



Universidad Nacional Mayor de San Marcos

Universidad del Perú. Decana de América

Dirección General de Estudios de Posgrado

Facultad de Ciencias Contables

Unidad de Posgrado

**Estructura de capital y crecimiento empresarial: caso
de la empresa Laive en el período 2004-2015**

TESIS

Para optar el Grado Académico de Magíster en Contabilidad con
mención en Banca y Finanzas

AUTOR

Máximo Aurelio BENDEZÚ RIVERA

ASESOR

Dr. Nicko Alberto GOMERO GONZALES

Lima, Perú

2019



Reconocimiento - No Comercial - Compartir Igual - Sin restricciones adicionales

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>

Usted puede distribuir, remezclar, retocar, y crear a partir del documento original de modo no comercial, siempre y cuando se dé crédito al autor del documento y se licencien las nuevas creaciones bajo las mismas condiciones. No se permite aplicar términos legales o medidas tecnológicas que restrinjan legalmente a otros a hacer cualquier cosa que permita esta licencia.

Referencia bibliográfica

Bendezú, M. (2019). *Estructura de capital y crecimiento empresarial: caso de la empresa Laive en el período 2004-2015*. Tesis para optar el grado de Magíster en Contabilidad con mención en Banca y Finanzas. Unidad de Posgrado, Facultad de Ciencias Contables, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima, Perú.

METADATA COMPLEMENTARIA

CÓDIGO ORCID DEL ASESOR:

NICKO ALBERTO GOMERO GONZALES <https://orcid.org/0000-0002-5642-8298>

INSTITUCIÓN QUE FINANCIA:

Financiamiento personal

UBICACIÓN GEOGRÁFICA:

Longitud: -76.8772800

Latitud: -12.0326500

Elevación: 101 msnm

RANGO DE AÑOS DE LA INVESTIGACIÓN:

Periodo 2016-2018

DNI NÚMERO:

Máximo Aurelio Bendezú Rivera

N°: 09136343



Universidad Nacional Mayor de San Marcos
Universidad del Perú. Decana de América

FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES

UNIDAD DE POSGRADO

ACTA DE SUSTENTACIÓN DE TESIS DE
GRADO ACADÉMICO DE MAGÍSTER EN CONTABILIDAD
CON MENCIÓN EN BANCA Y FINANZAS
N°004-VDIP-DUPG-FCC/2019

En la ciudad de Lima, a los 14 días del mes de Junio del 2019 a las 08:00 horas, en el Salón de Grados de la Facultad de Ciencias Contables de la UNMSM, bajo la Presidencia del Dr. Segundo Eloy Granda Carazas; con la asistencia de los Miembros del Jurado: Dra. Jeri Gloria Ramón Ruffner de Vega; Dr. Nicko Alberto Gomero Gonzáles; Dra. María Teresa Barrueto Pérez; y, el Dr. Manuel Alberto Hidalgo Tupia; el aspirante a **MAGÍSTER EN CONTABILIDAD CON MENCIÓN EN BANCA Y FINANZAS**, Bach. Máximo Aurelio Bendezú Rivera, procedió hacer la exposición y defensa pública de su Tesis titulada: **ESTRUCTURA DE CAPITAL Y CRECIMIENTO EMPRESARIAL: CASO DE LA EMPRESA LAIVE EN EL PERÍODO 2004-2015**, requisito principal para optar el Grado Académico de Magíster en Contabilidad con mención en Banca y Finanzas.

Concluida la exposición se procedió a la evaluación correspondiente, habiendo obtenido la siguiente calificación:

DE Aprobado (14) habere

La Ceremonia de Sustentación concluyó a horas:

10.00 a.m

Dr. Segundo Eloy Granda Carazas
Presidente

Dra. Jeri Gloria Ramón Ruffner de Vega
Miembro

Dr. Nicko Alberto Gomero Gonzáles
Miembro

Dra. María Teresa Barrueto Pérez
Miembro

Dr. Manuel Alberto Hidalgo Tupia
Miembro

Vista la presente Acta, el Jurado de Sustentación de Tesis, propone que la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, otorgue al Bach. Máximo Aurelio Bendezú Rivera, el Grado Académico de Magíster en Contabilidad con mención en Banca y Finanzas.

Ciudad Universitaria, 14 de Junio 2019

Dra. Jeri Gloria Ramón Ruffner de Vega
Directora de la Unidad de Posgrado



Agradecimientos

A mi asesor, Dr. Nicko Alberto GOMERO GONZALES, quien me brindó su apoyo valioso y desinteresado, en el desarrollo de mi Tesis.

Finalmente, agradezco el invaluable apoyo, el cariño y respaldo de mi familia durante todos estos meses de arduo sacrificio. Sin este apoyo, no hubiera sido posible concluir esta labor con satisfacción.

Dedicatorias

A mis inolvidables padres Víctor y Teresita de Jesús que están en el cielo por su inmenso amor inculcándome de salir adelante profesionalmente y como persona con valores sólidos.

A mi hermana Agripina, por su constante apoyo.

Finalmente puedo decirles: meta cumplida.
Máximo Aurelio BENDEZÚ RIVERA

ÍNDICE

	Página
RESUMEN	9
ABSTRACT	10
CAPITULO I: INTRODUCCIÓN	
1.1 Situación Problemática	11
1.2 Formulación del Problema	14
.2.1 Problema General	14
1.2.2 Problemas Específicos	14
1.3 Justificación Teórica	15
1.4 Justificación Práctica	15
1.5 Objetivos de la Investigación	15
1.5.1 Objetivo General	16
1.5.2 Objetivos Específicos	16
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO	
2.1 Marco Epistemológico de la Investigación	17
2.2 Antecedentes de Investigación	20
2.3 Bases Teóricas	32
2.3.1 Financiamiento	32
2.3.2 Estrategias de Financiamiento	38
2.3.3 Utilidad, Palanca Operativa y Rentabilidad de los Negocios	39
2.3.3.1 Objetivos Empresariales	39
2.3.3.2 Indicadores de Rentabilidad	41
CAPÍTULO III: METODOLOGÍA	
4.1 Tipo y Diseño de Investigación	47
4.2 Unidad de Análisis	47
4.3 Población de Estudio	47
4.4 Tamaño de Muestra	48
4.5 Selección de Muestra	48
4.6 Técnicas de Recolección de Datos	48

j4.7	Análisis e Interpretación de la Información	49
------	---	----

CAPÍTULO IV: RESULTADOS Y DISCUSION

4.1	Análisis, Interpretación y Discusión de Resultados	
4.1.1	Laive S. A.	50
4.1.1.1	Visión	51
4.1.1.2	Principales Activos de Laive S. A.	52
4.1.2	Evolución y Análisis de las Ventas Netas de la Empresa Laive S.A.	54
4.1.2.1	Ventas Netas y Costos de Producción de la Empresa Laive S. A.	56
4.1.2.1.1	Política Cambiaria, Importaciones y Exportaciones de Laive S. A.	58
4.1.2.2	Ventas Netas de Laive S. A. y Crecimiento Externo	59
4.1.2.3	Estructura de Ventas de la Empresa Laive S. A.	61
4.1.3	Análisis de Rentabilidad: Laive S. A. y Gloria S. A.	62
4.1.3.1	Rentabilidad Económica de Laive S. A. y Tasa de Interés Pasiva de la Banca Múltiple	65
4.1.3.2	Generación de Empleo en la Empresa Laive S. A.	66
4.1.4	Competencia, Gastos Publicitarios y Administrativos y Rentabilidad Operativa en la Empresa Laive S. A.	69
4.1.5	Rentabilidad Financiera y Palanca Financiera de la Empresa Laive S. A.	71
4.1.5.1	Palanca Financiera Comparativa y Dinamismo Económico: Laive y Gloria	72
4.1.5.1.1	Riesgo de Crédito, Cuentas por Cobrar y Cuentas por Pagar de la Empresa Laive S. A.	75
4.1.5.1.2	Riesgo de Tasa de Interés, Gastos Financieros y Palanca Financiera de Laive S. A.	77
4.1.5.2	Rentabilidad Financiera de Laive y Tasa de Interés Pasiva de la Banca Múltiple	79
4.1.6	Inversión y Crecimiento en la Empresa Laive	80
4.1.6.1	Inversiones de Laive en Activos Reales	82
4.2	Pruebas de Hipótesis	86
4.3	Presentación de Resultados	89

CONCLUSIONES	91
RECOMENDACIONES	92
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	93
ANEXOS:	96
Anexo 1. Matriz de Consistencia	97
Anexo 2. Estados Financieros de la Empresa Laive	97
Balances Generales y Estados de Pérdidas y Ganancias 2004 – 2015	98-121

LISTA DE CUADROS

	<u>Pagina</u>
1. CUADRO N° 01: Ventas Netas de la Empresa Laive S.A.	55
2. CUADRO N° 02: Ventas, Costos de producción y precios de los Principales Insumos	57
3. CUADRO N° 03: Precio Leche Chacra y precio consumidor procesada	58
4. CUADRO N° 04: Política cambiaria de Laive y precio internacional del Petróleo	59
5. CUADRO N° 05: Crecimiento externo y Laive y desaceleración Económica	60
6. CUADRO N° 06: Estructura de ventas de la empresa Laive S.A.	61
7. CUADRO N° 07: Rentabilidad de la Empresa Laive S.A.	62
8. CUADRO N° 08: Rentabilidad de la Empresa Gloria S.A.	63
9. CUADRO N° 09: Rentabilidad Comparativa Laive S.A. y Gloria S.A.	64
10. CUADRO N° 10: Tasa de interés pasiva y rentabilidad de Laive S.A.	65
11. CUADRO N° 11: Generación de Empleo Laive S.A.	67
12. CUADRO N° 12: Ventas y Generación de Empleo en Laive S.A. y Crecimiento Económico	67
13. CUADRO N° 13: Gastos publicitarios, administrativos y rentabilidad Operativa.	69
14. CUADRO N° 14: Gastos de ventas y distribución en Laive y precio Internacional del Petróleo	70
15. CUADRO N° 15: Rentabilidad Financiera y Palanca Financiera	72
16. CUADRO N° 16: Palanca financiera y dinamismo económico Laive S.A. y Gloria S.A.	73
17. CUADRO N° 17: Cuentas por Cobrar y Cuentas por pagar de Laive S.A.	76
18. CUADRO N° 18: Ventas y Gastos financieros de Laive S.A.	78
19. CUADRO N° 19: Rentabilidad Financiera Laive y Tasa de Interés Pasiva de la banca múltiple	79
20. CUADRO N° 20: Inversión y Ventas de Laive S.A.	81

LISTA DE GRAFICOS

	<u>Pagina</u>
1. GRAFICA N° 01: Mercado Oligopólico	14
2. FIGURA N° 02: Las Finanzas Corporativas	28
3. GRAFICO N°02: Principales Activos de Laive S.A.	54
4. GRAFICO N°03: Ventas de Laive y PBI per cápita País	55
5. GRAFICA N° 04: Ventas y Costos de producción	57
6. GRAFICA N° 05: Rentabilidad Económica Laive S.A.	63
7. GRAFICA N° 06: Ventas Laive y Gloria	64
8. GRAFICA N° 07: Rentabilidad Económica y tasa de interés pasiva	66
9. GRAFICA N° 08: Empleo y Ventas Laive S.A.	68
10. GRAFICA N° 09; Crecimiento Económico del País y Ventas de Laive	68
11. GRAFICO N° 10: Gasto y ventas, Distribución y precio Internacional del Petroleo	71
12. GRAFICO N° 11: Palanca Financiero Laive S.A:	72
13. GRAFICO N° 12: Palanca financiero Laive Gloria	74
14. GRAFICO N° 13: Palanca financiero y Dinamismo Económico	74
15. GRAFICO N° 14: Cuentas por cobrar y cuentas por pagar	76
16. GRAFICO N° 15: Cuentas por pagar y Palanca Financiera De Laive S.A	77
17. GRAFICO N° 16: Ventas y gastos financieros de Laive S.A.	78
18. GRAFICO N° 17: Rentabilidad financiera Laive y tasa de Interés pasiva promedio Banca Múltiple	80
19. GRAFICA N° 18: Inversión y ventas en Laive S.A.	82

RESUMEN

El presente trabajo de investigación titulado “Estructura de Capital y Crecimiento Empresarial: Caso de la Empresa Laive en el período 2004-2015”, comenzó estudiando a la pequeña empresa (flanqueadora) Laive en el mercado oligopólico de alimentos lácteos, en los aspectos relacionados con su misión, valores y principales activos y productos dentro de sus respectivas marcas.

Enseguida se pasó a analizar sus ventas (crecimiento empresarial) ligado a sus costos de producción, poniéndose especial énfasis en sus costos importados (derivados del petróleo) así como en el acopio de leche cruda; se analizó el tipo de crecimiento de la empresa Laive mediante adquisiciones y fusiones así como su estructura de ventas desagregada principalmente en productos lácteos, cárnicos y jugos.

A continuación se llevó a cabo un estudio comparativo de la rentabilidad económica entre las empresas Laive y Gloria (empresa líder en el mercado de alimentos al cual pertenece Laive).

Se estudió la palanca financiera de la empresa Laive así como su rentabilidad financiera en el período 2004-2015; asimismo, se comparó la rentabilidad económica de Laive con la tasa de interés pasiva de la banca múltiple a fin de evaluar su desempeño en el uso de sus activos.

Finalmente se evaluó el impacto de las inversiones anuales de Laive en activos reales, sobre el crecimiento de las ventas de la empresa.

ABSTRACT

This research work entitled “Capital Structure and Enterprise Growth: The Case of the Laive Firm during the period 2004-2015”, was started analysing the small firm (flanking company) Laive within its oligopoly market of dairy products; it was also studied its vision, values and its main assets and products within each commercial brand.

The next step was to analyse Laive’s sales (enterprise growth) related to its production cost, putting special attention to its imported costs (petroleum derivatives) and its crude milk recollection; it was also studied the type of growth of Laive through fusions and acquisitions, its sales structure mainly disaggregated in dairy, meat and juice products.

Next, a comparative studied about economic profitability was realized between Laive and Gloria (leader firm in the food market where Laive belongs).

Laive’s financial leverage was studied together with its financial profit during the 2004-2015 period; furthermore, the economic profitability of Laive was compared with the commercial banks’ passive rate of interest in order to evaluate its performance in the use of its assets.

Finally, the Laive’s annual investment in real assets impact over the growth in its sales was evaluated.

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1 Situación Problemática

En las finanzas empresariales una de las preguntas claves es tener claro el significado de la estructura financiera o estructura de capital de la firma; al respecto, una empresa cualquiera puede financiar sus actividades comerciales o de fabricación mediante dos fuentes, capital propio o deuda :

- el capital propio puede tener su origen en la utilización de las utilidades no-distribuidas de la empresa o de la emisión de títulos representativos de capital mediante la incorporación a la empresa de nuevos socios;
- la deuda podría tener su origen en préstamos bancarios o en la emisión de bonos corporativos;

a esta combinación fuentes de financiamiento que utiliza la empresa para financiar sus diferentes proyectos de inversión se le conoce como estructura financiera o estructura de capital de la empresa.

Entonces se podría sostener que la estructura de capital de una empresa se refiere a la manera cómo financia dicha empresa su accionar diario así como su crecimiento económico o cómo financia sus activos de corto y mediano plazo; por otra parte, también se podría decir que la estructura financiera de una empresa se encuentra en la parte derecha de su balance general.

El Gerente Financiero de la empresa es quién tiene la responsabilidad de encontrar un equilibrio óptimo entre el uso del capital propio de la empresa y el uso del capital ajeno (deuda).

Finalmente, la estructura de capital o estructura financiera de la empresa debe lograr una mezcla óptima de las diversas fuentes de financiamiento ya mencionadas.

Lo anterior, es decir la conformación final de la estructura de capital de la empresa se ve condicionado por diversos factores tales como los siguientes:

- situación fiscal de la empresa;
- conservadurismo o agresividad financiera del Gerente Financiero en particular y de la administración en general;
- riesgo del negocio.

El crecimiento empresarial se refiere a la manera como la firma logra con el devenir de los años mayores niveles de ventas ya sea de productos físicos o de servicios, traducidos en mayores puntos de venta o de fábricas, ya sea a nivel local o en el extranjero.

Este crecimiento de la firma se alcanza ya sea ampliando el número de productos que vende la empresa, o aumentando el número de mercados al cual llega (mercados locales o extranjeros) con sus productos, o elevando tanto el número de productos puestos a la venta como el número de mercados al cual atiende; otra manera de crecimiento empresarial ocurre cuando la empresa innova sus procesos y logra fuertes reducciones en sus costos de producción, lo cual le permite ser más competitiva en los mercados para de esta manera ampliar sus ventas así como sus utilidades.

Existen diversas maneras o estrategias de lograr el crecimiento económico de la firma; sin embargo, enseguida solamente se estudiará dos casos:

- **Crecimiento interno u orgánico;** esta modalidad de crecimiento empresarial se sustenta en el esfuerzo de los dueños de la empresa y está relacionado con el nacimiento y los primeros años de gestión de la empresa; esta estrategia requiere de mucho esfuerzo y de una prolija planificación, lo cual convierte a esta estrategia de crecimiento en una estrategia de lenta ejecución; generalmente este crecimiento se financia con mayores aportes de los accionistas o mediante la reinversión de las utilidades de la pequeña empresa; la lentitud en la ejecución de esta estrategia le otorga ventajas a la competencia; sin embargo, al margen de su lentitud, esta estrategia de crecimiento de la firma cuenta con la ventaja de mantener una sola visión del negocio respaldado por sus valores iniciales.

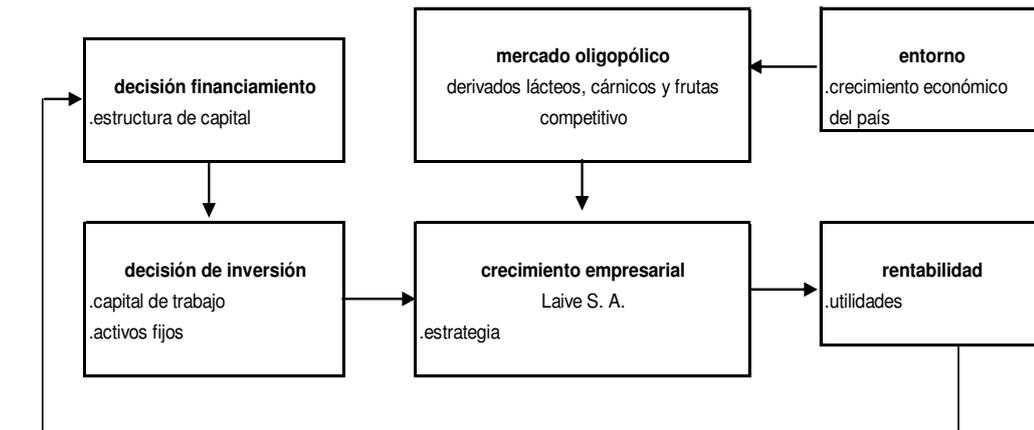
- **Crecimiento externo;** esta estrategia de crecimiento de la firma está relacionado con las fusiones y adquisiciones que generalmente se financian mediante deudas; en esta estrategia la empresa busca crecer mediante la compra de otras empresas similares; si bien esta estrategia podría ejecutarse de manera más ágil que la estrategia de crecimiento orgánico, tiene la enorme desventaja por el lado de la visión y de los valores que lo sustentan; así, la empresa adquirida no necesariamente tendrá la misma visión y valores que la empresa compradora (laboriosidad, trabajo en equipo, mente innovadora, etc.) por lo que la empresa compradora tendrá que invertir tiempo y dinero en transmitir su visión y valores a sus nuevos trabajadores.

En el presente trabajo de investigación se intenta analizar en qué medida la estructura de capital de la empresa de derivados lácteos Laive S.A. se ha relacionado con la evolución de su crecimiento durante el período 2004-2015; cabe precisar de que este crecimiento de la empresa Laive S.A. a su vez se relacionará con la evolución de sus utilidades en el mismo período y con su estrategia de inversiones de corto, mediano y largo plazo.

