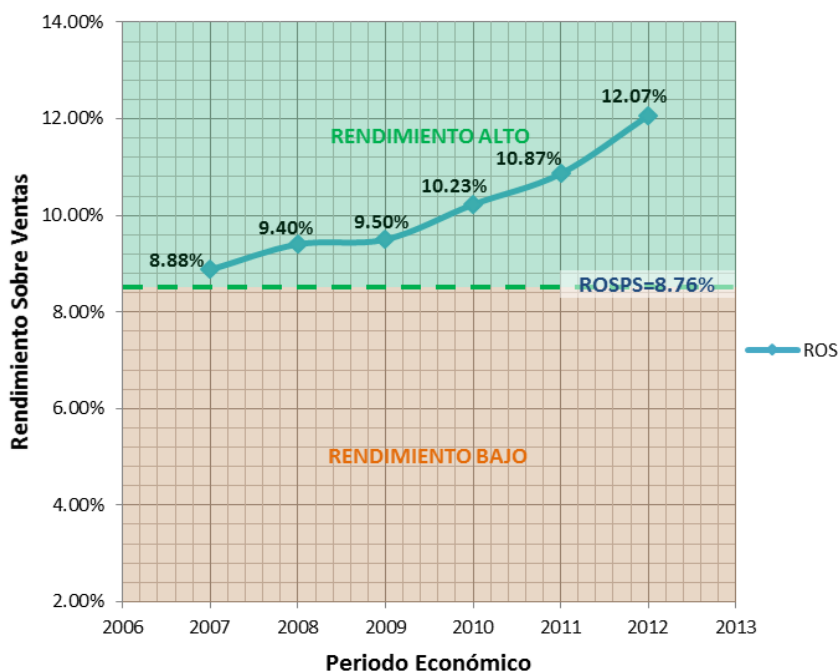
Del análisis del ROS de Agroindustrias Alimentarias Patito, podemos determinar que el aumento del endeudamiento ha incrementado los niveles del ROS; incremento que fue favorecido por el crecimiento de las ventas, dado que en situaciones donde las ventas no se incrementan, un ligero aumento del AFI puede reducir drásticamente no sólo del ROS, sino el desempeño total de la empresa; pero en este caso podemos deducir que la empresa incrementó su endeudamiento tomando en cuenta el crecimiento de sus ventas.

Asimismo, se ha podido determinar que a medida que el nivel del endeudamiento ha ido descendiendo, el ROS de la empresa ha ido incrementándose, porque la disminución del AFI significa una reducción de los costos de financiamiento y por ende dan como resultado una EAT mucho mayor, que al mantener una RET sobre el promedio ideal.

También podemos determinar que la empresa se vio beneficiada con el efecto de la disminución de los costos de financiamiento, como consecuencia del incremento del ingreso generado por ventas, ya que se puede observar que a pesar que el nivel de endeudamiento fue incrementándose, los costos de éste tuvieron significados parecidos frente a las ventas.

A continuación, se muestra el comportamiento del ROS por periodo económico:





**Figura 80.** Análisis del rendimiento sobre ventas de agroindustrias alimentarias Patito 2007 - 2012

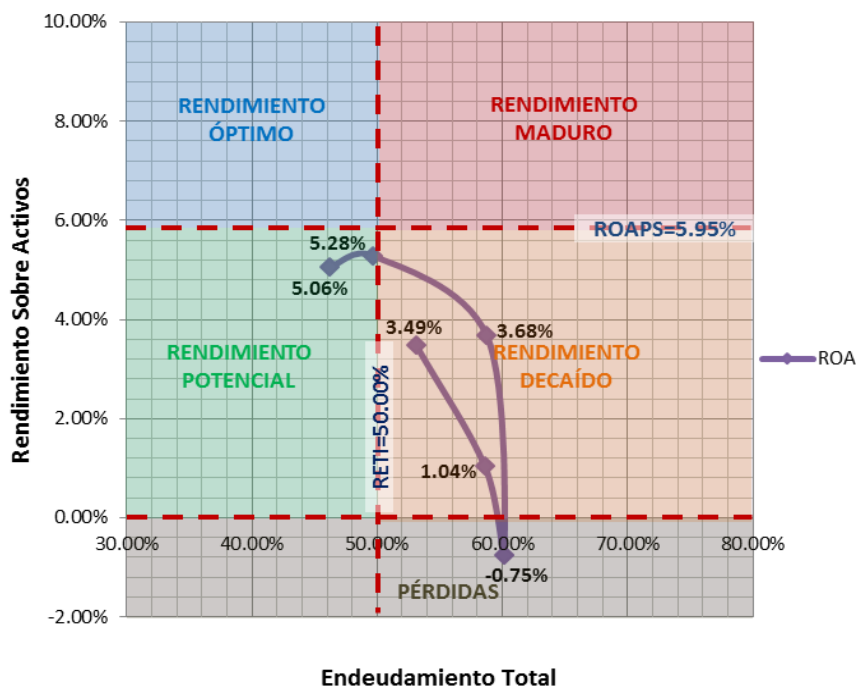
*Nota:* ROSPS = Rendimiento sobre ventas promedio del sector.

En la Figura 80 podemos observar, que Agroindustrias Alimentarias Patito, generó unos ROS superiores al promedio del sector en todos los periodos económicos analizados y tuvo rendimientos óptimos y maduros.

#### 4.1.9.2. Rendimiento sobre activos

En este punto se analizó la capacidad del activo para obtener beneficios, partiendo del análisis del rendimiento sobre activos (ROA) y los rendimientos medios del sector, lo que permitió determinar los niveles de rendimiento y los excedentes de activo que son generados por el incremento injustificado de activos (ver Anexo 23).

A continuación, se presenta el análisis del ROA de Agroindustrias Renacer en cada nivel de endeudamiento:



**Figura 81.** Análisis del rendimiento sobre activos y endeudamiento total de agroindustrias Renacer  
**Nota:** RETI= Razón de endeudamiento total ideal y ROAPS = Rendimiento sobre activos promedio del sector.

En el periodo económico 2007, la empresa tuvo un ROA de 5.06%, esto quiere decir que la rentabilidad de cada sol invertido en activos fue de 5.06%; por lo tanto la capacidad de obtener beneficios del activo fue baja, porque se tuvo un rendimiento menor al promedio del sector; esto además indica que la empresa empleó más activos para generar un sol de ventas que las otras empresas de su sector, por lo que el rendimiento en este periodo fue potencial con una RET menor al promedio ideal.

En el periodo económico 2008, el ROA de la empresa se elevó ligeramente a 5.28%, esto quiere decir que la rentabilidad de cada sol invertido en activos fue de 5.28%, pese a ello la capacidad de obtener beneficios del activo siguió siendo baja y menor al promedio del sector; además, el crecimiento de los activos de la empresa en 19.48% respecto al año anterior, comprometió a la empresa a emplear más activos para generar un sol de ventas que las otras empresas de su sector; por lo tanto se tuvo un rendimiento potencial con una RET ligeramente menor al promedio ideal.

Mientras que en el periodo económico 2009, el ROA de la empresa cayó fuertemente a 3.68%, esto quiere decir que la rentabilidad de cada sol invertido en activos fue de 3.68%; por lo

tanto la capacidad de obtener beneficios del activo fue muy baja e inferior al promedio del sector; además el incremento fuerte de los activos de la empresa en 37.48% respecto al año anterior, generó excedentes de activo que afectó al rendimiento y comprometió a la empresa a emplear mucho más activos para la generación de un sol de ventas que las otras empresas de su sector; por ende se tuvo un rendimiento decaído con una RET mayor al promedio ideal.

Por su parte, en el periodo económico 2010, el ROA de la empresa cayó drásticamente a un resultado negativo de -0.75%, esto quiere decir que la empresa invirtió una gran cantidad de capital en la producción y tuvo pérdidas; por lo tanto, el grado de eficacia de recursos utilizados fue negativo y el crecimiento del activo en 1.63% respecto al año anterior deterioró aún más la rentabilidad económica de la empresa.

En lo que respecta al periodo económico 2011, el ROA de la empresa mejoró a un resultado positivo de 1.04%, esto quiere decir que la rentabilidad de cada sol invertido en activos fue de 1.04%; por lo tanto la capacidad de obtener beneficios del activo fue muy baja y muy inferior al promedio del sector, que pese a la ligera disminución del activo en 1.25% respecto al año anterior, se siguió teniendo excedentes de activo que comprometió a la empresa a emplear mucho más activos para la generación de un sol de ventas, que las otras empresas de su sector y por ende se tuvo un rendimiento decaído con una RET mayor al promedio ideal.

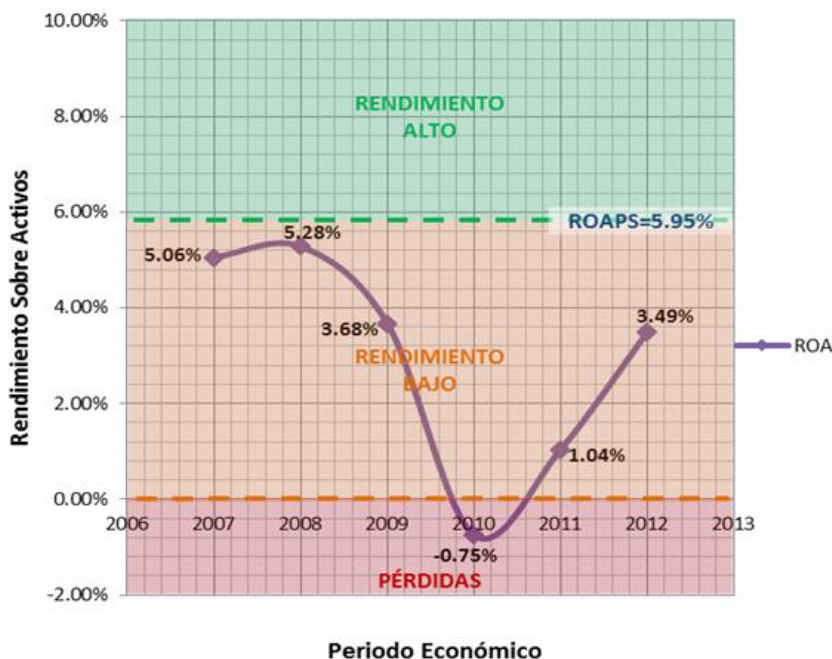
Finalmente, en el periodo económico 2012, el ROA de la empresa se elevó a 3.49%, esto quiere decir que la rentabilidad de cada sol invertido en activos fue de 3.49%; por lo tanto la capacidad de obtener beneficios del activo fue baja y menor al promedio del sector, que pese a la ligera contracción del activo en 1.27% respecto al año anterior, la empresa siguió involucrando una gran cantidad de recursos para la producción y al mismo tiempo recibió pocos ingresos y por ende el rendimiento fue decaído con una RET mayor al promedio ideal.

