



FACULTAD DE NEGOCIOS

Carrera de Administración Bancaria y Financiera

“ESTRUCTURA DE CAPITAL Y LA RENTABILIDAD EN EMPRESAS PERUANAS DEL SECTOR ALIMENTOS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA, 2014 - 2020”

Tesis para optar el título profesional de:

Licenciado en Administración Bancaria y Financiera

Autor:

Luis Alberto Dominguez Urbano

Asesor:

Mg. Arthur Giuseppe Serrato Cherres

Lima - Perú

2021

ACTA DE AUTORIZACIÓN PARA SUSTENTACIÓN DE TESIS

El asesor Arthur Giuseppe Serrato Cherres, docente de la Universidad Privada del Norte, Facultad de Negocios, Carrera profesional de ADMINISTRACIÓN BANCARIA Y FINANCIERA, ha realizado el seguimiento del proceso de formulación y desarrollo de la tesis de los estudiantes:

- Dominguez Urbano Luis Alberto

Por cuanto, **CONSIDERA** que la tesis titulada: "Estructura de capital y la rentabilidad en empresas peruanas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020" para aspirar al título profesional de: Licenciado en Administración Bancaria y Financiera por la Universidad Privada del Norte, reúne las condiciones adecuadas, por lo cual, AUTORIZA al o a los interesados para su presentación.

Mg. Arthur Giuseppe Serrato Cherres
Asesor

ACTA DE APROBACIÓN DE LA TESIS

Los miembros del jurado evaluador asignados han procedido a realizar la evaluación de la tesis del estudiante: Luis Alberto Dominguez Urbano para aspirar al título profesional con la tesis denominada: "Estructura de capital y la rentabilidad en empresas peruanas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020"

Luego de la revisión del trabajo, en forma y contenido, los miembros del jurado concuerdan:

Aprobación por unanimidad

Aprobación por mayoría

Calificativo:

Excelente [20 - 18]

Sobresaliente [17 - 15]

Bueno [14 - 13]

Calificativo:

Excelente [20 - 18]

Sobresaliente [17 - 15]

Bueno [14 - 13]

Desaprobado

Firman en señal de conformidad:

Ing./Lic./Dr./Mg. Nombre y Apellidos
Jurado
Presidente

Ing./Lic./Dr./Mg. Nombre y Apellidos
Jurado

Ing./Lic./Dr./Mg. Nombre y Apellidos
Jurado

DEDICATORIA

- A mis padres por su apoyo incondicional y por su amor brindado durante todos estos años.
- A mis hermanas por estar presentes en todo momento con su apoyo moral durante mi formación académica.

AGRADECIMIENTO

- A mi asesor y profesor Arthur Serrato por siempre confiar en mi capacidad como estudiante y como tesista.
- Al profesor Edwin Mass por ser fundamental en la decisión de estudiar el campo de las finanzas.
- A todos los profesores que fueron parte de mi formación profesional.

TABLA DE CONTENIDOS

ACTA DE AUTORIZACIÓN PARA SUSTENTACIÓN DE TESIS.....	2
ACTA DE APROBACIÓN DE LA TESIS.....	3
DEDICATORIA	4
AGRADECIMIENTO.....	5
ÍNDICE DE TABLAS	7
ÍNDICE DE FIGURAS	10
RESUMEN.....	11
CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN	12
CAPÍTULO II. METODOLOGÍA.....	30
CAPÍTULO III. RESULTADOS	34
CAPÍTULO IV. DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES	58
REFERENCIAS	62
ANEXOS	70

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 <i>Empresa Agroindustrias AIB S.A. – grado de propiedad</i>	34
Tabla 2 <i>Empresa ALICORP S.A.A. – grado de propiedad</i>	34
Tabla 3 <i>Empresa Austral Group S.A.A. – grado de propiedad</i>	35
Tabla 4 <i>Empresa Corporación Lindley S.A. – grado de propiedad</i>	35
Tabla 5 <i>Empresa Laive S.A. – grado de propiedad</i>	36
Tabla 6 <i>Empresa Leche Gloria S.A. – grado de propiedad</i>	36
Tabla 7 <i>Empresa Pesquera Exalmar S.A.A. – grado de propiedad</i>	37
Tabla 8 <i>Grado de propiedad resumen</i>	37
Tabla 9 <i>Empresa Agroindustrias AIB S.A. – grado de endeudamiento</i>	38
Tabla 10 <i>Empresa ALICORP S.A.A. – grado de endeudamiento</i>	39
Tabla 11 <i>Empresa Austral Group S.A.A. – grado de endeudamiento</i>	39
Tabla 12 <i>Empresa Corporación Lindley S.A. – grado de endeudamiento</i>	39
Tabla 13 <i>Empresa Laive S.A. – grado de endeudamiento</i>	40
Tabla 14 <i>Empresa Leche Gloria S.A. – grado de endeudamiento</i>	40
Tabla 15 <i>Empresa Pesquera Exalmar S.A.A. – grado de endeudamiento</i>	41
Tabla 16 <i>Grado de endeudamiento resumen</i>	41
Tabla 17 <i>Empresa Agroindustrias AIB S.A. – razón deuda/patrimonio</i>	42
Tabla 18 <i>Empresa ALICORP S.A.A. – razón deuda/patrimonio</i>	43
Tabla 19 <i>Empresa Austral Group S.A.A – razón deuda/patrimonio</i>	43

Tabla 20 Empresa Corporación Lindley S.A. – razón deuda/patrimonio	44
Tabla 21 Empresa Laive S.A. – razón deuda/patrimonio.....	44
Tabla 22 Empresa Leche Gloria S.A. – razón deuda/patrimonio	45
Tabla 23 Empresa Pesquera Exalmar S.A.A. – razón deuda/patrimonio	45
Tabla 24 Razón deuda/patrimonio resumen.....	46
Tabla 25 Costo de Oportunidad del Accionista (COK) resumen	47
Tabla 26 Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC).....	48
Tabla 27 Rentabilidad Patrimonial – tabla de resumen.....	49
Tabla 28 Rendimiento sobre los activos.....	50
Tabla 29 Pearson's Correlations (estructura de capital y rentabilidad sobre el patrimonio)	51
Tabla 30 Correlación serial Durbin-Wastson entre estructura de capital y rentabilidad sobre el patrimonio.....	52
Tabla 31 Pearson's Correlations (estructura de capital y costo de oportunidad de capital)	53
Tabla 32 Correlación serial Durbin-Wastson entre estructura de capital y costo de oportunidad de capital.....	54
Tabla 33 Pearson's Correlations (estructura de capital y costo promedio ponderado de capital).....	54
Tabla 34 Correlación serial Durbin-Wastson entre estructura de capital y costo promedio ponderado de capital.....	55
Tabla 35 Pearson's Correlations (estructura de capital y rentabilidad sobre los activos)	56

Tabla 36 *Correlación serial Durbin-Wastson entre estructura de capital y costo promedio ponderado de capital*..... 57

ÍNDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1.</i> Correlación entre estructura de capital y rentabilidad sobre el patrimonio.....	52
<i>Figura 2.</i> Correlación entre estructura de capital y costo de oportunidad de capital	53
<i>Figura 3.</i> Correlación entre estructura de capital y costo promedio ponderado de capital.	55
<i>Figura 4.</i> Correlación entre estructura de capital y la rentabilidad sobre los activos.....	56

RESUMEN

Esta investigación propone analizar la relación de la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas peruanas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, en el periodo 2014 – 2020. Para ello se tomó en cuenta a un total de siete empresas que pertenecen a dicho sector que tuvieron incidencia en la economía peruana.

Se utilizó el enfoque cuantitativo, de diseño no experimental, para ello se extrajo información financiera de las siete empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), con el fin de analizar la estructura de capital y rentabilidad de cada una de ellas para conocer cual de estas es la que maneja una mejor combinación de deuda y patrimonio de acuerdo con las teorías de pecking order o trade off.

La información analizada muestra que existe relación inversa entre la estructura de capital y la rentabilidad, es decir a mayor estructura de capital menor será la rentabilidad de las empresas analizadas que cotizan en la BVL, de la más destacada es la que se refiere a la estructura de capital y el costo de oportunidad del accionista (COK) que de acuerdo el estadístico Pearson's r muestra la correlación de -0.973, lo cual quiere decir, que al aumentar la estructura de capital el COK disminuye.

Palabras clave: Estructura de Capital, Rentabilidad, Deuda, Patrimonio, Bolsa de valores

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

1.1. Realidad Problemática

En el mundo de las finanzas ha existido una disyuntiva en las distintas compañías para poder determinar cuál es la mezcla adecuada entre el aporte dado por los accionistas y la deuda adoptada por parte de terceros, debido a que son fuentes de financiamiento que generan costos financieros, señalando que las deudas tienen un costo explícito asociado a la tasa de interés, mientras que el aporte de capital de los accionistas tiene un costo implícito asociado al costo de oportunidad de capital (Kenourgios, Savvakis & Papageorgiou, 2019). Por tanto, la finalidad de las finanzas es incrementar la rentabilidad patrimonial de los accionistas y generar un valor agregado a la empresa reduciendo costos de financiamiento, por lo que establecer una estructura de capital adecuada para una compañía permitirá determinar una mezcla adecuada entre las deudas con terceros y aporte de accionistas, con la finalidad de evitar el endeudamiento excesivo, el incremento de los costos de financiamiento, evitar la insolvencia financiera, generando que la empresa sea sustentable y sostenible en el mercado donde compite. (Bolarinwa & Adegboye, 2020)

Por otra parte, en Malasia, según Saif-Alyousfi et al. (2019), analizaron la estructura de capital por un periodo de 10 años aproximadamente de las distintas empresas que cotizaron en la bolsa de valores del país antes mencionado, teniendo como una característica a destacar sobre una de los componentes de la estructura de capital que es la deuda, de esta se menciona que se analizó las deudas a corto plazo, a largo plazo y también la deuda completa, con el fin de conocer las principales decisiones que se tomaron para la estructura de capital de las empresas analizadas. Por tanto, de la investigación realizada en Malasia a más de 800 empresas listadas en bolsa,

se pudo llegar a conocer que el 60% de empresas analizadas aplicaron la teoría de trade off, que significa que utilizaron algún tipo de endeudamiento con terceros y a la vez también el uso del aporte propio dado por el accionariado y que en promedio fue del 48.75% llegando de esta manera a un equilibrio para también recibir beneficios económicos financieros. Además, el 40% de empresas analizadas acogieron la segunda teoría de la estructura de capital, que se refiere a la teoría de pecking order, esta se asocia al uso de financiamiento, ya sea por parte de terceros o por parte de los accionistas que en promedio fue 45.35%, pero en este caso se determina el uso de alguna de ellas teniendo en cuenta cual de éstas generará mayores ganancias y menos costos financieros.

Por otro lado, en el continente americano según los autores Vega y Santillán (2019) en México, analizaron a 69 corporaciones no financieras listadas en la Bolsa de Valores del país antes mencionado entre 2004 y 2014, donde señalaron que en relación con la variable estructura de capital existe una mezcla entre deuda y capital. Dicho estudio llegó a la conclusión de que un nivel adecuado de apalancamiento tiene una conexión positiva con respecto al valor de la organización, mientras que un uso excesivo del apalancamiento financiero no genera mayores beneficios económicos, destacando que el 58% de las empresas analizadas tuvieron un mayor apalancamiento con respecto al otro 42% de las firmas que tienen un menor apalancamiento; lo cual quiere decir de acuerdo al estudio, las que tienen menor apalancamiento son las que generan mayores beneficios. Por ende, las decisiones financieras acerca de cuál es la mezcla de financiamiento más adecuada, la cual está dada entre el aporte dado por parte de terceros y de accionistas, estaría basándose en maximizar la ganancia de la firma.

Así mismo, la estructura de capital es tomada en cuenta en las distintas organizaciones, debido a que esta define el comportamiento de las firmas con relación al tipo de financiamiento que las empresas obtendrán para cubrir sus diversas inversiones de corto y largo plazo, a la misma vez para saber el impacto que tienen las decisiones de financiamiento en el valor de la empresa frente a su competencia en el mercado. (Moreno, Rodero & Triviño, 2018)

Cabe mencionar en el ámbito nacional para el año 2018 el sector alimentario tuvo un aporte muy importante para el Producto Bruto Interno (PBI) ya que esta industria tuvo un aporte del 20%, cabe precisar que el resultado fue gracias a una mayor producción de harina de pescado, aceite de pescado, productos enlatados y congelados derivados del pescado, así mismo el ministro de producción para ese año resaltó que la industria alimentaria además de generar ingresos en el PBI, también tuvo un impacto positivo en la generación de empleo, teniendo una cifra del 22.1% de la Población Económicamente Activa (PEA), donde las actividades que destacaron fueron de pesca industrial, conservación de frutas y panadería (Banco Central de Reserva del Perú, 2019). Además, se destaca que las empresas que pertenecen a ese sector tienen una estructura de capital entre 80% y 120% lo que evidencia que estas empresas optan por establecer mezclas entre deuda por terceros y aporte de accionistas en distintas proporciones impacta en los beneficios económicos de esas empresas.

Del mismo modo, durante el año 2020 sucedió un evento que fue la pandemia del COVID-19 que tuvo un impacto en la economía del país y que afectó al sector antes mencionado. Cabe mencionar que las empresas que pertenecen al sector de alimentos, sus ventas no se vieron afectadas pues la demanda hacia los productos que ofrecen estas no se vieron afectados. Así mismo, la crisis económica ocasionada por

la pandemia del COVID-19, obligó a que las empresas establezcan estrategias financieras sobre las decisiones de inversión y de financiamiento, con la finalidad de evitar incrementar el riesgo de insolvencia financiera, la cual está asociada con la capacidad que tiene la empresa de generar liquidez, para cubrir sus obligaciones de corto plazo, evitando poner en riesgo el ciclo operativo del negocio.

Por otra parte, en el ámbito internacional de acuerdo con Seissian et al. (2018) en la actualidad un tema de estudio en el campo de las finanzas es la rentabilidad, debido a cada vez aumenta la competitividad entre organizaciones de los diversos sectores económicos; por tanto dichos autores indican que la rentabilidad se entiende como la capacidad de la organización para generar ganancia, por lo que la rentabilidad es un componente crucial para determinar el desempeño financiero y es uno de los objetivos más importantes de las empresas, puesto que se considera un indicador de progreso, mejora y un factor que refleja la sustentabilidad, sostenibilidad y competitividad de la organización en un futuro próximo.