Se conoce que la empresa Laive S.A. opera en un mercado oligopólico de alimentos lácteos bastante competitivo dada la presencia en dicho mercado de grandes empresas como Gloria S.A. y Nestlé; no cabe duda que sobrevivir y más aún crecer en este mercado es una tarea muy difícil; justamente el descubrir cómo la empresa Laive S.A. ha crecido o no en este mercado y descubrir en qué medida la estructura de su capital ha contribuido o no al logro de la sobrevivencia y el crecimiento de Laive, es la tarea de la presente investigación.

Finalmente, la situación problemática se podría sintetizar en el siguiente gráfico.

Gráfico N° 1



Fuente: Elaboración propia.

1.2 Formulación del Problema

En tal sentido, nuestro problema de investigación es el siguiente:

1.2.1 Problema General

¿Cómo ha contribuido la estructura de capital de la empresa Laive S.A. en el crecimiento de la empresa durante el período 2004-2015?

1.2.2 Problemas Específicos

- a. ¿En qué medida el crecimiento de las ventas de la empresa Laive S.A. influye en el incremento de las utilidades de la empresa durante el período 2004-2015?
- b. ¿En qué medida la inversión ha incidido sobre el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015?
- c. ¿En qué medida el apalancamiento financiero influye en el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015?

1.3 Justificación Teórica

El diseño y posterior desarrollo de la presente tesis hará posible la puesta en práctica de los conocimientos teóricos vinculados con las finanzas, las estrategias financieras, los proyectos de inversión privados, así como con los conceptos relacionados con el grado de inversión de un país.

De otro lado, desde la óptica metodológica se justifica el desarrollo de la presente tesis porque busca un enlace sinérgico entre el mundo real de la inversión-producción-ventas y la estructura de capital de la empresa relacionada con la banca y los mercados de capitales; al respecto, el suscrito se ha interesado en conocer las vinculaciones existentes, dentro de una empresa, entre las variables reales y las financieras.

1.4 Justificación Práctica

Finalmente, esta tesis es de suma importancia práctica porque analizará el aporte de la empresa Laive S.A., una mediana empresa, en el campo de la estrategia y gestión del financiamiento así como de las inversiones relacionadas con dicho financiamiento; este aporte servirá de base para su emulación de parte de otras empresas de similar magnitud.

1.5 Objetivos de la investigación

Los objetivos de la presente investigación son los siguientes.

1.5.1 Objetivo General

Explicar cómo la estructura de capital de la empresa Laive S.A. ha contribuido en el crecimiento de la empresa durante el período 2004-2015.

1.5.2 Objetivos Específicos

- a. Determinar cómo el crecimiento de las ventas de la empresa Laive S.A. influye en el incremento de las utilidades de la empresa durante el período 2004-2015.
- b. Evaluar cómo la inversión ha incidido sobre el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015.
- c. Explicar cómo el apalancamiento financiero influye en el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Marco Epistemológico de la Investigación

El concepto de epistemología es la ciencia que analiza el conocimiento humano y el modo en que la persona se comporta para proponer sus estructuras de pensamiento; el término 'epistemología' proviene del griego, significando 'episteme' conocimiento y 'logos' ciencia o estudio; así, su nombre de origen establece que la ciencia epistemológica versará sobre el análisis del conocimiento, especialmente en lo que se refiere al conocimiento científico, aquel que cuenta con un objeto de estudio establecido, con métodos y recursos capaces de ser medibles, con estructuras de análisis y de generación de hipótesis.

El ámbito de la epistemología es amplio y se vincula asimismo con las justificaciones que el ser humano puede encontrar a sus creencias y tipos de conocimiento, estudiando no sólo sus metodologías sino también sus causas, sus objetivos y sus elementos intrínsecos; la epistemología se considera como una de las ramas de la filosofía.

2.1.1 Orígenes de la Banca y Finanzas

Diversas funciones y servicios que actualmente la banca múltiple presta a las empresas y familias tales como la de custodiar fondos, suministrar dinero y avalar préstamos, así como intercambiar monedas, pueden rastrearse hasta la antigüedad y la edad media; el nacimiento de los bancos es casi tan antiguo como la aparición de las organizaciones humanas toda vez que las personas siempre han necesitado de alguien que financie las ideas y proyectos que ellas tienen; se puede sostener que la banca nació con la necesidad de realizar simples operaciones de cambio y crédito a niveles personales, pero pronto se comenzaron a desarrollar funciones más amplias, a abarcar más personas y pasaron a contar con organizaciones más complejas.

En una primera etapa en que el hombre solamente dependía para su sobrevivencia de las actividades primarias como la recolección, la caza, la pesca, la agricultura y la ganadería, el trueque era un mecanismo para intercambiar unos bienes por otros; sin embargo, el trueque generaba serios problemas de comunicación y de tiempo porque una persona A con su producto en la mano tenía que encontrar a otra persona B que quiera lo que la persona A tenía y que a su vez la persona B tenga lo que la primera A desee.

Los antecedentes más distantes, más lejanos de las instituciones financieras y de la banca se remontan a la antigüedad con las primeras operaciones comerciales vinculadas a los templos de Mesopotamia o al código babilónico sobre préstamos y depósitos del año 1800 A. C. (código de Hammurabi); allí también se establecía un tipo de interés máximo para los préstamos; generalmente los deudores hipotecaban sus propiedades y en algunas ocasiones a sus cónyuges; en estos casos el prestamista estaba obligado a devolver a la cónyuge en buenas condiciones durante los tres años siguientes.

Hammurabi gobernó Babilonia, entre los años 1792 A.C. y 1750 A.C. siendo el sexto rey de la dinastía babilónica, realizando una tarea unificadora del reino, entre la que se destacó su obra legislativa; el Código de Hammurabi fue el primer código legal de la historia; su contenido es posible conocerlo merced al hallazgo por parte de arqueólogos franceses en 1902 de una losa de basalto donde están

escritas las normas con caracteres cuneiformes en lengua acadia; se conserva actualmente en el Museo del Louvre, en París; su importancia radica en establecer la aplicación de castigos por parte de un organismo estatal específico, reemplazando la venganza privada y compilando las costumbres de los sumerios; en la losa se observa la imagen de un rey erguido recibiendo del dios Ashmash, dios del Sol y la justicia, las reglas a cumplir que consta de 282 leyes y un epílogo donde se regula la vida social y económica en todos sus aspectos, estableciendo un riguroso e implacable sistema penal.

Los primeros bancos comenzaron a funcionar en la antigua Mesopotamia donde los palacios reales y templos ofrecían lugares seguros para almacenar granos y otras mercancías; se tiene conocimiento de que hace más de 5000 años el Templo de Uruk por ejemplo poseía tierras y recibía donativos regulares u ofrendas, los cuales eran utilizados con fines productivos concediendo préstamos; en Egipto, la centralización de las cosechas en almacenes estatales también llevó al desarrollo de un sistema bancario; las órdenes escritas para retirar lotes de grano por quienes los habían depositado ahí se usaban para pagar deudas, impuestos, limosnas y mercancías; en Grecia, desde hace 2700 años los templos realizaban verdaderas operaciones de banca, utilizando su patrimonio, constituido por las ofrendas de los fieles, o empleando los cuantiosos depósitos que éstos hacían confiando en la administración religiosa.

Los templos de la antigüedad ubicados ya sea en Babilonia, Egipto, Grecia y Roma funcionaron al inicio como caja de depósito; esta era su principal tarea como bancos; por aquel entonces las cajas de depósitos de los templos se consideraban como bienes sagrados y quien se atreviera a robarles cometía un sacrilegio; posteriormente el templo que era el lugar oficial de custodia del dinero empezó a otorgar préstamos a particulares y empréstitos públicos.

2.1.2 Pensamiento Económico-Financiero de Aristóteles

Aristóteles (384 A.C.–322 A.C.), plantea entre otros temas económicos en su libro “La Política” una defensa de la propiedad privada en comparación con la propiedad pública o común, señalando que la propiedad privada es más productiva porque el cuidado del dueño lo hace posible.

Aristóteles, también analiza el dinero señalando que es un invento del hombre para satisfacer los requerimientos. Caracterizada en las tres funciones del dinero que persiste hasta la actualidad: como medio de cambio; como reserva de valor y como unidad de cuenta.

Sin embargo, Aristóteles consideraba legítimo el uso del dinero pero el préstamo con interés lo considero antinatural, ya el dinero en si no genera la riqueza. Este enfoque lo adopta la iglesia católica.

De otro lado, a Aristóteles le preocupaba la relación existente entre el valor de las cosas y sus respectivos precios; esto lo ejemplificó con la paradoja del hierro y el oro; así, a pesar de que el hierro es mucho más útil que el oro, éste tiene un valor mayor; la razón fundamental de este hecho es que los bienes más escasos suelen tener un mayor precio, aunque su valor intrínseco pueda ser menor.

Otro de los puntos relevantes de la obra de Aristóteles es que expresa claramente que la riqueza no tiene límites; esta visión forma parte de la esencia de la ciencia económica en la que se asume que los recursos son escasos y las necesidades son ilimitadas; sin embargo, el filósofo diferencia en forma precisa entre riqueza y acumulación de bienes; no es lo mismo tener muchos bienes que disfrutarlos; en este punto, Aristóteles usa el ejemplo del rey Midas, quien, según dice la historia, todo lo que tocaba lo convertía en oro; el pobre rey no podía disfrutar de nada, ya que a pesar de tener muchos bienes, le resultaba imposible gozarlos tal como eran; así se demuestra cómo ser rico no implica tener bienes, sino que la riqueza está en el poder disponer de ellos.

2.2 Antecedentes de Investigación

La presente tesis sobre la “Estructura de Capital y Crecimiento Empresarial: Caso de la Empresa Laive en el período 2004-2015” se sustenta en investigaciones vinculadas al tema desarrolladas por estudiantes egresados de las escuelas de postgrado de finanzas, proyectos de inversión, economía, y de otros autores nacionales y extranjeros estudiosos de la economía peruana; esto implica el uso de la técnica del análisis documental histórico y como su instrumento al estudio minucioso de los contenidos de dichos documentos; cabe añadir que el planteamiento de las hipótesis y sus variables correspondientes, se derivan

directamente de las orientaciones obtenidas de los documentos antes mencionados.

Entre las investigaciones revisadas se han considerado a las siguientes.

Morales Gallo José Antonio (2014 p 162-163) en su tesis para optar el Grado de Doctor en Contabilidad y Finanzas en la escuela de posgrado de la Universidad de San Martín de Porres desarrolló la investigación titulada “Comportamiento del Sistema Bancario y sus Efectos en la Economía y las Finanzas”; en dicha tesis el doctorando menciona entre sus conclusiones lo siguiente:

1. “Si bien es cierto que los bancos han hecho esfuerzos por extender sus servicios y productos financieros, aún no han logrado llegar a sectores tan importantes que dinamizan la economía nacional como microempresas y sectores socioeconómicos marginales por ejemplo ... sin embargo podemos notar que en el sistema financiero existe una especie de exclusión hacia estos sectores y empresas pues se nota una concentración de depósitos, préstamos y patrimonio que no va dirigida hacia este tipo de empresas.
2. Se pudo concluir que las tasas de interés activa que las entidades financieras vienen aplicando en sus servicios y productos bancarios siguen siendo elevadas y no permiten que los sectores emergentes accedan a este tipo de créditos.
3. Respecto de la situación del encaje bancario, el BCRP impone una tasa de encaje que es muy elevada e impide que las entidades financieras coloquen sus productos o servicios a tasas competitivas y accesibles.
4. La actual regulación financiera que controla el desarrollo y apoyo al sistema financiero es restrictivo y genera exclusión de ciertas entidades.
5. La influencia de la evolución del PBI incide en la actividad económica y repercute con efectos restrictivos desde el punto de vista financiero en la actividad económica.
6. Se observa escasa información al público sobre los servicios, especialmente en lo referente a las comisiones y tarifas que muchas veces resultan incomprensibles al consumidor”.

Una de las razones más importantes por la ausencia de bancarización en muchas regiones del país es la falta de una adecuada red vial que integre al país en sus 3

regiones naturales; asimismo, dentro de cada región diversas subregiones también se encuentran sin comunicación entre ellas debido a la carencia de un adecuado sistema vial de carreteras y de ferrocarriles.

Con relación a las elevadas tasas de interés activa de la banca múltiple, cabe señalar que una de las razones para que ello ocurra es la ausencia de competidores fuertes en el mercado bancario oligopólico.

González Cómbita Silvia Maritza (2014 p 1-3) en su tesis de Maestría en Contabilidad y Finanzas en la escuela de posgrado de la Universidad Nacional de Colombia, Bogotá, desarrolló la investigación titulada “La Gestión Financiera y el Acceso a Financiamiento de las PYMES del Sector Comercio en la Ciudad de Bogotá”; en dicha tesis el graduando menciona que “La pertinencia de la planificación estratégica en las organizaciones ha sido un punto de arduo debate en las últimas décadas, al punto que se identifican 2 corrientes opuestas: una primera que considera el proceso de planificación como un facilitador del desarrollo de las empresas ya que les permite gestionar más eficientemente sus recursos, mejorar su proceso de toma de decisiones y ejecutar sus procesos soportadamente; y una segunda que pone de manifiesto la concentración en la planificación de negocio de los rendimientos más bajos en lugar de evaluar nuevas fuentes de obtención de recursos y crecimiento de la organización lo que genera una inflexibilidad e inercia organizacional.

Pese a las diferencias que se generan entre algunos teóricos, no se puede desconocer el papel trascendental que la planificación ejerce en los distintos procesos en la organización, facilitando la toma de decisiones, evitando reprocesos y siendo un hilo conductor para cumplir los objetivos y metas. La planificación es un proceso transversal a todas las áreas de la organización: producción, mercado, finanzas, recursos humanos, etc. Es así como a pesar de que la planificación estratégica se realice de manera global, considerando el negocio hacia un objetivo específico, las distintas áreas que conforman la empresa establecen sus propios objetivos y estrategias a lineados a la estrategia principal.

De este modo puede precisarse la planificación financiera como parte del proceso de planificación estratégica de la organización, la cual se encarga de la obtención de capital para proveer a la operación de las demás áreas funcionales y la asignación en actividades de inversión que apoyen el logro de los objetivos del plan estratégico en el mediano y largo plazo. Para comprender mejor esta herramienta y tomando como referencia la revisión de la literatura realizada, a continuación se realizará una síntesis de algunos conceptos y propuestas teóricas sobre planificación financiera planteada por diversos autores:

Brealey y Myers (2005) entienden la planificación financiera como un proceso que comprende el análisis de las diferentes alternativas de inversión y financiamiento de las que dispone la empresa en un momento determinado, la proyección de las consecuencias futuras de las decisiones presentes, la decisión de cuáles alternativas se van a adoptar para su posterior ejecución y una comparación del comportamiento de las opciones ejecutadas con los objetivos establecidos en el plan”.

El acceso al financiamiento de parte de las PYMES ha sido y es un problema serio debido al elevado costo operacional que se deriva de la evaluación financiera de los microcréditos; al respecto, casi cuesta lo mismo evaluar una solicitud de crédito de S/ 1 millón que evaluar una solicitud de crédito de S/. 1000; por lo tanto una salida a este problema es la asociatividad de los empresarios PYMES con la finalidad de no solicitar cada uno de ellos microcréditos, sino créditos solidarios de mucha mayor magnitud cuyo resultado sería la enorme reducción de su costo operacional.

Arévalo García Carlos Enrique (2009 p 35-36) en su tesis para obtener el título de Contador Público y Auditor en la Universidad de San Carlos de Guatemala desarrolló la investigación titulada “Finanzas Corporativas en un Grupo que se Dedicar a la Fabricación y Comercialización de Muebles”; en dicha tesis el graduando menciona las siguientes estrategias para lograr un uso más eficiente del capital invertido “El propósito de la empresa no es buscar un crecimiento llenándose de activos que en muchos casos no son provechosos en términos de creación de valor. No importa el monto total que tenga una empresa en activos, lo

que importa es que le sean verdaderamente útiles y rentables. Para lograr este propósito debemos tener en cuenta las siguientes recomendaciones:

- Aumentar la rotación de inventarios. Una vía puede ser mediante la aplicación de una política orientada a incrementar las ventas con el fin de evitar que se acumulen inventarios en el almacén, lo cual de por sí le representan un costo a la empresa en almacenamiento, vigilancia y el del mismo dinero que se invirtió en la producción o compra.
- Implementar prácticas como la del Just in Time o justo a tiempo. Esto con el fin de manejar el mínimo nivel de inventario.
- Alquilar activos fijos en lugar de comprarlos. En muchas ocasiones el costo por arrendamiento de un bien puede ser menor que el costo de financiación si éste fuera adquirido. También se tienen ventajas fiscales debido a que el gasto por arrendamiento reduce la utilidad y a su vez los impuestos. Otra ventaja es que no se aumenta el monto de capital invertido, pues en este caso sirve para incrementar el ROIC.
- Realizar contratos de maquila o satelitales. El objetivo es externalizar procesos productivos y así eliminar activos fijos que representan un costo para la empresa, tal como la maquinaria. La idea es aprovechar las inversiones que han hecho otros equipos; de ese modo no es necesario hacer fuertes inversiones de capital y adicionalmente evitaríamos un mayor gasto de depreciación.
- Aumentar la rotación de las cuentas por cobrar. A través de la disminución en el plazo de recuperación de las cartera de clientes. Esto con el fin de contar más pronto con los recursos para poderlos invertir y ganar un rendimiento adicional. Sobre este punto es preciso que se llegue a un acuerdo negociado con los deudores o clientes de la empresa para evitar romper con la armonía entre partes. No es conveniente para la empresa tener una baja rotación de su cartera debido a que se está incurriendo en un costo adicional de oportunidad, por el no uso que le podría dar al efectivo

que le adeudan. El ideal es aumentar la rotación de activos y disminuir la de sus pasivos para mantener una alta solvencia.

- Desarrollar un cuidadoso control de la cartera de la empresa. El objetivo es evitar que ésta se convierta en un activo improductivo. Por este motivo se deben implementar políticas de selección de clientes, selección de medios de cobro, creación de incentivos para la recuperación de cartera, la venta de la cartera, titularizaciones, etc. Es muy importante que la empresa no pierda el control de su cartera ya que le puede representar una pérdida importante en el futuro. Adicionalmente un castigo a la cartera le afecta de manera directa a las utilidades operativas y como consecuencia disminuye el retorno operacional de la empresa.
- La reducción de los saldos de tesorería. Por medio de una buena administración del efectivo; por ejemplo con la reducción del número de cuentas bancarias y la negociación de mejores condiciones con los bancos”.

En su tesis el graduando se olvida de mencionar a los activos intangibles y sus aportes al uso más eficiente del capital invertido; entre estos aportes se podrían mencionar a la inversión en dotar de inteligencias blandas a su personal para elevar la productividad de la empresa o para tener la capacidad de diferenciar su productos con la finalidad de lograr mejores precios en el mercado.

Fernández Diana y Medina Javier (2015 p 1-3) en su tesis para optar el Grado Académico de Magíster en Finanzas en la escuela de posgrado de la Universidad del Pacífico desarrolló la investigación titulada “Efectos del Entorno Macroeconómico y las Variables de la Firma en la Estructura de Capital de las Empresas Peruanas”; en dicha tesis los graduandos mencionan que “A lo largo de la última década, se ha mostrado una evolución positiva de las principales variables de la economía en América Latina. Ello puede evidenciarse en una mayor rentabilidad en el mercado de capitales, mayores niveles de bancarización y en general un mejor entorno macroeconómico para las empresas, lo que conlleva a un mayor dinamismo en los niveles de endeudamiento corporativo.

En América Latina, el crédito ha crecido en promedio 9% en términos reales entre los años 2004 y 2011. Después de un período de decrecimiento, el crédito bancario del sector privado se incrementó en términos reales sostenidamente entre los años 2004-2007 a una tasa promedio de 12,4%. Dicha tasa fue ligeramente superior a las registradas en las economías emergentes de Asia; sin embargo, se encuentra por debajo de la registrada en las economías emergentes de Europa.