Del análisis podemos concluir que, el grado de eficacia de los recursos utilizados por la Agroindustrias Renacer fueron bajos y el crecimiento de la empresa no fue sostenible ni incrementó la rentabilidad económica, más al contrario, este crecimiento implicó un progresivo deterioro de sus niveles de rendimiento, tal como se puede observar en los periodos económicos 2008, 2009 y 2010.

Asimismo, se puede determinar que el incremento de los niveles del endeudamiento ha magnificado el empeoramiento del desempeño de la empresa, al igual que en el análisis del ROS,

los cargos financieros redujeron los niveles del EAT y afectaron el comportamiento del ROA negativamente.

A continuación, se muestra el comportamiento del ROA por periodo económico:

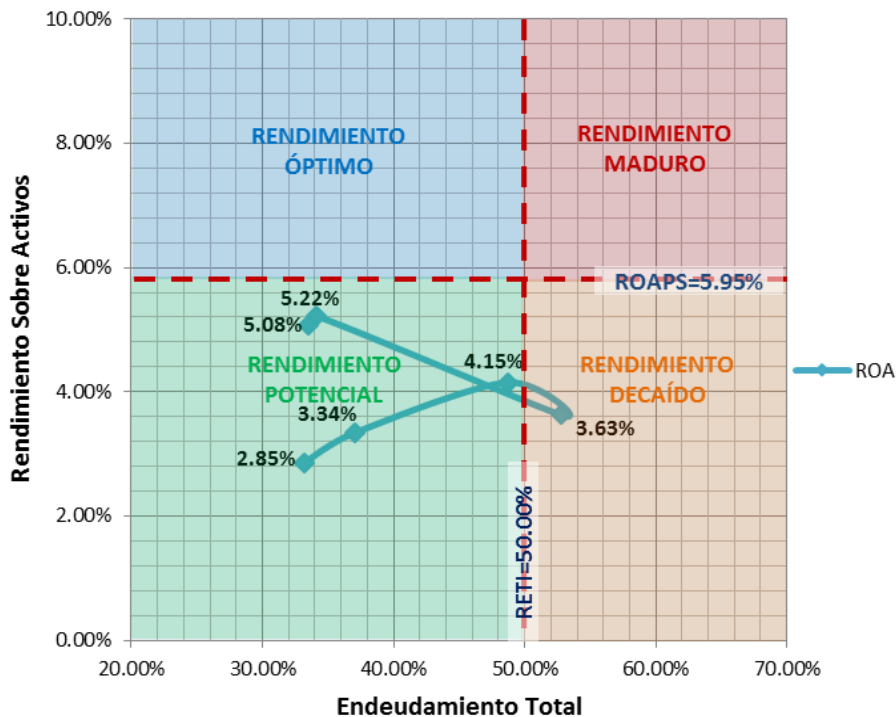


**Figura 82.** Análisis del rendimiento sobre activos de agroindustrias Renacer 2007 - 2012

*Nota:* ROAPS = Rendimiento sobre activos promedio del sector.

En la Figura 82 podemos observar que la empresa no empleó adecuadamente sus activos para generar ganancias, ya que tuvo rendimientos bajos y menores al promedio del sector, por el que se puede confirmar que la empresa empleó más activos en la generación de ingresos de lo que normalmente se utiliza en el sector y que la excesiva inversión en activos financiado con endeudamiento, no mejoró significativamente los niveles de ingresos.

Seguidamente, se presenta el análisis del ROA de Agroindustrias Alimentarias Patito en cada nivel de endeudamiento:



**Figura 83.** Análisis del rendimiento sobre activos y endeudamiento total de agroindustrias alimentarias Patito

**Nota:** RETI: Razón de endeudamiento total ideal y ROAPS = Rendimiento sobre activos promedio del sector.

En el periodo económico 2007, la empresa tuvo un ROA de 5.08%, esto quiere decir que la rentabilidad de cada sol invertido en activos fue de 5.08%; por lo tanto la capacidad de obtener beneficios del activo fue baja, porque se tuvo un rendimiento menor al promedio del sector; esto además indica que la empresa empleó más activos para generar un sol de ventas que las otras empresas de su sector, por lo que el rendimiento en este periodo fue potencial con una RET menor al promedio ideal.

En el periodo económico 2008, el ROA de la empresa se incrementó ligeramente a 5.22%, esto quiere decir que la rentabilidad de cada sol invertido en activos fue de 5.22%, pese a ello la capacidad de obtener beneficios del activo fue baja y a la vez cercana al promedio del sector; además el crecimiento del activo de los activos de la empresa en 9.61% respecto al año anterior, comprometió a la empresa a emplear más activos en la generación de cada sol de ventas, que las

otras empresas de su sector; por lo tanto también se tuvo un rendimiento potencial con una RET menor al promedio ideal.

Mientras que en el periodo económico 2009, el ROA de la empresa cayó a 3.63%, esto quiere decir que la rentabilidad de cada sol invertido en activos fue de 3.63%; por lo tanto la capacidad de obtener beneficios del activo fue muy baja e inferior al promedio del sector, además el fuerte incremento de los activos de la empresa en 51.11% respecto al año anterior, generó excedentes de activos que afectó al rendimiento y comprometió a la empresa a emplear mucho más activos para la generación de cada sol de ventas, de lo que normalmente se utiliza en el sector; por ende se tuvo un rendimiento decaído con una RET mayor al promedio ideal.

Por su parte, en el periodo económico 2010, el ROA de la empresa mejoró a 4.15%, esto quiere decir que la rentabilidad de cada sol invertido en activos mejoró a 4.15%, pero la capacidad de obtener beneficios del activo siguió siendo baja e inferior al promedio del sector y el ligero incremento del activo en 0.09% respecto al año anterior, sometió a la empresa a seguir empleando una gran cantidad de activos en la generación de cada sol de ventas y por ende, en este periodo la empresa tuvo un rendimiento potencial con una RET menor al promedio ideal.

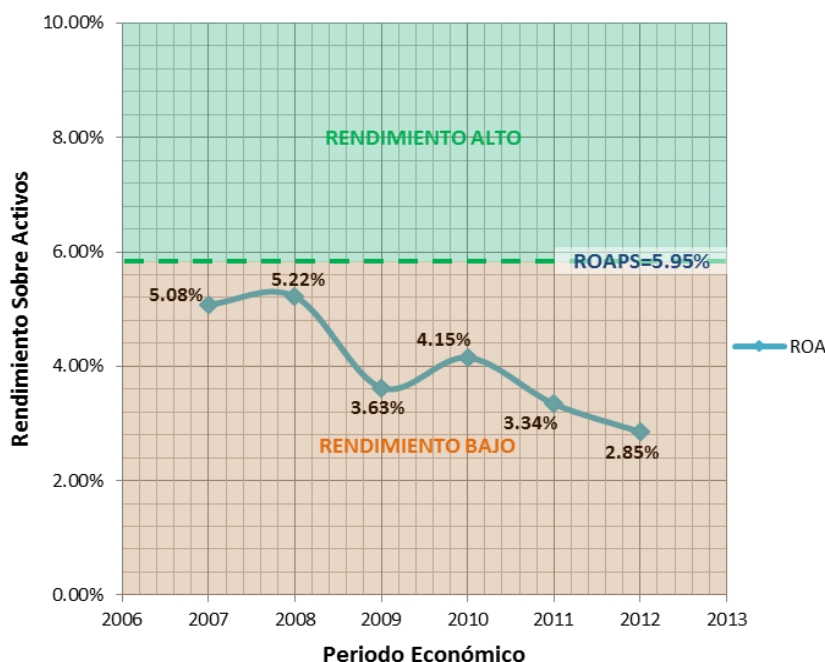
En lo que respecta al periodo económico 2011, el ROA de la empresa volvió a caer a 3.34%, esto quiere decir, que la rentabilidad de cada sol invertido en activos bajó a 3.34%; por lo tanto la capacidad de obtener beneficios del activo volvió a tornarse en muy baja e inferior al promedio del sector; por efecto del incremento del activo en 26.94% respecto al año anterior, que generó más excedentes de activo que afectó al rendimiento y comprometió a la empresa a seguir empleando más activos en la generación de cada sol de ventas, que las otras empresas de su mismo sector, por lo que se tuvo un rendimiento potencial bajo con una RET menor al promedio ideal.

Finalmente, en el periodo económico 2012, el ROA de la empresa descendió a 2.85%, esto quiere decir que la rentabilidad de cada sol invertido en activos bajó a 2.85%; por lo tanto la capacidad de obtener beneficios del activo se tornó más baja y muy inferior al promedio del sector, pese a la mínima disminución del activo en 1.62% respecto al año anterior, la empresa siguió empleando una gran cantidad de activos, pero recibió pocos ingresos; por lo que en este periodo se tuvo también un rendimiento potencial bajo con una RET menor al promedio ideal.

Del análisis podemos determinar, que Agroindustrias Alimentarias Patito al igual que Renacer, tuvo rendimientos bajos y el crecimiento de la empresa no mejoró el ROA, más al contrario empeoró los niveles de rendimiento, ya que este crecimiento no fue suficientemente

justificado con el incremento de las ventas, por lo que se ve que la empresa tiene excedentes de activos en los periodos económicos 2009, 2010 y 2011.

A continuación, se muestra el comportamiento del ROA por periodo económico:



**Figura 84.** Análisis del rendimiento sobre activos de agroindustrias alimentarias Patito 2007 – 2012

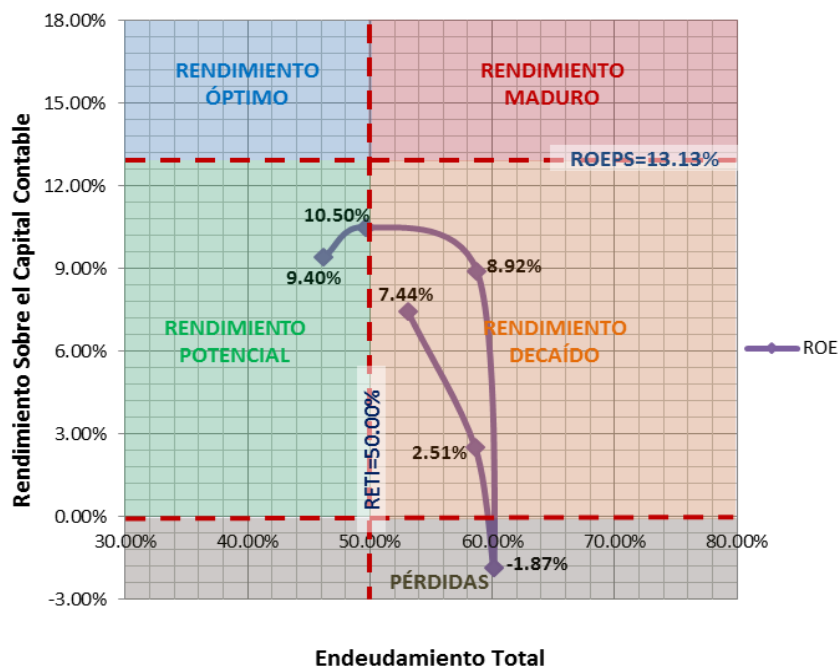
*Nota:* ROAPS = Rendimiento sobre activos promedio del sector.