Por consiguiente, en Etiopia el autor Wassie (2020) analizó la rentabilidad de 30 empresas que pertenecen al sector de construcción en el país antes mencionado. Por tanto, el autor indicó que, para mejorar la rentabilidad de las empresas analizadas, es importante analizar la inversión en sus activos y cómo estos fueron financiados, ya sean con deudas por terceros a corto y largo plazo, así como aporte de accionistas; destacando que el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) promedio de las empresas del sector analizado fue de 47.17% y el rendimiento sobre los activos (ROA) promedio de las empresas del mismo sector fue de 34.68%.

De la misma manera, los autores Alasurri y Alhaderu (2018) en Malasia, determinaron los factores que afectan la rentabilidad de 120 empresas que cotizan en

la bolsa de valores de dicho país. Dichos autores concluyeron que cuando existe mayores niveles de apalancamiento, esto genera que el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) y el rendimiento sobre los activos (ROA) se vean afectados teniendo rentabilidades mínimas, por su lado, si el apalancamiento es mínimo las rentabilidades son mayores, además el nivel de ventas también influye en la rentabilidad sobre el patrimonio, señalando que un aumento de las ventas genera un aumento en la rentabilidad y que una disminución de éstas influye de manera negativa en la rentabilidad.

Por otro lado, de acuerdo a un informe elaborado por la Universidad Nacional de Ingeniería (2020) se pudo llegar a conocer que debido a la COVID 19 muchas empresas se vieron afectadas con relación a sus rentabilidades, un claro ejemplo en ese año la empresa transnacional ALICORP con una disminución de -14%, así mismo Cementos Pacasmayo con -22%, CREDICORP con -24%, FERREYCORP – 37%, UNACEM con -31%, entre otras empresas que fueron afectadas durante los 2 primeros trimestres, debido a una escasa venta de sus productos a causa de la pandemia registrada a nivel mundial. Adicionalmente, el sector que fue golpeado con mayor fuerza en los inicios de la pandemia fue el de construcción ya que tuvo una caída de -27% debido a la paralización de distintas obras para evitar contagios, seguido a ella el sector minero, entre todas las empresas de ese sector, la más representativa fue Buenaventura con una caída de -52% en su rentabilidad.

Así mismo, en el Perú en el año 2020 se pudo llegar a conocer que de las 100 empresas líderes de la Bolsa de Valores de Lima, casi el 50% de estas tuvieron una tendencia negativa en sus rentabilidades, teniendo a los sectores de construcción y retail como las más afectadas a causa de la pandemia teniendo su pico más alto en el

segundo trimestre del 2020 llegando a tener una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de hasta 0.8% a diferencia de los años anteriores que tenían rentabilidades de aproximadamente 16%. (Bolsa de Valores de Lima, 2020)

Por otra parte, un antecedente internacional realizado por Nguyen (2020) sobre estructura de capital, llevado a cabo en Vietnam a más de 48 mil empresas que pertenecen al sector de construcción, se pudo llegar a conocer que con respecto a la combinación de deuda y patrimonio, la gran mayoría de las empresas analizadas tuvieron una elección a favor de la deuda al momento de utilizar algún tipo de financiamiento, de acuerdo a los resultados que se presentaron en dicho estudio, la decisión de tomar financiamiento externo tenía un efecto positivo en la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y rentabilidad sobre los activos (ROA).

Adicionalmente un antecedente en Latinoamérica donde los autores Vásquez y Lamothe (2018) investigaron un total de 162 empresas de distintos países del continente antes mencionado durante el periodo de 2009 al 2015 con relación a la estructura de capital; los resultados a los cuales se llegó fue que todas las empresas analizadas tenían una preferencia por utilizar la teoría de pecking order, esta significa que al momento de tomar decisiones acerca de la combinación de deuda y capital, preferían tomar aquellas que generan costos mínimos a la empresa, existiendo un orden jerárquico entre las alternativas de financiamiento.

Además un antecedente nacional llevado a cabo por Bustamante et al. (2019) donde analizó a varias empresas nacionales, para hacer un comparativo con otras empresas de Latinoamérica y España, con el fin de poder llegar a conocer la estructura de capital que utilizan las diferentes empresas analizadas; es así que el estudio llegó a la conclusión que casi la mitad de las empresas analizadas tenían una estructura de

capital relacionada con la teoría de trade off, por otro lado, la otra mitad utilizó la teoría de pecking order y una mínima parte utilizó una teoría adicional que es la teoría de la independencia e imperfecciones.

Un antecedente internacional llevado a cabo por Granell (2020) sobre la rentabilidad, analizó la rentabilidad en el sector turismo en una provincia de España, donde pudo llegar a conocer que la rentabilidad no tuvo grandes incrementos debido a que muchas empresas no cuentan con un espacio propio de hospedaje, generando que estas empresas necesariamente busquen lugares ajenos y que a la vez generan costos adicionales, sin embargo de acuerdo con el estudio para generar mayores rentabilidades, las distintas empresas deben hacer compra de inmuebles para que los costos de alquiler queden sin efecto en las diversas empresas del sector turismo.

Adicionalmente, un antecedente llevado a cabo en Ecuador, específicamente al sector curtido y adobo de pieles, con un total de 9 empresas de dicho sector, se pudo llegar a conocer que casi el 50% de las empresas mantuvieron rentabilidades positivas durante todo el periodo de análisis que comprendió desde el año 2011 al 2015, así mismo se pudo conocer que las rentabilidades de las empresas fueron lineales, es decir, no hubo un incremento ni una disminución durante todo el periodo de análisis, a diferencia del otro 50% de las empresas que tuvieron altas y bajas rentabilidades ya que los costos de producción eran altos, sin embargo sus rentabilidades también fueron positivas, pero en menor proporción. (Morales et al., 2018)

Por último, un antecedente nacional elaborado por Cotrina et al.(2020), donde analizó el sector agrario azucarero en todo el Perú, siendo un total de 8 empresas analizadas con un periodo de análisis desde 2009 al 2018; se pudo llegar a conocer que de acuerdo a la regresión lineal utilizada tuvo un valor medio de 4% y un valor máximo

de 22.87%, esto indica que la rentabilidad es positiva siempre y cuando los ratios de gestión, es decir las que están relacionadas con las cuentas por cobrar, por pagar y los inventarios sean manejados de forma eficiente, caso contrario la rentabilidad se verá afectada.

Cabe mencionar que, para analizar las variables del presente estudio, se procede a mencionar las teorías y modelos que dan sustento a este estudio, destacando que para la variable de estructura de capital se basan en las 3 teorías las cuales son la teoría de la irrelevancia, la teoría trade off y la teoría pecking order, mientras que para la variable rentabilidad se toma la teoría de rentabilidad, Modelos de gordon-shapiro y Modelo CAPM, a continuación, se detalla cada una de estas

Los autores Ramírez y Palacín (2018) mencionan sobre la teoría de la irrelevancia que fue propuesta por Franco Modigliani y Merton Miller donde a finales de la década de los 50, siendo esta la primera teoría que tomaba este tema tan importante que es sobre la estructura de capital, los autores de esta propuesta simularon estar en mercados perfectos, es decir, en este supuesto no hay existencia de impuestos, la información es compartida entre todos, por lo que concluye mencionando que la combinación de capital y deuda es irrelevante para el valor económico de la empresa. (Barrera, Parada & Serrano, 2020)

Esta sería la base para que en adelante nazcan nuevas investigaciones acerca de la estructura de capital y su efecto en la rentabilidad del negocio que puede variar dependiendo de las decisiones financieras que se puedan tomar en la firma.

Por su parte un estudio de Carolina et al. (2021) mencionaron sobre la segunda teoría modificada de Modigliani y Miller dando a conocer que para el año 1963 los autores de la estructura de capital decidieron dar una modificación a su primera tesis

de la irrelevancia, debido que, pudieron reconocer que la adquisición de financiamiento por parte de terceros tenía un beneficio que era la ventaja fiscal, por lo que endeudarse en su totalidad con relación a la estructura de capital lo consideraron óptimo.

Por otro lado, se puede detallar sobre la teoría de pecking order donde esta busca tener una óptima combinación entre los recursos propios y financiamiento por parte de terceros, sino que buscan financiar sus inversiones con capital propio, que bien podría ser con la política de reinversión (uso de utilidades) o en todo caso aportes de los socios de las firmas, indicando que la deuda para los accionistas y dueños de las organizaciones es sinónimo de asumir riesgos y responsabilidades para con los terceros. (Echeverri et al., 2021; Vásquez & Pape, 2021)

Según Capa, Capa Benítez, & Ollague (2018) mencionan sobre la teoría de trade.off donde afirman de la presencia de una estructura de capital que beneficie a los accionistas, esto debido a que, las decisiones de financiamiento en las organizaciones pueden hacer que el valor económico de estas mismas sea mayor.

Por otro lado, Huertas (2018) también plantea una combinación entre capital y deuda, donde una buena decisión de apalancamiento genera ventaja fiscal, pero que su uso excesivo puede conllevar a tener problemas financieros, que en un caso extremo podría llevar a la quiebra a la organización.

Por su lado, la estructura de capital para una organización está definida como, la relación que existe entre el endeudamiento con terceros y el aporte dado por los accionistas para financiar las inversiones de corto y largo plazo, con la finalidad de obtener un apalancamiento financiero adecuado que contribuya a incrementar el valor de la compañía de acuerdo a su giro del negocio, la cual puede aplicarse en uno o

varios proyectos de inversión de la misma, además lo que se busca es reducir el costo promedio ponderado de capital, que en otras palabras significa reducir los costos de financiamiento en promedio por parte de terceros y de los accionistas. (Khémiri & Noubbigh, 2018; Cuevas & Cortés, 2020)

Asimismo, Khachatryan et al. (2017) definen a la variable antes mencionada como una combinación óptima entre capital y deuda, por lo que es importante señalar que con respecto a la obtención del financiamiento por parte de terceros a través del mercado financiero se debe tener en cuenta que este tipo de endeudamiento genera una ventaja fiscal, lo cual no significa que necesariamente la empresa se tenga que financiar netamente con deuda que genere intereses, puesto que esto ocasionaría una mayor responsabilidad para cumplir y cubrir estos pagos; por consiguiente en relación al capital, esta se refiere al monto que van a invertir los socios de la organización o en su defecto hacer uso de las utilidades de un año anterior siempre y cuando exista un monto positivo al final de la estructura del estado de resultados, la cual se basa en la política de inversión que tiene toda organización.

De la misma manera, según Lapo, Tello y Mosquera (2021) indica que la estructura de capital es el resultado de dividir el total pasivo, que incluye las deudas con terceros tanto de corto como de largo plazo, entre el total patrimonio, donde esta última viene a ser el aporte dado por los accionistas y las ganancias netas y acumuladas obtenidas en el periodo actual y periodos anteriores, generando de esta manera una combinación entre deuda y capital.

Adicionalmente las dimensiones de la variable estructura de capital, tomando en cuenta las teorías de trade off y peking order son: deuda y patrimonio, por ello a continuación, se detallará de forma específica las dimensiones antes mencionadas.

De acuerdo a los autores M'ng et al. (2017) indican que el patrimonio es uno de los elementos de la estructura de capital, además este tiene 2 componentes adicionales y la primera de ellas es el patrimonio, es decir, los aportes dados por los accionistas y directorio, en otras palabras es un tipo de endeudamiento propio. El uso de este componente dependerá de las decisiones de la alta gerencia, ya que como se sabe de acuerdo con las teorías de la estructura de capital, algunas preferirán el uso de endeudamiento externo y otras empresas usarán algún tipo de endeudamiento de acuerdo con las preferencias.

Cabe mencionar que de acuerdo con Tian y Yu (2017) mencionan que la representación porcentual o el ratio correspondiente al patrimonio es el grado de propiedad y esta se representa de la siguiente manera.

$$\text{Grado de Propiedad} = \frac{\text{Total Patrimonio}}{\text{Total Activo}}$$

Por otro lado, también se tiene el componente de la deuda financiera adoptada con terceros, en ese sentido, este tipo de endeudamiento generan costos de deuda y estos deben ser cubiertos por la organización en el periodo que se haya pactado con las entidades financieras. (Fernández de Guevara, Maudos & Salvador, 2020; Hernández, Olaya & Torres 2020)

Cabe mencionar que, así como el patrimonio, el endeudamiento según Torres et al. (2017) también es una opción para cubrir distintas inversiones y se deben de tomar decisiones para adoptar este tipo de financiamiento, ya que un excesivo uso puede afectar a la empresa y por consiguiente afectar a los accionistas con menores

rentabilidades, así mismo también viene a ser representado por un ratio que el grado de endeudamiento.

$$\text{Grado de Endeudamiento} = \frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Activo}}$$

La rentabilidad puede ser interpretada de dos maneras, la primera de ellas es la rentabilidad económica, que se interpreta como el beneficio positivo que puede obtener todos los activos independientemente de la forma en cómo se financiaron las inversiones de corto y largo plazo para producir el beneficio. Por su parte, la rentabilidad financiera está definido como el beneficio mínimo que espera ganar el accionista o miembro de la firma, debido que las inversiones han sido financiadas por fondos propios de los dueños de la organización y que por ende desean obtener un beneficio. (Cucchiella et al., 2018; Quevedo, et al., 2018)

Así mismo, las dimensiones asociadas a la segunda variable que es la rentabilidad son el costo de oportunidad del accionista, el costo de oportunidad de la empresa y la rentabilidad patrimonial es así como a continuación se pasará a dar definir cada una de ellas.

En primer lugar según Pham y Phuoc (2020); Morales (2020) determinan que el costo de oportunidad del capital (COK) viene a ser lo mínimo que espera ganar un accionista en una inversión o proyecto determinado, ésta a su vez es calculado bajo el modelo de valoración de activos o más conocido como capital asset price model, por sus siglas en inglés CAPM, donde su primer aportador fue Sharpe en 1964 y tuvo aportaciones adicionales en los años siguientes. Es así como este modelo viene a ser representado por una fórmula desarrollada por Sharpe, donde incluye 3 componentes

importante, la primera el rendimiento de mercado bajo el índice bursátil Standar & Poor 500 (S&P500), el segundo es la tasa libre de riesgo que viene a ser la tasa de los bonos del tesoro y el tercero que es la beta, este viene a ser el riesgo asociado con el portafolio de un mercado. (Kayo et al., 2020)

De lo mencionado anteriormente se puede presentar la fórmula del CAPM que ayuda a obtener el costo de oportunidad de capital.

$$COK = Rf + (Rm - Rf) * B$$

COK: Costo de oportunidad de capital

Rf: Tasa libre de riesgo del tesoro

Rm: Rendimiento del mercado

B: Beta apalancado o riesgo sistemático

Por otra parte, se encuentra el costo de oportunidad de la empresa o costo promedio ponderado de capital, del término en inglés que es weighted average cost of capital (WACC), de acuerdo con Drobetz et al. (2018); Budhathoki y Rai (2020) mencionan que ésta tasa viene ser la rentabilidad mínima que espera obtener una organización, donde esta sirve para poder calcular el valor actual neto (VAN) que es un indicador para poder saber si puede haber o no viabilidad en un proyecto dado.