El Perú no ha sido ajeno al crecimiento de la región. A pesar de la crisis financiera del año 2008, ha mostrado una recuperación rápida en comparación con otros países. El crédito bancario ha aumentado en promedio 17,5% durante los últimos 10 años. Asimismo, el crecimiento económico en años previos a la crisis se debe a la mejora de las políticas fiscales y el incremento notable de la demanda interna.

En los últimos años, las empresas peruanas han tenido acceso a diversas fuentes de financiamiento a su disposición. De acuerdo con su tamaño, las grandes empresas cuentan con acceso a préstamos bancarios, sean estos de mediano y largo plazo, financiamiento con proveedores, arrendamiento financiero y por intermedio del mercado de capitales. Por su parte, las pequeñas y medianas empresas tienen acceso más restringido a las fuentes de financiamiento. En este caso el arrendamiento financiero es el principal mecanismo de financiamiento a mediano plazo.

Gracias a las condiciones de crecimiento económico y estabilidad de precios, en términos generales, el entorno económico continuó siendo propicio para el desarrollo del mercado de capitales en el Perú durante el año 2013. Ello se ha mantenido a pesar de la desaceleración económica, producto de la reducción del crecimiento de la inversión privada (de 13,5% a 3,9% entre 2012 y 2013) y del consumo privado (de 5,8% a 5,2% en el mismo período). Estos componentes de la demanda interna apuntalaron decisivamente el crecimiento alcanzado en años anteriores.

El monto emitido total y el número de emisiones de instrumentos de deuda han disminuido en los últimos años. Esto responde, principalmente, a que las empresas corporativas de mayor tamaño han encontrado en el mercado de

capitales internacionales unas alternativas para realizar sus emisiones de instrumentos de deuda, dado que pueden acceder a financiamiento por montos superiores a los que obtendrían en el mercado local. En nuestro país, el segmento de mayor expansión en la última década ha sido el mercado primario de bonos, en el cual destaca la emisión de bonos corporativos emitidos por las empresas privadas.

En el siguiente cuadro se muestra la evolución de la emisión de los bonos corporativos en los últimos 10 años en el mercado local.

Evolución emisión bonos corporativos

millones soles

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
3263	4573	3331	6976	7232	9250	16989	10380	5294	6890	3830

Fuente : SMV.

En este contexto de mayor financiamiento de las empresa peruanas, la motivación de nuestra investigación radica en determinar el efecto de las condiciones macroeconómicas y las variables de la firma en las decisiones de financiamiento de las empresa peruanas, específicamente sobre la estructura de capital”.

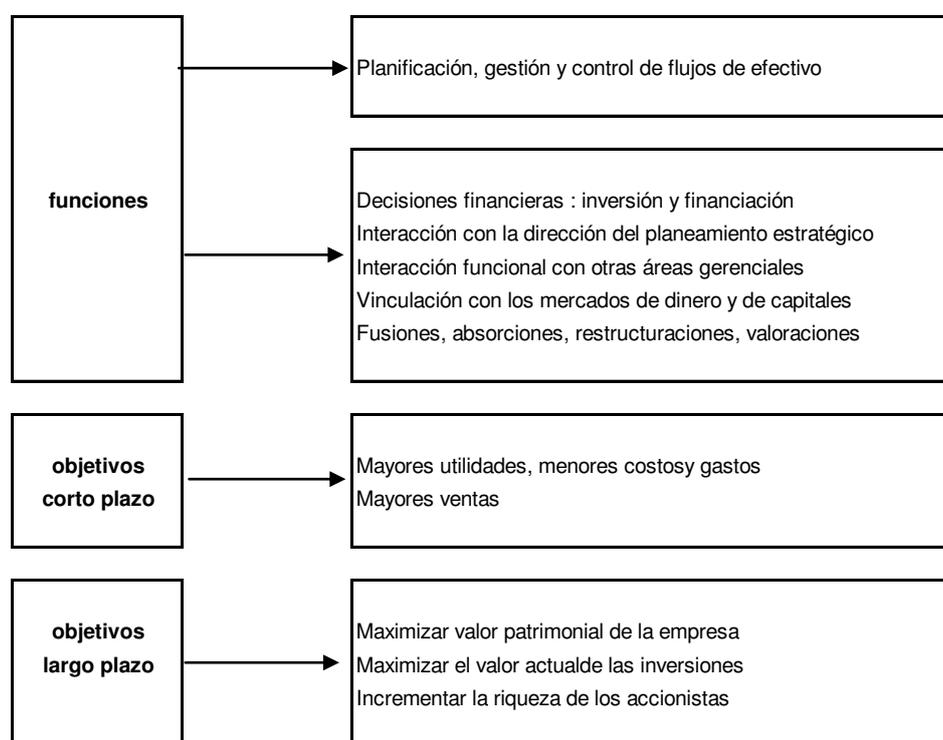
Si bien las grandes empresas que operan en el país han comenzado a captar capitales de largo plazo para financiar sus inversiones en los mercados de capitales del exterior, ello no ha sido de tal magnitud que podría decirse que han aprovechado adecuadamente la coyuntura de capitales baratos debido a la implementación de una política monetaria superexpansiva de los Estados Unidos para enfrentar y resolver su crisis financiera del 2007-2008.

Cuadrado Silva Amilkar Edmundo (2016 p 19-37) en su tesis para optar el Grado Académico de Máster en Administración de Negocios MBA en la escuela de posgrado de la Universidad del Pacífico, Quito, desarrolló la investigación titulada “Las Finanzas Corporativas Aplicadas a la Correcta Administración de Empresas”; en dicha tesis el graduando sostiene que “Las Finanzas Corporativas son parte de las finanzas, las mismas que se preocupan por la mejor manera de

crear valor para las empresas y pueden mantenerlo a través del tiempo, efectuando una optimización de los recursos disponibles, y una gestión eficiente de los recursos financieros para generar una adecuada rentabilidad a los accionistas.

Las Finanzas Corporativas permiten determinar el valor de la empresa y contribuye a tomar las mejores decisiones posibles, ya que se centra en crear valor y mantenerlo en el tiempo o incrementarlo.

Figura N° 2 Las Finanzas Corporativas



Fuente : Paredes, 2012, páginas 4-5.

Las Finanzas Corporativas buscan obtener:

- Mayores utilidades posibles.
- Maximizar el valor económico de la empresa o de las acciones.
- Minimizar los costos y gastos.
- Facilita el cálculo de la utilidad operativa.
- Permite determinar el capital de trabajo.
- Se enmarca en un horizonte de largo plazo.
- Reconoce el riesgo e incertidumbre.

- Estructura de capital acorde a la situación de la empresa, considerando el apalancamiento.
- Considera los beneficios para los accionistas.

A finales de la década del 50 se comienzan a desarrollar métodos de análisis financiero y a darle importancia a los estados financieros claves: el balance general, el estado de resultados y el flujo de efectivo. En los años 60 las finanzas se concentran en la óptima combinación de valores (bonos y acciones) y en el costo de capital. Durante la década de los 70 se concentra en la administración de carteras y su impacto en las finanzas de la empresa. Para la década de los 80 y 90 el tópico fue la inflación y su tratamiento financiero, así como los inicios de la agregación de valor. En el nuevo milenio, las finanzas se han concentrado en la creación de valor para los accionistas y la satisfacción de los clientes”.

No cabe duda que las finanzas corporativas y en particular el adecuado manejo de la palanca financiera constituye un elemento clave en la gestión de la empresa; la gestión de la palanca financiera depende del entorno de la empresa, de cómo evolucionaría la economía mundial, la economía nacional así como evoluciona el sector económico dentro del cual se desempeña la empresa; si la empresa puede pronosticar adecuadamente el futuro del entorno, sólo entonces podrá gestionar de manera inteligente y a su favor la palanca financiera.

Sánchez-Vidal Javier y Martín-Ugedo Juan Francisco (2005 p 3-4) en su trabajo de investigación titulado “Determinantes del Conservadurismo Financiero de las Empresas Españolas”; en dicha investigación los autores plantean que “Es un hecho constatado que un elevado número de empresas tienen, de una manera persistente, un nivel de endeudamiento excesivamente bajo. Como se pondrá posteriormente de manifiesto, este hecho también se produce en la muestra que es objeto de estudio en este trabajo. Las estructuras de capital de estas empresas, a las que a partir de ahora denominaremos conservadoras, no pueden ser explicadas por la teoría de la estructura financiera óptima. Esta teoría señala que cada empresa tiene una estructura financiera óptima a la que se llega por la compensación de una serie de ventajas e inconvenientes de la deuda, principalmente impuestos societarios y personales y costos de dificultades financieras.

Un factor que puede explicar una política de bajos niveles de endeudamiento es la posibilidad de que las empresas sufran de un problema de restricciones financieras, que viene dado por el racionamiento del crédito por parte de los aportantes de recursos ajenos. Estas restricciones financieras son impuestas por los acreedores cuando hay problemas potenciales de selección adversa y de riesgo moral, y aparecen cuando hay un problema grave de información asimétrica entre accionistas y acreedores. Como consecuencia del racionamiento del crédito, la empresa financiará su crecimiento con recursos propios, disminuyendo de este modo el endeudamiento empresarial. Además, esa limitación de recursos puede provocar que la empresa tenga que renunciar a efectuar inversiones rentables, planteando un problema de infrainversión.

Este problema de racionamiento de crédito se ve atenuado por el tamaño de la empresa, ya que las empresas grandes producen más información contable y financiera para los acreedores e inversores en general y, además, su monitorización supone menores costos. Además, es más probable que las empresas grandes estén más diversificadas, reduciendo su riesgo, motivo por el cual el tamaño suele ser considerado como un proxy inverso de la probabilidad de bancarrota. Este menor riesgo será percibido por los acreedores, atenuando las restricciones financieras.

La teoría de la jerarquía financiera también permite explicar la política conservadora de algunas empresas. Esta teoría, primeramente descrita por Donaldson en 1961 plantea que las empresas siguen una jerarquía de preferencias a la hora de financiar sus inversiones. Esta jerarquía consistente básicamente en que las empresas optan preferentemente por la financiación interna, es decir, beneficios retenidos y amortización y, en caso de recurrir a la financiación externa, optarían en primer lugar por financiarse mediante deuda, posteriormente recurrirían a obligaciones convertibles y en último lugar, acciones. En consecuencia, las empresas que sean capaces de financiar su crecimiento mediante los recursos generados internamente disminuirían sus ratios de endeudamiento y, potencialmente, son candidatas a ser clasificadas como "empresas conservadoras".

Aún cuando la teoría de la jerarquía fuera cierta, una empresa agresiva financieramente, es decir que tenga una elevada palanca financiera, también tendría que ser previamente una empresa agresiva en su crecimiento, en sus inversiones y estrategias de crecimiento; de esta manera sus recursos financieros internos no alcanzarían para financiar sus agresivas inversiones y por lo tanto tendrían que acudir al endeudamiento, elevando así su palanca financiera.

Rivero Luis (2007 p 144-145) en su trabajo de investigación titulado “Finanzas y Crecimiento Económico” señala que “El sector financiero de la economía de un país o de una región particular del mismo puede ser, a la vez, causa y consecuencia del grado de crecimiento económico de ese país o región. Mientras más pobre sea el área en consideración, probablemente su sector financiero se caracterice asimismo por su atraso relativo. De aquí que una de las posibles estrategias de crecimiento económico se base en el desarrollo de las variables financieras, para tratar de facilitar de ese modo el crecimiento de las variables reales.

El crecimiento económico se concibe generalmente en términos de variables reales : producción, empleo, ingreso, acumulación de riqueza. Pocas veces se le asocia con la ampliación y mejoramiento de los servicios financieros, de las instituciones que se dedican a intermediar entre los ahorristas y las unidades económicas que efectúan gastos, del volumen de instrumentos financieros, de la institucionalización de los flujos financieros. Y sin embargo es evidente que los países, y las regiones dentro de ellos, que exhiben las tasas más altas de crecimiento económico, también son los que se caracterizan por el mayor grado de especialización de su actividad financiera. En otras palabras, crecimiento económico es sinónimo de desarrollo de las finanzas y de crecimiento de las variables reales. Para evitar que esta última aseveración no pases de ser un obiter dictum, la relación mencionada requiere ser explicada. Esto se intentará mediante 2 pasos. En primer lugar, se expondrán las características del desarrollo del mercado financiero. Luego, la forma como el desarrollo de ese mercado puede contribuir al proceso de crecimiento económico”.

En diversos estudios regionales del país (San Martín, Ancash, Junín, etc.) se observa que el crecimiento económico regional es más dinámico allí donde su

sistema financiero está más desarrollado; esto significa que la bancarización es una variable financiera clave en el crecimiento económico regional así como la dotación de infraestructura económica.

2.3 Bases Teóricas

Durante el desarrollo de la presente tesis se hará uso de la teoría sobre las finanzas corporativas; asimismo, se hará uso de las teorías sobre las estrategias de financiamiento.

2.3.1 Financiamiento

Se podría considerar como financiamiento al conjunto de medios financieros necesarios para que los emprendedores puedan realizar una actividad económica; estos recursos financieros están compuestos por el capital propio de los emprendedores que son complementados con recursos de terceros recibidos en préstamo o mediante la emisión de bonos corporativos.

El análisis de una adecuada estructura de financiamiento capaz de incrementar el valor de la empresa, tema conocido como estructura financiera óptima, o razón de endeudamiento óptima, o estructura óptima de capital, es uno de los temas más candentes de la teoría financiera moderna.

Diversos financistas y economistas de todo el mundo se ven involucrados en la tarea de formular modelos económico-financieros que permitan simular lo que se podría denominar estructura financiera óptima (EFO); frente a la perspectiva de que es posible encontrar una estructura financiera óptima, diversas instituciones financieras y no-financieras así como también las entidades gubernamentales, intentan sustentar sus estrategias de financiamiento en la búsqueda de la EFO; aún cuando existen variados estudios que ponen en duda el logro de la EFO, ha quedado demostrado que el éxito, la supervivencia o la quiebra de muchas firmas están fuertemente vinculadas con la estructura de financiamiento que se utiliza.

El desarrollo de las teorías acerca de la estructura de capital, de la estructura financiera de las firmas comienza esencialmente durante el período 1940-1958, donde su evolución hasta la actualidad todavía se centra en la importancia o no de las decisiones de financiamiento sobre el valor de la empresa.

La teoría tradicional de la estructura financiera de la firma plantea que la estructura de capital óptima será aquella que haga máximo el valor de mercado de la empresa y minimice su costo del capital; debido a razones de riesgo de un determinado negocio, el costo del endeudamiento es inicialmente menor que el del capital propio; sin embargo, ambas fuentes de financiamiento tienen una evolución creciente a medida que aumenta el endeudamiento de la empresa debido al pago de mayores niveles de intereses en un entorno (mundial, nacional o del sector en que opera la firma) cambiante para la firma (entorno favorable o desfavorable); esto determina que el costo total del financiamiento sea inicialmente decreciente, debido al efecto inicial de la deuda, luego presenta un mínimo, para posteriormente crecer cuando se alcanzan niveles de endeudamiento de tal grado que aumenta el riesgo financiero de la empresa; la estructura financiera óptima ocurrirá en aquel punto que se minimiza el costo total del financiamiento.

La teoría tradicional considera la existencia de una EFO a partir de un uso moderado del apalancamiento financiero, toda vez que al ser la deuda una forma más barata de financiamiento, se disminuiría el costo promedio del financiamiento y por ende, se incrementaría el valor de la empresa; sin embargo, cuando se va incrementando el apalancamiento los accionistas exigen mayores rendimientos por sus aportes, hasta un momento en que sus exigencias compensan el uso de la deuda más barata; la investigación financiera de esta época es la de Durand en 1957 en que se expandió la creencia de que un uso moderado de la deuda aumentaba el valor de la empresa y disminuía el costo de capital; sin embargo, aumentar la deuda incrementa el riesgo de insolvencia de la empresa y tanto acreedores como accionistas, al exigir compensación y contribuir al incremento del costo de capital, provocan que se disminuya el valor de la entidad; por lo tanto, existe una EFO que el Gerente Financiero debería encontrar mediante una combinación óptima de deuda y capital propio.

Una estructura de capital, una estructura financiera que no sea la apropiada para una empresa en particular puede representar una traba antes que un aporte positivo a las decisiones de inversión de la firma y por lo tanto, al crecimiento empresarial; cabe añadir que las estructuras financieras dependen del tipo de

firma que las requiere; así, no es lo mismo una estructura de capital para una empresa minera que para una empresa avícola; la primera es intensiva en capital y la segunda no; la empresas minera requiere de financiamiento de mediano y largo plazo, mientras que la empresa avícola necesita principalmente capitales de corto plazo.

La teoría de la estructura de capital para una firma presenta un quiebre estructural con los estudios de Modigliani y Miller (1963); sus investigaciones demuestran que bajo ciertos supuestos el costo del capital promedio y el valor de la empresa son independientes de la composición de la estructura de capital de la empresa; sin embargo, los supuestos más cuestionados en las investigaciones de Modigliani y Miller son la inexistencia de impuestos y de costos de transacción, la existencia de información perfecta y el hecho de que las empresas pueden ubicarse en grupos con el mismo nivel de riesgo; estos autores sostienen que el valor de la firma depende solo del potencial generador de valor de sus activos, sin importar el origen ni la estructura de las fuentes de financiamiento de dichos activos.

La teoría financiera de Modigliani y Miller sustentada en los mercados perfectos es totalmente opuesta a la existencia de una EFO, lo cual sostiene que las decisiones de financiamiento no tienen la mínima importancia en la creación de valor para la empresa; esta teoría considera que tanto el valor total de mercado de una firma como su costo de financiamiento son independientes de su estructura financiera, de su estructura de capital; por lo tanto, la política de endeudamiento de la empresa no tiene ningún impacto sobre los accionistas o el valor de la empresa.

En una primera propuesta llevada a cabo en 1958 Modigliani y Miller sostuvieron que el valor de la empresa sólo dependerá de la capacidad creadora de ingresos de sus activos sin importar en absoluto la procedencia de los recursos financieros que los han financiado; por lo tanto, el valor total de la empresa y su costo de capital son independientes de su estructura de capital; posteriormente en una segunda propuesta sostuvieron que las decisiones de inversión pueden realizarse de forma independiente de las decisiones de financiamiento; esto significa que si un determinado proyecto de inversión es deficiente o excelente, lo será

independientemente de la estructura de capital de la empresa que lo diseña y ejecuta.

De otro lado, la teoría del financiamiento denominada trade-off sostiene que la estructura financiera óptima de las empresas queda determinada por la interacción de fuerzas competitivas que presionan sobre las decisiones de financiamiento tales como :

- las ventajas impositivas del financiamiento con deuda debido a que los intereses pagados por el endeudamiento son generalmente deducibles de la base impositiva del impuesto sobre la renta de las empresas; es por esta razón que la solución óptima sería contratar el máximo posible de deuda;
- los costos de quiebra debido al hecho de que mientras más se endeuda la empresa más aumenta la probabilidad de enfrentar problemas financieros, de los cuales el más grave es la quiebra; conforme se incrementa el endeudamiento se genera un aumento de los costos de quiebra y se llega a cierto punto en que los beneficios fiscales tienen que confrontarse con la influencia negativa de los costos de quiebra.

A los defensores de las teorías referidas a la existencia de una razón óptima de endeudamiento, se les conoce como los defensores de la teoría del trade-off (teoría estática o equilibrio estático de la estructura de capital), la cual en cierto modo toma sus argumentos de todas las teorías que aceptan la existencia de una EFO, sosteniendo que la misma se encuentra una vez que se equilibren los beneficios y costos derivados del endeudamiento empresarial.