En la figura 84 podemos observar que la empresa, no utilizó efectivamente sus activos para generar utilidades, es decir que no optimizó sus recursos y que a medida que los activos fueron incrementándose injustificadamente, se fue empeorando el desempeño, tal como podemos observar en los periodos económicos 2009 y 2011.

#### 4.1.9.3. Rendimiento sobre el capital contable

En este punto se determinó el efecto del apalancamiento financiero (AFI) sobre la capacidad de generar ingresos de la utilización del patrimonio, análisis que fue realizado mediante la utilización del sistema Du Pont que integra la eficiencia operativa, eficiencia en el uso de activos y el multiplicador de capital (ver Anexos 24 y 25).

A continuación, se presenta el análisis del ROE de Agroindustrias Renacer en cada nivel de endeudamiento:



**Figura 85.** Análisis del rendimiento sobre el capital contable y endeudamiento total de agroindustrias Renacer

**Nota:** RETI = Razón de endeudamiento total ideal y ROEPS = Rendimiento sobre el capital contable promedio del sector.

En el periodo económico 2007, la empresa tuvo un ROE de 9.40%, esto quiere decir que la rentabilidad obtenida sobre los fondos propios fue de 9.40%; por lo tanto la capacidad de generar ingresos de la utilización del patrimonio neto fue regularmente bajo, ya que el beneficio aportado por cada sol del patrimonio fue menor al promedio del sector en 3.73%; por su parte la eficiencia operativa fue de 11.27%, la rotación de activos de 0.45 veces y el multiplicador de capital de 1.86 veces, los cuales indican que el AFI tuvo un efecto favorable, porque el nivel de endeudamiento de este periodo generó una rentabilidad positiva del activo que favoreció al rendimiento del capital.

En el periodo económico 2008, la empresa tuvo un ROE de 10.50%, esto quiere decir que la rentabilidad obtenida sobre los fondos propios se incrementó a 10.50%; pero esta capacidad de generar ingresos de la utilización del patrimonio neto siguió siendo regularmente bajo, ya que el beneficio aportado por cada sol del patrimonio fue menor al promedio del sector en 2.63%; por su parte, en este periodo la eficiencia operativa se elevó favorablemente a 15.91%, la eficiencia del uso de activos cayó a 0.33 veces y el multiplicador de capital se incrementó a 1.99 veces, los cuales



indican que el AFI tuvo un efecto favorable, porque la ampliación del endeudamiento no perjudicó la rentabilidad del activo, razón por el que se produjo el incremento del ROE en más de 1 punto porcentual; sin embargo la empresa financieramente fue ineficiente.

En el periodo económico 2009, el ROE de la empresa disminuyó a 8.92%, esto quiere decir que la rentabilidad obtenida sobre los fondos propios disminuyó a 8.92%; por lo tanto capacidad de generar ingresos de la utilización del patrimonio neto fue baja, ya que el beneficio aportado por cada sol del patrimonio fue mucho menor al promedio del sector en 4.21%; por su parte en este periodo la eficiencia operativa disminuyó a 12.78%, la eficiencia en el uso de activos se redujo a 0.29 veces, mientras que el multiplicador de capital subió fuertemente a 2.42 veces, los cuales indican que el AFI tuvo un efecto desfavorable, porque el fuerte incremento del endeudamiento perjudicó la rentabilidad del activo que generó la caída del ROE en 1.59% lo que afectó negativamente la posición financiera de la empresa.

En el periodo económico 2010, el ROE de la empresa cayó fuertemente a - 1.87%, esto quiere decir que la inversión de los fondos propios tuvo pérdidas, ya que la capacidad de generar ingresos de la utilización del patrimonio neto fue negativo y por ende, por cada sol invertido del patrimonio, se perdió 0.02 soles; por su parte, la eficiencia operativa cayó drásticamente a - 3.87% y la rotación de activos a 0.19 veces y el multiplicador de capital se incrementó a 2.51 veces, los cuales indican que en este periodo el AFI tuvo un efecto negativo, porque la ampliación del endeudamiento perjudicó la rentabilidad del activo que a la vez fue afectado por la fuerte depresión del margen neto en más de 16 puntos porcentuales, lo que generó la drástica caída del ROE en 10.79% que afectó negativamente la posición financiera de la empresa.

En lo que respecta al periodo económico 2011, el ROE de la empresa mejoró a 2.51%, esto quiere decir que la rentabilidad obtenida sobre los fondos propios se tornó positiva, pero esta capacidad de generar ingresos de la utilización del patrimonio neto se mantuvo en el nivel bajo, ya que el beneficio aportado por cada sol del patrimonio fue menor al promedio del sector en más de 10 puntos porcentuales; por su parte en este periodo, la eficiencia operativa mejoró levemente a 3.80%, la rotación de activos se incrementó a 0.27 veces y el multiplicador de capital disminuyó a 2.42, los cuales indican que la reducción del nivel de endeudamiento mejoró la rentabilidad del activo y por ende el ROE de la empresa reflotó en más de 4 puntos porcentuales; sin embargo la empresa financieramente siguió siendo ineficiente.

Finalmente, en el periodo económico 2012, el ROE de la empresa se elevó a 7.44%, esto quiere decir que la rentabilidad obtenida sobre los fondos propios mejoró a 7.44%; pero esta capacidad de generar ingresos de la utilización del patrimonio neto siguió siendo baja, ya que el beneficio aportado por cada sol de patrimonio siguió siendo menor al promedio del sector en 5.69%; por su parte en este periodo se elevaron la eficiencia operativa y la eficiencia en el uso de activos a 11.25% y a 0.31 veces respectivamente y se redujo el multiplicador de capital a 2.13 veces, lo cual indica que la reducción del nivel de endeudamiento favoreció la rentabilidad del activo que a la vez fue potenciado por el incremento del margen neto en 232.12% respecto al año anterior.

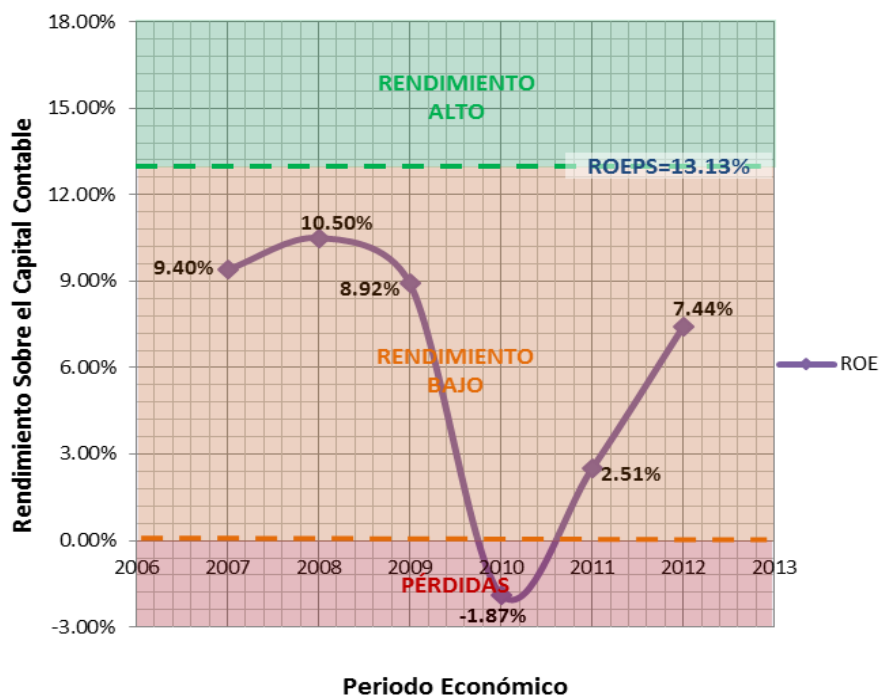
Del análisis podemos determinar, que el AFI tiene efectos positivos sobre el ROE, si el aumento de los niveles de endeudamiento en la EF es justificado por el incremento del nivel de ventas que determinan la eficiencia operativa y la eficiencia en el uso de activos, de lo contrario puede causar una caída drástica en estos indicadores financieros y como consecuencia una fuerte caída del ROE.

Por otra parte, el aumento del AFI genera el incremento de los niveles del activo, si este incremento reduce la rotación del activo tal como sucedió en los periodos económicos 2008, 2009 y 2010, el ROE de la empresa caerá con toda seguridad, si su eficiencia operativa no mejora como en el periodo 2008 donde pese a la baja rotación se tiene el ROE más alto.

Asimismo, es importante indicar que la ampliación del capital en la EF, puede mejorar el comportamiento del beneficio y a la vez puede bajar el nivel del ROE.

También se puede observar, que los rendimientos sobre los fondos propios de Agroindustrias Renacer fueron potenciales en los años 2007 y 2008, fueron decaídos en el 2009, 2011 y 2012 y se tornó negativo en el 2010.

A continuación, se muestra el comportamiento del ROE, por periodos económicos:

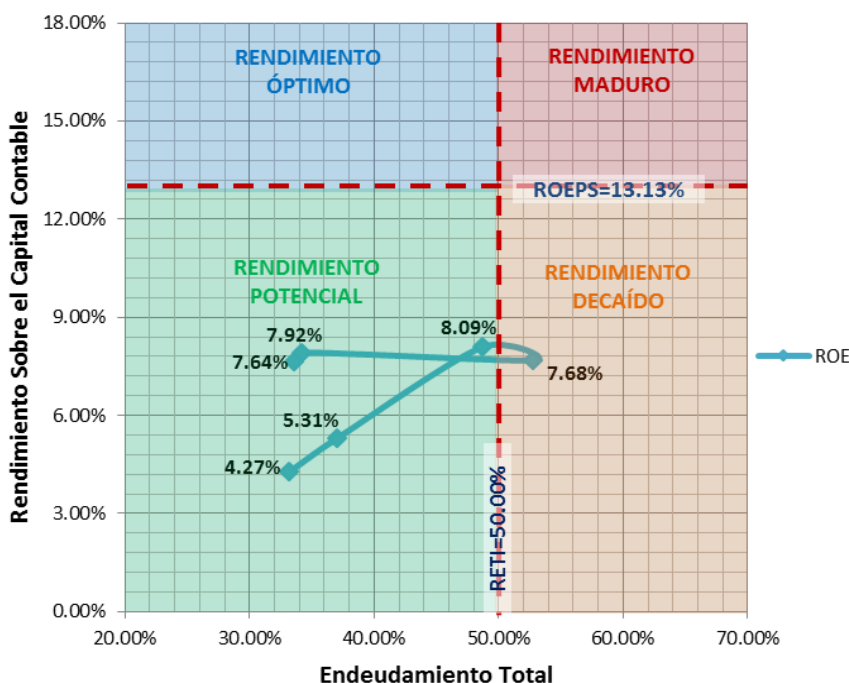


**Figura 86.** Análisis del rendimiento sobre el capital contable de agroindustrias Renacer 2007 – 2012  
*Nota:* ROEPS = Rendimiento sobre el capital contable promedio del sector.