Este costo de capital también está basado bajo el cálculo de una fórmula y de acuerdo con Bejar, Jijon y Soria (2017) sería representada de la siguiente manera.

$$WACC = Kd * \frac{D}{D + E} * (1 - T) + Ke * \frac{E}{D + E}$$

Kd: Costo del financiamiento

$\frac{D}{D+E}$: Proporción de deuda con respecto a la inversión

$1 - T$: Escudo fiscal

K_e : Rentabilidad esperada por el accionista

$\frac{E}{D+E}$: Proporción del patrimonio con respecto a la inversión

Por otro lado, con respecto a la tercera dimensión que es la rentabilidad patrimonial, que dicho de otra manera es rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), de acuerdo Rivera, Torres y García (2020) mencionan que este es un ratio de rentabilidad que se encarga de medir el grado porcentual de rentabilidad con respecto a su patrimonio que viene a ser el aporte dado por los accionistas, además de acuerdo con lo mencionado por los autores la fórmula sería la siguiente.

$$ROE = \frac{\textit{Utilidad neta}}{\textit{Total patrimonio}}$$

Adicionalmente, los autores Govea, Macías y Oropeza (2019) mencionan también otro ratio para poder medir la rentabilidad, pero en este caso basándose con la inversión total de la empresa que corresponde a los activos, esta se refiere a la rentabilidad sobre los activos (ROA) o rentabilidad sobre la inversión (ROI) donde indica que es la ganancia obtenida de acuerdo a los activos. Así mismo también está compuesta por la siguiente fórmula.

$$ROA = \frac{\textit{Utilidad neta}}{\textit{Total activo}}$$

Por último, es importante señalar que, las causas que afectan la rentabilidad de las compañías en base a la estructura de capital en empresas debidamente formales, están dadas por tomar decisiones económica-financiera erradas al momento de captar

fondos o recursos financieros del mercado donde estas se desempeñan para realizar sus inversiones de corto y largo plazo, por tomar niveles de financiamiento excesivos, no realizar un planeamiento financiero a corto y largo plazo teniendo en cuenta los niveles de financiamiento tomados por la firma y finalmente desconocer los costos financieros involucrados al financiamiento propio y por parte de terceros.

Por lo tanto, en base a lo mencionado anteriormente las consecuencias que afectan la rentabilidad de una compañía en relación a la estructura de capital, están asociadas con la falta de análisis de las distintas alternativas de financiamiento que el mercado brinda para que la firma pueda seguir con sus operaciones diarias de acuerdo a su giro de negocio, la falta de evaluación de las diversas alternativas le ocasiona en muchos casos optar apalancarse a un costo elevado, así mismo contar con liquidez proveniente del financiamiento sin saber en qué tipos de activos invertir evitar que el negocio crezca, sea sostenible y competitivo en el mercado donde se desempeña y finalmente el no conocer la tasa mínima de rentabilidad esperada por los accionistas les trae como consecuencia, invertir en proyectos que destruyen el valor económico financiero de la organización.

1.2. Formulación del problema

1.2.1. Problema general

¿Cómo incide la estructura de capital en la rentabilidad de las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 - 2020?

1.2.2. Problemas específicos

- ¿Cómo incide la estructura de capital en el costo de oportunidad del capital del accionista para las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020?
- ¿Cómo incide la estructura de capital en el costo promedio ponderado de capital para las empresas de sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020?
- ¿Cómo incide la estructura de capital en el rendimiento sobre los activos de las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020?

1.3. Objetivos

1.3.1. Objetivo general

Determinar la incidencia de la estructura de capital en la rentabilidad de las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.

1.3.2. Objetivos específicos

- Determinar la incidencia de la estructura de capital en el costo de oportunidad del capital del accionista para las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.
- Determinar la incidencia de la estructura de capital en el costo promedio ponderado del capital para las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.

- Determinar la incidencia de la estructura de capital en el rendimiento sobre los activos para las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.

1.4. Hipótesis

1.4.1. Hipótesis general

H1: La estructura de capital impacta en la rentabilidad en las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.

H0: La estructura de capital no impacta en la rentabilidad en las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.

1.4.2. Hipótesis específicas

- **H1:** la estructura de capital impacta en el costo de oportunidad del capital en las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.
- **H2:** la estructura de capital impacta en el costo promedio ponderado del capital en las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.
- **H3:** la estructura de capital impacta en el rendimiento sobre los activos en las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.

CAPÍTULO II. METODOLOGÍA

2.1. Tipo de investigación

2.1.1. Según el enfoque

La investigación sigue un enfoque cuantitativo, donde esta se caracteriza principalmente por ser objetivo y secuencial, no se pueden omitir pasos ya que esta llevaría a un error al final en los resultados. (Hernández-Sampieri & Mendoza, 2018)

2.1.2. Según el alcance

Esta investigación es de alcance descriptivo, ya que busca describir las variables de estudio y el efecto que tiene una respecto a otra, con ello poder saber si la variable principal tiene un impacto o positivo o negativo en otra variable que dependa de la principal. (Hernández-Sampieri & Mendoza, 2018)

2.1.3. Según su diseño

Este estudio presenta un diseño no experimental, ya que tiene la finalidad de observar las variables a estudiar sin realizar cambios a estas mismas, sino dejar que cada variable pueda actuar y mediante esta se pueda hacer un análisis de estudio respectivo. (Hernández-Sampieri & Mendoza, 2018)

2.2. Población y muestra

Población

Según Hernández-Sampieri y Mendoza (2018), la población es el conjunto de individuos u objetos que tienen una característica similar entre sí. Por ello, la población comprende todas las empresas peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima que en total son 263 empresas. (Bolsa de Valores de Lima, 2020)

Muestra

La muestra en el presente estudio es de tipo no probabilístico, debido a que se hizo una selección específica del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Es por ello que, se seleccionó a un total de 7 empresas del sector antes mencionado durante el periodo 2014 – 2020 que cotizan en la BVL. (Hernández-Sampieri & Mendoza, 2018)

2.3. Técnicas e instrumentos de recolección y análisis de datos

La técnica de recolección de datos (secundarios) está enfocada en la revisión de documentos de las empresas como son la información financiera, tipo de registro que presenta en la industria, entre otros que puedan ayudar a conocer cómo se encuentra la empresa y considerar que se encuentre en la misma línea del sector a investigar. (Hernández-Sampieri & Mendoza, 2018). Por otro lado, el instrumento es la regresión lineal a través del programa estadístico JASP donde se podrá medir la correlación entre la estructura de capital y la rentabilidad, para poder demostrar si existe o no existe correlación entre ambas variables.

- Análisis de Datos:

Se analizarán a través de la técnica estandarizada, utilizando el Capital Asset Pricing Model (CAPM). El Modelo de Valoración de Activos serán recogidos del libro de Finanzas Corporativas de Ross, Wsterfield & Jaffe 9na edición que se enfoca en analizar la rentabilidad mínima esperada tanto para la empresa como para el accionista con los distintos datos financieros que se deban recopilar, además de conocer la combinación que forman entre el capital y la deuda y analizar los ratios de rentabilidad que el Rendimiento Sobre el Patrimonio (ROE) y el Rendimiento Sobre los Activos (ROA).

2.4. Procedimiento

Esta investigación realizará en primera instancia el significado del resultado final que se obtiene en el Modelo de Valoración de Activos (CAPM), seguidamente, se aplicará este modelo usando los datos financieros de cada una de las empresas de la muestra y por último, se realizará un análisis de cada resultado con la finalidad de conocer de entre las empresas investigadas, cuál de ellas es la que tiene una mejor estructura de capital y saber si la rentabilidad mínima exigida por parte de los accionistas es positiva y si tiene relación con la estructura de capital.

2.5. Aspectos Éticos

Para el desarrollo de la presente investigación se tuvo en cuenta ciertos aspectos de ética, con relación al desarrollo financiero de cada una de las empresas analizadas no se modificará la información recabada por la Superintendencia de Mercado de Valores, además no se va a tratar de modificar resultados para que lleven a la investigación a

un mismo resultado entre todas las empresas analizadas, de esta manera los resultados
podrán ser utilizados para el público interesado.

CAPÍTULO III. RESULTADOS

ESTRUCTURA DE CAPITAL

Grado de propiedad

Tabla 1
Empresa Agroindustrias AIB S.A. – grado de propiedad

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total patrimonio	S/ 136,889	S/ 141,276	S/ 214,945	S/ 215,943	S/ 198,856	S/ 195,687	S/ 179,491
Total activo	S/ 233,514	S/ 268,311	S/ 354,204	S/ 358,721	S/ 351,244	S/349,628	S/ 356,135
Grado de propiedad	0.5862	0.5265	0.6068	0.6020	0.5661	0.5597	0.5040

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Como podemos apreciar la empresa Agroindustrias AIB S.A., muestra un grado de propiedad el cual está asociado con el nivel de inversión, tanto en activos a corto y largos plazo por parte de los accionistas, los cuales oscilan en los últimos años entre 56% y 60%, esto nos quiere decir que esta empresa se endeuda en mayor proporción con aporte de los accionistas de la compañía en mención.

Tabla 2
Empresa ALICORP S.A.A. – grado de propiedad

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total patrimonio	S/ 2,086,865	S/ 2,200,209	S/ 2,556,095	S/ 2,883,686	S/ 3,228,190	S/ 3,426,505	S/ 3,645,569
Total activo	S/ 5,289,635	S/ 5,094,667	S/ 5,231,660	S/ 6,162,446	S/ 7,138,995	S/ 8,736,316	S/ 9,340,149
Grado de propiedad	0.3945	0.4319	0.4886	0.4679	0.4522	0.0.3922	0.3903

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Como podemos apreciar la empresa ALICORP S.A.A., muestra un grado de propiedad el cual está asociado con el nivel de inversión, tanto en activos a corto y largos plazo por parte de los accionistas, los cuales oscilan en los últimos 7 años entre 39% y 48%, donde

esto nos quiere decir que esta empresa se endeuda en mayor proporción con financiamiento por parte de terceros.

Tabla 3
Empresa Austral Group S.A.A. – grado de propiedad

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total patrimonio	S/ 524,577	S/ 516,784	S/ 500,596	S/ 479,352	S/ 583,841	S/ 522,098	S/ 522,242
Total activo	S/ 1,008,519	S/ 1,055,573	S/ 1,092,217	S/ 989,352	S/ 1,129,019	S/ 1,054,382	S/ 1,071,256
Grado de propiedad	0.5201	0.4896	0.4583	0.4845	0.5171	0.4952	0.4875

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Como podemos apreciar la empresa Austral Group S.A.A., muestra un grado de propiedad el cual está asociado con el nivel de inversión, tanto en activos a corto y largos plazo por parte de los accionistas, los cuales oscilan en los últimos años entre 45% y 52%, esto nos quiere decir que esta empresa se endeuda en mayor proporción con aporte de los accionistas de la compañía en mención.

Tabla 4
Empresa Corporación Lindley S.A. – grado de propiedad

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total patrimonio	S/ 635,123	S/ 582,198	S/ 776,491	S/ 905,625	S/ 1,043,636	S/ 1,162,647	S/ 1,301,011
Total activo	S/ 3,357,203	S/ 3,462,922	S/ 3,174,909	S/ 3,269,413	S/ 3,417,400	S/ 3,399,236	S/ 2,996,331
Grado de propiedad	0.1892	0.1681	0.2446	0.2770	0.3054	0.3420	0.4342

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Como podemos apreciar la empresa Corporación Lindley S.A., muestra un grado de propiedad el cual está asociado con el nivel de inversión, tanto en activos a corto y largos plazo por parte de los accionistas, los cuales oscilan en los últimos 7 años entre 16% y 30%,

donde esto nos quiere decir que esta empresa se endeuda en mayor proporción con
financiamiento por parte de terceros.

Tabla 5
Empresa Laive S.A. – grado de propiedad

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total patrimonio	S/ 152,702	S/ 181,364	S/ 185,921	S/ 202,948	S/ 218,334	S/ 222,614	S/ 248,821
Total activo	S/ 298,926	S/ 374,623	S/ 390,540	S/ 384,144	S/ 422,211	S/ 486,884	S/ 490,848
Grado de propiedad	0.5108	0.4841	0.4761	0.5283	0.5171	0.4572	0.5069

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Como podemos apreciar la empresa Laive S.A., muestra un grado de propiedad el cual está asociado con el nivel de inversión, tanto en activos a corto y largos plazo por parte de los accionistas, los cuales oscilan en los últimos años entre 45% y 51%, esto nos quiere decir que esta empresa se endeuda en mayor proporción con aporte de los accionistas de la compañía en mención.

Tabla 6
Empresa Leche Gloria S.A. – grado de propiedad

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total patrimonio	S/ 1,543,860	S/ 1,601,004	S/ 1,596,562	S/ 1,653,610	S/ 1,548,986	S/ 1,545,503	S/ 1,845,904
Total activo	S/ 2,850,235	S/ 3,177,595	S/ 3,127,041	S/ 3,211,042	S/ 3,273,884	S/ 3,259,474	S/ 3,153,744
Grado de propiedad	0.5417	0.5038	0.5106	0.5150	0.4731	0.4742	0.5853

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Como podemos apreciar la empresa Leche Gloria S.A., muestra un grado de propiedad el cual está asociado con el nivel de inversión, tanto en activos a corto y largos plazo por parte de los accionistas, los cuales oscilan en los últimos años entre 47% y 54%, esto nos

quiere decir que esta empresa se endeuda en mayor proporción con aporte de los accionistas de la compañía en mención.

Tabla 7
Empresa Pesquera Exalmar S.A.A. – grado de propiedad

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total patrimonio	S/ 226,848	S/ 242,906	S/ 205,675	S/ 216,803	S/ 252,948	S/ 239,706	S/ 254,878
Total activo	S/ 511,299	S/ 521,373	S/ 573,139	S/ 501,067	S/ 636,902	S/ 612,576	S/ 648,048
Grado de propiedad	0.4437	0.4659	0.3589	0.4327	0.3972	0.3913	0.3933

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Como podemos apreciar la empresa Pesquera Exalmar S.A.A., muestra un grado de propiedad el cual está asociado con el nivel de inversión, tanto en activos a corto y largos plazo por parte de los accionistas, los cuales oscilan en los últimos 7 años entre 35% y 46%, donde esto nos quiere decir que esta empresa se endeuda en mayor proporción con financiamiento por parte de terceros.