La teoría del trade-off sostiene que cada empresa cuenta con una estructura de capital óptima delineada por los efectos impositivos, los costos de agencia y los costos de insolvencia; asimismo, esta teoría sostiene que el Gerente Financiero tiene como objetivo mantener un ratio de endeudamiento objetivo, compensando las ventajas fiscales del endeudamiento con el aumento de la probabilidad de quiebra cuando el apalancamiento financiero se eleva; la teoría del trade-off plantea que las empresas se adaptan a un nivel de endeudamiento óptimo que está determinado por un trade-off entre los costos y los beneficios del endeudamiento; esto significa que el nivel de endeudamiento depende de un

equilibrio óptimo entre las ventajas tributarias de la deuda y las desventajas derivadas del aumento de la posibilidad de quiebra.

Esta teoría justifica la razón de la existencia de proporciones moderadas de endeudamiento empresarial debido a que la empresa se endeudará hasta un punto en donde la importancia del escudo fiscal generado por la deuda adicional se ve contrarrestado por los potenciales costos de insolvencia, de reorganización y los costos de agencia que aparecen y se incrementan cuando existe incertidumbre sobre la posibilidad de pago de la empresa; así, cuando las proporciones de deuda son muy altas comparado con el capital propio, es bastante probable que la empresa entre en dificultades financieras y no le sea posible cumplir con los compromisos de pago a sus acreedores e inclusive a sus propios trabajadores.

Aunque la teoría del trade-off es acertada al explicar la estructura de capital entre sectores y aquellas empresas que estarían más propensas a ser adquiridas con deuda, esta teoría todavía no explica por qué existen diversos casos de firmas con altas rentabilidades que no utilizan su capacidad de endeudamiento o por qué en países en donde se han reducido los impuestos o el sistema impositivo reduce la ventaja fiscal por deuda, el endeudamiento continúa siendo elevado.

Recientemente se ha desarrollado la denominada teoría de la jerarquía de preferencias (pecking order) según la cual existe un orden en la elección de las fuentes de financiamiento; así, sus creadores sostienen que existe un orden de preferencias al financiar la empresa nuevos proyectos de inversión : así, primero se utiliza el capital propio, enseguida se usa la deuda de bajo riesgo como la bancaria, posteriormente con nuevas acciones.

En oposición a todo lo planteado por la teoría del trade-off, en 1984 aparece la teoría del pecking order o de la jerarquía de preferencia de financiamiento, liderada principalmente por Stewart Myers (1984), donde sostiene que la empresa no tiene un ratio óptimo de endeudamiento derivada de una compensación de costos-beneficios, sino que lo fundamental de la política de financiamiento es disminuir los costos de financiamiento externos generados por problemas de información asimétrica entre administradores e inversores externos;

es por esta razón que la firma optaría primero por fuentes internas de financiamiento libres de información asimétrica; la teoría del pecking order se basa en los planteamientos de la información asimétrica, pues señala que aquellos que invierten en una empresa disponen de menos información sobre su situación financiera que sus propios directivos.

Para Myers y Brealey (2003) la teoría del pecking order se sustenta en una política de dividendos fijos, una preferencia por los fondos internos propios, y una aversión a emitir fondos propios (acciones); la teoría de la jerarquía financiera sostiene la preferencia de las empresas a acudir a los fondos generados internamente y sólo a la financiación externa si la autofinanciación es insuficiente; asimismo, la teoría del trade-off, identifica sólo dos tipos de financiación : recursos propios y deuda; en cambio la teoría de la jerarquía financiera distingue como fuentes de recursos los fondos generados internamente, la deuda y la emisión de acciones, aun cuando la primera y la última constituyen los recursos propios; finalmente, en la teoría de la jerarquía de las preferencias no se busca una estructura óptima de capital, sino la elección de las fuentes de financiación más cómodas.

2.3.2 Estrategias de Financiamiento

Generalmente los financiamientos a corto plazo son más baratos que los de largo plazo debido al tema de riesgo; sin embargo, los préstamos de largo plazo tienen la ventaja que la empresa bloquee sus costos de financiamiento durante un período y por lo tanto evite los incrementos en las tasas de interés a corto plazo, además de que asegura que los fondos requeridos estén disponibles cuando la empresa los necesite.

En cambio, los financiamientos a corto plazo exponen a la empresa a correr el riesgo de que no pueda pagar su deuda en sus picos estacionales por la falta de liquidez precisamente en la época estacional como puede ocurrir en la industria de confecciones así como en la industria de juguetería o en la agroindustria de exportación.

Una estrategia agresiva de financiamiento busca que la empresa financie sus operaciones, su capital de trabajo con deuda a corto plazo y sus requerimientos permanentes (inversiones en nuevas plantas, en la compra de nueva tecnología, en los gastos para la creación de marcas, etc.) con deuda a largo plazo; por otra parte, en una estrategia conservadora, la empresa financia sus requerimientos tanto estacionales como permanentes con deuda a largo plazo.

Sin embargo, lo anterior no es la única definición de lo que significa una estrategia agresiva o conservadora de financiamiento; al respecto, la empresa chilena de explosivos Enaex cuenta con una política financiera que ella denomina conservadora que le ha permitido mantener una sólida posición financiera; en relación a los grandes proyectos de inversión, la política de la empresa considera una estructura de financiamiento mixta, que incluye fuentes externas a través de préstamos bancarios tanto en los mercados financieros locales como los del extranjero, así como fondos de generación propia y aportes de capital; de esta forma se busca mantener una estructura de deuda de mediano plazo conservadora; asimismo, las inversiones menores que realiza la empresa están orientadas tanto a sustentar el crecimiento como a asegurar la reposición normal de activos operacionales, modernizaciones y nuevas instalaciones para ampliar y

mejorar la capacidad productiva, las cuales son financiadas generalmente con los flujos operacionales generados por la empresa.

Las necesidades de capital de trabajo de Enaex son generalmente cubiertas a través de deuda bancaria de corto plazo, y se relacionan principalmente con las compras de amoníaco, principal insumo de la empresa; cabe mencionar que los niveles de deuda para este tipo de financiamiento pueden variar durante el año, explicados principalmente por la fluctuación de los precios internacionales del amoníaco y eficiencias en el proceso productivo.

Dada la importancia que Enaex le confiere a la administración eficiente de los recursos financieros y a generar estrategias para enfrentar los impactos de la volatilidad en los mercados cambiarios, la empresa mantiene un estricto foco en el control de sus inversiones, flujos de caja, capital de trabajo y mantención de la clasificación accionaria y crediticia, entre otros.

2.3.3 Utilidad, Palanca Financiera y Rentabilidad de los Negocios

2.3.3.1 Objetivo Empresarial

La teoría económica clásica sostiene que los empresarios buscan la maximización de sus utilidades; sin embargo, durante el periodo de la revolución de la gestión que se inicia después de la Segunda Guerra Mundial con el descubrimiento del computador y que llega hasta la fecha, es preferible sostener que lo que la empresa busca es mejorar su desempeño global tanto en forma absoluta como en relación a la competencia; utilizar la utilidad de una empresa como un indicador de su desempeño global puede en ciertos casos no ser adecuado; esto ocurre por ejemplo cuando los cuadros gerenciales "maquillan" la utilidad de la empresa, cuyo desempeño global es incierto, a fin de conservar la confianza de los accionistas y de los banqueros.

A pesar de lo anterior, los inversionistas, los hombres de negocios necesitan comparar el desempeño global de varias empresas antes de tomar una decisión de inversión en alguna de ellas o una decisión de no invertir en ninguna de ellas; ellos podrían realizar evaluaciones cualitativas acerca de cada negocio (empresa) potencial en base a las perspectivas de sus respectivos mercados; sin embargo,

lo que el inversionista necesita es comparar financieramente cada negocio potencial y para ello necesita evaluar la rentabilidad y el riesgo de cada negocio.

Según Stoner y Freeman (2004) después de la Segunda Guerra Mundial hacia 1950 se intentaron definir dos objetivos para la empresa; el primero sostenía como la principal responsabilidad de los cuadros gerenciales lograr "el mejor equilibrio de intereses de los accionistas, banqueros, clientes, empleados, proveedores y municipios sedes de las plantas"; esta manera de definir el objetivo de la empresa condujo a diluir la responsabilidad de los cuadros gerenciales sobre el desempeño global y los resultados de la empresa.

Una segunda definición del objetivo empresarial fue en torno a los intereses de los accionistas a fin de maximizar el valor para los tenedores de acciones, lo cual significaba que los cuadros gerenciales tenían que preocuparse por alcanzar un precio cada vez más elevado de dichas acciones en el término de seis meses a un año; esta manera de definir el objetivo de una empresa dio lugar a que el desempeño global y los resultados se orientaran hacia las adquisiciones hostiles y las compras forzadas que perturban seriamente a los cuadros gerenciales de nivel medio así como a los profesionales de cuya motivación, esfuerzo, lealtad depende un negocio; es por ello que las empresas sometidas a una compra hostil o vendida en una compra forzada terminan teniendo un desempeño global inferior al que tenían antes de la compra hostil por ejemplo; los cuadros gerenciales pensaron equivocadamente que mediante estas adquisiciones hostiles y compras forzadas podían elevar el precio de las acciones de la empresa; para estos cuadros gerenciales el valor financiero prevalece sobre el valor empresarial, lo cual hace que el objetivo de las empresas sea aumentar su cotización en la bolsa en lugar de crear mayores y mejores valores tangibles; para estos ejecutivos es más importante ser la número uno en Wall Street que tener la mayor participación del mercado.

Actualmente los propietarios institucionales de las grandes empresas alemanas y japonesas definen el objetivo de sus empresas (desempeño global y resultados) como una maximización de la capacidad que tiene la empresa para producir riqueza; esta definición vincula los aspectos operativos del desempeño comercial (posición en el mercado, innovación, productividad, desarrollo de personal, etc.)

con los requerimientos y resultados financieros; del cumplimiento de este objetivo también depende la satisfacción de las expectativas e intereses de los accionistas, banqueros, clientes, empleados, proveedores, y otros.

La única diferencia entre esta definición del objetivo empresarial y la anterior que diluía la responsabilidad de los cuadros gerenciales es que ahora primero debe crearse la riqueza antes de repartirla.

Finalmente, volvemos a señalar que la utilidad de una empresa es un buen indicador del desempeño global de dicha empresa; mientras que la utilidad de una empresa es un cierto monto de dinero que resulta de restarle los costos de producción a los ingresos de la empresa, la rentabilidad es una relación (una tasa) que se obtiene al comparar la utilidad obtenida de un negocio con un cierto aporte de fondos; al respecto, se utilizará el siguiente concepto de utilidad neta:

(1) utilidad neta = utilidad bruta - pago intereses - pago impuestos

$$UN = UB - INT - IMP$$

2.3.3.2 Indicadores de Rentabilidad

Según Chiavenato (2006) un primer concepto de rentabilidad es la rentabilidad o margen sobre ventas que se define como sigue:

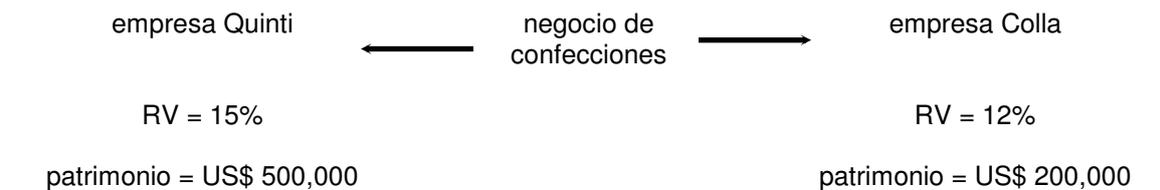
$$(2) \quad RV = (UN/VN) * 100$$

donde:

RV = rentabilidad sobre ventas

VN = ventas netas

La rentabilidad sobre ventas es la primera fuente de rentabilidad de la empresa; al respecto, si $RV = 0$ también lo serán la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera; la rentabilidad o margen sobre ventas nos permite comparar la rentabilidad de varias empresas dentro de un mismo negocio o sector económico al margen del tamaño de la empresa; sin embargo, aún cuando se comparan 2 empresas del mismo sector, la RV al no tomar en consideración el capital utilizado (patrimonio por ejemplo) puede conducir a opiniones contradictorias acerca de la rentabilidad de una empresa; veamos el ejemplo a continuación:



para el gerente de ventas la empresa Quinti será más rentable que la empresa Colla, pero para un accionista (propietario de la empresa Quinti) la empresa Colla sería más rentable.

Si un empresario deseara mejorar su rentabilidad sobre ventas RV tendría 3 alternativas:

- elevar el precio promedio de sus productos para lo cual tendría que introducir nuevos productos al mercado mediante la innovación, diferenciar sus actuales productos, segmentar cuidadosamente su mercado para encontrar nichos sin la presencia de la competencia, ser más exigente en las condiciones de pago, lograr un mejor posicionamiento para sus productos, etc. y
- reducir sus costo de producción para lo cual tendría que elevar su productividad mediante la motivación de sus cuadros gerenciales y personal en general, la capacitación permanente de sus trabajadores, la introducción de tecnología de punta; reducir la garantía y el servicio postventa; reducir sus inventarios mediante el sistema "justo a tiempo"; lograr economías de escala; etc.;
- lograr la utilización de métodos de depreciación acelerada.

Nótese que el tratar de reducir los costos de producción mediante la reducción de la garantía y el servicio postventa en el corto plazo puede conducir a una mayor utilidad, pero conducirán a un empobrecimiento de la imagen de la marca en el mediano plazo.

De otro lado, la RV no conduce a resultados óptimos cuando se trata de comparar la rentabilidad de empresas en diferentes negocios; así la RV de un negocio mayorista de abarrotes por lo general es pequeña y no se le podría comparar con la RV de un negocio de confecciones por ejemplo porque existen otros factores que mejoran esta baja RV en el negocio mayorista de abarrotes.

El gerente general de una empresa en cambio tendrá una óptica, respecto de la rentabilidad de su empresa, diferente a la de su gerente de ventas o de los accionistas de su empresa porque él es el fideicomisario de las sumas de dinero que le son confiados para su gestión tanto por los accionistas (dueños del capital propio o patrimonio de la empresa) como por los banqueros o prestamistas (pasivos de la empresa).

El nacimiento de una empresa implica justamente el convertir estos fondos (patrimonio y pasivos) en activos de la empresa; en tal sentido, la principal obligación del gerente general sería gestionar de manera óptima estos activos a fin de que generen utilidades suficientes para pagar dividendos a los accionistas e intereses a los banqueros y otros acreedores; entonces se podría también decir que la principal función del gerente general es mantener la rentabilidad económica RE (tasa de rentabilidad del activo) de su empresa que se mide por la relación entre la utilidad neta y el activo total (patrimonio y pasivos), es decir lograr que como mínimo sea igual al costo de capital de la empresa.

$$(3) \quad RE = \frac{UN}{A} * 100$$

$$(4) \quad RE = \frac{UN}{D+E} * 100$$

donde:

RE = rentabilidad económica

A = activo total

D = pasivos

E = patrimonio

Cabe precisar que la rentabilidad económica RE es igual al producto de la rentabilidad sobre ventas RV y la rotación del activo RA tal como se desprende de la relación (5).

$$(5) \quad RE = \frac{UN}{VN} * \frac{VN}{A} * 100$$
$$RE = RV * RA$$

La rotación del activo RA se define como la razón entre las ventas netas VN y el activo total A de la empresa; así, cuando por ejemplo $RA = 3$ se dice que las ventas rotan tres veces al año.

Nótese tanto en la relación (5) como en el Gráfico N° 1 que los factores que influyen positivamente sobre la rentabilidad económica RE de la empresa son:

- mejorar la rentabilidad o margen sobre ventas y
- optimizar la rotación del activo total.

Ya se ha visto anteriormente cómo mejorar la rentabilidad o margen sobre ventas; ahora veremos cómo optimizar la rotación del activo total RA que se lograría:

- disminuyendo los requerimientos de capital de trabajo para lo cual sería necesario reducir los inventarios introduciendo el concepto de "justo a tiempo" a la par que se generaliza la cultura de la confianza mutua entre los empresarios, particularmente entre empresario-cliente y empresario-proveedor;
- disminuyendo las cuentas por cobrar;
- mejorando el manejo de la liquidez de la empresa;
- elevando la productividad social del trabajador, lo cual significa una reducción en el gasto en salarios;
- reduciendo las necesidades de activo fijo mediante la subcontratación o tercerización, la franquicia, etc.

Debe quedar claro que la sola comparación de la rotación del activo (RA) puede conducir a conclusiones equivocadas sobretodo cuando se compara este índice correspondiente a empresas de diferentes sectores; así en las empresas intensivas en capital (industria pesada) como aquellas pertenecientes a la minería, la siderurgia, el cemento, etc. la rotación del activo es pequeña pero la RV es elevada, mientras que en las empresas pertenecientes a la industria ligera (avícola, confecciones, calzado, etc.) y a los servicios la rotación del activo es alta pero por lo general la RV es pequeña.

Cabe agregar que la rentabilidad económica RE (rentabilidad sobre el activo) es el índice más fiable acerca del desempeño global de una empresa.

Así como al gerente de ventas le interesaría utilizar la rentabilidad sobre ventas y así como al gerente general le interesaría utilizar la rentabilidad económica como un indicador del desempeño global de su empresa, así también al accionista le interesaría la rentabilidad de su capital, es decir del patrimonio de la empresa; a este indicador se le denomina rentabilidad financiera que se define como sigue.

$$(6) \quad RF = \frac{UN}{E}$$

Teniendo en cuenta que la rentabilidad económica RE se definió como:

$$(7) \quad RE = \frac{UN}{A}$$

$$(8) \quad UN = RE * A$$

$$(9) \quad UN = RE * (D+E)$$

Reemplazando (8) en (6) se tiene:

$$(10) \quad RF = RE * \frac{A}{E}$$

$$(11) \quad RF = RE * \frac{(D+E)}{E}$$

$$(12) \quad RF = RE * \left(1 + \frac{D}{E}\right)$$

Observando las relaciones (10) y (11) se podría señalar que la rentabilidad financiera RF de una empresa es el producto de su rentabilidad económica RE y la relación (activo total/patrimonio); asimismo, observando la relación (12) la rentabilidad financiera resulta siendo igual al producto de su rentabilidad económica RE por la palanca financiera de la empresa $(1 + D/E)$; nótese en (12) que cuando el monto del endeudamiento de la empresa D es igual a su patrimonio E la palanca financiera es igual 2 y por lo tanto la rentabilidad financiera RF de la empresa es el doble que su rentabilidad económica RE; de otro lado, cuando la empresa se inicia y comienza a operar sin ninguna deuda, su palanca financiera es la unidad y por lo tanto en este caso $RF = RE$.

De la relación (12) también se desprende que existen 2 maneras de incrementar la rentabilidad financiera RF de una empresa:

- aumentando su rentabilidad económica (RE) y
- elevando su palanca financiera, es decir recurriendo cada vez más al endeudamiento (concertando nuevos préstamos con los bancos o nuevos créditos de los proveedores) lo cual es peligroso puesto que incrementa el riesgo financiero de la empresa; en el caso de que esta deuda fuera contraída en moneda extranjera, el riesgo sería doble toda vez que habría que agregarle al riesgo financiero el riesgo cambiario; sin embargo, se considera aceptable recurrir a la palanca financiera durante un periodo de expansión de una economía siempre y cuando la deuda a largo plazo financie los activos, la deuda a corto plazo financie los activos corrientes y que la tasa de interés de estos préstamos sea inferior a la tasa de rentabilidad esperada del activo (rentabilidad económica).

Teniendo en cuenta las relaciones (5) y (12) se obtiene:

$$(13) \quad RF = RV * RA * \left(1 + \frac{D}{E}\right)$$

Nótese en (13) que la rentabilidad financiera RF es igual al producto de la rentabilidad sobre ventas RV, la rotación del activo RA y la palanca financiera $(1 + D/E)$.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1 Tipo y Diseño de Investigación

Este trabajo de investigación tiene una naturaleza explicativo-causal toda vez que se analizará la evolución e interdependencia de las diferentes variables financieras y económicas, tanto a nivel empresarial como macroeconómicas, relacionadas con la empresa de productos lácteos Laive S. A. y su entorno en el período 2004-2015; de otro lado, el objetivo que se ha planteado el graduando al desarrollar la tesis es de que ésta sirva como un modelo a seguir por las demás empresas del país. Esta tesis es asimismo de carácter no-experimental y retrospectivo-longitudinal puesto que se sustenta en información histórica del periodo 2004-2015; el método para desarrollar este trabajo de investigación consiste en formular primero el marco teórico que conjuntamente con las hipótesis guiarán la búsqueda tanto de información secundaria como primaria para el periodo 2004-2015 sobre las variables e indicadores pertinentes.