En la Figura 86 podemos observar que la empresa, tuvo rendimientos por debajo del promedio del sector, donde el AFI tuvo efectos positivos en los periodos económicos 2007, 2008 y efectos poco favorables y negativos por el agresivo incremento de los niveles de endeudamiento en el 2009 y 2010 respectivamente.

También se puede observar que la reducción del nivel del AFI mejoró la situación financiera, tal como se observa en los periodos 2011 y 2012 donde el ROE de la empresa reflota positivamente.

Seguidamente, se presenta el análisis del ROE de Agroindustrias Alimentarias Patito en cada nivel de endeudamiento:



**Figura 87.** Análisis del rendimiento sobre el capital contable y endeudamiento total de agroindustrias alimentarias Patito

**Nota:** RETI = Razón de endeudamiento total ideal y ROEPS = Rendimiento sobre el capital contable promedio del sector.

En el periodo económico 2007, la empresa tuvo un ROE de 7.64%, esto quiere decir que la rentabilidad obtenida sobre los fondos propios fue 7.64%; por lo tanto la capacidad de generar ingresos de la utilización del patrimonio neto fue baja, ya que el beneficio aportado por cada sol del patrimonio fue menor al promedio del sector en 5.49%; por su parte, la eficiencia operativa fue de 8.88%, la rotación de activos 0.57 veces y el multiplicador de capital 1.50 veces; los cuales indican que el AFI tuvo un efecto favorable, porque el nivel de endeudamiento de este periodo generó una rentabilidad positiva sobre el activo que favoreció al rendimiento del capital.

En el periodo económico 2008, el ROE de la empresa fue de 7.92%, esto quiere decir que la rentabilidad obtenida sobre los fondos propios creció ligeramente a 7.92%, pero esta capacidad de generar ingresos de la utilización del patrimonio neto siguió siendo baja, ya que el beneficio aportado por cada sol del patrimonio fue menor al promedio del sector en 5.21%; por su parte la eficiencia operativa en este periodo se elevó favorablemente a 9.40%, la rotación decreció mínimamente a 0.56 veces y se incrementó ligeramente el multiplicador de capital a 1.52 veces, los cuales indican que el AFI tuvo un efecto favorable sobre el ROE, porque la ampliación del

endeudamiento no perjudicó la rentabilidad del activo, pero sí redujo la rotación, que al mantenerse esta tendencia puede afectar la eficiencia financiera y con ella la posición financiera de la empresa.

En el periodo económico 2009, el ROE de la empresa fue de 7.68%, esto quiere decir que la rentabilidad obtenida sobre los fondos propios disminuyó a 7.68%; por lo tanto la capacidad de generar ingresos de la utilización del patrimonio neto fue más baja, ya que el beneficio aportado por cada sol del patrimonio fue menor al promedio del sector en más de 5 puntos porcentuales; por su parte en este periodo la eficiencia operativa se elevó a 9.50%, la eficiencia en el uso de activos cayó a 0.38 veces y el multiplicador de capital se elevó fuertemente a 2.12 veces; los cuales indican que el AFI tuvo un efecto desfavorable, porque el incremento del endeudamiento perjudicó la rentabilidad del activo y con ella la rentabilidad del patrimonio, que a pesar que el nivel del endeudamiento aumentó agresivamente, el ROE sólo disminuyó en 0.24% gracias al respaldado del margen neto.

En los que respecta al periodo económico 2010, la empresa tuvo un ROE incrementado a 8.09%, esto quiere decir que la rentabilidad obtenida sobre los fondos propios mejoró a 8.09%; pero la capacidad de generar ingresos de la utilización del patrimonio neto se mantuvo en el nivel bajo, ya que el beneficio aportado por cada sol del patrimonio siguió siendo menor al promedio del sector en más de 5 puntos porcentuales; por su parte en este periodo la eficiencia operativa ascendió a 10.23%, la rotación de activos mejoró a 0.41 veces y el multiplicador de capital bajó a 1.95 veces; los cuales indican que la disminución del AFI mejoró la eficiencia en el uso de activos y por consiguiente el nivel del ROE que a la vez fue favorecido por el aumento del margen neto.

Seguidamente en el periodo económico 2011, el ROE de la empresa bajó a 5.31%, esto quiere decir que la rentabilidad obtenida sobre los fondos propios cayó a 5.31%; por lo tanto la capacidad de generar ingresos de la utilización del patrimonio se tornó en más baja ya que el beneficio aportado por cada sol del patrimonio fue menor al promedio del sector en 7.82%; por su parte la eficiencia operativa se elevó a 10.87%, la rotación de activos descendió a 0.31 veces y el multiplicador de capital bajó a 1.59 veces; los cuales indican que la disminución del nivel del AFI como consecuencia principal de la ampliación del capital propio en 85.78%, favoreció mínimamente al margen neto, pero empeoró la rotación de activos y con ella su rendimiento, lo que generó la caída del ROE en 2.78% que afectó negativamente la posición financiera de la empresa.

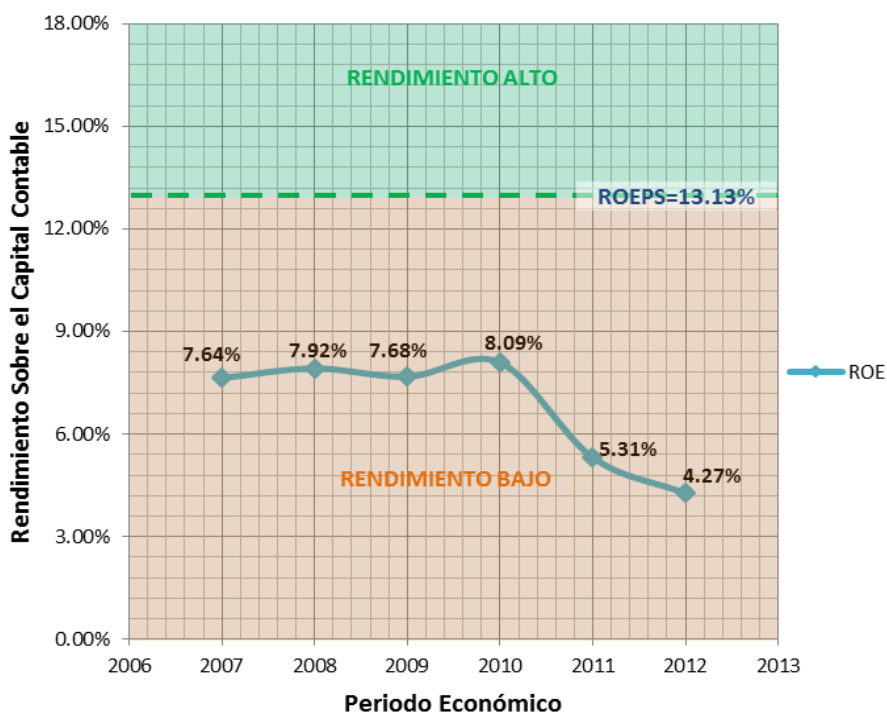
Finalmente en el periodo económico 2012, la empresa tuvo un ROE de 4.27% que fue el más bajo de los seis periodos analizados, esto quiere decir que la rentabilidad obtenida sobre los fondos propios descendió a 4.27%; por lo tanto la capacidad de generar ingresos de la utilización del patrimonio neto experimentó una seria caída y el beneficio aportado por cada sol del patrimonio fue menor al promedio del sector en 8.56%; por su parte la eficiencia operativa tuvo un comportamiento muy positivo porque se elevó a 12.07%, la rotación de activos disminuyó a 0.24 veces y el multiplicador de capital se contrajo a 1.50 veces; los cuales indican que al igual que en el periodo anterior, la reducción del endeudamiento como consecuencia principal de la ampliación del capital y el incremento de las utilidades retenidas que forman parte del patrimonio, deterioraron fuertemente el comportamiento del ROE, a pesar del crecimiento del margen neto en 1.21%.

Del análisis expuesto podemos determinar, que el AFI de Agroindustrias Alimentarias Patito tuvo un efecto favorable en el 2008, porque el incremento del endeudamiento mejoró ligeramente el nivel del ROE, mientras que en el periodo económico 2009 el aumento agresivo de este endeudamiento redujo el rendimiento financiero porque afectó la rotación de los activos y no se vio favorecido por el nivel del margen neto que fue incrementada sólo en 0.01% respecto al periodo anterior y en el 2010 donde el AFI disminuyó a un nivel aceptable los indicadores de eficiencia operativa, rotación de activos y multiplicador de capital mejoraron; de lo que podemos concluir que el AFI tiene un efecto positivo sobre el ROE, si este endeudamiento optimiza el rendimiento del activo, el cual también es influido por el nivel de ventas.

También podemos determinar que la inyección de capital propio incrementó el patrimonio neto de la empresa en 55.66%, el cual favoreció positivamente el comportamiento del margen neto, pero generó fuertes caídas del ROE, tal como se puede observar en los periodos económicos 2011 y 2012. De este punto es importante señalar que cuando se realiza una ampliación de capital hay que analizar el impacto en el ROE, hay que ver si esa ampliación se destinará a inversiones que generarán una rentabilidad superior al ROE actual, de lo contrario el impacto será negativo como sucedió en el 2011 donde el ROE cae en casi 3 puntos porcentuales lo que afectó negativamente la posición financiera de la empresa.

Además, podemos determinar que los rendimientos sobre los fondos propios de Agroindustrias Alimentarias Patito fueron potenciales en los años 2008, 2009, 2011 y 2012 y fue decaído en el periodo económico 2010, esto en cuanto al nivel de su endeudamiento total y el rendimiento promedio del sector.

A continuación, se muestra el comportamiento del ROE, por periodos económicos:



**Figura 88.** Análisis del rendimiento sobre el capital contable de agroindustrias alimentarias Patito 2007 - 2012

*Nota:* ROEPS = Rendimiento sobre el capital contable promedio del sector.