Tabla 8
Grado de propiedad resumen

EMPRESA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Agroindustrias AIB S.A.	0.5862	0.5265	0.6068	0.6020	0.5661	0.5597	0.5040
Alicorp S.A.A.	0.3945	0.4319	0.4886	0.4679	0.4522	0.3922	0.3903
Austral Group S.A.A.	0.5201	0.4896	0.4583	0.4845	0.5171	0.4952	0.4875
Corporación Lindley S.A.	0.1892	0.1681	0.2446	0.2770	0.3054	0.3420	0.4342
Laive S.A.	0.5108	0.4841	0.4761	0.5283	0.5171	0.4572	0.5060
Leche Gloria S.A.	0.5417	0.5038	0.5106	0.5150	0.4731	0.4742	0.5853
Pesquera Exalmar S.A.A.	0.4437	0.4659	0.3589	0.4327	0.3972	0.3913	0.3933

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Es importante señalar que el grado de propiedad está relacionado al porcentaje de capital que es aportado por parte de los accionistas, es decir del 100% que se invierte en activos en una empresa cuánto es financiado por aporte dado por los accionistas. Por ende,

se puede apreciar que este grado de propiedad de la empresa Agroindustrias AIB S.A. oscila en los últimos 7 años entre el 50% y 60%, es decir esta empresa financia sus activos de corto y largo plazo con aporte de accionistas entre 50% y 60% en los últimos 7 años. A su vez las compañías Austral Group S.A.A., Laive S.A., Leche Gloria S.A. financian sus activos con aporte de accionistas entre 45% y 55% en los últimos 7 años. Adicionalmente las firmas ALICORP S.A.A. y Pesquera Exalmar S.A.A. suelen financiar sus activos con aporte de los accionistas en los últimos 7 años entre 35% y 50%. Finalmente, como se puede apreciar la Corporación Lindley S.A. financia sus inversiones de corto y largo plazo con aporte de patrimonio en los últimos 7 años entre 15% y 30%.

Grado de endeudamiento

Tabla 9

Empresa Agroindustrias AIB S.A. – grado de endeudamiento

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total pasivo	S/ 96,625	S/ 127,035	S/ 139,259	S/ 142,778	S/ 152,388	S/ 153,941	S/ 176,644
	S/ 233,514	S/ 268,311	S/ 354,204	S/ 358,721	S/ 351,244		
Total activo						S/ 349,628	S/ 356,135
Grado de endeudamiento	0.4138	0.4735	0.3932	0.3980	0.4339	0.4403	0.4960

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Como se puede observar la empresa Agroindustrias AIB S.A., muestra un grado de endeudamiento el cual oscila entre 39% y 49% en los últimos 7 años, es decir este ratio muestra que del 100% que se invierte en activos de corto y largo plazo cuánto es financiado por parte de terceros.

Tabla 10
Empresa ALICORP S.A.A. – grado de endeudamiento

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total pasivo	S/ 3,202,770	S/ 2,894,458	S/ 2,675,565	S/ 3,278,760	S/ 3,910,805	S/ 5,309,811	S/ 5,694,580
Total activo	S/ 5,289,635	S/ 5,094,667	S/ 5,231,660	S/ 6,162,446	S/ 7,138,995	S/ 8,736,316	S/ 9,340,149
Grado de endeudamiento	0.6055	0.5681	0.5114	0.5321	0.5478	0.6078	0.6097

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Como se puede observar la empresa ALICORP S.A.A., muestra un grado de endeudamiento el cual oscila entre 51% y 60% en los últimos 7 años, es decir esta ratio muestra que del 100% que se invierte en activos de corto y largo plazo cuánto es financiado por parte de terceros.

Tabla 11
Empresa Austral Group S.A.A. – grado de endeudamiento

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total pasivo	S/ 483,942	S/ 538,789	S/ 591,621	S/ 508,898	S/ 545,178	S/ 532,284	S/ 549,014
Total activo	S/ 1,008,519	S/ 1,055,573	S/ 1,092,217	S/ 989,352	S/ 1,129,019	S/ 1,054,382	S/ 1,071,256
Grado de endeudamiento	0.4799	0.5104	0.5417	0.5144	0.4829	0.5048	0.5125

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Como se puede observar la empresa Austral Group S.A.A., muestra un grado de endeudamiento el cual oscila entre 47% y 54% en los últimos 7 años, es decir este ratio muestra que del 100% que se invierte en activos de corto y largo plazo cuánto es financiado por parte de terceros.

Tabla 12
Empresa Corporación Lindley S.A. – grado de endeudamiento

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total pasivo	S/ 2,722,080	S/ 2,880,724	S/ 2,398,418	S/ 2,363,788	S/ 2,373,764	S/ 2,236,589	S/ 1,695,320
Total activo	S/ 3,357,203	S/ 3,462,922	S/ 3,174,909	S/ 3,269,413	S/ 3,417,400	S/ 3,399,236	S/ 2,996,331

Grado de endeudamiento	0.8108	0.8319	0.7554	0.7230	0.6946	0.6580	0.5658
-------------------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Como se puede observar la empresa Corporación Lindley S.A., muestra un grado de endeudamiento el cual oscila entre 69% y 81% en los últimos 7 años, es decir este ratio muestra que del 100% que se invierte en activos de corto y largo plazo cuánto es financiado por parte de terceros.

Tabla 13
Empresa Laive S.A. – grado de endeudamiento

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total pasivo	S/ 146,224	S/ 193,259	S/ 204,619	S/ 181,196	S/ 203,877	S/ 264,270	S/ 242,027
Total activo	S/ 298,926	S/ 374,623	S/ 390,540	S/ 384,144	S/ 422,211	S/ 486,884	S/ 490,848
Grado de endeudamiento	0.4892	0.5159	0.5239	0.4717	0.4829	0.5428	0.4931

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Como se puede observar la empresa Laive S.A., muestra un grado de endeudamiento el cual oscila entre 47% y 54% en los últimos 7 años, es decir este ratio muestra que del 100% que se invierte en activos de corto y largo plazo cuánto es financiado por parte de terceros.

Tabla 14
Empresa Leche Gloria S.A. – grado de endeudamiento

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total pasivo	S/ 1,306,375	S/ 1,576,591	S/ 1,530,479	S/ 1,557,432	S/ 1,724,898	S/ 1,713,971	S/ 1,307,840
Total activo	S/ 2,850,235	S/ 3,177,595	S/ 3,127,041	S/ 3,211,042	S/ 3,273,884	S/ 3,259,474	S/ 3,153,744
Grado de endeudamiento	0.4583	0.4962	0.4894	0.4850	0.5269	0.5258	0.4147

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Como se puede observar la empresa Leche Gloria S.A., muestra un grado de endeudamiento el cual oscila entre 45% y 52% en los últimos 7 años, es decir este ratio

muestra que del 100% que se invierte en activos de corto y largo plazo cuánto es financiado por parte de terceros.

Tabla 15
Empresa Pesquera Exalmar S.A.A. – grado de endeudamiento

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total pasivo	S/ 284,451	S/ 278,467	S/ 367,464	S/ 284,264	S/ 383,954	S/ 372,870	S/ 393,170
Total activo	S/ 511,299	S/ 521,373	S/ 573,139	S/ 501,067	S/ 636,902	S/ 612,576	S/ 648,048
Grado de endeudamiento	0.5563	0.5341	0.6411	0.5673	0.6028	0.6087	0.6067

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Como se puede observar la empresa Pesquera Exalmar S.A.A., muestra un grado de endeudamiento el cual oscila entre 43% y 64% en los últimos 7 años, es decir este ratio muestra que del 100% que se invierte en activos de corto y largo plazo cuánto es financiado por parte de terceros.

Tabla 16
Grado de endeudamiento resumen

EMPRESA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Agroindustrias AIB S.A.	0.4138	0.4735	0.3932	0.3980	0.4339	0.4403	0.4960
Alicorp S.A.A.	0.6055	0.5681	0.5114	0.5321	0.5478	0.6078	0.6097
Austral Group S.A.A.	0.4799	0.5104	0.5417	0.5144	0.4829	0.5048	0.5125
Corporación Lindley S.A.	0.8108	0.8319	0.7554	0.7230	0.6946	0.6580	0.5658
Laive S.A.	0.4892	0.5159	0.5239	0.4717	0.4829	0.5428	0.4931
Leche Gloria S.A.	0.4583	0.4962	0.4894	0.4850	0.5269	0.5258	0.4147
Pesquera Exalmar S.A.A.	0.5563	0.5341	0.6411	0.5673	0.6028	0.6087	0.6067

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Es importante señalar que el grado de endeudamiento está relacionado al porcentaje de capital que es financiado por aporte dado por terceros, es decir del 100% que se invierte

en activos en una empresa cuánto es financiado por deuda externa de corto y largo plazo.

Por ende, se puede apreciar que este grado de endeudamiento de la empresa Agroindustrias AIB S.A. oscila en los últimos 7 años entre el 39% y 50%, es decir esta empresa financia sus activos de corto y largo plazo con deuda de terceros entre 39% y 50% en los últimos 7 años. A su vez las compañías Austral Group S.A.A., Laive S.A. y Leche Gloria S.A. financian sus activos con aporte de terceros entre 45% y 55% en los últimos 7 años. Adicionalmente las firmas ALICORP S.A.A. y Pesquera Exalmar S.A.A. suelen financiar sus activos con deuda externa en los últimos 7 años entre 50% y 65%. Finalmente, como se puede apreciar la Corporación Lindley S.A. financia sus inversiones de corto y largo plazo con financiamiento externo en los últimos 7 años entre 70% y 85%.

Tabla 17
Empresa Agroindustrias AIB S.A. – razón deuda/patrimonio

	2014	2015	2016	2017	2018	2017	2018
Total pasivo	S/ 96,625	S/ 127,035	S/ 139,259	S/ 142,778	S/ 152,388	S/ 153,941	S/ 176,644
Total patrimonio	S/ 136,889	S/ 141,276	S/ 214,945	S/ 215,943	S/ 198,856	S/ 195,687	S/ 179,491
Razón deuda/patrimonio	0.7059	0.8992	0.6479	0.6612	0.7663	0.7867	0.9841

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

La razón deuda/patrimonio muestra la relación que existe entre el nivel de aporte por parte de los accionistas con el nivel de financiamiento por parte de terceros, es decir que del 100% que aportan los accionistas en la compañía cuánto se financian con deuda externa. Como se puede apreciar en este caso la empresa Agroindustrias AIB S.A. mantiene su razón deuda/patrimonio en los últimos 7 años entre 60% y 98%.

Tabla 18
Empresa ALICORP S.A.A. – razón deuda/patrimonio

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total pasivo	S/ 3,202,770	S/ 2,894,458	S/ 2,675,565	S/ 3,278,760	S/ 3,910,805	S/ 5,309,811	S/ 5,694,580
Total patrimonio	S/ 2,086,865	S/ 2,200,209	S/ 2,556,095	S/ 2,883,686	S/ 3,228,190	S/ 3,426,505	S/ 3,645,569
Razón deuda/patrimonio	1.5347	1.3155	1.0467	1.1370	1.2115	1.5496	1.5621

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

La razón deuda/patrimonio muestra la relación que existe entre el nivel de aporte por parte de los accionistas con el nivel de financiamiento por parte de terceros, es decir que del 100% que aportan los accionistas en la compañía cuánto se financian con deuda externa. Como se puede apreciar en este caso la empresa ALICORP S.A.A. mantiene su razón deuda/patrimonio en los últimos 7 años entre 100% y 156%.

Tabla 19
Empresa Austral Group S.A.A – razón deuda/patrimonio

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total pasivo	S/ 483,942	S/ 538,789	S/ 591,621	S/ 508,898	S/ 545,178	S/ 532,284	S/ 549,014
Total patrimonio	S/ 524,577	S/ 516,784	S/ 500,596	S/ 479,352	S/ 583,841	S/ 522,098	S/ 522,242
Razón deuda/patrimonio	0.9225	1.0426	1.1818	1.0616	0.9338	1.0195	1.0513

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

La razón deuda/patrimonio muestra la relación que existe entre el nivel de aporte por parte de los accionistas con el nivel de financiamiento por parte de terceros, es decir que del 100% que aportan los accionistas en la compañía cuánto se financian con deuda externa. Como se puede apreciar en este caso la empresa Austral Group S.A.A. mantiene su razón deuda/patrimonio en los últimos 7 años entre 90% y 120%.

Tabla 20

Empresa Corporación Lindley S.A. – razón deuda/patrimonio

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total pasivo	S/ 2,722,080	S/ 2,880,724	S/ 2,398,418	S/ 2,363,788	S/ 2,373,764	S/ 2,236,589	S/ 1,695,320
Total patrimonio	S/ 635,123	S/ 582,198	S/ 776,491	S/ 905,625	S/ 1,043,636	S/ 1,162,647	S/ 1,301,011
Razón deuda/patrimonio	4.2859	4.9480	3.0888	2.6101	2.2745	1.9237	1.3031

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

La razón deuda/patrimonio muestra la relación que existe entre el nivel de aporte por parte de los accionistas con el nivel de financiamiento por parte de terceros, es decir que del 100% que aportan los accionistas en la compañía cuánto se financian con deuda externa. Como se puede apreciar en este caso la empresa Corporación Lindley S.A. mantiene su razón deuda/patrimonio en los últimos 7 años entre 130% y 495%.

Tabla 21

Empresa Laive S.A. – razón deuda/patrimonio

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total pasivo	S/ 146,224	S/ 193,259	S/ 204,619	S/ 181,196	S/ 203,877	S/ 264,270	S/ 242,027
Total patrimonio	S/ 152,702	S/ 181,364	S/ 185,921	S/ 202,948	S/ 218,334	S/ 222,614	S/ 248,821
Razón deuda/patrimonio	0.9576	1.0656	1.1006	0.8928	0.9338	1.1871	0.9727

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

La razón deuda/patrimonio muestra la relación que existe entre el nivel de aporte por parte de los accionistas con el nivel de financiamiento por parte de terceros, es decir que del 100% que aportan los accionistas en la compañía cuánto se financian con deuda externa. Como se puede apreciar en este caso la empresa Laive S.A. mantiene su razón deuda/patrimonio en los últimos 7 años entre 90% y 120%.