3.2 Unidad de Análisis

En la presente tesis las unidades de análisis lo constituye la empresa Laive S. A.

3.3 Población de Estudio

El presente trabajo de investigación se refiere a un estudio de casos en el cual se ha elegido a la empresa Laive S. A. por ser una empresa mediana (empresa flanqueadora) muy innovadora; de otro lado, la existencia de un número no conocido de empresas pequeñas, la mayoría de ellas informales, hace imposible conocer el universo de este sector productivo (industrias alimentarias).

3.4 Tamaño de Muestra

No procede porque el presente trabajo de investigación se refiere a un estudio de casos (Laive).

3.5 Selección de Muestra

No procede porque el presente trabajo de investigación se refiere a un estudio de casos (Laive).

Al respecto, el muestreo no probabilístico es una técnica de muestreo donde las muestras se recogen en un proceso que no brinda a todos los componentes de la población iguales oportunidades de ser elegidos; a diferencia del muestreo probabilístico, la muestra no probabilística no es un producto de un proceso de selección al azar; los sujetos en una muestra no probabilística generalmente son seleccionados en función de su facilidad de acceso o a criterio personal e intencional del graduando-investigador.

La desventaja del método de muestreo no probabilístico es que no se toman pruebas de una porción desconocida de la población; esto implica que la muestra puede representar a toda la población con precisión o no; por lo tanto, los resultados de la investigación deben ser utilizados con cierta reserva en generalizaciones respecto de toda la población.

3.6 Técnicas de Recolección de Datos

Ya se ha mencionado que la presente tesis es de carácter longitudinal-histórico; por lo tanto, será necesario construir series histórica sobre las diferentes variables dependientes e independientes a recopilarse de fuentes secundarias, es decir de información elaborada por la empresa Laive S. A. (Memorias Anuales de la empresa e informes de auditorías sobre la empresa) y por la competencia (Gloria S.A.); asimismo, también se requiere información acerca de variables externas a la empresa Laive S. A. tales como las referidas al boom minero, al PBI per cápita del país, entre otras.

Los datos brutos e información recolectada para poder ejecutar la presente tesis primero se compatibilizan porque proceden de diferentes fuentes

(empresa Laive S. A. y de empresas auditoras), públicas y privadas, y no necesariamente son homogéneas; luego estos datos ya compatibilizados se procesan para convertirlos en información útil para el graduando (ratios, promedios simples y ponderados, estructuras, tasas de crecimiento, índices de estacionalidad, elasticidades, coeficientes de correlación, regresiones, etc.); los estadísticos mencionados constituyen nueva información de utilidad para la comprobación de las hipótesis de la tesis; también se elaborarán gráficos sobre la evolución histórica de cada una de las variables con la finalidad de visualizar mejor su comportamiento anual y las posibles relaciones de causalidad entre ellas; esto facilitará el análisis descriptivo de dichas variables; cabe precisar que este análisis descriptivo, que precede al análisis explicativo, está orientado a facilitar la verificación de las hipótesis.

Para hacer posible el desarrollo del marco teórico se han visitado diferentes universidades tanto públicas como privadas de Lima Metropolitana con la finalidad de revisar y obtener los trabajos de investigación relacionados con el tema de la presente tesis.

3.7 Análisis e Interpretación de la Información

Una vez recopilados y compatibilizados los datos brutos obtenidos de las oficinas de estadística de las instituciones públicas y privadas arriba mencionadas (información secundaria), éstos serán procesados hasta convertirlos en información histórica (temporal) útil acerca de cada una de las variables e indicadores de las hipótesis; con la finalidad de tener claridad acerca de la naturaleza de cada una de las variables involucradas en la tesis (si son variables causa o variable efecto), se hará uso del método del marco lógico; enseguida esta información secundaria procesada se analizará utilizando el método inductivo-deductivo así como el método sistémico con la finalidad de encontrar relaciones de causa-efecto entre dichas variables a fin de comprobar o rechazar las hipótesis planteadas.

Este análisis de causalidad a su vez hará uso de los coeficientes de correlación lineal de Pearson así como de los modelos econométricos pertinentes.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1 Análisis, Interpretación y Discusión de Resultados

4.1.1 Laive S. A.

La empresa Laive S. A. fue constituida en la ciudad de Huancayo en 1910 bajo la denominación de Sociedad Ganadera del Centro S. A.; la empresa se orienta hacia la producción, procesamiento, industrialización, comercialización, importación y exportación de todo tipo de productos de consumo humano, los cuales incluyen derivados de frutas, distribución, comercialización y exportación de dulces, golosinas, confitería y alimentos en general.

Sociedad Ganadera del Centro S. A., hoy Laive S. A., se fundó hace 107 años con la finalidad de lograr la excelencia en la crianza de ganado lanar y vacuno, en tierras situadas en las alturas de los Andes; la empresa mantiene operando 3 unidades de producción ubicadas en Lima, Arequipa y Majes, donde elabora mantequilla, quesos, yogures, leches, jugos y embutidos.

Laive S. A. es una empresa moderna en maquinarias, equipos y tecnología cuyas instalaciones productivas se encuentran concentradas en Lima y Arequipa; comercializa las siguientes marcas :

- Laive :
 - leches tetra pack,
 - yogurt,
 - yogures para niños,
 - quesos,
 - leche evaporada,
 - leche fresca para niños,
 - leches sin lactosa,
- Salchichería Suiza :
 - jamón,

- jamón ahumado,
- jamón de pechuga de pavo ahumado,
- hotdog,
- tocino,
- chorizo,
- chorizo criollo a granel,
- jamonada,
- cabanossi,
- hamburguesa de pollo precocida,
- salchicha de Huacho,
- cervelat,
- La Preferida :
 - yogurt,
 - leche bolsitarro evaporada,
 - queso fundido,
- Sbelt :
 - yogurt,
 - néctares,
 - margarinas importadas,
- Watt's :
 - jugos en botella,
 - néctares.

La distribución de los productos mencionados se efectúa a nivel nacional mediante distribuidores independientes y los autoservicios (Wong, Metro, Vivanda, Plaza Vea, Tottus, etc.).

4.1.1.1 Visión

Ser la empresa líder en innovación de productos alimenticios saludables.

Pocas empresas llegan a los 100 años desde su fundación; Laive S. A. ingresa a su segundo centenario fortalecida y moderna gracias a haber sostenido los siguientes valores:

- Una permanente adaptación al entorno cambiante que la han llevado a una constante reinención en el tiempo.
- Una permanente política de innovación y calidad como drivers de desarrollo en el mercado.
- Reforzar el valor de la marca Laive como símbolo de calidad y de confianza.
- Mantener una cultura organizacional que busca permanentemente sostener un equipo humano comprometido y con visión de futuro.

Cabe resaltar que Laive fue la primera empresa en introducir al mercado peruano las leches con cero lactosa, permitiendo de esta manera extender el consumo de leches a una enorme parte de la población intolerante a la lactosa.

4.1.1.2 Principales Activos de Laive S. A.

Entre los principales activos de la empresa destacan 3 terrenos: 1 en la ciudad de Lima y 2 en la región Arequipa.

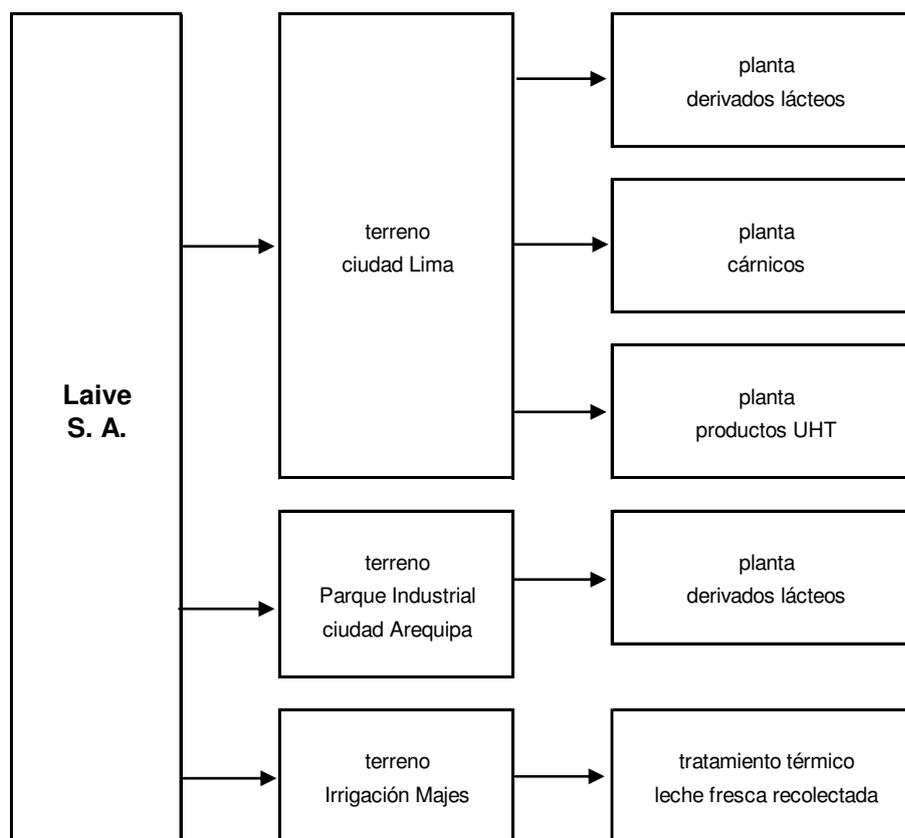
El terreno en la ciudad de Lima (Santa Clara, distrito de Ate-Vitarte) tiene un área de 45 mil metros cuadrados (4,5 hectáreas) en el que se levantan 3 plantas con un total de 19,2 mil metros cuadrados de área construida:

- La **planta de derivados lácteos** cuenta en total con 153 maquinarias y equipos; sus líneas de producción incluyen mantequilla, queso fundido, parmesano rallado, queso fresco, yogurt, manjar, crema de leche, jugos en botella.
- La **planta de cárnicos** cuenta con 82 maquinarias y equipos, siendo sus líneas de producción los jamones, jamonadas, salchichas, tocinos, empaque al vacío de productos elaborados.
- La **planta de productos UHT** cuenta con 60 maquinarias y equipos; sus líneas de producción son las leches, jugos en envases tetrapack y en bolsas estériles.

Los 2 terrenos en la región Arequipa se levantan en el Parque Industrial y en la Irrigación Majes:

- La planta ubicada en el Parque Industrial está ubicada en la ciudad de Arequipa y dispone de un área total de 3,8 mil metros cuadrados en el que se levanta la **planta de derivados lácteos** sobre un área de 1,8 mil metros cuadrados construidos contando con 74 maquinarias y equipos; sus principales líneas de producción son los quesos de maduración (edam, parmesano, cuartirolo, gouda, danbo, mozzarella, etc.), la mantequilla y crema de leche materia prima.
- El terreno en la Irrigación Majes dispone de 10 mil metros cuadrados en el que se levanta una planta de 1,4 mil metros cuadrados construidos para el **tratamiento térmico de la leche fresca recolectada** (recepción, enfriamiento, evaporación) que luego es distribuida en las plantas de las ciudades de Lima y Arequipa; este terreno se compró en 1996 con la finalidad de concentrar la leche acopiada en los valles de la región Arequipa, Moquegua, Tacna, etc. que permitiera su transporte más eficiente hacia la planta de la ciudad de Lima; en esta planta se procesa alrededor del 70% del total del acopio de la leche cruda a nivel nacional.

Gráfico N° 2
Principales Activos de Laive S. A.



Fuente: Elaboración propia.

4.1.2 Evolución y Análisis de las Ventas Netas de la Empresa Laive S. A.

En el cuadro a continuación se presenta la evolución de las ventas netas de la empresa Laive S. A. conjuntamente con la evolución del PBI per cápita del país; nótese de que existe una alta relación de causalidad positiva entre el poder adquisitivo de la población del país representado por el PBI per cápita y el consumo de alimentos reflejado en las ventas de la empresa Laive.

Nótese por ejemplo que conforme se eleva la tasa de crecimiento del PBI per cápita, durante el período 2005-2013, también se eleva la tasa de crecimiento de las ventas de Laive con cierto desfase; no cabe duda de que el boom minero del período 2004-2012 ha tenido un impacto positivo sobre nuestro crecimiento económico y por ende sobre el nivel de los ingresos familiares; nótese asimismo que cuando la tasa de crecimiento del PBI per cápita decae debido a una desaceleración de la economía peruana debido al fin del boom minero y a errores

en la política económica (bienio 2014-2015), también se reduce el ritmo de crecimiento de las ventas de la empresa Laive en dicho bienio.

Cuadro N° 1

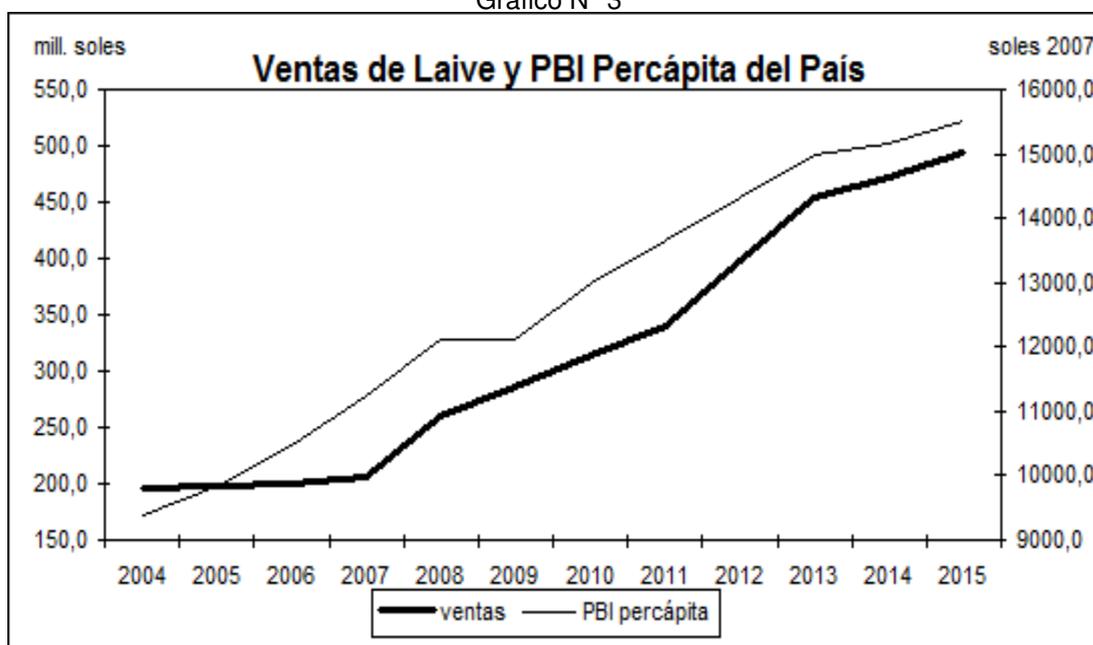
Ventas Netas de la Empresa Laive S. A.

	ventas netas		PBI per cápita	
	millones soles	tasa crecimiento %	soles 2007	tasa crecimiento %
2004	196,6	-	9387,1	-
2005	198,7	1,1	9851,3	4,9
2006	200,7	1,0	10464,8	6,2
2007	206,9	3,1	11224,4	7,3
2008	259,8	25,6	12112,4	7,9
2009	286,0	10,1	12103,0	-0,1
2010	314,4	9,9	12978,8	7,2
2011	340,7	8,4	13660,5	5,3
2012	397,6	16,7	14310,9	4,8
2013	453,3	14,0	14980,1	4,7
2014	472,3	4,2	15168,5	1,3
2015	495,0	4,8	15492,8	2,1

Fuente : La empresa; BCR; cálculos del autor.

Lo anterior se refleja con mayor claridad en el siguiente gráfico.

Gráfico N° 3



Fuente : Elaboración propia.

4.1.2.1 Ventas Netas y Costo de Producción de la Empresa Laive S. A.

Se considera que los costos de producción deberían disminuir como porcentaje de las ventas netas de una empresa a fin de generar un mayor nivel de utilidad bruta; sin embargo, en el caso de la empresa Laive S. A. esto no ocurre debido a que es una empresa pequeña en un mercado oligopólico sumamente competitivo debido a la presencia de grandes empresas que inclusive operan internacionalmente como la empresa Gloria S. A. y la empresa Nestlé; cabe precisar que Nestlé es la primera empresa de alimentos a nivel mundial que se caracteriza por mantener una estrategia local sustentada en la conquista de nuevos segmentos de consumidores, acompañada de una constante innovación de sus marcas.

En el siguiente cuadro se aprecia que el costo de producción en la empresa Laive ha crecido al mismo ritmo (9,1% anual) que sus ventas netas (9% anual) durante el período 2004-2015; asimismo se observa que el costo de ventas fluctuó ligeramente entre el 77,3% y el 80,4% de las ventas netas durante el mismo período.

El porcentaje mencionado no se pudo reducir debido a la fuerte competencia en el mercado que impide elevar los precios nominales de los productos de la empresa Laive más allá de los niveles sugeridos por las empresas Gloria y Nestlé; de otro lado, la fuerte alza registrada en la cotización internacional del petróleo se tradujo en fuertes incrementos en los costos de los insumos elaborados con los derivados del petróleo tales como : diesel para el transporte de carga, petróleo industrial para los calderos, plásticos para los envases, etc.

Nótese en el cuadro a continuación cómo las fuertes alzas en la cotización internacional del petróleo en los años 2005-2008 se tradujo en un incremento de los costos de producción de la empresa Laive durante el trienio 2006-2008; nótese asimismo, que la fuerte caída del precio internacional del petróleo en el 2009 se tradujo de inmediato en una reducción del costo de producción de la empresa Laive desde el 80,3% de sus ventas netas hasta el 77,3%, una reducción de 3 percentiles.