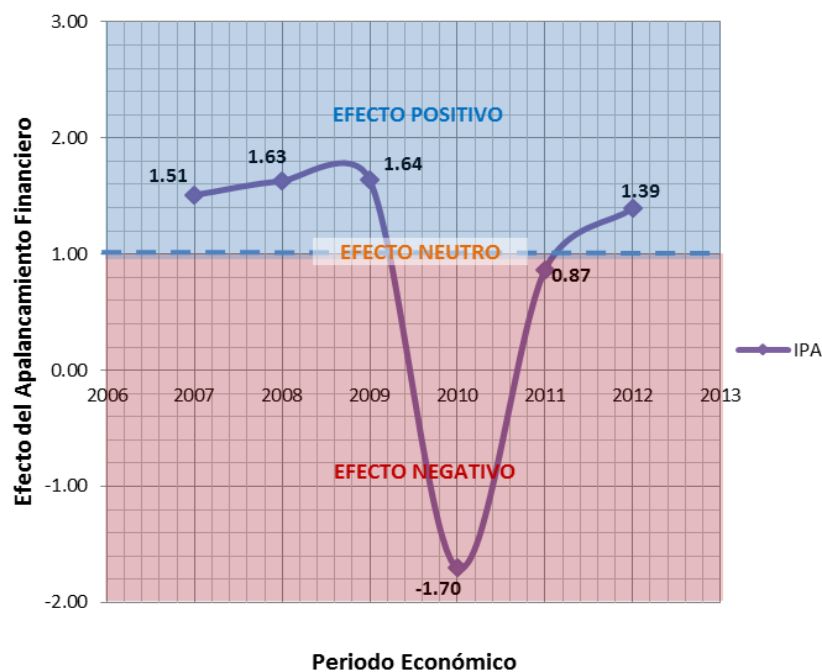
La Figura 88 nos muestra que se tuvo rendimientos bajos en relación al promedio del sector y con tendencia a disminuir y esto no es favorable porque empeora la posición financiera de la empresa, tal como se observa en el 2011 y 2012 donde el ROE experimenta caídas fuertes.

Y finalmente se puede determinar que en estos dos últimos periodos la empresa mejoró su margen neto con tendencia a incrementarse, mejoró su nivel de AFI con tendencia a disminuir debido a que la empresa empezó a financiarse en mayor proporción con RP, pero empeoró la eficiencia del uso de sus activos, ya que la ampliación de capital fue destinada a incrementar en más de 43 puntos porcentuales el activo corriente lo que generó recursos infrutilizados y por lo tanto bajos rendimientos.

#### 4.1.10. Efecto del apalancamiento financiero

En este punto se analizó el efecto general del AFI mediante la utilización del índice Parés (IPA) que integra cuentas del estado de resultados y del balance general, lo que permitió determinar si los efectos fueron positivos, negativos o neutros (ver Anexo 26).

A continuación, se presenta el análisis del IPA de Agroindustrias Renacer por periodo económico:

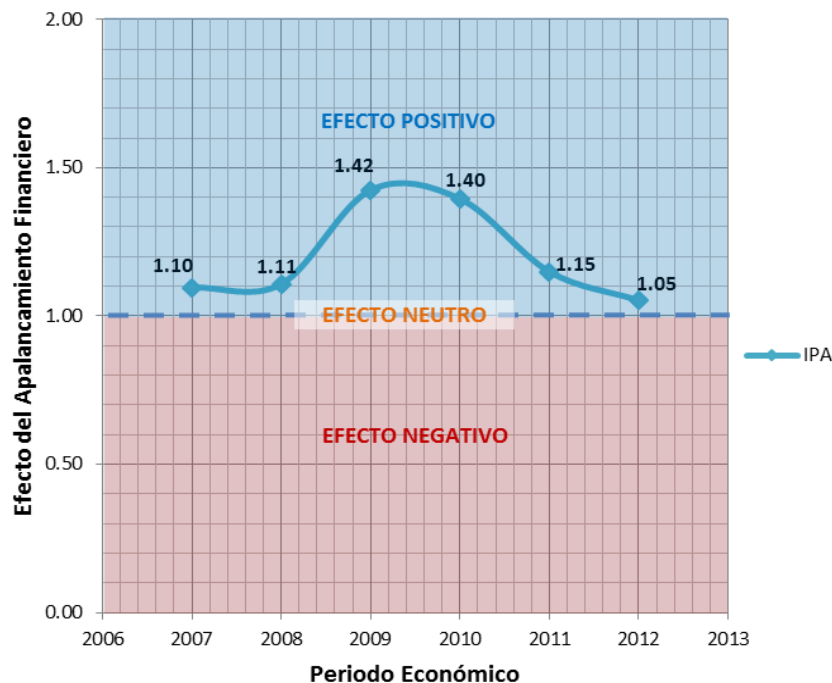


*Figura 89. Análisis del efecto del apalancamiento financiero de agroindustrias Renacer 2007 - 2012*

En los periodos económicos 2007, 2008, 2009 y 2012, la empresa tuvo IPAS de 1.51, 1.63, 1.64 y 1.39 respectivamente, los cuales indican que en estos periodos el efecto del AFI fue positivo; mientras que en los periodos económicos 2010 y 2011, la empresa tuvo IPAS de -1.70 y 0.87, es decir que en estos periodos el efecto del AFI fue negativo y muy crítico en el 2010 porque se generó reducción del patrimonio en 1.87% por pérdidas en el ejercicio económico.



Seguidamente, se presenta el análisis de IPA de Agroindustrias Alimentarias Patito por periodo económico:



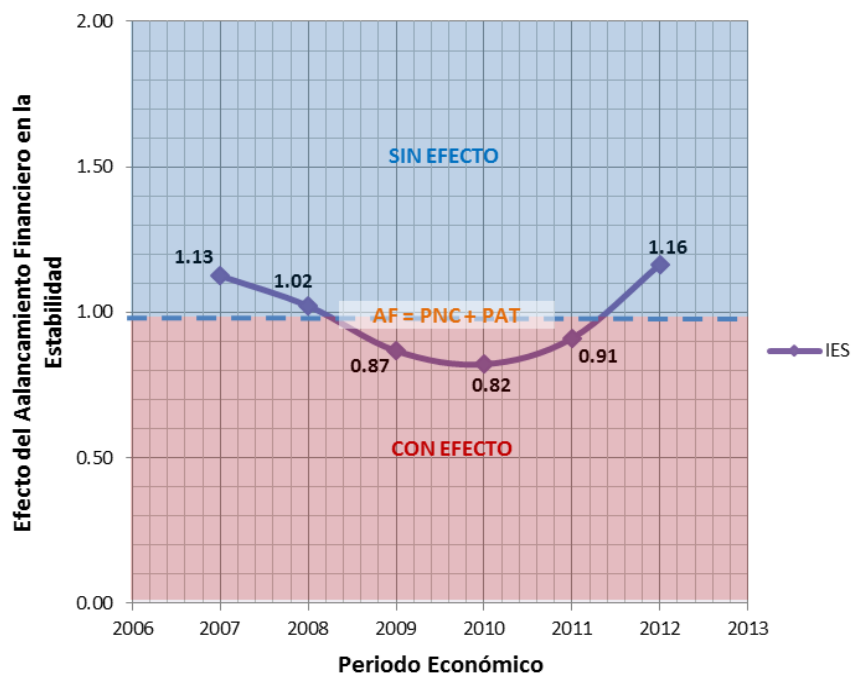
**Figura 90.** Análisis del efecto del apalancamiento financiero de agroindustrias alimentarias Patito 2007 - 2012

En la Figura 90 podemos observar que en los periodos económicos 2007 al 2012 la empresa tuvo IPAS de 1.10, 1.11, 1.42, 1.40, 1.15 y de 1.05, los cuales indican que el efecto del AFI fue positivo y fue casi indistinto en el último periodo.

#### 4.1.11. Efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad

En este punto se analizó el efecto del AFI en la estabilidad financiera mediante la utilización del índice de estabilidad (IES) que integra cuentas del balance general, lo que permitió determinar si los efectos fueron positivos, negativos o neutros (ver Anexo 27).

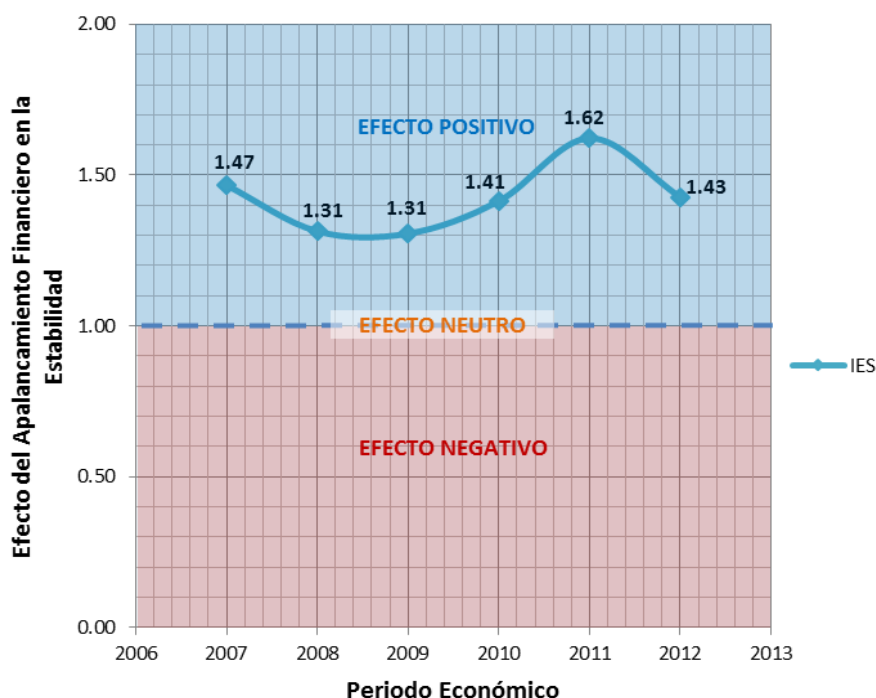
A continuación, se presenta el análisis del IES de Agroindustrias Renacer por periodo económico:



**Figura 91.** Análisis del efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad de agroindustrias Renacer 2007 - 2012

En los periodos económicos 2007, 2008 y 2012, la empresa tuvo unos IES de 1.13, 1.02 y 1.16 respectivamente, los cuales indican que el AFI tuvo efectos positivos porque no afectó a la estabilidad financiera de la empresa; mientras que en los periodos 2009, 2010 y 2011 donde los IES fueron 0.87, 0.82 y 0.91 respectivamente, el AFI tuvo efectos negativos porque afectó a la estabilidad financiera.