Tabla 22
Empresa Leche Gloria S.A. – razón deuda/patrimonio

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total pasivo	S/ 1,306,375	S/ 1,576,591	S/ 1,530,479	S/ 1,557,432	S/ 1,724,898	S/ 1,713,971	S/ 1,307,840
Total patrimonio	S/ 1,543,860	S/ 1,601,004	S/ 1,596,562	S/ 1,653,610	S/ 1,548,986	S/ 1,545,503	S/ 1,845,904
Razón deuda/patrimonio	0.8462	0.9848	0.9586	0.9418	1.1136	1.1090	0.7085

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

La razón deuda/patrimonio muestra la relación que existe entre el nivel de aporte por parte de los accionistas con el nivel de financiamiento por parte de terceros, es decir que del 100% que aportan los accionistas en la compañía cuánto se financian con deuda externa. Como se puede apreciar en este caso la empresa Leche Gloria S.A. mantiene su razón deuda/patrimonio en los últimos 7 años entre 84% y 111%.

Tabla 23
Empresa Pesquera Exalmar S.A.A. – razón deuda/patrimonio

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total pasivo	S/ 284,451	S/ 278,467	S/ 367,464	S/ 284,264	S/ 383,954	S/ 372,870	S/ 393,170
Total patrimonio	S/ 226,848	S/ 242,906	S/ 205,675	S/ 216,803	S/ 252,948	S/ 239,706	S/ 254,878
Razón deuda/patrimonio	1.2539	1.1464	1.7866	1.3112	1.5179	1.5555	1.5426

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

La razón deuda/patrimonio muestra la relación que existe entre el nivel de aporte por parte de los accionistas con el nivel de financiamiento por parte de terceros, es decir que del 100% que aportan los accionistas en la compañía cuánto se financian con deuda externa. Como se puede apreciar en este caso la empresa Pesquera Exalmar S.A.A. mantiene su razón deuda/patrimonio en los últimos 7 años entre 114% y 179%.

Tabla 24
Razón deuda/patrimonio resumen

EMPRESA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Agroindustrias AIB S.A.	0.7059	0.8992	0.6479	0.6612	0.7663	0.7867	0.9841
Alicorp S.A.A.	1.5347	1.3155	1.0467	1.1370	1.2115	1.5496	1.5621
Austral Group S.A.A.	0.9225	1.0426	1.1818	1.0616	0.9338	1.0195	1.0513
Corporación Lindley S.A.	4.2859	4.9480	3.0888	2.6101	2.2745	1.9237	1.3031
Laive S.A.	0.9576	1.0656	1.1006	0.8928	0.9338	1.1871	0.9727
Leche Gloria S.A.	0.8462	0.9848	0.9586	0.9418	1.1136	1.1090	0.7085
Pesquera Exalmar S.A.A.	1.2539	1.1464	1.7866	1.3112	1.5179	1.5555	1.5426

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

La razón deuda/patrimonio es un ratio financiero que muestra la relación entre el financiamiento externo y el aporte propio, para realizar inversiones en activos de corto y largo plazo en una compañía, en otras palabras, muestra la estructura de capital de una organización, es decir señala que de la inversión total que se ha dado en el negocio, cuánto es financiado con deuda externa y aporte propio. Por ende, como se puede apreciar la razón deuda/patrimonio de la empresa Agroindustrias AIB S.A. en los últimos 5 años oscila entre el 60% y 98%, a su vez las empresas Austral Group S.A.A., Laive S.A. y Leche Gloria S.A. mantienen una razón de deuda/patrimonio entre 80% y 120% en los últimos 5 años. Mientras que las compañías ALICORP S.A.A. y Pesquera Exalmar S.A.A. en los últimos 7 años han mantenido una razón deuda/patrimonio que se encuentra entre 100% y 180%. Finalmente, la Corporación Lindley S.A. mantuvo una razón deuda/patrimonio que se encontraba entre 130% y 495% en los últimos 7 años.

RENTABILIDAD

Costo de Oportunidad del Accionista

Tabla 25

Costo de Oportunidad del Accionista (COK) resumen

EMPRESA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Agroindustrias AIB S.A.	14.38%	13.98%	14.52%	13.75%	13.30%	13.06%	12.97%
Alicorp S.A.A.	12.44%	12.98%	13.56%	12.63%	12.26%	11.27%	11.62%
Austral Group S.A.A.	13.87%	13.64%	13.24%	12.81%	12.91%	12.51%	12.82%
Corporación Lindley S.A.	6.01%	4.27%	8.67%	9.18%	9.78%	10.39%	12.23%
Laive S.A.	13.79%	13.58%	13.43%	13.21%	12.91%	12.12%	13.00%
Leche Gloria S.A.	14.05%	13.78%	13.77%	13.09%	12.49%	12.30%	13.62%
Pesquera Exalmar S.A.A.	13.10%	13.39%	11.79%	12.23%	11.55%	11.26%	11.66%

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

El costo de oportunidad del accionista (COK ó K_e) está relacionado a la rentabilidad mínima que espera ganar el accionista por la inversión realizada. Es importante señalar que para calcular esta tasa de rentabilidad se tomó en cuenta el modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM) el cual relaciona la rentabilidad mínima esperada con el nivel de riesgo asumida por el inversionista, es importante señalar que el nivel de riesgo que asume un negocio está dada por la razón deuda/patrimonio, en otras palabras, por la estructura de capital de la compañía por lo que a mayor deuda externa el riesgo disminuye. Por consiguiente, como se puede apreciar la empresa Agroindustrias AIB S.A.A. que mantiene una razón deuda/patrimonio entre 60% y 90% en los últimos 7 años, así mismo tiene una rentabilidad mínima esperada que oscila entre 13.30% y 14.55% respectivamente. Además, las empresas Austral Group S.A.A., Laive S.A. y Leche Gloria S.A. donde su razón deuda/patrimonio estaban entre 80% y 120% en los últimos 7 años, éstas obtuvieron una

rentabilidad mínima esperada entre los intervalos 12.45% y 14.05% correspondientemente.

Mientras que las empresas ALICORP S.A.A. y Pesquera Exalmar S.A.A. quienes mantuvieron una razón deuda/patrimonio entre 100% y 180% entre los años 2014 y 2020, obtuvieron una rentabilidad mínima esperada que oscilaba entre 11.55% y 13.60%. Por último, la Corporación Lindley que obtuvo una razón deuda/patrimonio en los años analizados entre 225% y 495% respectivamente, adquirió una rentabilidad mínima esperada en los últimos 7 años entre 4.25% y 9.80% correspondientemente.

Costo Promedio Ponderado de Capital

Tabla 26
Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

EMPRESA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Agroindustrias AIB S.A.	9.41%	8.26%	9.67%	9.17%	12.33%	13.72%	15.79%
Alicorp S.A.A.	7.37%	12.17%	9.34%	7.96%	7.68%	7.73%	7.92%
Austral Group S.A.A.	8.09%	7.61%	7.43%	7.55%	8.43%	7.93%	7.91%
Corporación Lindley S.A.	9.25%	5.23%	8.21%	7.55%	7.46%	7.77%	9.55%
Laive S.A.	10.94%	10.57%	12.05%	13.31%	10.35%	10.93%	10.81%
Leche Gloria S.A.	9.44%	9.76%	9.92%	9.14%	7.98%	7.87%	9.92%
Pesquera Exalmar S.A.A.	8.53%	9.23%	8.00%	8.76%	7.83%	7.81%	7.44%

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Es importante señalar que el costo promedio ponderado de capital (WACC ó CPPC) es la rentabilidad mínima esperada por el negocio y sirve para valorizar los proyectos de inversión de la compañía mediante la aplicación del flujo de caja. También el WACC es el costo promedio que paga la empresa al accionista y a terceros en base a la estructura de capital y a los costos generados por el aporte de capital propio y de terceros. Como se puede

apreciar la empresa Agroindustrias AIB S.A.A. tiene un WACC entre 8.25% y 15.79% en los últimos 7 años. Por su lado, las empresas Laive S.A. mantuvo un WACC en los últimos 7 años se encontraba entre 10.35% y 13.35%. Por ultimo las empresas ALICORP S.A.A., Austral Group S.A.A., Corporación Lindley S.A., Leche Gloria S.A. y Pesquera Exalmar tuvieron un costo promedio ponderado de capital entre 7.00% y 10.00% desde los años 2014 al 2020.

Rentabilidad Patrimonial

Tabla 27
Rentabilidad Patrimonial – tabla de resumen

EMPRESA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Agroindustrias AIB S.A.	2.18%	3.71%	7.48%	1.85%	-5.05%	-3.07%	-1.23%
Alicorp S.A.A.	0.50%	6.98%	11.83%	15.71%	14.10%	13.90%	8.98%
Austral Group S.A.A.	-5.15%	-1.51%	-5.14%	-4.41%	17.88%	4.17%	0.03%
Corporación Lindley S.A.	0.32%	-15.27%	30.93%	18.07%	13.57%	13.22%	8.30%
Laive S.A.	8.89%	4.99%	5.20%	9.83%	9.79%	4.70%	3.31%
Leche Gloria S.A.	15.86%	13.37%	13.53%	12.54%	10.37%	9.48%	13.20%
Pesquera Exalmar S.A.A.	6.30%	0.52%	-10.86%	2.21%	11.60%	2.65%	6.21%

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Cabe mencionar que el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) es la relación que existe entre las ganancias generadas de acuerdo con el giro del negocio y el capital invertido por parte de los accionistas, en otras palabras, quiere decir que por cada sol que invierte el accionista en el negocio cuanto es lo que recibe por su inversión. Por lo tanto, como se puede apreciar la empresa Austral Group S.A.A. en los últimos 7 años ha tenido una rentabilidad sobre el patrimonio que oscila entre -5% a 18%. Asu vez las empresas Agoindustrias AIB y

Laive generan un rendimiento sobre el patrimonio entre -5% y 10% en los últimos 7 años analizados. Además, las compañías ALICORP, Leche Gloria S.A. y Pesquera Exalmar S.A.A. han obtenido una rentabilidad sobre el patrimonio entre los años 2014 al 2020 esta entre -10% y 16% correspondientemente. Por último, la corporación Lindley generó una rentabilidad sobre el patrimonio de entre 0.20% y 31% entre los años 2014 y 2020 respectivamente.

Tabla 28
Rendimiento sobre los activos

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Agroindustrias AIB S.A.	1.28%	1.95%	4.54%	1.11%	-2.86%	-1.72%	-0.62%
Alicorp S.A.A.	0.20%	3.01%	5.78%	7.35%	6.37%	5.45%	3.51%
Austral Group S.A.A.	-2.68%	-0.74%	-2.35%	-2.14%	9.25%	2.06%	0.01%
Corporación Lindley S.A.	0.06%	-2.57%	7.57%	5.01%	4.15%	4.52%	3.61%
Laive S.A.	4.54%	2.42%	2.48%	5.19%	5.06%	2.15%	1.68%
Leche Gloria S.A.	8.59%	6.74%	6.91%	6.46%	4.91%	4.50%	7.73%
Pesquera Exalmar S.A.A.	2.80%	0.24%	-3.90%	0.96%	4.61%	1.04%	2.44%

Fuente: Elaboración Propia – SMV (2020)

Por último, con relación al rendimiento sobre los activos (ROA), son las ganancias obtenidas con relación al nivel de inversión en los activos de las distintas empresas, es decir, por cada sol que se invierte en los activos estos generan una ganancia neta. Por tanto, como se puede apreciar la empresa Agroindustrias AIB S.A. tuvo un rendimiento sobre el patrimonio entre 1% y 4% desde el año 2014 al 2020, pero entre 2018 - 2020 tuvo una rentabilidad negativa de 0.62 y 2.86%, por su lado la empresa Alicorp S.A.A. tuvo un

incremento en el rendimiento sobre los activos de 0% al 7% desde el año 2014 al 2020, por su parte la empresa Austral Group S.A.A. fue la única empresa que tuvo un rendimiento sobre los activos negativo por los primeros 7 años de análisis, pero en el 2018 se invirtió teniendo una ROA de 9.25% debido a un incremento en sus ventas. Por otro lado, la Corporación Lindley S.A. generó un rendimiento sobre los activos entre -3% a 8% en los 7 años de estudio. Así mismo, la empresa Laive S.A. tuvo una rentabilidad sobre los activos entre 2% y 6% entre los años 2014 al 2020, por su lado la empresa Leche Gloria S.A. entre 4% y 9% durante los 7 años de análisis, siendo esta organización la que tuvo un ROA más alto en los 7 años de estudio. Finalmente, la empresa Pesquera Exalmar S.A.A. tuvo una rentabilidad sobre los activos entre -4% y 5% entre los años 2014 al 2020, teniendo como único año con un indicador negativo de 3.90% en el 2016.

Tabla 29

Pearson's Correlations (estructura de capital y rentabilidad sobre el patrimonio)

Variable		EST. CAPITAL	ROE
1. EST. CAPITAL	Pearson's r	—	
	p-value	—	
2. ROE	Pearson's r	-0.069	—
	p-value	0.640	—

Fuente: JASP

Como se puede apreciar en la tabla 29 el estadístico Pearson's r muestra la correlación entre la estructura de capital y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de las empresas analizadas del sector de alimentos entre 2014 – 2020, el cual es de -0.069, lo cual quiere decir, que al aumentar la estructura de capital el ROE tiende a disminuir.

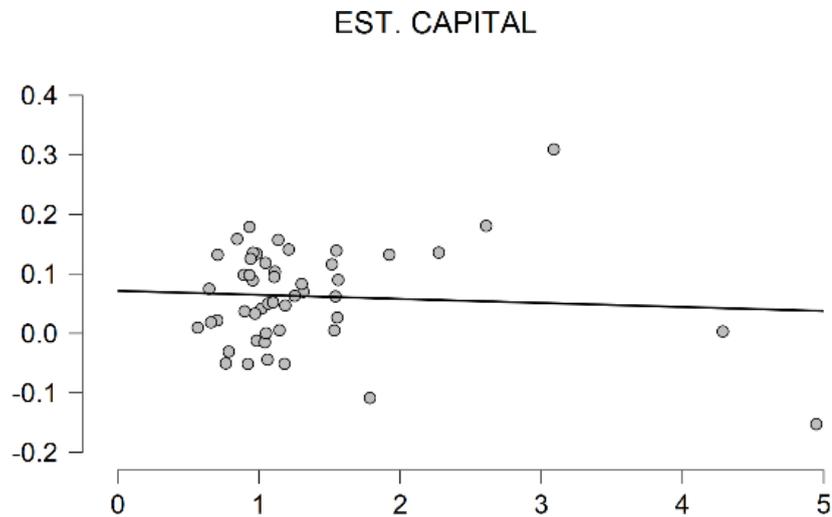


Figura 1. Correlación entre estructura de capital y rentabilidad sobre el patrimonio

Como se puede apreciar en la figura 1, se muestra que existe una pendiente negativa, o cual quiere decir que, al aumentar la estructura de capital, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) disminuye, de las empresas analizadas del sector de alimentos entre los años 2014 – 2020.