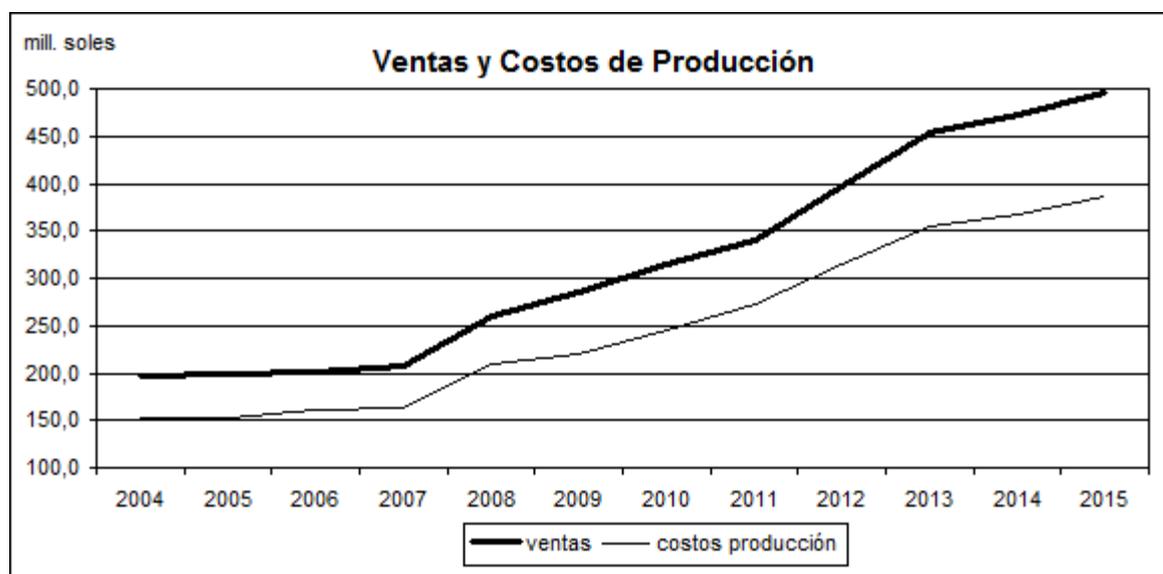
Cuadro N° 2
Ventas, Costos de Producción y Precios de los Principales Insumos

	millones soles		tasa crecimiento (%)		B/A %	cotización petróleo WTI US\$/barril	precio chacra leche cruda soles/kg	tasa crecimiento (%)	
	ventas A	costos produc. B	ventas	costos produc.				petróleo	leche cruda
2004	196,6	152,0	-	-	77,3	41,44	0,83	-	-
2005	198,7	153,5	1,1	1,0	77,3	56,45	0,86	36,2	3,6
2006	200,7	161,4	1,0	5,1	80,4	66,05	0,86	17,0	0,0
2007	206,7	162,5	3,0	0,7	78,6	72,28	0,86	9,4	0,0
2008	259,8	208,6	25,7	28,4	80,3	99,59	0,92	37,8	7,0
2009	286,0	221,0	10,1	5,9	77,3	61,68	0,97	-38,1	5,4
2010	314,4	245,3	9,9	11,0	78,0	79,37	0,98	28,7	1,0
2011	340,7	271,9	8,4	10,8	79,8	94,95	1,01	19,6	3,1
2012	397,6	313,7	16,7	15,4	78,9	94,14	1,07	-0,9	5,9
2013	453,3	354,3	14,0	12,9	78,2	97,92	1,14	4,0	6,5
2014	472,3	367,4	4,2	3,7	77,8	93,15	1,18	-4,9	3,5
2015	495,0	385,5	4,8	4,9	77,9	49,06	1,20	-47,3	1,7
promedio anual			9,0	9,1					3,4

Fuente : Minagri; BCR; cálculos del autor.

En el siguiente gráfico se observa la evolución muy similar tanto de las ventas netas así como del costo de producción de la empresa Laive durante el período 2004-2015.

Gráfico N° 4



Fuente : Elaboración propia.

Otro insumo fundamental en el negocio de la empresa Laive S. A. es la leche cruda; al respecto, durante el período 2004-2015 el precio nominal de la leche cruda se elevó a una tasa promedio anual del 3,4%, mientras que los productos elaborados en base a dicha leche se incrementaba en Lima Metropolitana a una tasa promedio anual del 3,3%; este comportamiento de los precios de las leches

cruda y procesada contribuye a explicar el bajo nivel de la rentabilidad económica de la empresa.

Cuadro N° 3
Precio Leche Chacra y Precio Consumidor Procesada

	precio chacra		precio consumidor
	leche cruda soles/kg	leche cruda variación %	leche procesada variación %
2004	0,83	-	6,5
2005	0,86	3,6	-0,9
2006	0,86	0,0	-1,4
2007	0,86	0,0	13,7
2008	0,92	7,0	11,1
2009	0,97	5,4	-6,8
2010	0,98	1,0	-0,7
2011	1,01	3,1	10,7
2012	1,07	5,9	4,7
2013	1,14	6,5	1,9
2014	1,18	3,5	4,4
2015	1,20	1,7	0,0
promedio anual		3,4	3,3

Fuente : Minagri; BCR; cálculos del autor.

Cabe añadir que la empresa Laive S. A. acopia leche cruda a alrededor de 2000 ganaderos lecheros en los valles de la región Arequipa, Moquegua, Tacna, etc. y de la región Lima, Ica pero principalmente en la región Arequipa y de las regiones sureñas (alrededor del 70%).

4.1.2.1.1 Política Cambiaria, Importaciones y Exportaciones de Laive S. A.

En el siguiente cuadro se observa que la política cambiaria durante el período 2004-2012, es decir en todo el boom minero, contribuyó en alguna medida a amortiguar las fuertes alzas en los precios internacionales del petróleo debido a la revaluación del sol frente al US\$ en dicho período, salvo el 2009.

De otro lado, la devaluación del sol frente al US\$ durante el trienio 2013-2015 habría beneficiado a las exportaciones de Laive, pero éstas son pequeñas: US\$ 1,6 millones el 2015, equivalente al 1,03% del total de sus ventas totales en dicho año.

Cuadro N° 4
Política Cambiaria de Laive y Precio Internacional del Petróleo

	sol/US\$ promedio	variación %	cotización petróleo WTI US\$/barril	tasa crecim. %
2004	3,41	-	41,44	-
2005	3,30	-3,2	56,45	36,2
2006	3,27	-0,9	66,05	17,0
2007	3,13	-4,3	72,28	9,4
2008	2,92	-6,7	99,59	37,8
2009	3,01	3,1	61,88	-37,9
2010	2,83	-6,0	79,37	28,3
2011	2,75	-2,8	94,95	19,6
2012	2,64	-4,0	94,14	-0,9
2013	2,70	2,3	97,92	4,0
2014	2,84	5,2	93,15	-4,9
2015	3,19	12,3	49,06	-47,3

Fuente : BCR; cálculos del autor.

4.1.2.2 Ventas Netas de Laive S. A. y Crecimiento Externo

En agosto del 2011 la empresa Laive S. A. adquirió la empresa Negociación Ganadera Bazo Velarde S. A. con lo cual logró una importante sinergia en la producción y comercialización de productos lácteos toda vez que la marca Bazo Velarde lideraba el mercado nacional de manjarblanco y funge en los diferentes canales de comercialización.

Este crecimiento externo por adquisición le permitió a la empresa Laive crecer en sus ventas a tasas excelentes durante el bienio 2012-2013 tal como se observa en el siguiente cuadro; así, las ventas de la empresa crecieron en dicho bienio a una tasa promedio anual del 15,4%; sin embargo, el siguiente bienio 2014-2015 la empresa Laive redujo sensiblemente la tasa de crecimiento de sus ventas debido al inicio de la recesión de nuestra economía; cabe insistir que es el crecimiento económico del país lo que impulsa hacia el crecimiento a la ventas de los bienes de consumo que adquieren las familias peruanas; así, mientras que en el bienio 2012-2013 la economía peruana creció a una tasa promedio anual del 6% que es muy bueno, en el bienio siguiente solamente creció a una tasa promedio anual del 2,9%, es decir a un ritmo equivalente a menos de la mitad que durante el bienio anterior.

Cuadro N° 5
Crecimiento Externo de Laive y Desaceleración Económica

	ventas netas		PBI
	millones soles	tasa crecimiento	tasa crecimiento
2004	196,6	-	5,0
2005	198,7	1,1	6,3
2006	200,7	1,0	7,5
2007	206,9	3,1	8,5
2008	259,8	25,6	9,1
2009	286,0	10,1	1,0
2010	314,4	9,9	8,5
2011	340,7	8,4	6,5
2012	397,6	16,7	6,0
2013	453,3	14,0	5,9
2014	472,3	4,2	2,4
2015	495,0	4,8	3,3

Fuente : La empresa; BCR; cálculos del autor.

Cabe añadir que la empresa Laive tiene cierta experiencia en el crecimiento empresarial utilizando la estrategia externa, es decir mediante la adquisición de empresas porque ya en la década de los 80 compró la empresa Salchichería Suiza S. A. y construyendo posteriormente una planta para la elaboración de productos cárnicos.

De otro lado, en la década de los 90 Laive se asoció (fusión) con la empresa chilena Carolina S. A. para construir conjuntamente la planta de UHT (ultra high temperature) enfocándose en la elaboración de leches y jugos de larga vida; esta planta se inauguró en mayo de 1996; cabe añadir que el deseo de ampliar su capacidad de producción con productos innovadores empujó a la empresa Laive a buscar un socio para su negocio y lo encontró hacia fines de 19995 en la empresa Carolina S. A. de Chile que es una empresa antigua y de gran prestigio en su país; parte de las actividades de esta empresa coinciden con las de Laive y es por ello que la asociación de ambas empresas generó sinergias debido a las transferencias de información y tecnologías que permitieron a Laive un rápido avance en la calidad, variedad y calidad de sus líneas de producción de alimentos.

De otro lado, en enero del 2007 la empresa Laive S. A. suscribió un contrato de licencia de marcas con la empresa Watt's S. A. de Chile para la fabricación, envase y comercialización en forma exclusiva en el Perú de todos los productos que se fabriquen bajo la marca Watt's por un período indefinido debiendo pagar

en contraprestación una regalía equivalente al 3% de las ventas netas mensuales de los productos que se comercializan con las marcas cedidas.

4.1.2.3 Estructura de Ventas de la Empresa Laive S. A.

En el siguiente cuadro se aprecia que la estructura de ventas de la empresa Laive S. A. ha cambiado durante el período 2004-2015; así, la importancia de la producción en la planta de Santa Clara se ha elevado desde el 24,5% el 2004 hasta el 40,8% el 2015; esto significa una ganancia de 16,3 percentiles al pasar de un nivel de ventas de 48,1 millones de soles el 2004 hasta los 201,8 millones el 2015, es decir aumentando sus ventas 4,2 veces en 11 años; esto se ha logrado a costa de una reducción de la importancia de lácteos Arequipa en la medida que la empresa Laive ha comenzado a impulsar su recojo de leche de nuevas cuencas como en Lima e Ica que se procesan en la planta de Santa Clara; asimismo, esta planta ha comenzado a procesar los productos que anteriormente se importaban (margarinas y quesos).

Cuadro N° 6
Estructura de Ventas de la Empresa Laive S. A.

	millones US\$						estructura %					
	2004	2005	2012	2013	2014	2015	2004	2005	2012	2013	2014	2015
Santa Clara	48,1	51,9	153,0	176,9	197,8	201,8	24,5	26,1	38,5	39,0	41,9	40,8
lácteos Arequipa	20,9	22,4	28,7	30,7	37,6	35,6	10,6	11,3	7,2	6,8	8,0	7,2
embutidos (cárnicos)	28,2	29,7	38,8	42,7	55,1	54,7	14,3	14,9	9,8	9,4	11,7	11,1
UHT (leche fresca, jugos y leches import.)	74,1	71,1	162,0	186,9	203,8	187,9	37,7	35,8	40,7	41,2	43,2	38,0
margarinas y quesos importados	24,3	22,3	0,0	0,0	0,0	0,0	12,4	11,2	0,0	0,0	0,0	0,0
otros	1,0	1,3	15,2	16,0	15,6	15,0	0,5	0,7	3,8	3,5	3,3	3,0
total	196,6	198,7	397,7	453,2	509,9	495,0	100,0	100,0	100,0	100,0	108,0	100,0

Fuente : La empresa; cálculos del autor.

Los productos cárnicos han disminuido ligeramente su importancia dentro del total de las ventas de la empresa Laive toda vez ésta disminuyó desde el 14,3% el 2004 hasta el 11,1% el 2015 al pasar desde los 28,2 millones de ventas el 2004 hasta los 54,7 millones el 2015; esto significa un incremento de sus ventas de 1,9 veces en 11 años.

Finalmente los productos UHT han mantenido su importancia dentro de la estructura de ventas de la empresa Laive en alrededor del 38% al incrementar sus ventas desde los 74,1 millones el 2004 hasta los 187,9 millones el 2015, es decir elevándose en 2,5 veces en 11 años.

4.1.3 Análisis de Rentabilidad: Laive S. A. y Gloria S. A.

En el siguiente cuadro se presenta la evolución tanto de la rentabilidad sobre ventas así como de la rentabilidad económica de la empresa Laive que es pequeña; para conocer cuán pequeña es esta rentabilidad se procederá a compararla con la rentabilidad de una empresa líder como es la empresa Gloria S. A. y con la tasa de interés pasiva anual de los depósitos a plazo de la banca múltiple.

Cuadro N° 7
Rentabilidad de la Empresa Laive S. A.

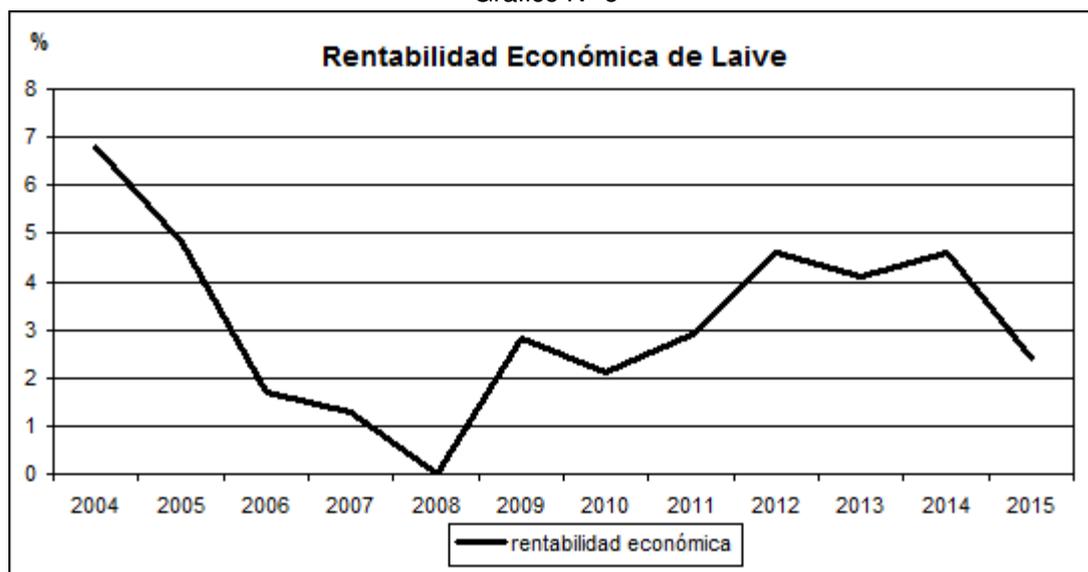
	ventas netas		utilidad neta mill. soles	rentabilidad sobre ventas %	activo total mill. soles	rotación activos B	rentabilidad económica %	rentabilidad económica %
	mill. soles	tasa crecimiento %						
				A			AxB	
2004	196,6	-	8,9	4,5	131,1	1,50	6,8	6,8
2005	198,7	1,1	6,4	3,2	133,2	1,49	4,8	4,8
2006	200,7	1,0	2,5	1,2	145,9	1,38	1,7	1,7
2007	206,9	3,1	1,9	0,9	151,8	1,36	1,3	1,3
2008	259,8	25,6	0,0	0,0	176,5	1,47	0,0	0,0
2009	286,0	10,1	4,7	1,6	166,9	1,71	2,8	2,8
2010	314,4	9,9	4,4	1,4	208,5	1,51	2,1	2,1
2011	340,7	8,4	7,2	2,1	248,3	1,37	2,9	2,9
2012	397,6	16,7	12,1	3,0	260,6	1,53	4,6	4,6
2013	453,3	14,0	11,4	2,5	277,2	1,64	4,1	4,1
2014	472,3	4,2	13,6	2,9	298,9	1,58	4,6	4,6
2015	495,0	4,8	9,0	1,8	374,6	1,32	2,4	2,4
promedio anual						1,49	3,2	3,2

Fuente : La empresa; BCR; cálculos del autor.

Nótese en el cuadro anterior que la rentabilidad económica de la empresa Laive S. A. ha fluctuado, durante el período 2004-2015, entre el 0% y el 6,8%, alcanzando un promedio anual del 3,2%.

En el siguiente gráfico se observa que la rentabilidad económica de Laive cae durante el período 2004-2008, desde 6,8% el 2004 hasta 0% el 2008; luego se recupera con altibajos en el período 2009-2014 hasta alcanzar una rentabilidad económica del 4,6% el 2014; finalmente vuelve a caer el 2015 hasta el 2,4%.

Gráfico N° 5



Fuente : Elaboración propia.

En el cuadro a continuación se muestran los cálculos para determinar la rentabilidad económica de la empresa líder en el sector de los derivados lácteos Gloria S. A. durante el período 2004-2015.

Cuadro N° 8

Rentabilidad de la Empresa Gloria S. A.

millones soles	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
venta neta	1154,3	1309,0	1511,4	1955,4	2047,7	2006,2	2287,6	2566,4	2806,7	3036,9	3347,4	3519,8
activo total	1361,8	1486,0	1605,1	1824,8	1716,6	1985,5	2128,4	2269,4	2436,8	2560,7	2850,3	3177,6
utilidad neta	112,4	100,2	94,4	216,5	292,9	181,6	212,3	195,1	241,7	251,0	244,9	214,0
rentabilidad ventas %	9,7	7,7	6,2	11,1	14,3	9,1	9,3	7,6	8,6	8,3	7,3	6,1
rotación activos	0,8	0,9	0,9	1,1	1,2	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1
rentabilid. económica %	8,3	6,7	5,9	11,9	17,1	9,1	10,0	8,6	9,9	9,8	8,6	6,7

Fuente : La empresa; cálculos del autor.

En el siguiente cuadro se observa que durante el período 2004-2015 la rentabilidad económica promedio de la empresa Gloria S. A., que es la empresa líder en el mercado oligopólico de los derivados lácteos, es el triple que la de la empresa Laive S. A. que es una empresa pequeña en el mercado oligopólico mencionado; al respecto, la rentabilidad económica promedio del período 2004-2015 de la empresa Laive S. A. fue del 3,2%, mientras que la de la empresa Gloria S. A. fue del 9,4% en el mismo período; de otro lado, las ventas de la empresa Gloria S. A. fue en promedio 7,3 veces mayor que las de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015.

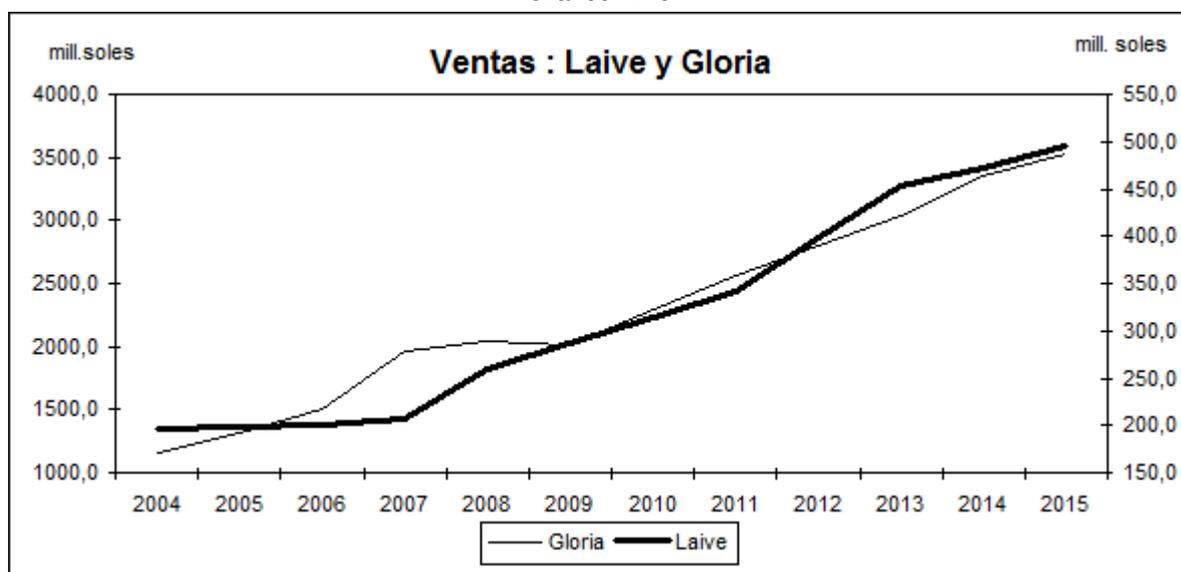
Cuadro N° 9
Rentabilidad Comparativa : Laive S. A. y Gloria S. A.

	rentabilidad económica (%)		B/A veces	venta neta (millones soles)		D/C veces
	Laive A	Gloria B		Laive C	Gloria D	
2004	6,8	8,3	1,2	196,6	1154,3	5,9
2005	4,8	6,7	1,4	198,7	1309,0	6,6
2006	1,7	5,9	3,5	200,7	1511,4	7,5
2007	1,3	11,9	9,2	206,9	1955,4	9,5
2008	0,0	17,1	-	259,8	2047,7	7,9
2009	2,8	9,1	3,3	286,0	2006,2	7,0
2010	2,1	10,0	4,8	314,4	2287,6	7,3
2011	2,9	8,6	3,0	340,7	2566,4	7,5
2012	4,6	9,9	2,2	397,6	2806,7	7,1
2013	4,1	9,8	2,4	453,3	3036,9	6,7
2014	4,6	8,6	1,9	472,3	3347,4	7,1
2015	2,4	6,7	2,8	495,0	3519,8	7,1
promedio	3,2	9,4	3,0			7,3

Fuente : De cuadros anteriores.