Seguidamente, se presenta el análisis de IES de Agroindustrias Alimentarias Patito por periodo económico:



*Figura 92. Análisis del efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad de agroindustrias alimentarias Patito 2007 - 2012*

En los periodos económicos 2007 al 2012 la empresa tuvo IES de 1.47, 1.31, 1.31, 1.41, 1.62 y de 1.43, los cuales indican que AFI tuvo efectos positivos porque no afectó a la estabilidad financiero.

## 4.2. Contrastación de Hipótesis

### 4.2.1. Hipótesis general

**Hi:** Si el apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay, fueron de niveles aceptables en los periodos económicos 2007 al 2012, entonces las empresas tuvieron una estabilidad financiera normal.

**H0:** Si el apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay, fueron de niveles aceptables en los periodos económicos 2007 al 201, entonces las empresas no tuvieron una estabilidad financiera normal.

Variables independiente			Variable dependiente						
Indicador	Valor	Nivel	Indicador	Empresa	Activo	Pasivo	Patrimonio	Diferencia	Nivel
Apalancamiento financiero	0.47	Aceptable	Estabilidad financiera	Renacer	1,803,545.42	996,870.72	806,674.70	0.00	Normal
				Patito	815,746.32	328,340.28	487,406.03	0.00	Normal

**Tabla 2.** Resultados obtenidos por las empresas para las variables apalancamiento financiero y estabilidad financiera.

El apalancamiento financiero de las empresas Renacer y Patito, en los periodos económicos 2007 al 2012 tiene un promedio de 0.47 y la estabilidad financiera para ambas empresas en el mismo periodo es normal; por lo tanto se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna que plantea “Si el apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay, fueron de niveles aceptables en los periodos económicos 2007 al 2012, entonces las empresas tuvieron una estabilidad financiera normal”

#### 4.2.2. Hipótesis específicas

##### Hipótesis específica 1:

**Hi:** Si los niveles de apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay fueron aceptables, entonces las empresas tuvieron una óptima liquidez en los periodos económicos 2007 al 2012.

**H0:** Si los niveles de apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay fueron aceptables, entonces las empresas no tuvieron una óptima liquidez en los periodos económicos 2007 al 2012.

Variables independiente			Dimensión de la variable dependiente		
Indicador	Valor	Nivel	Indicador	Valor	Nivel
Apalancamiento financiero	0.47	Aceptable	Liquidez	1.69	Óptima

**Tabla 3.** Resultados obtenidos por las empresas para la variable apalancamiento financiero y disensión liquidez.

Para probar la hipótesis alternativa 1, se tiene que el apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito para los periodos económicos 2007 al 2012 es de 0.47 que es de nivel aceptable y el nivel de liquidez es de 1.69 que es óptimo; por lo tanto se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna que plantea “Si los niveles de apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay fueron aceptables, entonces las empresas tuvieron una óptima liquidez en los periodos económicos 2007 al 2012”

### Hipótesis específica 2:

**Hi:** Si los niveles de apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay fueron aceptables, entonces las empresas fueron solventes en los periodos económicos 2007 al 2012.

**H0:** Si los niveles de apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay fueron aceptables, entonces las empresas fueron solventes en los periodos económicos 2007 al 2012.

Variables independiente			Dimensión de la variable dependiente		
Indicador	Valor	Nivel	Indicador	Valor	Nivel
Apalancamiento financiero	0.47	Aceptable	Solvencia	47.14%	Aceptable

**Tabla 4.** Resultados obtenidos por las empresas para la variable apalancamiento financiero y disensión solvencia.

Para probar la hipótesis alternativa 2, se tiene que el apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito para los periodos económicos 2007 al 2012 es de 0.47 que es de nivel aceptable y una solvencia de 47.14% de nivel aceptable, por lo tanto se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna que plantea “Si los niveles de apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay fueron aceptables, entonces las empresas fueron solventes en los periodos económicos 2007 al 2012”.

### Hipótesis específica 3:

**Hi:** Si los niveles de apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay fueron aceptables, entonces el rendimiento fue óptimo en los periodos económicos 2007 al 2012.

**H0:** Si los niveles de apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay fueron aceptables, entonces el rendimiento no fue óptimo en los periodos económicos 2007 al 2012.

Variables independiente			Dimensión de la variable dependiente		
Indicador	Valor	Nivel	Indicador	Valor	Nivel
Apalancamiento financiero	0.47	Aceptable	Rendimiento	6.48%	Bajo

*Tabla 5. Resultados obtenidos por las empresas para la variable apalancamiento financiero y dimensión rendimiento.*

Para probar la hipótesis alternativa 3, se tiene que el apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito para los periodos 2007 al 2012 es de 0.47 que es de nivel aceptable y un rendimiento de 6.48% de nivel bajo; por lo tanto se rechaza la hipótesis de investigación y se acepta la hipótesis nula, que plantea “Si los niveles de apalancamiento financiero de las empresas agroindustriales Renacer y Patito del distrito de Abancay fueron aceptables, entonces el rendimiento no fue óptimo en los periodos económicos 2007 al 2012”.

### 4.3. Discusión de resultados

El objetivo general de esta investigación fue determinar el efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad financiera de las empresas agroindustriales Renacer y Patito en los periodos económicos 2007 al 2019, desde las dimensiones de liquidez, solvencia y rendimiento, cuyas hipótesis son teóricas, con la finalidad de realizar la contrastación entre el marco teórico contra los resultados de la investigación y con los resultados de estudios que se asemejan al tema tratado.

De los resultados obtenidos de esta investigación podemos deducir que la estructura financiera de agroindustrias Renacer fue muy arriesgada e inestable, porque sus RP fueron menores al 50%; mientras que la EF de Agroindustrias Alimentarias Patito fue estable y mantuvo sus RP sobre el 50%; estos resultados contribuyen al postulado.

Bueno, (1976) quien indica que mantener una mezcla de RP por debajo del 50% es muy arriesgada ya que la empresa puede sufrir tensiones financieras graves y sucederá lo contrario si está se mantiene sobre el 50%.

Agroindustrias Renacer durante los periodos analizados incremento la cantidad de apalancamiento en la estructura de capital a proporciones mayores al 40% lo que ha generado cargas financieras adicionales al endeudamiento a corto plazo y con ello ha incrementado fuertemente su riesgo financiero; por su parte Agroindustrias alimentarias Patito ha mantenido una alta proporción de recurso propio en su estructura de capital, teniendo así un riesgo financiero casi nulo, pero a la vez ha perdido la posibilidad de incrementar su valor; este resultado también contribuye a los postulados de Gitman, L. (2003), Besley S. y Brigham E. (2009), Van, J. y Wachowicz, J. (2002); quienes sostienen que el incremento del apalancamiento financiero en la estructura de capital trae consigo un riesgo financiero alto, si esta decisión no es tomada considerando los niveles de ingreso que las empresas deben de generar de manera obligatoria para no caer en estados de zozobra financiera; por otra parte mantener una estructura de capital con exceso de recursos propios no trae consigo un riesgo financiero, pero si trae el perjuicio del capital infrutilizado.

Referente a la razón deuda a capital, se ha podido determinar que la intensidad de deuda de agroindustrias Renacer sobre el patrimonio fue alta y media, por lo tanto la empresa tuvo una alta dependencia de sus acreedores y mantuvo una estructura financiera muy arriesgada; por su parte Agroindustrias Alimentarias Patito tuvo una intensidad de deuda sobre el patrimonio entre baja,

media y alta; es decir que en algunos periodos económicos tuvo una baja dependencia de sus acreedores y mantuvo una estructura financiera estable; mientras que en los otros periodos tuvo cierto grado de dependencia.

Sobre la deuda a activos totales, se ha podido determinar que el grado de endeudamiento de Agroindustrias Renacer sobre sus activos fue aceptable en ciertos periodos económicos; mientras que en otros las obligaciones financieras pasaron a ser altas y pusieron en riesgo la estabilidad financiera de la empresa; por su parte el grado de endeudamiento de Agroindustrias Alimentarias Patito en relación a sus activos fue baja y media; puesto que esta empresa tuvo exceso de capitales propios; este resultado también contribuye a los postulados de Weston, F. y Brigham, E. (1987), quien indica que a medida que una empresa financie sus operaciones mediante un apalancamiento financiero sus razones de endeudamiento económico y financiero serán proporcionales a la deuda que maneja; sin embargo esta proporcionalidad podría revertirse siempre y cuando las empresas tengan buenos niveles de rendimiento.

Del análisis de liquidez se ha podido determinar que el incremento agresivo del endeudamiento a corto plazo situó a la empresa en un estado de insolvencia técnica, que dio lugar a la suspensión de pagos, en los periodos económicos 2009, 2010 y 2011; por su parte Agroindustrias Alimentarias Patito tuvo alta solvencia efectiva en los seis periodos económicos analizados y además mantuvo una liquidez óptima con exceso de recursos líquidos; estos resultados apoyan al postulado de Rodríguez, M. y Acanda, Y. (2008).

Sobre el endeudamiento patrimonial se ha podido determinar que cuanto más grande es la RDC menos estable y fuerte es la empresa; es decir que si estos valores son próximos a 150% la estabilidad y la solvencia van tornándose en vulnerables, puesto que el patrimonio neto de la empresa se va volviendo insuficiente como para poder respaldar la totalidad de los pasivos; es así que una RDC mayor a 150% indica que la empresa perdió la protección financiera, porque la capacidad de garantizar su existencia propia cae por debajo del 70% y compromete en gran medida la estabilidad y solvencia financiera tal como se puede observar en algunos periodos de Agroindustrias Renacer; por su parte Agroindustrias Alimentarias Patito al tener una estructura financiera y de capital bastante conservador y diferente al de Renacer fue muy consistente, estable y solvente financieramente.

Del análisis del endeudamiento económico se ha podido determinar que a medida que el endeudamiento de Agroindustrias Renacer fue incrementándose, se fue perdiendo la protección



económica y el control financiero y por ende, se fue debilitando la solvencia económica de la empresa, por su parte Agroindustrias Alimentarias Patito mantuvo un nivel alto de capitales propios que le permitieron tener alta protección económica, mayor control financiero y una alta capacidad para garantizar las deudas.