Tabla 30

Correlación serial Durbin-Watson entre estructura de capital y rentabilidad sobre el patrimonio

Model	R	R ²	Adjusted R ²	RMSE	Durbin-Watson		
					Autocorrelation	Statistic	p
H ₀	0.000	0.000	0.000	0.083	0.313	1.368	0.022
H ₁	0.069	0.005	-0.016	0.084	0.330	1.335	0.012

Fuente: JASP

Como se puede apreciar la tabla 30, muestra que existe una correlación serial entre la estructura de capital y la rentabilidad sobre el patrimonio de las empresas analizadas del sector alimentos entre los años 2014 – 2020, indicando que la correlación es de 0.069, además se puede apreciar que el estadístico Durbin-Watson para la correlación serial es significativo con un valor de probabilidad de 0.012, el cual es menor al nivel de significancia

de 0.05, esto quiere decir que se acepta que existe una correlación serial entre los datos analizados.

Tabla 31

Pearson's Correlations (estructura de capital y costo de oportunidad de capital)

Variable	EST. CAPITAL COK		
1. EST. CAPITAL	Pearson's r	—	
	p-value	—	
2. COK	Pearson's r	-0.973	—
	p-value	< .001	—

Fuente: JASP

Como se puede apreciar en la tabla 31 el estadístico Pearson's r muestra la correlación entre la estructura de capital y el costo de oportunidad de capital (COK) de las empresas analizadas del sector de alimentos entre 2014 – 2020, el cual es de -0.973, lo cual quiere decir, que al aumentar la estructura de capital el COK disminuye.

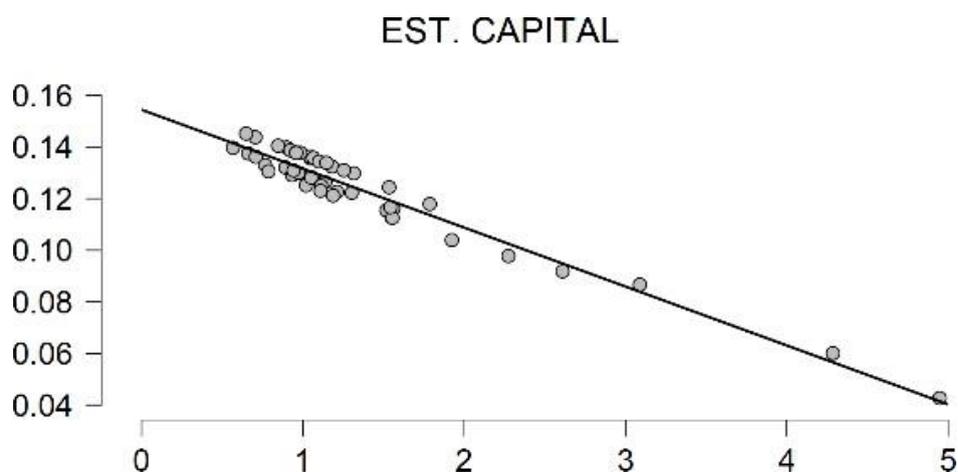


Figura 2. Correlación entre estructura de capital y costo de oportunidad de capital

Como se puede apreciar en la figura 2, se muestra que existe una pendiente negativa, lo cual quiere decir que, al aumentar la estructura de capital, el costo de oportunidad de capital

(COK) disminuye, de las empresas analizadas del sector de alimentos entre los años 2014 – 2020.

Tabla 32
Correlación serial Durbin-Watson entre estructura de capital y costo de oportunidad de capital

Model	R	R ²	Adjusted R ²	RMSE	Durbin-Watson		
					Autocorrelation	Statistic	p
H ₀	0.000	0.000	0.000	0.020	0.707	0.562	< .001
H ₁	0.973	0.946	0.945	0.005	0.571	0.822	< .001

Fuente: JASP

Como se puede apreciar la tabla 32, muestra que existe una correlación serial entre la estructura de capital y el costo de oportunidad de capital de las empresas analizadas del sector alimentos entre los años 2014 – 2020, indicando que la correlación es de 0.973, además se puede apreciar que el estadístico Durbin-Watson para la correlación serial es significativo con un valor de probabilidad menor de 0.001, el cual es menor al nivel de significancia de 0.05, esto quiere decir que se acepta que existe una correlación serial entre los datos analizados.

Tabla 33
Pearson's Correlations (estructura de capital y costo promedio ponderado de capital)

Variable	EST. CAPITAL WACC		
1. EST. CAPITAL	Pearson's r	—	
	p-value	—	
2. WACC	Pearson's r	-0.418	—
	p-value	0.003	—

Fuente: JASP

Como se puede apreciar en la tabla 33 el estadístico Pearson's r muestra la correlación entre la estructura de capital y el costo promedio ponderado de capital (WACC) de las empresas analizadas del sector de alimentos entre 2014 – 2020, el cual es de -0.418, lo cual quiere decir, que al aumentar la estructura de capital el WACC disminuye.

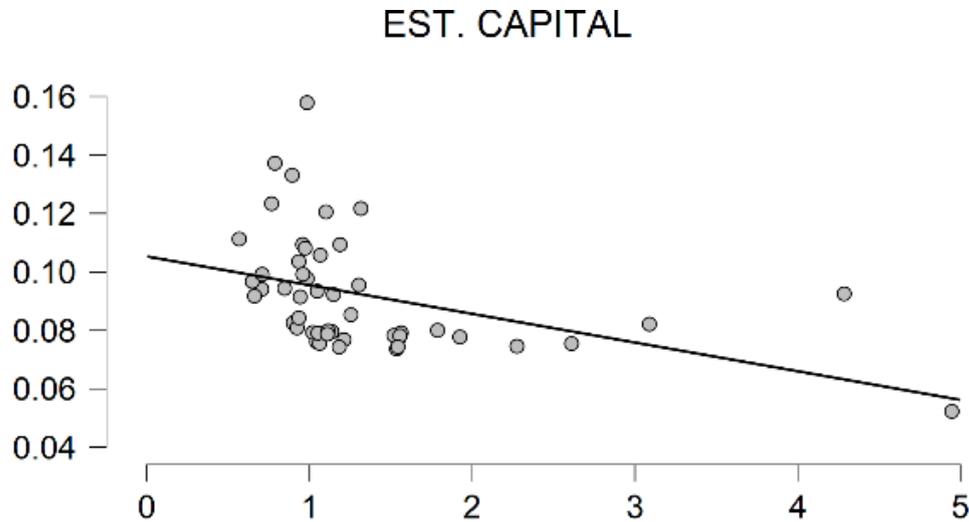


Figura 3. Correlación entre estructura de capital y costo promedio ponderado de capital
 Como se puede apreciar en la figura 3, se muestra que existe una pendiente negativa, lo cual quiere decir que, al aumentar la estructura de capital el costo promedio ponderado de capital (WACC) disminuye de las empresas analizadas del sector de alimentos entre los años 2014 – 2020.

Tabla 34
Correlación serial Durbin-Watson entre estructura de capital y costo promedio ponderado de capital

Model	R	R ²	Adjusted R ²	RMSE	Durbin-Watson		
					Autocorrelation	Statistic	p
H ₀	0.000	0.000	0.000	0.020	0.447	1.089	< .001
H ₁	0.418	0.174	0.157	0.018	0.397	1.189	0.002

Fuente: JASP

Como se puede apreciar la tabla 34, muestra que existe una correlación serial entre la estructura de capital y el costo promedio ponderado de capital (WACC) de las empresas analizadas del sector alimentos entre los años 2014 – 2020, indicando que la correlación es de 0.418, además se puede apreciar que el estadístico Durbin-Watson para la correlación serial es significativo con un valor de probabilidad menor de 0.002, el cual es menor al nivel

de significancia de 0.05, esto quiere decir que se acepta que existe una correlación serial entre los datos analizados.

Tabla 35

Pearson's Correlations (estructura de capital y rentabilidad sobre los activos)

Variable	EST. CAPITAL ROA	
1. EST. CAPITAL	Pearson's r	—
	p-value	—
2. ROA	Pearson's r	-0.137 —
	p-value	0.348 —

Fuente: JASP

Como se puede apreciar en la tabla 35 el estadístico Pearson's r muestra la correlación entre la estructura de capital y la rentabilidad sobre los activos (ROA) de las empresas analizadas del sector de alimentos entre 2014 – 2020, el cual es de -0.137, lo cual quiere decir, que al aumentar la estructura de capital el ROA tiende a disminuir.

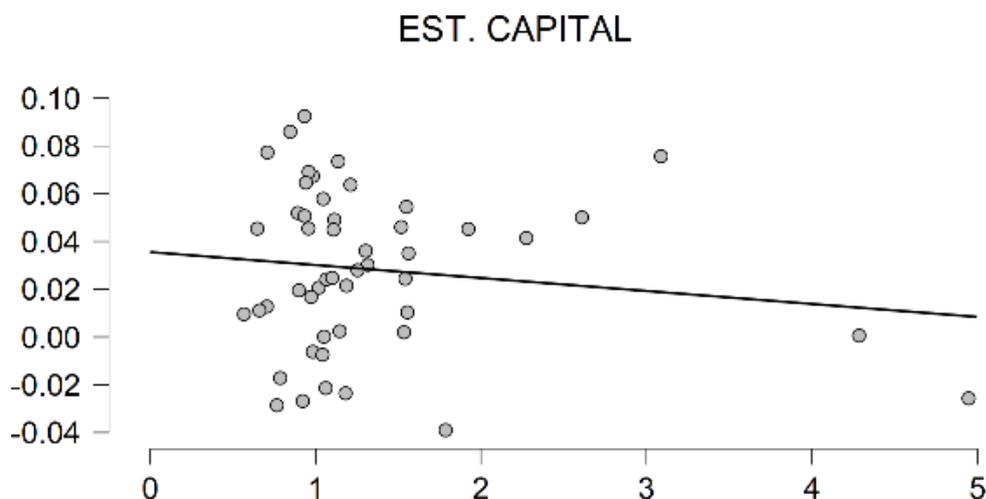


Figura 4. Correlación entre estructura de capital y la rentabilidad sobre los activos

Como se puede apreciar en la figura 4, se muestra que existe una pendiente negativa, lo cual quiere decir que, al aumentar la estructura de capital la rentabilidad sobre los activos

(ROA) disminuye de las empresas analizadas del sector de alimentos entre los años 2014 – 2020.

Tabla 36

Correlación serial Durbin-Watson entre estructura de capital y costo promedio ponderado de capital

Model	R	R ²	Adjusted R ²	RMSE	Durbin-Watson		
					Autocorrelation	Statistic	p
H ₀	0.000	0.000	0.000	0.033	0.437	1.122	0.001
H ₁	0.137	0.019	-0.002	0.033	0.451	1.090	< .001

Fuente: JASP

Como se puede apreciar la tabla 36, muestra que existe una correlación serial entre la estructura de capital y la rentabilidad sobre los activos (ROE) de las empresas analizadas del sector alimentos entre los años 2014 – 2020, indicando que la correlación es de 0.137, además se puede apreciar que el estadístico Durbin-Watson para la correlación serial es significativo con un valor de probabilidad menor de 0.001, el cual es menor al nivel de significancia de 0.05, esto quiere decir que se acepta que existe una correlación serial entre los datos analizados.

CAPÍTULO IV. DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES

4.1 Discusión

A partir de los hallazgos encontrados, se acepta la hipótesis alternativa general la cual es la estructura de capital impacta en la rentabilidad en las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2018.

Estos resultados guardan relación con la investigación que sostiene Barrera y Velarde (2019) donde mencionan que una modificación adecuada en la estructura de capital puede generar que una organización pueda tener un incremento en la rentabilidad, pero es muy importante tener presente el nivel de endeudamiento que la empresa debe asumir al tomar estas decisiones financieras, donde estas decisiones se basarán según el tamaño y el nivel de poder generar liquidez necesaria para cubrir dichas obligaciones para con terceros.

Con relación a las variables estudiadas que son la estructura de capital con el costo de oportunidad del capital del accionista según Huamanguilla (2018) estas variables antes mencionadas guardan una relación, es decir si existe una adecuada combinación entre el capital y deuda, estas tendrán un efecto positivo en la rentabilidad financiera de una organización, siendo plasmada en el rendimiento mínimo esperado por parte de los accionistas de una firma.

Por otra parte, en base a la estructura de capital con el costo promedio ponderado de capital, según la investigación realizada por Alférez (2017) pudo llegar a la conclusión de que existe una relación inversa entre las variables antes mencionadas, es decir mientras se encuentre una estructura de capital con mayor eficiencia el costo promedio ponderado de capital o el costo de la empresa se reducirá, beneficiando a la empresa para valorar uno o más proyectos que puedan estar siendo ejecutados.

Finalmente, con relación a la estructura de capital y la rentabilidad sobre los activos guarda relación según (Alfaro 2019) que destacó que las micro y pequeñas empresas del sector servicios del rubro de restaurantes al adquirir financiamiento para invertir en sus activos de corto y largo plazo, esto ocasiona que su utilidad se vea afectada pues dichos financiamientos se realizan a través de entidades bancarias lo cual generan intereses altos, por lo que señala que se debe tener una mezcla adecuada entre el financiamiento por parte de terceros y los fondos propios para poder financiar los activos y con ello no afectar la rentabilidad del negocio.

4.2 Conclusiones

La presente tesis tiene como finalidad determinar la incidencia de la estructura de capital en la rentabilidad de las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020, debido a que las empresas buscan optimizar sus fuentes de financiamiento y decidir cuál es la mezcla óptima entre financiamiento por parte de terceros y aportes de accionistas, con la finalidad de incrementar los beneficios económicos de la organización, así mismo, el presente estudio, aporta académicamente en el campo de las finanzas, pues la función de un financista es incrementar la rentabilidad de una empresa a través del uso y aplicación de modelos financieros, que contribuyan en la toma de decisiones de inversión y financiamiento que tiene una empresa.