En el cuadro anterior se muestra que las ventas de Laive S. A. se incrementaron en 2,5 veces en el período 2004-2015, mientras que la empresa Gloria S. A. elevó sus ventas en 3 veces durante el mismo período; al respecto, en el siguiente gráfico se observa que ambas empresas crecen casi al mismo ritmo, empujados por el crecimiento económico del país derivados del boom minero.

Gráfico N° 6



Fuente : Elaboración propia.

4.1.3.1 Rentabilidad Económica de Laive S. A. y Tasa de Interés Pasiva de la Banca Múltiple

En el cuadro a continuación se muestra la evolución de las tasas de interés pasivas de los depósitos de ahorro en la banca comercial en moneda nacional así como la rentabilidad económica de la empresa Laive S. A.; al respecto, ya se había mencionado que la rentabilidad económica de la empresa Laive S. A. era pequeña; entonces de la comparación de la rentabilidad económica de Laive S. A. con la de la empresa Gloria S. A. se corroboró la pequeñez de la rentabilidad económica de Laive S. A. porque es en promedio 1/3 que la rentabilidad económica de la empresa Gloria S. A.; ahora, comparando la rentabilidad económica de la empresa Laive S. A. con el promedio de las tasas de interés pasivas de los depósitos a plazo en la banca comercial, resulta que la empresa Laive estaría operando con una baja productividad de sus activos en relación al costo de oportunidad de dichos activos.

Nótese en el siguiente cuadro cómo la tasa de interés pasiva promedio anual de los depósitos de ahorro de la banca múltiple durante el período 2004-2015 es mayor (4,6%) que la rentabilidad económica promedio de Laive en el mismo período (3,2%).

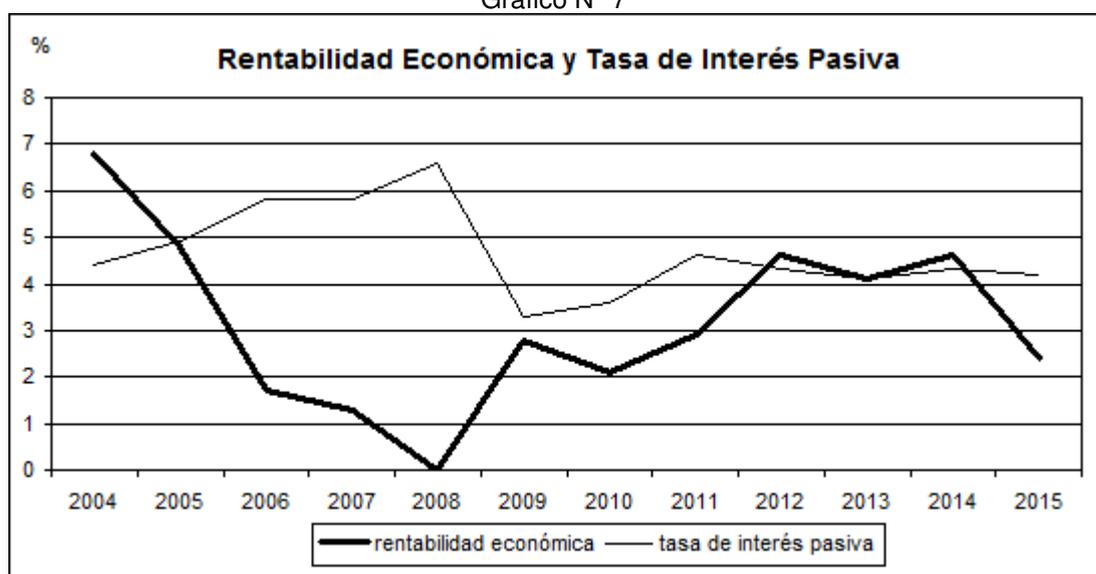
Cuadro N° 10
Tasas de Interés Pasiva y Rentabilidad de Laive S. A.

	tasas de interés pasivas en depósitos de ahorro (%)					Laive S. A. rentabilidad económica (%)
	hasta 30 días	de 31 a 180 días	de 181 a 360 días	más de 360 días	promedio	
2004	3,1	3,2	4,4	6,9	4,4	6,8
2005	3,6	3,6	4,6	7,8	4,9	4,8
2006	4,6	4,8	5,7	8,2	5,8	1,7
2007	4,8	5,3	5,6	7,4	5,8	1,3
2008	6,5	6,4	6,3	7,3	6,6	0,0
2009	1,2	1,8	3,6	6,4	3,3	2,8
2010	2,2	2,9	3,8	5,6	3,6	2,1
2011	3,9	4,1	4,7	5,6	4,6	2,9
2012	3,6	3,8	4,2	5,5	4,3	4,6
2013	3,8	3,5	3,9	5,3	4,1	4,1
2014	3,8	3,8	4,3	5,1	4,3	4,6
2015	3,5	3,8	4,4	5,1	4,2	2,4
promedio	3,7	3,9	4,6	6,3	4,6	3,2

Fuente : SBS; la empresa; cálculos del autor.

En el siguiente gráfico se aprecia que en los años 2004-2008 mientras la rentabilidad económica de la empresa Laive caía, la tasa de interés pasiva de los depósitos de la banca múltiple se incrementaba; luego el año 2009 como consecuencia de la crisis financiera internacional de los años anteriores, la tasa de interés pasiva cae drásticamente, mientras que la rentabilidad económica de Laive se recupera con altibajos hasta el 2014; es por esta razón que durante el período 2009-2014 la rentabilidad económica de Laive y la tasa de interés pasiva promedio de la banca múltiple son casi de la misma magnitud.

Gráfico N° 7



Fuente: Elaboración propia.

4.1.3.2 Generación de Empleo en la Empresa Laive S. A.

En el cuadro a continuación se observa que la empresa Laive S. A. comenzó a tercerizar, a partir del año 2006, los trabajadores que pertenecían a áreas de la empresa que no se consideraban parte directa del negocio de procesamiento de la leche, de las carnes o de las frutas, como el área del marketing (ventas) por ejemplo; esto se realizó paulatinamente hasta que el 2015 casi 2/3 del total de los trabajadores de Laive eran permanentes o contratados y algo más de 1/3 tercerizados.

Generalmente se considera que una empresa terceriza ciertas áreas de la empresa con la finalidad de ganar eficiencia en toda la empresa; en el caso de Laive tal vez se pensó que sería mejor delegarle el marketing así como las estrategias de ventas a una empresa especializada en dicho rubro.

Cuadro N° 11
Generación de Empleo en Laive S. A.

	permanentes y contratados			tercerizados, practicantes	total trabajadores		estructura %	
	funcionarios	empleados, obreros	total		trabajad.	tasa crecim %	permanentes, contratados	tercerizados, practicantes
2004	5	677	682	0	682	-	100,0	0,0
2005	5	687	692	0	692	1,5	100,0	0,0
2006	18	315	333	492	825	19,2	40,4	59,6
2007	18	447	465	487	952	15,4	48,8	51,2
2008	18	510	528	735	1263	32,7	41,8	58,2
2009	20	724	744	592	1336	5,8	55,7	44,3
2010	20	734	754	728	1482	10,9	50,9	49,1
2011	20	745	765	615	1380	-6,9	55,4	44,6
2012	24	928	952	631	1583	14,7	60,1	39,9
2013	26	1047	1073	686	1759	11,1	61,0	39,0
2014	28	1069	1097	715	1812	3,0	60,5	39,5
2015	30	1110	1140	658	1798	-0,8	63,4	36,6
promedio						8,9		

Fuente : La empresa; cálculos del autor.

Nótese que la empresa durante el período 2004-2015 creó empleo productivo a una tasa promedio anual impresionante del 8,9%, pasando de ocupar 682 trabajadores el 2004, de manera directa o tercerizando, a ocupar 1798 trabajadores el 2015, es decir elevando su número en 2,6 veces en 12 años.

Asimismo, en el siguiente cuadro se aprecia que tanto las ventas así como la generación de empleo productivo de parte de la empresa Laive S. A. crecen casi al mismo ritmo impresionante con una tasa promedio anual igual o superior al 9% durante el período 2004-2015.

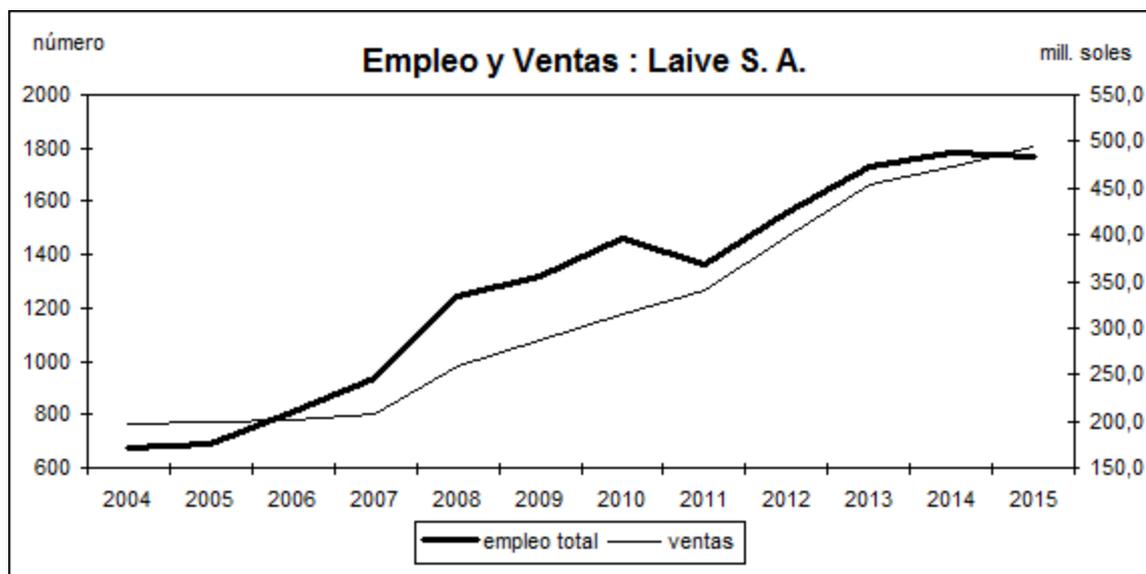
Cuadro N° 12
Ventas y Generación de Empleo en Laive S. A. y Crecimiento Económico

	total trabajadores		ventas		PBI	
	trabajad.	tasa crecim. (%)	millones soles	tasa crecim. (%)	mill. soles 2007	tasa crecim. (%)
2004	677	-	196,6	-	257770	-
2005	687	1,5	198,7	1,1	273971	6,3
2006	807	17,5	200,7	1,0	294598	7,5
2007	934	15,7	206,7	3,0	319693	8,5
2008	1245	33,3	259,8	25,7	348923	9,1
2009	1316	5,7	286,0	10,1	352584	1,0
2010	1462	11,1	314,4	9,9	382380	8,5
2011	1360	-7,0	340,7	8,4	407052	6,5
2012	1559	14,6	397,6	16,7	431273	6,0
2013	1733	11,2	453,3	14,0	456520	5,9
2014	1784	2,9	472,3	4,2	467404	2,4
2015	1768	-0,9	495,0	4,8	482627	3,3
promedio		9,6		9,0		5,9

Fuente : La empresa; cálculos del autor.

En el siguiente gráfico se aprecia lo anterior con mayor claridad.

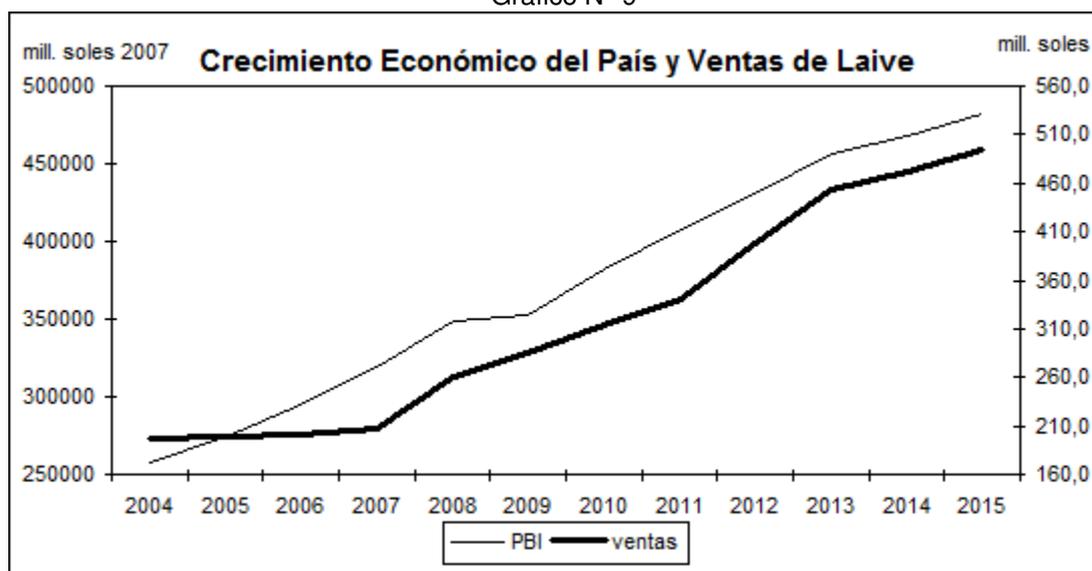
Gráfico N° 8



Fuente : Elaboración propia.

Se puede sostener que el crecimiento de las ventas de Laive S. A. ha provocado el crecimiento de la contratación o tercerización de sus trabajadores y que el crecimiento económico dinámico del país en el período del boom minero a su vez provocó o contribuyó al crecimiento de las ventas de la empresa Laive S. A. tal como se aprecia en el siguiente gráfico.

Gráfico N° 9



Fuente : Elaboración propia.

De las cifras del cuadro anterior también se desprende que la elasticidad-PBI de las ventas de Laive es como sigue:

$$E = (\Delta V/V)/(\Delta \text{PBI}/\text{PBI}) = 9,0\% / 5,9\% = 1,53$$

donde :

E = elasticidad-PBI de las ventas de Laive

V = ventas de Laive

La magnitud de E significa que cada vez que se incrementa el PBI a una tasa del 10% por ejemplo, el aumento de las ventas de Laive en valor sería del 15,3%.

4.1.4 Competencia, Gastos Publicitarios y Administrativos y Rentabilidad Operativa en la Empresa Laive S. A.

En el siguiente cuadro se aprecia que los gastos de ventas y distribución que incluyen los gastos publicitarios de la empresa Laive crecen con mayor rapidez (10,5%) que las ventas netas de la empresa (9%); los fuertes gastos en publicidad se justifican debido a la intensa competencia en el mercado oligopólico en el cual participa la empresa; sin embargo, no se justifica que los gastos administrativos hayan crecido a una tasa promedio anual del 10,7% que es inclusive superior al de los gastos de ventas y distribución (10,5%).

Nótese asimismo, cómo la rentabilidad operativa cae fuertemente en el trienio 2006-2008 cuando se incrementan exageradamente los gastos administrativos y publicitarios.

Cuadro N° 13
Gastos Publicitarios, Administrativos y Rentabilidad Operativa

	millones soles				rentabilidad	tasa crecimiento (%)		
	gastos ventas y distribución	gastos administración	utilidad operativa	activo total	operativa %	ventas	gastos ventas y distribución	gastos Administración
2004	24,8	6,5	15,0	131,1	11,4	-	-	-
2005	27,6	6,0	11,6	133,2	8,7	1,1	11,3	-7,7
2006	29,2	7,0	4,7	145,9	3,2	1,0	5,8	16,7
2007	33,2	8,3	4,9	151,8	3,2	3,1	13,7	18,6
2008	39,4	8,9	4,3	176,5	2,4	25,6	18,7	7,2
2009	45,7	10,7	10,0	166,9	6,0	10,1	16,0	20,2
2010	49,5	12,4	8,6	208,5	4,1	9,9	8,3	15,9
2011	42,8	13,5	14,6	248,3	5,9	8,4	-13,5	8,9
2012	49,2	15,2	21,4	260,6	8,2	16,7	15,0	12,6
2013	58,1	17,7	25,1	277,2	9,1	14,0	18,1	16,4
2014	64,0	18,0	25,0	298,9	8,4	4,2	10,2	1,7
2015	71,5	19,3	20,7	374,6	5,5	4,8	11,7	7,2
promedio					6,4	9,0	10,5	10,7

Fuente : La empresa; cálculos del autor.

Cabe añadir que el incremento anual de los gastos de ventas y distribución no se debe solamente a los fuertes gastos publicitarios sino también al aumento de las tarifas de transporte de carga que se utiliza en la colocación de la producción desde los centros de producción hasta los centros de ventas; al respecto, en el siguiente cuadro se observa cómo el precio internacional del petróleo se eleva sostenidamente durante los años 2004-2008 a una tasa promedio anual altísima del 25,1%; luego de la caída de este precio el 2009 a causa de la crisis financiera mundial del 2007-2008, el precio se recupera rápidamente en el bienio 2010-2011 y se mantiene elevado hasta el año 2014; finalmente, el 2015 el precio internacional del petróleo retorna a su nivel del 2004; esto significa que los gastos de distribución de la empresa Laive deberían comenzar a disminuir.

Cuadro N° 14

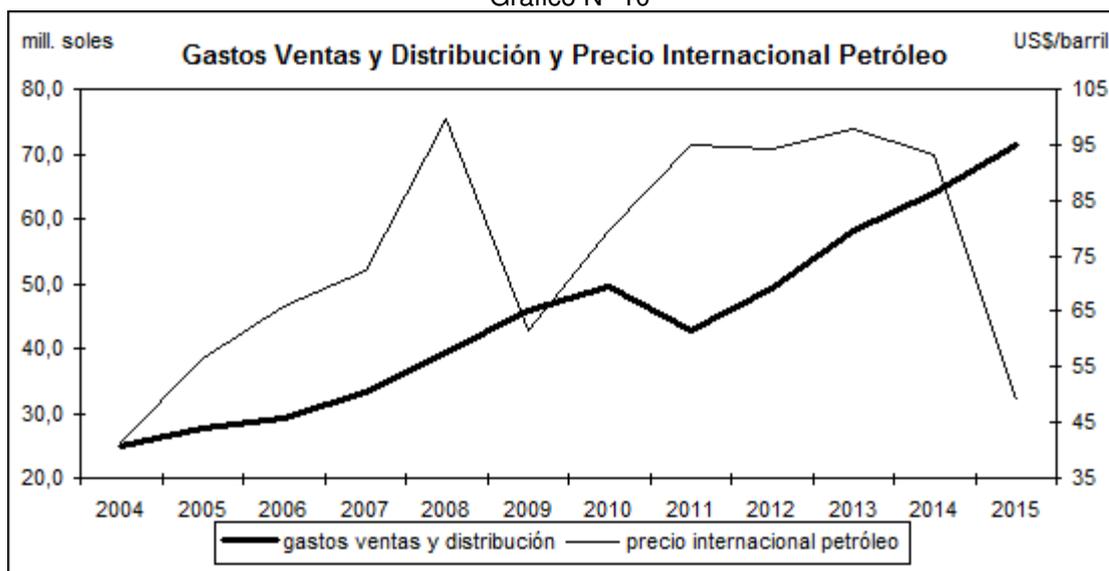
Gastos de Ventas y Distribución en Laive y Precio Internacional del Petróleo

	gastos de ventas y distribución		cotización petróleo WTI	
	millones soles	tasa crecimiento	US\$/barril	tasa crecim.
2004	24,8	-	41,44	-
2005	27,6	11,3	56,45	36,2
2006	29,2	5,8	66,05	17,0
2007	33,2	13,7	72,28	9,4
2008	39,4	18,7	99,59	37,8
2009	45,7	16,0	61,68	-38,1
2010	49,5	8,3	79,37	28,7
2011	42,8	-13,5	94,95	19,6
2012	49,2	15,0	94,14	-0,9
2013	58,1	18,1	97,92	4,0
2014	64,0	10,2	93,15	-4,9
2015	71,5	11,7	49,06	-47,3
promedio		10,5		

Fuente : La empresa; cálculos del autor.