En lo que respecta al grado de eficacia de los recursos utilizados para Agroindustrias Renacer fueron bajos y el crecimiento de la empresa no fue sostenible ni incrementó la rentabilidad económica, más al contrario, este crecimiento implicó un progresivo deterioro de sus niveles de rendimiento; por su parte Agroindustrias Alimentarias Patito también tuvo rendimientos bajos por excedente de activos; con estos resultados se corrobora lo indicado por Ross, S., Westerfield, R. y Jaffe, J. (2010) y Van, J. y Wachowicz, J. (2002) quienes indican que el apalancamiento financiero puede afectar de manera positiva o negativa al rendimiento de la empresa; es decir que será positivo cuando el financiamiento que se obtiene le es productivo y es negativo es cuando la tasa de interés sobre el financiamiento es mucho más alta que la tasa de rendimiento sobre los activos totales, lo cual, en pocas palabras le resulta improductivo a la empresa, ya que con ese financiamiento no se está consiguiendo un crecimiento en las utilidades.



## CAPÍTULO V

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 5.1. Conclusiones

El efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad financiera de Agroindustrias Renacer fue positivo en los periodos económicos 2007, 2008 y 2012, porque el apalancamiento financiero al tener niveles aceptables, no puso en riesgo la estabilidad financiera normal de la empresa; mientras que en los periodos económicos 2009, 2010 y 2011, el efecto fue negativo, a pesar de que los niveles del endeudamiento estuvieron dentro del margen aceptable, con excepción del año 2010, donde el nivel fue alto; la intensidad de la deuda fue alta frente al patrimonio y no se pudo hacer frente a las deudas a corto plazo con los recursos corrientes, por lo que la empresa fue inestable en estos periodos y atravesó estados con suspensión de pagos, pero se mantuvo muy al margen de una posible quiebra técnica por tener una buena solvencia económica.

El efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad financiera de Agroindustrias Alimentarias Patito, fue positivo en los seis periodos económicos analizados, porque el apalancamiento financiero al haberse mantenido en niveles bajos en los periodos 2007, 2008, 2011 y 2012 y en niveles aceptables en el 2009 y 2010, no puso en riesgo la estabilidad financiera normal de la empresa; por ende, la empresa tuvo solvencia efectiva y económica.

El efecto del apalancamiento financiero sobre la liquidez de Agroindustrias Renacer fue desfavorable porque a medida que el endeudamiento se fue incrementando y sobre todo el endeudamiento a corto plazo, los niveles de liquidez fueron bajando de un nivel aceptable en los periodos económicos 2007 y 2008 a un nivel de falta de liquidez o de insolvencia técnica en los periodos 2009, 2010 y 2011; mientras que una disminución del nivel de apalancamiento financiero dentro del margen aceptable en el 2012, mejoró la liquidez a un nivel óptimo.

Referente al efecto del apalancamiento financiero en la liquidez de Agroindustrias Alimentarias Patito, esta fue desfavorable en el periodo económico 2008, porque el incremento del endeudamiento dentro del nivel bajo, disminuyó la liquidez de un nivel con exceso de recursos corrientes a un nivel óptimo; mientras que en los siguiente periodos 2009 y 2010 y 2011 y 2012, donde los endeudamientos fueron de nivel aceptable y bajo respectivamente, la liquidez de la

empresa se mantuvo en un nivel con exceso de recursos corrientes, porque lo que se afirma que el efecto del apalancamiento financiero en estos periodos fue favorable.

El apalancamiento financiero de Agroindustrias Renacer al tener niveles aceptables en los periodos económicos 2007, 2008, 2009, 2011 y 2012 y alto en el 2010, no han afectado la solvencia de la empresa, porque pese a presentar insolvencia técnica en los periodos económicos 2009, 2010 y 2011, la empresa tuvo la suficiente capacidad para garantizar las deudas, pero con una gran dificultad en el 2010 porque la empresa entró en indicios de descapitalización.

Por su parte, el apalancamiento financiero de Agroindustrias Alimentarias Patito, al haberse mantenido en los niveles bajos en los periodos económicos 2007, 2008, 2011 y 2012 y en niveles aceptables en el 2009 y 2010, no afectaron la solvencia de la empresa, ni generaron tensiones financieras.

Finalmente, el efecto del apalancamiento financiero en el ROS de Agroindustrias Renacer, fue favorable en los periodos económicos 2007, 2008, 2009 y 2012, porque la carga financiera de los diferentes niveles de endeudamiento fue fácilmente cubierta por los niveles de las EBIT que sufrieron variaciones ligeras de incremento y disminución generado por el comportamiento de las ventas; mientras que en los periodos económicos 2010 y 2011 el efecto fue negativo. En lo que respecta al ROA, el efecto del apalancamiento financiero no fue favorable porque los recursos obtenidos del financiamiento fueron destinados a la inversión en activos, que generó excedentes y redujo la rotación, por lo que este crecimiento implicó un progresivo deterioro de los niveles de rendimiento y el efecto del apalancamiento financiero sobre el rendimiento del capital contable fue positivo en los periodos 2007, 2008, 2009 y 2012 y negativo en el 2010 y 2011.

En lo que respecta al efecto del apalancamiento financiero en el rendimiento sobre ventas, sobre activos y sobre el capital contable de agroindustrias alimentarias patito, fue favorable para el rendimiento sobre ventas porque generó rendimientos altos, y fue desfavorable para el rendimiento sobre activos, porque el crecimiento de la empresa en términos de activos no fue suficientemente justificada con el incremento de las ventas, por lo que la empresa también tiene excedentes de activos y por ende bajo rendimiento económico y en lo referente al efecto sobre el rendimiento sobre el capital contable los efectos fueron positivos pero bajos en los seis periodos en la medida del uso del endeudamiento.

## 5.2. Recomendaciones

La estabilidad financiera generalmente es afectado por los niveles de endeudamiento que hacen que la empresa pierda su autonomía financiera en la medida en que se incrementan las proporciones del pasivo en la estructura financiera, por lo que se recomienda que las empresas deben de apalancarse sólo en ocasiones puntuales para lograr un crecimiento que les permita obtener una buena posición financiera, pero nunca debe optarse al apalancamiento financiero como una constante en la gestión financiera.

Los desequilibrios financieros, en gran medida surgen por la inadecuada financiación del activo fijo con recursos ajenos a corto plazo, lo que trae tensiones financieras como problemas de liquidez, por lo que se recomienda financiar el inmovilizado y parte del activo corriente con capitales permanentes.

Los niveles excesivos de recursos corrientes alejan a la empresa de posibles suspensiones de pagos, pero no contribuyen a la rentabilidad de la empresa, por lo que se recomienda mantener una razón de liquidez de nivel aceptable u óptimo.

Reestructurar los pasivos para bajar la carga financiera y evitar las pérdidas debido a una mala estructura financiera.

No es recomendable incrementar los niveles del apalancamiento financiero si no se tiene la certeza de que las ventas crecerán, ya que el costo de financiamiento va disminuyendo conforme aumentan las ventas, pero si estas disminuyen el significado del costo de financiamiento sobre las ventas es alto, por lo que puede colocar a la empresa en situaciones de insolvencia y como consecuencia una posible quiebra técnica.

Antes de incrementar los pasivos en la estructura financiera de la empresa se debe analizar el incremento de las ventas y las utilidades esperadas, evaluar las diferentes opciones de financiamiento y el impacto que causan en la EBIT y en la EAT.

Para evitar que el endeudamiento comprometa la solvencia, el patrimonio neto debe ser el 40 y el 60% de la totalidad de la financiación obtenida.

### Referencia bibliográfica

- Acosta, J. (2002). *Análisis e interpretación de la información financiera I*. Recuperado de [http://www.cosaslibres.com/libro/administracion-financiera\\_20934.html](http://www.cosaslibres.com/libro/administracion-financiera_20934.html)
- Álvarez, J. y García, E. (1996). Factores de éxito y riesgo en la pyme: Diseño e implementación de un modelo para la mejora de la competitividad. *Economía industrial* – (310), 149 – 161.
- Artiga, J., García, D. y Montaña, F. *Propuesta de una guía para el uso del apalancamiento financiero que permita mejorar la rentabilidad de la mediana empresa del sector comercio* (Tesis de maestría). Universidad Francisco Gavidia, El Salvador.
- Barquero, H. (2010). *Liquidez no es lo mismo que solvencia*. Colombia: Gerencie. Recuperado de <http://www.gerencie.com/liquidez-no-es-lo-mismo-que-solvencia.html>
- Besley S. y Brigham E. (2009). *Fundamentos de administración financiera*. México D.F, México: Cengage Learning editores.
- Bueno, E. (1976). Puntualizaciones sobre el concepto de “Leverage”: Clases y aplicaciones. *Revista española de financiación y contabilidad*, 5(17), 55 – 74. Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2482452>
- Calleja, J. (2008). *El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos*. Recuperado de [http://openmultimedia.ie.edu/Openproducts/fondo\\_manioobra/fondo\\_manioobra/index.html](http://openmultimedia.ie.edu/Openproducts/fondo_manioobra/fondo_manioobra/index.html)
- Caraballo, T., Amondarain, J. y Zubiaur, G. (2007). *Análisis contable: Metodología e instrumentos* (monografía). Universidad del país Vasco, Vasco. Recuperado de <http://www.ehu.es/tcaraballo/Docencia%20Grado/OCW/ANALISIS%20CONTABLE.pdf>
- Carranza, F. (2012). Las 500 mayores empresas de Perú 2012. América economía. Recuperado de <http://rankings.americaeconomia.com/2012/las-500-mayores-empresas-de-peru/por-sector.php>
- Castillo, C. (2012). *Índices de solvencia*. Actualidad empresarial 2(1). 3 – 44. Recuperado de <http://www.aempresarial.com/servicios/index.php>
- De Lara, A. (2003). *Medición y control de riesgos financieros: riesgo de mercado y crédito*. México D.F, México: Editorial Limusa.
- Del Valle, V. y Gómez, L (1998). *Economía y organización de empresas*. Madrid, España: Mc Graw Hill.
- Díez, F. y Prado, C. (2007). *Análisis de la estructura económica y financiera de la empresa en situaciones de crisis*. Madrid: Cátedra Madrid Excelente. Recuperado de <http://madridexcelente.com/files/ffc64b3e85a5.pdf>
- Diz, E. (2004). *Introducción a la teoría del riesgo*. Bogotá, Colombia: Global ediciones.
- Duran, J. (12-06-2010). *Apalancamiento financiero*. Colombia: Gerencie.com. Recuperado de <http://www.gerencie.com/apalancamiento-financiero.html>