En la presente investigación se puede llegar a concluir que la combinación de deuda con capital en las empresas Agroindustrias AIB S.A., Alicorp S.A.A., Austral Group S.A.A., Laive S.A., Leche Gloria S.A., Pesquera Exalmar S.A.A. tuvo un impacto positivo en la rentabilidad patrimonial debido a que llevan una relación directa, sin embargo, para el caso de la empresa Corporación Lindley S.A. el efecto fue inverso ya que la razón

deuda/patrimonio fue en promedio de 300% aproximadamente durante los años analizados ocasionando una rentabilidad menor a diferencia de las otras empresas que manejan una razón deuda/patrimonio de entre 90% – 130%, lo cual quiere decir que un nivel excesivo de endeudamiento reduce la rentabilidad de una empresa. Además, para determinar la relación entre la estructura de capital y la rentabilidad patrimonial de las empresas del sector alimentos entre los años 2014 – 2020, se calculó el coeficiente de Pearson's r el cual es de -0.069, esto quiere decir, que al aumentar la estructura de capital el ROE tiende a disminuir.

Por otra parte, con relación a la estructura de capital y el costo de capital de accionista las empresas Agroindustrias AIB S.A., Alicorp S.A.A., Austral Group S.A.A., Laive S.A., Leche Gloria S.A., Pesquera Exalmar S.A.A. presentaron un costo de oportunidad del capital el cual se asocia a la rentabilidad mínima esperada por los accionistas el cuál oscila entre 12% y 15%, mientras que la empresa Corporación Lindley S.A se encuentra entre 4% y 9% durante los 7 años analizados, debido a que tiene un mayor nivel de endeudamiento, por lo que asume menor riesgo y menor rentabilidad. Así mismo, para determinar la relación entre la estructura de capital y el costo de capital de los accionistas (COK) de las empresas del sector alimentos entre los años 2014 – 2020, se calculó el coeficiente de Pearson's r el cual es de -0.973, lo cual quiere decir, que al aumentar la estructura de capital el COK disminuye.

Por otro lado, con relación a la estructura de capital con el costo promedio ponderado de capital (WACC), se pudo determinar que las empresas Agroindustrias AIB S.A., Alicorp S.A.A., Austral Group S.A.A., Laive S.A., Leche Gloria S.A., Pesquera Exalmar S.A.A. y Corporación Lindley S.A presentaron un costo promedio ponderado de capital el cual está asociado con la rentabilidad mínima esperada por la empresa, oscilando entre 5% y 13% durante los 7 años analizados, destacando que el WACC tiene en cuenta el peso patrimonial y de la deuda así como costo de financiamiento. Por consiguiente, para determinar la relación

entre la estructura de capital y el costo promedio ponderado de capital se calculó el coeficiente de Pearson's r el cual es de -0.418 , lo cual quiere decir, que al aumentar la estructura de capital el WACC disminuye.

Finalmente, con relación a la estructura de capital y la rentabilidad sobre los activos (ROA) de las empresas Agroindustrias AIB S.A., Alicorp S.A.A., Austral Group S.A.A., Laive S.A., Leche Gloria S.A., Pesquera Exalmar S.A.A. y Corporación Lindley S.A. señalando que este indicador financiero toma en cuenta la utilidad neta y la inversión realizada en activos, se puede decir que aquellas empresa que tienen un nivel mayor de endeudamiento han generado gastos financieros ocasionando una utilidad antes de impuestos negativa, por lo que el ROA de las empresas oscilan entre -4% y 9% en los 7 años analizados. Por tanto, para determinar la relación de la estructura de capital con la rentabilidad sobre los activos se calculó el coeficiente de Pearson's r el cual es de -0.137 , lo cual quiere decir, que al aumentar la estructura de capital el ROA tiende a disminuir.

REFERENCIAS

- Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). *Factors affecting profitability in Malaysia. Journal of Economic Studies*, 45(3), 442–458. doi:10.1108/jes-05-2017-0124
- Alfaro V. A. (2019). *Características del financiamiento y la rentabilidad de las micro y pequeñas empresas del sector servicio, rubro restaurantes del distrito de Independencia, 2018*. (Tesis de pregrado). Universidad Católica Los Ángeles de Chimbote. <http://repositorio.uladech.edu.pe/handle/123456789/13402>
- Alfárez I. (2017). *El Costo Promedio Ponderado de Capital y su Incidencia en la Rentabilidad de la Empresa Vilcamar SAC, Distrito de Tacna, región Tacna, Periodo 2012-2016*. (Tesis de pregrado). Universidad Privada de Tacna. <https://repositorio.upt.edu.pe/handle/20.500.12969/279>
- Banco Central de Reserva del Perú (2019). *Memoria Anual de Actividad Productiva y Empleo*. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Memoria/2019/memoria-bcrp-2019-1.pdf>
- Barrera J. A., Parada S. P. & Serrano L. V. (2020). *Análisis empírico de correlación entre el indicador de estructura de capital y el indicador de margen de utilidad neta en pequeñas y medianas empresas. Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*.
- Barrera M. & Velarde A. (2019). *Estructura de capital para el incremento de la rentabilidad en las empresas avícolas de la Provincia de Huancayo*. (Tesis de pregrado).

Bejar L. M., Jijon E. R., & Soria V. J. (2017). *Avaliação do futuro flui através do uso eficiente do custo médio ponderado de capital (WACC). Polo del conocimiento*, 2(7), 156-189. DOI: 10.23857/pc.v2i7.231

Bolarinwa, S. T., & Adegboye, A. A. (2020). *Re-examining the determinants of capital structure in Nigeria. Journal of Economic and Administrative Sciences, ahead-of-print(ahead-of-print)*. doi:10.1108/jeas-06-2019-0057

Bolsa de Valores de Lima (2020) *Empresas listadas en bolsa pertenecientes al sector alimentos*.

Bolsa de Valores de Lima (2020). *Informe Bursátil, diciembre 2020*.

Budhathoki, PB & Rai, CK (2020). El impacto del índice de endeudamiento, los activos totales y la tasa de crecimiento de las ganancias en el WACC: evidencia de los bancos comerciales nepaleses. *Revista asiática de economía, negocios y contabilidad* , 15 (2), 16-23. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2020/v15i230210>

Capa L. B., Capa Benítez X. del R. & Ollague J. K. (2018). *Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro. Revista Universidad y Sociedad*, 10(2), 304-309. Epub 03 de febrero de 2018. Recuperado en 10 de septiembre de 2021, de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202018000200304&lng=es&tlng=es.

- Carolina d., Leodany J., Pedro H., Geovanny G. & Armado C. (2021). *Decisiones de estructura de capital en el sector comercial: ¿Jerarquía Financiera u Óptimo Financiero? Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, 15 (2).
- Cotrina B. J., Vicente W. E., & Magno A. (2020). *Administración del capital de trabajo y la rentabilidad de activos de empresas agrarias azucareras del Perú. Revista ESPACIOS*, 41(14).
- Cucchiella, F., D'Adamo, I., Gastaldi, M., & Miliacca, M. (2018). *A profitability analysis of small-scale plants for biomethane injection into the gas grid. Journal of Cleaner Production*, 184, 179–187. doi:10.1016/j.jclepro.2018.02.243
- Cuevas-Vargas, Héctor, & Cortés-Palacios, Héctor Abraham. (2020). *Efectos de la estructura de capital en la innovación. Investigación administrativa*, 49(126), 12602. Recuperado de <https://doi.org/10.35426/iav49n126.02>
- Drobetz, W., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Janzen, M. (2018). *Policy Uncertainty, Investment, and the Cost of Capital. Journal of Financial Stability*. doi:10.1016/j.jfs.2018.08.005
- Echeverri C., Vergara J., & Escobar J. (2021). Determinants of the Capital Structure in the Colombian Chemical Industry. *Ecos De Economía: A Latin American Journal of Applied Economics*, 24(51), 29-54. <https://doi.org/10.17230/ecos.2020.51.2>
- Fernández de Guevara, J., Maudos, J., & Salvador, C. (2020). *Effects of the degree of financial constraint and excessive indebtedness on firms' investment decisions. Journal of International Money and Finance*, 102288. doi:10.1016/j.jimonfin.2020.102288

- Govea, A., Macías, R., & Oropeza, M. (2019). *Rentabilidad de Petróleos Mexicanos: determinantes y discusiones sobre el Presupuesto Público (Profitability of Petróleos Mexicanos: Determinants and Discussions on the Public Budget)*. RAN-Revista Academia & Negocios, 4(2).
- Granel J. (2020). *Análisis y valoración de la rentabilidad del turismo rural en la provincia de Ávila. Investigaciones Turísticas (19), pp. 121-138.*
<https://doi.org/10.14198/INTURI2020.19.06>
- Hernández G. A., Olaya A. M., & Torres L. E. (2020). *Heterogeneidad de los asociados y estructura de capital de las cooperativas no financieras en Colombia*. REVESCO. Revista De Estudios Cooperativos, 135, e69178.
<https://doi.org/10.5209/reve.69178>
- Hernández-Sampieri, R., & Mendoza Torres, C. (2018). *Metodología de la investigación. Las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta*. México: McGRAW-HILL INTERAMERICANA EDITORES, S.A. de C. V.
- Huamanguilla S. (2018). *Estructura de capital y rentabilidad de empresas mineras en el distrito de Santiago de Surco, periodo 2017*. (Tesis de pregrado). Universidad Cesar Vallejo. <https://repositorio.ucv.edu.pe/handle/20.500.12692/32149>
- Huertas J. E. (2018). *Determinantes de la estructura de capital de las empresas comercializadoras de autopartes de Bogotá, para el periodo 2008-2015*. odeon, 14, pp. 43-63. doi: <https://doi.org/10.18601/17941113.n14.03>
- Kayo, E. K., Martelanc, R., Brunaldi, E. O., & da Silva, W. E. (2020). *Capital asset pricing model, beta stability, and the pricing puzzle of electricity transmission in Brazil*. *Energy Policy*, 142, 111485. doi:10.1016/j.enpol.2020.111485

- Kenourgios, D., Savvakis, G. A., & Papageorgiou, T. (2019). *The capital structure dynamics of European listed SMEs. Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 1–18. doi:10.1080/08276331.2019.1603946
- Khachatryan, K., Hartarska, V., & Grigoryan, A. (2017). *Performance and Capital Structure of Microfinance Institutions in Eastern Europe and Central Asia. Eastern European Economics*, 55(5), 395–419. doi:10.1080/00128775.2017.1336064
- Khémiri, W., & Noubbigh, H. (2018). *Determinants of capital structure: Evidence from sub-Saharan African firms. The Quarterly Review of Economics and Finance*. doi:10.1016/j.qref.2018.04.010
- Lapo M. C., Tello M. G. & Mosquera S. C. (2021). *Rentabilidad, capital y riesgo crediticio en bancos ecuatorianos. Investigación administrativa*, 50(127), 12702. Epub 02 de marzo de 2021. <https://doi.org/10.35426/iav50n127.02>
- M'ng, J. C. P., Rahman, M., & Sannacy, S. (2017). *The determinants of capital structure: Evidence from public listed companies in Malaysia, Singapore and Thailand. Cogent Economics & Finance*, 5(1). doi:10.1080/23322039.2017.1418609
- Morales L. V., Córdova A. C., Altamirano L. D., & Lema E. C. (2018). *¿Son rentables las empresas concentradas? El caso del sector de curtido de pieles en el Ecuador. Retos Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 15(8), 153-166. <https://doi.org/10.17163/ret.n15.2018.10>
- Morales, VM (2019). *Revisión de la Literatura sobre el Modeló Financieró CAPM. Revista de finanzas*, 19 (3), 425-442.

- Moreno M. L., Rodero M. N., & Triviño H. N. (2018). *Estructura de capital de las empresas pertenecientes al MILA en el periodo 2008-2016*. Retrieved from https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas_comercio/227
- Nguyen, V. C. (2020). *Human capital, capital structure choice and firm profitability in developing countries: An empirical study in Vietnam*. *Accounting*, 127–136. doi:10.5267/j.ac.2019.11.003
- Pham, C. D., & Phuoc, L. T. (2020). *Is estimating the Capital Asset Pricing Model using monthly and short-horizon data a good choice?* *Heliyon*, 6(7), e04339. doi:10.1016/j.heliyon.2020.e04339
- Quevedo, G. J., Giler, S. S., Leverone, R. B., & Regalado, J. G. (2018). *Análisis de indicadores de rentabilidad de la pequeña banca privada en el Ecuador a partir de la dolarización*. *Compendium: Cuadernos de Economía y Administración*, 5(12), 54-76.
- Ramírez L.M., & Palacín M.J. (2018). El estado del arte sobre la teoría de la estructura de capital de la empresa. *Cuadernos de Economía*, 37(73), 143-165. doi:10.15446/cuad.econ.v37n73.560
- Ramírez V.P., Vicente E., Ríos M.H., Fabián L. Á. & Bustamante Y. (2019). *Teorías sobre estructura de capital y rentabilidad en empresas*. doi: <http://dx.doi.org/10.15381/gtm.v22i44.17306>
- Rivera J. A., Torres A. & García J. (2020). *Análisis del desempeño financiero de la industria de bebidas no alcohólicas en Colombia*. *Economía Coyuntural*, 5(4), 123-160.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas Corporativas* (9na ed.). McGraw-Hill

Saif-Alyousfi, A. Y. H., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Mohd Taib, H., & Shahar, H. K.

(2020). *Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms. Asia-Pacific Journal of Business Administration, ahead-of-print(ahead-of-print)*. doi:10.1108/apjba-09-2019-0202

Seissian, L. A., Gharios, R. T., & Awad, A. B. (2018). *Structural and market-related factors impacting profitability: A cross sectional study of listed companies. Arab Economic and Business Journal, 13(2), 125–133*. doi:10.1016/j.aebj.2018.09.001

Tian, S., & Yu, Y. (2017). *Financial ratios and bankruptcy predictions: An international evidence. International Review of Economics & Finance, 51, 510–526*. doi:10.1016/j.iref.2017.07.025

Torres, A., Guerrero, F., & Paradas, M. (2017). *Financiamiento utilizado por las pequeñas y medianas empresas ferreteras. CICAG: Revista del Centro de Investigación de Ciencias Administrativas y Gerenciales, 14(2), 284-303*.

Universidad Nacional de Ingeniería (2020). *Análisis de los impactos económicos del COVID-19 Enfoque en los principales aspectos de la economía*. Recuperado de <https://www.uni.edu.pe/images/noticias/202006/pdfs/Analisis-Economico-del-COVID-19.pdf>

Vásquez F. J. & Lamothe P. (2018). *Determinantes de la estructura de capital en empresas iberoamericanas. COMPENDIUM: Cuadernos de Economía y Administración, 5(12), 91-119*.