- Ferruz, L. (2000). *La performance y sus medidas*. España: Ciberconta. Recuperado de <http://www.ciberconta.unizar.es/leccion/fin012/100.HTM>
- Fraile, R. (2013). *¿Cómo medir la solvencia en una empresa?* España: Que aprendemos hoy. Recuperado de <http://queaprendemoshoy.com/como-medir-la-solvencia-en-una-empresa-y-en-el-estado/>
- García, A. (2013). *El endeudamiento de la empresa*. España: Abanza Business Solutions. Recuperado de <http://www.abanza.es/el-endeudamiento-de-la-empresa/>
- Gironella, E. (2005). El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa. *Revista de contabilidad y dirección*. 2(-), 71 – 91. Recuperado de [http://www.accid.org/revista/documents/analisis\\_castellano\\_071-091.pdf](http://www.accid.org/revista/documents/analisis_castellano_071-091.pdf)
- Gitman, L. (2003). *Principios de administración financiera*. México D.F, México: Pearson Educación.
- Gómez, G. (2001). *La estructura del capital: El inicio de la composición financiera de la empresa*. Gestipolis. Recuperado de <http://www.gestipolis.com/canales/financiera/articulos/no%209/estrucapital.htm>
- González J. (2005). *El apalancamiento operativo y financiero en una empresa comercial* (tesis de pregrado) Universidad San Carlos de Guatemala, Guatemala. Recuperado de [http://biblioteca.usac.edu.gt/tesis/03/03\\_2183.pdf](http://biblioteca.usac.edu.gt/tesis/03/03_2183.pdf)
- González, P. (2006). *Equilibrio financiero*. México: Zona Económica. Recuperado de <http://www.zonaeconomica.com/analisis-financiero/equilibrio>
- Gutiérrez J. (2003). La estabilidad de las entidades económicas. *Revista análisis económico*, 18(37), 3 – 20. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/413/41303701.pdf>
- Gutiérrez, J. (2003). La estabilidad financiera de las entidades económicas. *Revista análisis económico*, 18(39), 167 – 183. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/413/41303908.pdf>
- Gutiérrez, L. (1992). *Finanzas prácticas para países en desarrollo*. Bogotá, Colombia: Grupo editorial Norma.
- Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, P. (1991). *Metodología de la investigación*. México: Editorial McGraw Hill.
- Hernández, Y. 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* (Tesis de pregrado). Universidad de Oriente, Venezuela. Recuperado de <http://ri.bib.udo.edu.ve/bitstream/123456789/3996/1/Tesis-HernandezyLezama.pdf>
- Instituto de investigación del Pacífico (2004). *Dirección y gestión financiera tomo I*. Lima, Perú: Pacífico Editores.



- Johnson, R. y Melicher, R. (2000). *Administración financiera*. México D.F, México: Editorial Cecsca.
- Jori6n, P. (2003). *Valor del riesgo*. M6xico D.F., M6xico: Editorial Limusa.
- Ju6rez (2007). *Efectos del apalancamiento financiero*. M6xico: Tecnol6gico de Monterrey. Recuperado de [http://www.cem.itesm.mx/dacs/publicaciones/investigaci6n/in\\_juarez.html](http://www.cem.itesm.mx/dacs/publicaciones/investigaci6n/in_juarez.html)
- Lau, A. y Oyafuso, T. (2010). *Proyect finance: Reflexiones en torno al caso peruano*. Per6: Universidad de San Martin de Porres. Recuperado de [http://www.derecho.usmp.edu.pe/cedec/ediciones\\_anteriores/ano2010/2010-I/articulos\\_alumnos/oyafuso.pdf](http://www.derecho.usmp.edu.pe/cedec/ediciones_anteriores/ano2010/2010-I/articulos_alumnos/oyafuso.pdf)
- Le6n, O. (2009). *Administraci6n financiera fundamentos y aplicaciones*. Recuperado de <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem04ed4revisi6ndelosEEFF.pdf>
- Linares, P. (2012). *Insolvencia*. Espa6a: Enciclopedia de econom6a. Recuperado de <http://www.economia48.com/spa/d/insolvencia/insolvencia.htm>
- Marmolejo, P. y Robles, R. (2011). *An6lisis y diagn6stico financiero del sector agroindustrial en el valle del Cauca en el periodo comprendido entre 1995 y 2008* (Tesis de pregrado). Universidad aut6noma de occidente, Colombia. Recuperado de <http://bdigital.uao.edu.co/bitstream/10614/1632/1/TCT00760.pdf>
- Matarrita, R. (2007). *Teor6a del riesgo financiero*. Recuperado de [http://www.rodrigomatarrita.com/?action=libro\\_consultas](http://www.rodrigomatarrita.com/?action=libro_consultas)
- Meigs, R., Williams, J., Haka, S. y Bettner, M. (2000). *Contabilidad: La base para decisiones gerenciales*. Bogot6, Colombia: Mc Graw Hill.
- Mej6a, C. (1999). *El riesgo de cr6dito y el endeudamiento empresarial*. Colombia: Planning consultores gerenciales. Recuperado de <http://www.planning.com.co/bd/archivos/Febrero1999.pdf>
- Mej6a, C. (2012). *La sostenibilidad, la solvencia y la solidez*. Colombia: Planning consultores gerenciales. Recuperado de <http://www.planning.com.co/bd/archivos/Julio2012.pdf>
- Moreno, J. y Rivas, S. (2002). *La administraci6n financiera de los activos y pasivos de largo plazo, el capital y los resultados*. M6xico D.F, M6xico: compa6a editorial Continental.
- Morillo, M. (2000). *Impacto financiero de los cr6ditos otorgados por Fonfimer en la peque6a y mediana industria del Estado M6rida: Diagn6stico 1991 – 1998* (Tesis de maestr6a). Universidad de los Andes, Colombia. Recuperado de [http://tesis.ula.ve/postgrado/tde\\_arquivos/4/TDE-2011-05-13T08:44:26Z-981/Publico/morillomarysela.pdf](http://tesis.ula.ve/postgrado/tde_arquivos/4/TDE-2011-05-13T08:44:26Z-981/Publico/morillomarysela.pdf)
- Moyer, Ch., McGuigan, J. y Kretlow, W. (2010). *Administraci6n Financiera Contempor6nea*. M6xico D.F, M6xico: Cengage Learning editores.



- Ortega, J. (2012). *Contabilidad: Paradigma de reconstrucción a través del giro informático*. Madrid, España: Editorial EAE.
- Perdomo, A. (2002). *Planeación financiera para épocas normal y de inflación*. México D.F, México: Thomson Editores.
- Rivero, J. (1997). *Contabilidad financiera*. Madrid, España: Trivium.
- Rodríguez, M. y Acanda, Y. (2008). *Análisis económico financiero de una entidad económica*. Recuperado de <http://www.eumed.net/libros-gratis/2009b/554/index.htm>
- Ross, S., Westerfield, R. y Jaffe, J. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. México: McGraw-Hill.
- Rubio, P. (2007). *Manual de análisis financiero*. Recuperado de <http://www.eumed.net/libros-gratis/2007a/255/9.htm>
- Ruiz, D. (2010). *La solvencia empresarial: Pirámides de ratios versus marco teórico* (Tesis doctoral). Universidad de Málaga, España.
- Sánchez, I. (2007). *Razones o índices financieros*. Venezuela: Recuperado de [http://www.inosanchez.com/files/mda/af/TOPICO03\\_RAZONES\\_FINANCIERAS.pdf](http://www.inosanchez.com/files/mda/af/TOPICO03_RAZONES_FINANCIERAS.pdf)
- Sánchez, L. (2009). *Análisis de estados financieros*. Madrid: Asimag consultores. Recuperado de [http://www.axesor.es/Informes-Empresas/1179637/Analisis\\_Estados\\_Financieros\\_SL.html](http://www.axesor.es/Informes-Empresas/1179637/Analisis_Estados_Financieros_SL.html)
- Santacruz, A. (15 de mayo 2008). Causas y síntomas de la quiebra (mensaje en un blog). Recuperado de <http://www.quiebra.us/dinero/bancarrota/causas-y-sintomas-de-la-quiebra-2/>
- Santillana, A. (2010). *Autonomía financiera*. Bolsa Hoy: mercado y bolsa de valores. Recuperado de <http://www.bolsahoy.com/financiera/autonomia-financiera.html>
- Schinasi, G. (2005). *Preservación de la estabilidad financiera*. Temas de economía del fondo monetario internacional, 36, 1 – 33. Recuperado de <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues36/esl/issue36s.pdf>
- Tamayo, M. (2003). *El proceso de la investigación científica*. México D.F., México: Editorial Limusa.
- Tejerina, F. (2014). *Finanzas corporativas II*. Slideshare net. Recuperado de <http://es.slideshare.net/Rosamarcelalopez/apalancamiento-33719224>
- Valencia (2013). *Diferencias entre endeudamiento y apalancamiento*. México: Soyconta innovación contable. Recuperado de <http://www.soyconta.mx/diferencias-entre-endeudamiento-y-apalancamiento/>
- Van, J. y Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson Educación.



- Velázquez, F. (2004). Elementos explicativos del endeudamiento de las empresas. *Análisis económico*, 19(40), 215 – 244. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/413/41304012.pdf>
- Weston, F. y Brigham, E. (1987). *Fundamentos de administración financiera*. México: Editorial Interamericana.



## Anexos

- Anexo 1: Matriz de consistencia
- Anexo 2: Ficha RUC de agroindustrias Renacer
- Anexo 3: Estados de resultados de agroindustrias Renacer 2007 - 2012
- Anexo 4: Balance general de agroindustrias Renacer 2007 – 2012
- Anexo 5: Ficha RUC de agroindustrias alimentarias Patito
- Anexo 6: Estados de resultados de agroindustrias alimentarias Patito 2007 - 2012
- Anexo 7: Balance general de agroindustrias alimentarias Patito 2007 - 2012
- Anexo 8: Determinación de la razón deuda a capital
- Anexo 9: Determinación de la razón deuda a activos totales
- Anexo 10: Determinación del grado de apalancamiento financiero
- Anexo 11: Simulación de grados de apalancamiento financiero y carga financiera
- Anexo 12: Determinación de la sensibilidad de la EAT de agroindustrias Renacer
- Anexo 13: Determinación de la sensibilidad de la EAT de agroindustrias Patito
- Anexo 14: Determinación de la razón de liquidez
- Anexo 15: Determinación del fondo de maniobra
- Anexo 16: Determinación del endeudamiento patrimonial
- Anexo 17: Determinación del endeudamiento económico
- Anexo 18: Determinación del grado de autonomía financiera
- Anexo 19: Determinación de la garantía estructural
- Anexo 20: Determinación del riesgo financiero
- Anexo 21: Rendimientos promedio por sector económico
- Anexo 22: Determinación del rendimiento sobre ventas
- Anexo 23: Determinación del rendimiento sobre activos
- Anexo 24: Determinación del rendimiento sobre el capital contable de agroindustrias Renacer
- Anexo 25: Determinación del rendimiento sobre el capital contable de agroindustrias Patito.
- Anexo 26: Determinación del efecto del apalancamiento financiero
- Anexo 27: Determinación del efecto del apalancamiento financiero en la estabilidad