Vásquez F. J., & Pape H. (2021). *Teoría de la sincronización del mercado y el orden jerárquico en América Latina. Revista Finanzas y Política Económica, 13(2)*. Recuperado a partir de <https://revfinypolecon.ucatolica.edu.co/article/view/3674>

- Vega, M. R., & Santillán, R. J. (2019). *Empirical evidence on the relationship of capital structure and market value among Mexican publicly listed companies*. *Contaduría y administración*, 64(1) <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1377>
- Wassie F. A. (2020). *Impacts of capital structure: profitability of construction companies in Ethiopia*. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 25(3), 371–386. doi:10.1108/jfmpc-08-2019-0072

ANEXOS

TÍTULO DE LA INVESTIGACIÓN: “ESTRUCTURA DE CAPITAL Y RENTABILIDAD EN EMPRESAS PERUANAS DEL SECTOR ALIMENTOS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA, 2014 - 2020”

PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES	POBLACIÓN Y MUESTRA	METODOLOGÍA
P. GENERAL	O. GENERAL	Hi. GENERAL	Estructura De Capital Rentabilidad	P.: Comprende todas las empresas peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima que en total son 263 empresas. M.: 9 empresas del sector de alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020. Tipo de muestreo: No Probabilístico	Según enfoque: Cuantitativo Según alcance: Descriptivo Según diseño: No experimental Técnica de recojo de datos: - La técnica de recolección de datos (secundarios). - Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM). - Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC). - Ratios Financieros. Instrumento de análisis de datos:
P. ESPECÍFICOS	O. ESPECÍFICOS	Hi. ESPECÍFICOS			
¿Cuál es el impacto de la estructura de capital en la rentabilidad de las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020?	Determinar cómo se relaciona la estructura de capital en la rentabilidad de las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.	H1: La estructura de capital se relaciona con la rentabilidad en las empresas del sector alimentos que cotizan en Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020. H0: La estructura de capital no se relaciona con la rentabilidad en las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.			
¿Cómo se relaciona la estructura de capital con el costo de oportunidad del capital del accionista para las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 - 2020?	Determinar la relación entre la estructura de capital con el costo de oportunidad del capital del accionista para las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.	La estructura de capital se relaciona con el costo de oportunidad del capital en las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.			

					Regresión (JASP)	lineal
¿Cómo se relaciona la estructura de capital con el costo promedio ponderado del capital para las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020?	Determinar la relación entre la estructura de capital con el costo promedio ponderado del capital para las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.	La estructura de capital se relaciona con el costo promedio ponderado del capital en las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.				
¿Cómo se relaciona la estructura de capital con el rendimiento sobre los activos de las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 - 2020?	Determinar la relación entre la estructura de capital con el rendimiento sobre los activos para las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.	La estructura de capital se relaciona con el rendimiento sobre los activos en las empresas del sector alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 – 2020.				

VARIABLES	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DIMENSIONES	OPERACIONALIZACIÓN
-----------	-----------------------	-------------	--------------------

Estructura de capital y la rentabilidad en empresas peruanas del sector
alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 - 2020

			INDICADORES	ITEM	TIPO DE VARIABLES
Variable X: Estructura de Capital	La estructura de capital para una organización está definida como, la relación que existe entre el endeudamiento con terceros y el aporte dado por los accionistas para financiar las inversiones de corto y largo plazo, con la finalidad de obtener un apalancamiento financiero adecuado que contribuya a incrementar el valor de la compañía de acuerdo a su giro del negocio, la cual puede aplicarse en uno o varios proyectos de inversión de la misma, además lo que se busca es reducir el costo promedio ponderado de capital, que en otras palabras significa reducir los costos de financiamiento en promedio por parte de terceros y de los accionistas. (Vargas, 2014)	Patrimonio	Grado de propiedad	$\frac{\text{PATRIMONIO}}{\text{TOTAL ACTIVO}}$	Cuantitativa
		Endeudamiento	Grado de endeudamiento	$\frac{\text{TOTAL PASIVO}}{\text{TOTAL ACTIVO}}$	Cuantitativa
			Razón Deuda Patrimonio	$\frac{\text{TOTAL PASIVO}}{\text{TOTAL PATRIMONIO}}$	Cuantitativa
Variable Y: Rentabilidad	La rentabilidad puede ser interpretada de dos maneras, la primera de ellas es la rentabilidad económica, que se	Costo de oportunidad del accionista	COK	$R_f + (R_m - R_f) \text{ Beta Apalancado}$	Cuantitativa

Estructura de capital y la rentabilidad en empresas peruanas del sector
alimentos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014 - 2020

<p>interpreta como el beneficio positivo que puede obtener todos los activos independientemente de la forma en cómo se financiaron las inversiones de corto y largo plazo para producir el beneficio. Por su parte, la rentabilidad financiera está definido como el beneficio mínimo que espera ganar el accionista o miembro de la firma, debido que las inversiones han sido financiadas por fondos propios de los dueños de la organización y que por ende desean obtener un beneficio. (Cucchiella et al., 2018)</p>	<p>Costo de oportunidad de la empresa</p>	<p>WACC</p>	$WP * COK + WD * Kd (1 - T)$	<p>Cuantitativa</p>
	<p>Rentabilidad patrimonial</p>	<p>ROE</p>	$\frac{UTILIDAD NETA}{TOTAL PATRIMONIO}$	<p>Cuantitativa</p>
		<p>ROA</p>	$\frac{UTILIDAD NETA}{TOTAL ACTIVO}$	<p>Cuantitativa</p>

CERTIFICADO DE VALIDEZ DE CONTENIDO DEL INSTRUMENTO QUE MIDE LA VARIABLE INDEPENDIENTE DE ESTRUCTURA DE CAPITAL

Nº	DIME NSIO NES / ítems	Pertinencia ¹		Relevancia ²		Claridad ³		Sugere ncias
		Si	No	Si	No	Si	No	
	PATRIMONIO							
1	Grado de propiedad	X		X		X		
2	Financiación dada por los accionistas	X		X		X		
	ENDEUDAMIENTO							
3	Grado de endeudamiento	X		X		X		
4	Deuda adoptada por terceros	X		x		X		

Observaciones (precisar si hay suficiencia): **NINGUNA**

Opinión de aplicabilidad: **Aplicable [X]** **Aplicable después de corregir []** **No aplicable []** Apellidos y nombres del juez

validador. Mg: **QUINTANA PORTAL JUAN DANIEL** DNI:08849565 **Especialidad** del

validador: **MASTER EN FINANZAS**

17 de setiembre del 2021

¹**Pertinencia:** El ítem corresponde al concepto teórico formulado.

²**Relevancia:** El ítem es apropiado para representar al componente odimensión específica del constructo

³**Claridad:** Se entiende sin dificultad alguna el enunciado del ítem, esconciso, exacto y directo

Nota: Suficiencia, se dice suficiencia cuando los ítems planteados son suficientes para medir la dimensión



Firmado digitalmente por:
QUINTANA PORTAL Juan
Daniel FAU 20401363402 soft
Motivo: Soy el autor del
documento
Fecha: 17/09/2021 16:35:55-0500

Firma del Experto Informante.

CERTIFICADO DE VALIDEZ DE CONTENIDO DEL INSTRUMENTO QUE MIDE LA VARIABLE INDEPENDIENTE DE RENTABILIDAD

Nº	DIMENSIONE S/ ítems	Pertinencia ¹		Relevancia ²		Claridad ³		Sugerencias
		Si	No	Si	No	Si	No	
	COSTO DE CAPITAL DE ACCIONISTA	Si	No	Si	No	Si	No	
5	Costo de oportunidad del accionista	X		X		X		
	COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA	Si	No	Si	No	Si	No	
6.	Costo promedio ponderado de capital	X		X		X		
	RENTABILIDAD PATRIMONIAL	Si	No	Si	No	Si	No	
7	Rentabilidad sobre el patrimonio	X		X		X		
.8	Rentabilidad sobre los activos	X		X		X		

Observaciones (precisar si hay suficiencia): NINGUNA

Opinión de aplicabilidad: **Aplicable [X]** **Aplicable después de corregir []** **No aplicable []**

Apellidos y nombres del juez validador. Mg: **QUINTANA PORTAL JUAN DANIEL** **DNI:08849565**

Especialidad del validador: **MASTER EN FINANZAS**

17 de setiembre del 2021

¹**Pertinencia:** El ítem corresponde al concepto teórico formulado.

²**Relevancia:** El ítem es apropiado para representar al componente o dimensión específica del constructo

³**Claridad:** Se entiende sin dificultad alguna el enunciado del ítem, es conciso, exacto y directo

Nota: Suficiencia, se dice suficiencia cuando los ítems planteados son suficientes para medir la dimensión



Firmado digitalmente por:
QUINTANA PORTAL Juan
Daniel FAU 20491363402 soft
Motivo: Soy el autor del
documento
Fecha: 17/09/2021 16:38:15-0500

Firma del Experto Informante.

CERTIFICADO DE VALIDEZ DE CONTENIDO DEL INSTRUMENTO QUE MIDE LA VARIABLE INDEPENDIENTE DE ESTRUCTURA DE CAPITAL

Nº	DIMENSIONES / ítems	Pertinencia ¹		Relevancia ²		Claridad ³		Sugerencias
		Si	No	Si	No	Si	No	
	PATRIMONIO							
1	Grado de propiedad	X		X		X		
2	Financiación dada por los accionistas	X		X		X		
	ENDEUDAMIENTO							
3	Grado de endeudamiento	X		X		X		
4	Deuda adoptada por terceros	X		X		X		

Observaciones (precisar si hay suficiencia): _____

Opinión de aplicabilidad: Aplicable [X] Aplicable después de corregir [] No aplicable []

Apellidos y nombres del juez validador. Dr./ Mg: **MBA. Edwin Letelier Mass Chávarri** DNI:42734958

Especialidad del validador: **Especialista en Finanzas Corporativas**

¹**Pertinencia:** El ítem corresponde al concepto teórico formulado.

²**Relevancia:** El ítem es apropiado para representar al componente o dimensión específica del constructo

³**Claridad:** Se entiende sin dificultad alguna el enunciado del ítem, es conciso, exacto y directo

Nota: Suficiencia, se dice suficiencia cuando los ítems planteados son suficientes para medir la dimensión

25 de agosto del 2021



Firma del Experto Informante.

CERTIFICADO DE VALIDEZ DE CONTENIDO DEL INSTRUMENTO QUE MIDE LA VARIABLE INDEPENDIENTE DE RENTABILIDAD

Nº	DIMENSIONES / ítems	Pertinencia ¹		Relevancia ²		Claridad ³		Sugerencias
		Si	No	Si	No	Si	No	
	COSTO DE CAPITAL DE ACCIONISTA	Si	No	Si	No	Si	No	
5	Costo de oportunidad del accionista	X		X		X		
	COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA	Si	No	Si	No	Si	No	
6.	Costo promedio ponderado de capital	X		X		X		
	RENTABILIDAD PATRIMONIAL	Si	No	Si	No	Si	No	
7	Rentabilidad sobre el patrimonio	X		X		X		
.8	Rentabilidad sobre los activos	X		X		X		

Observaciones (precisar si hay suficiencia): _____

Opinión de aplicabilidad: Aplicable [X] Aplicable después de corregir [] No aplicable []

Apellidos y nombres del juez validador. Dr./ Mg: MBA. Edwin Letelier Mass Chávarri DNI:42734958

Especialidad del validador: Especialista en Finanzas Corporativas

25 de agosto del 2021

¹**Pertinencia:** El ítem corresponde al concepto teórico formulado.

²**Relevancia:** El ítem es apropiado para representar al componente o dimensión específica del constructo

³**Claridad:** Se entiende sin dificultad alguna el enunciado del ítem, es conciso, exacto y directo

Nota: Suficiencia, se dice suficiencia cuando los ítems planteados son suficientes para medir la dimensión



Firma del Experto Informante.

CERTIFICADO DE VALIDEZ DE CONTENIDO DEL INSTRUMENTO QUE MIDE LA VARIABLE INDEPENDIENTE DE ESTRUCTURA DE CAPITAL

Nº	DIMENSIONES / ítems	Pertinencia ¹		Relevancia ²		Claridad ³		Sugerencias
		Si	No	Si	No	Si	No	
	PATRIMONIO							Se han elegido variables adecuadas para el cálculo y seguimiento del grado de estructura patrimonial de las empresas
1	Grado de propiedad	X		X		X		
2	Financiación dada por los accionistas	X		X		X		
	ENDEUDAMIENTO							
3	Grado de endeudamiento	X		X		X		
4	Deuda adoptada por terceros	X		X		X		

Observaciones (precisar si hay suficiencia): _____

Opinión de aplicabilidad: Aplicable [X] Aplicable después de corregir [] No aplicable []

Apellidos y nombres del juez validador. Dr./ Mg: **Mg. Ramos Arata Sergio** **DNI:07886760**

Especialidad del validador: **Banca y Finanzas**

¹**Pertinencia:** El ítem corresponde al concepto teórico formulado.

²**Relevancia:** El ítem es apropiado para representar al componente o dimensión específica del constructo

³**Claridad:** Se entiende sin dificultad alguna el enunciado del ítem, es conciso, exacto y directo

Nota: Suficiencia, se dice suficiencia cuando los ítems planteados son suficientes para medir la dimensión

14 de setiembre del 2021


Firma del Experto Informante.

CERTIFICADO DE VALIDEZ DE CONTENIDO DEL INSTRUMENTO QUE MIDE LA VARIABLE INDEPENDIENTE DE RENTABILIDAD

Nº	DIMENSIONES / ítems	Pertinencia ¹		Relevancia ²		Claridad ³		Sugerencias
		Si	No	Si	No	Si	No	
	COSTO DE CAPITAL DE ACCIONISTA							Se han escogido los instrumentos adecuados para los cálculos de rentabilidad de las empresas, a lo que se le puede sumar la referencia de las empresas del mismo rubro
5	Costo de oportunidad del accionista	X		X		X		
	COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA							
6.	Costo promedio ponderado de capital	X		X		X		
	RENTABILIDAD PATRIMONIAL							
7	Rentabilidad sobre el patrimonio	X		X		X		
.8	Rentabilidad sobre los activos	X		X		X		

Observaciones (precisar si hay suficiencia): _____

Opinión de aplicabilidad: **Aplicable [X]** **Aplicable después de corregir []** **No aplicable []**

Apellidos y nombres del juez validador. Dr./ Mg: **Mg. Ramos Arata Sergio** **DNI:07886760**

Especialidad del validador: **Banca y Finanzas**

¹**Pertinencia:** El ítem corresponde al concepto teórico formulado.

²**Relevancia:** El ítem es apropiado para representar al componente o dimensión específica del constructo

³**Claridad:** Se entiende sin dificultad alguna el enunciado del ítem, es conciso, exacto y directo

Nota: Suficiencia, se dice suficiencia cuando los ítems planteados son suficientes para medir la dimensión

14 de setiembre del 2021



Firma del Experto Informante.