En el siguiente gráfico se presenta lo anterior con mayor claridad.

Gráfico N° 10



Fuente : Elaboración propia.

4.1.5 Rentabilidad Financiera y Palanca Financiera de la Empresa Laive S.

A.

Los objetivos de la empresa Laive S. A. en la gestión de su capital son salvaguardar su capacidad de continuar como empresa en marcha a fin de generar retornos para sus accionistas (rentabilidad financiera), beneficios para sus stakeholders (empleo formal para sus colaboradores, la compra de leche cruda a los pequeños ganaderos lecheros, pago de sus tributos a la SUNAT, etc.) y mantener una estructura de capital óptima que reduzca su costo de capital.

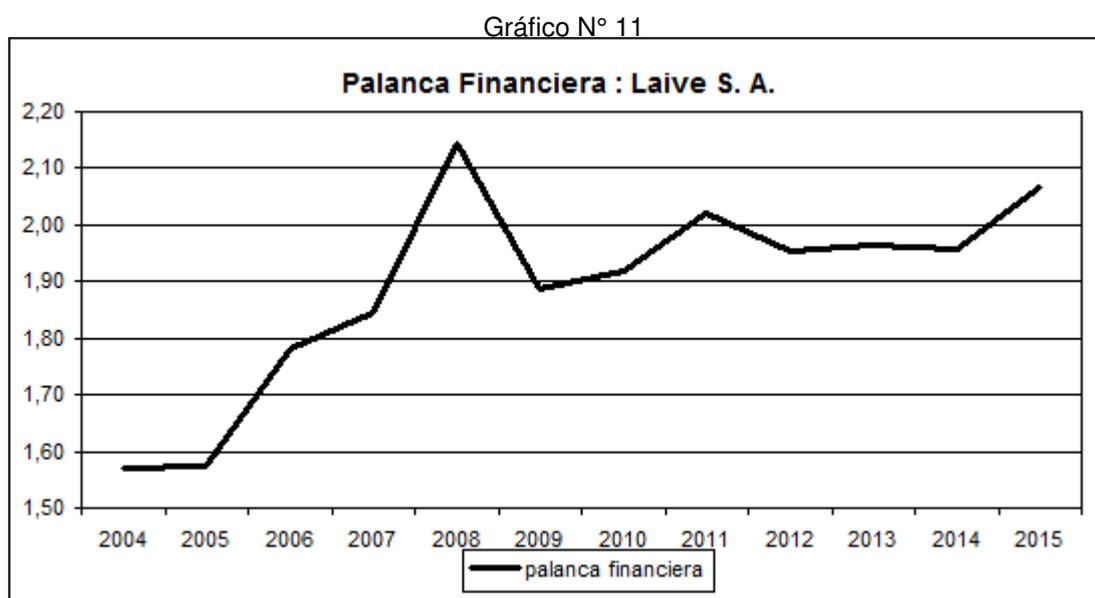
Durante el período 2004-2015 la empresa Laive S. A. tuvo una palanca financiera cercana a 2, lo cual le ha permitido convertir su pequeña rentabilidad económica en una rentabilidad financiera para sus accionistas relativamente aceptable; cabe añadir que la palanca financiera de la empresa ha mantenido una tendencia creciente (ver siguiente gráfico), lo cual revela un adecuado manejo de sus finanzas porque la empresa no ha tenido, en el período bajo estudio, problemas de liquidez.

Cuadro N° 15
Rentabilidad Financiera y Palanca Financiera

	rentabilidad económica %	pasivo total mill. Soles	patrimonio mill. soles	palanca financiera	rentabilidad financiera %
2004	6,8	47,6	83,5	1,57	10,7
2005	4,8	48,6	84,6	1,57	7,6
2006	1,7	64,0	81,9	1,78	3,0
2007	1,3	69,4	82,3	1,84	2,4
2008	0,0	94,1	82,4	2,14	0,0
2009	2,8	78,5	88,4	1,89	5,3
2010	2,1	99,8	108,7	1,92	4,0
2011	2,9	125,4	122,9	2,02	5,9
2012	4,6	127,2	133,4	1,95	9,0
2013	4,1	136,0	141,2	1,96	8,0
2014	4,6	146,2	152,7	1,96	9,0
2015	2,4	193,3	181,4	2,07	5,0
promedio	3,2			1,89	5,8

Fuente : La empresa; cálculos del autor.

En el siguiente gráfico se indica la evolución de la palanca financiera de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015.



Fuente : Elaboración propia.

4.1.5.1 Palanca Financiera Comparativa y Dinamismo Económico: Laive y Gloria

En el siguiente cuadro se aprecia la evolución de la palanca financiera de la empresa Laive S. A. así como de la empresa Gloria S. A. durante el período 2004-2015 con la finalidad de estudiar comparativamente la gestión financiera de ambas empresas; nótese que en el período mencionado la palanca financiera

promedio de la empresa Laive S. A. (1,89) ha sido superior al de la empresa Gloria S. A. (1,63).

Asimismo, teniendo en cuenta la evolución del crecimiento económico del país durante los años 2004-2015, el manejo de la palanca financiera de parte de la empresa Laive S. A. ha sido la adecuada porque cuando nuestra economía comienza a ser impulsada por el boom minero a partir del 2004 hasta el 2012, la empresa Laive incrementó su palanca financiera desde 1,57 en el bienio 2004-2005 hasta 2,14 el 2008; esto significa que la empresa Laive utilizó adecuadamente el capital ajeno para impulsar su rentabilidad financiera vía el aumento de su palanca financiera; cabe precisar que durante el período 2004-2008 la economía peruana creció a una tasa promedio anual del 7,3%, lo cual es significativo.

Cuadro N° 16
Palanca Financiera y Dinamismo Económico : Laive S. A. y Gloria S. A.

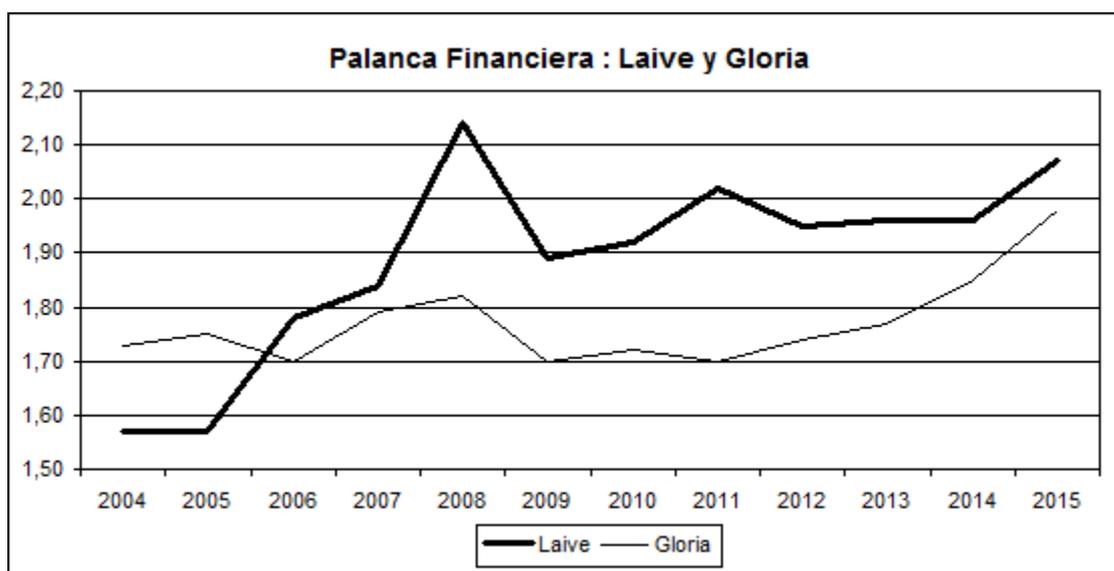
	Laive	Gloria	PBI tasa crecimiento %
2004	1,57	1,73	5,0
2005	1,57	1,75	6,3
2006	1,78	1,70	7,5
2007	1,84	1,79	8,5
2008	2,14	1,82	9,1
2009	1,89	1,70	1,0
2010	1,92	1,72	8,5
2011	2,02	1,70	6,5
2012	1,95	1,74	6,0
2013	1,96	1,77	5,9
2014	1,96	1,85	2,4
2015	2,07	1,98	3,3
promedio	1,89	1,63	

Fuente : Las empresas; BCR; cálculos del autor.

Posteriormente, durante el resto de los años del boom minero (2009-2012), la empresa Laive S. A. mantuvo una palanca financiera alrededor de 1,95 que inclusive se prolongó hasta el trienio 2013-2015 a pesar de que nuestra economía ya mostraba signos de desaceleración.

En el gráfico a continuación se muestra la evolución de la palanca financiera de las empresas Laive y Gloria en el período 2004-2015 que revela una mayor agresividad financiera controlada de la empresa Laive S. A.

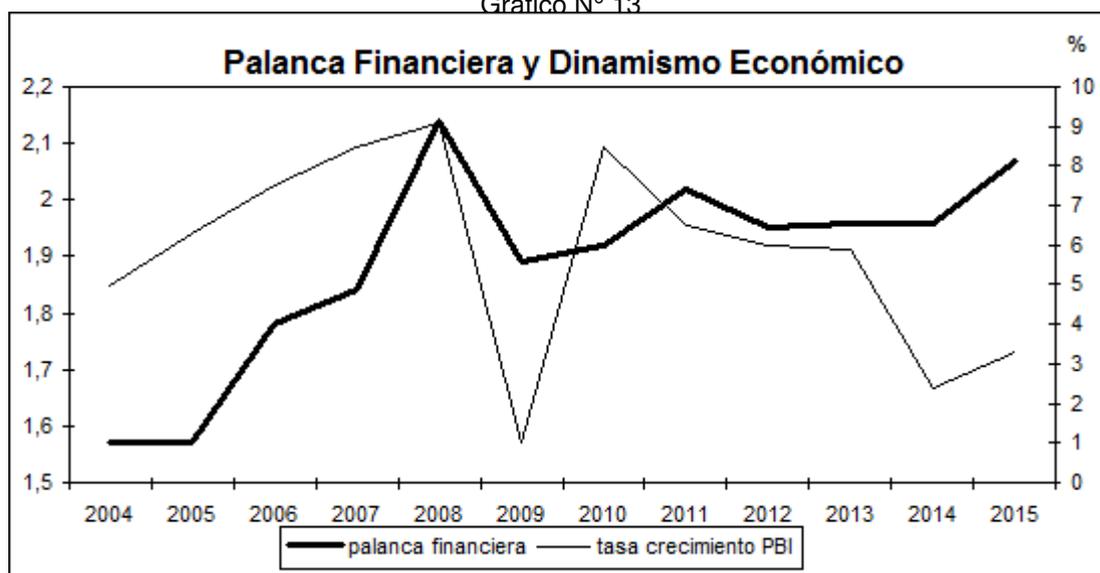
Gráfico N° 12



Fuente : Elaboración propia.

Asimismo, en el siguiente gráfico se aprecia el aprovechamiento del extraordinario crecimiento de la economía peruana durante los años 2004-2008 (7,3% como promedio anual) de parte de la empresa Laive S. A. para elevar agresivamente su palanca financiera a partir del año 2006 y mantenerla alrededor de 2 durante los años 2010-2015; la palanca financiera de Laive era 1,57 el 2004 y trepó hasta 2,14 el 2008.

Gráfico N° 13



Fuente: Elaboración propia.

4.1.5.1.1 Riesgo de Crédito, Cuentas por Cobrar y Cuentas por Pagar de la Empresa Laive S. A.

El riesgo de crédito es el riesgo que una contraparte no cumpla con sus obligaciones estipuladas en un instrumento financiero o contrato, originando una pérdida; la empresa Laive está expuesta al riesgo de crédito por sus actividades operativas, principalmente por sus cuentas por cobrar, y por sus actividades financieras, incluyendo sus depósitos en bancos e instituciones financieras, transacciones en moneda extranjera y otros instrumentos financieros; al respecto, la empresa considera que no tiene riesgo de crédito debido a que sus clientes no han causado problemas significativos en las cobranzas; asimismo, Laive coloca sus excedentes de liquidez en instituciones financieras de prestigio, establece políticas de crédito conservadoras y porque evalúa de manera permanente las condiciones existentes en el mercado en el que opera.

Es por lo anterior que la política de ventas a crédito a sus clientes así como la política de compras a crédito de sus proveedores de la empresa Laive S. A. cambió radicalmente a partir del año 2008, debido a que el año 2007 las cuentas por cobrar de la empresa (44,6 millones de soles) superaban largamente a sus cuentas por pagar (24,9 millones de soles); así, en dicho año, las cuentas por pagar solamente representaban el 55,8% del total de las cuentas por cobrar; estas políticas presionaban sobre la liquidez de la empresa y al mismo tiempo debilitaban el potencial de la palanca financiera de la empresa; es por estas razones que a partir del año 2008 se cambiaron las políticas antes mencionadas y se comenzó a reducir la brecha negativa entre las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar año tras año hasta que el 2015 las cuentas por cobrar solamente representaban el 57,9% del total de las cuentas por pagar; nótese en el siguiente cuadro cómo entre el bienio 2011-2012 se logra el equilibrio entre las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar.

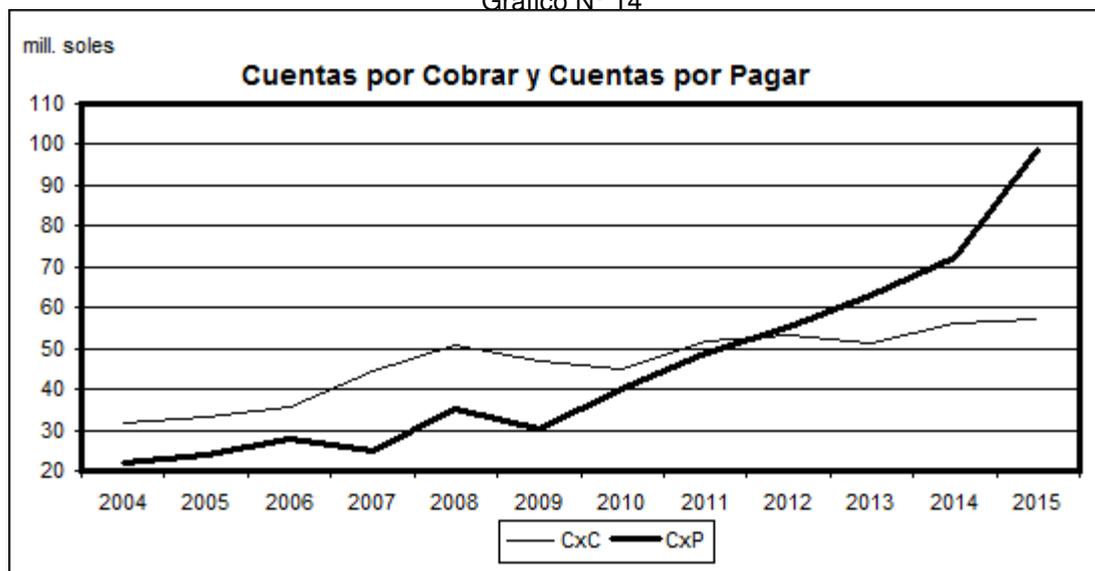
Cuadro N° 17
Cuentas por Cobrar y Cuentas por Pagar de Laive

	millones soles			palanca financiera
	cuentas por cobrar	cuentas por pagar	A - B	
	A	B		
2004	31,6	22,2	9,4	1,57
2005	33,3	23,7	9,6	1,57
2006	35,7	27,7	8,0	1,78
2007	44,6	24,9	19,7	1,84
2008	50,8	35,2	15,6	2,14
2009	46,9	30,5	16,4	1,89
2010	44,9	40,0	4,9	1,92
2011	51,7	48,8	2,9	2,02
2012	53,1	55,3	-2,2	1,95
2013	51,2	63,1	-11,9	1,96
2014	56,2	72,4	-16,2	1,96
2015	57,1	98,7	-41,6	2,07

Fuente : La empresa; cálculos del autor.

En el gráfico a continuación se observa el cambio de la política de ventas a crédito a sus clientes así como de su política de compras a crédito de sus proveedores de la empresa Laive S. A. con mayor claridad.

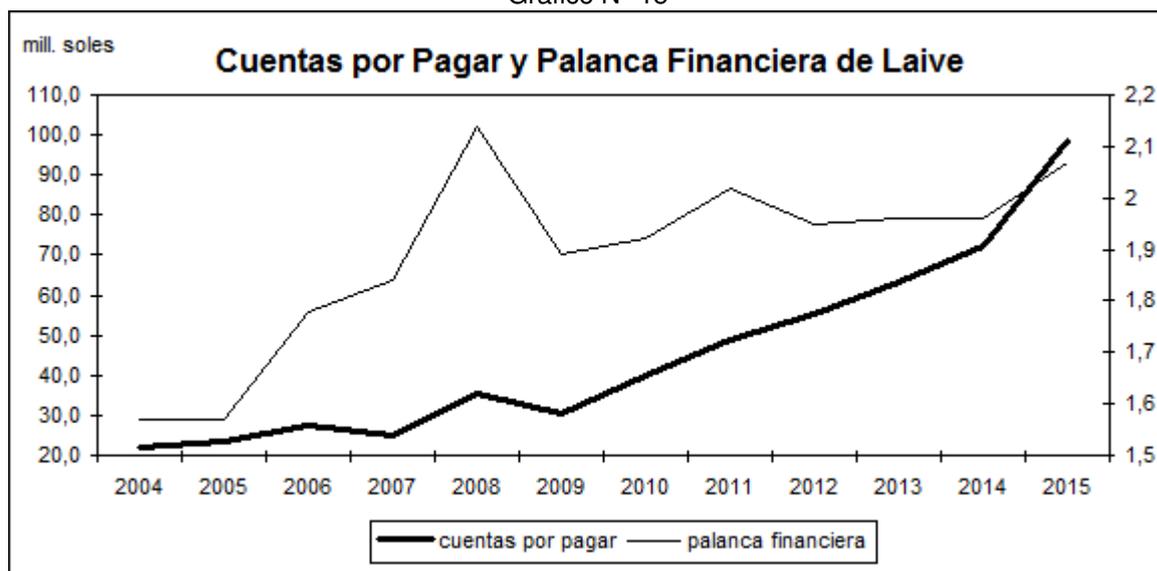
Gráfico N° 14



Fuente : Elaboración propia.

De otro lado, en el cuadro anterior así como en el siguiente gráfico se aprecia que a partir del 2008 la palanca financiera se eleva justo cuando las cuentas por pagar comienzan a acelerar su incremento debido al cambio de las políticas antes mencionadas; nótese asimismo cómo este incremento acelerado de las cuentas por pagar contribuye a mantener elevado la palanca financiera de la empresa Laive S. A.

Gráfico N° 15



Fuente : Elaboración propia.

4.1.5.1.2 Riesgo de Tasa de Interés, Gastos Financieros y Palanca Financiera de Laive S. A.

El riesgo de tasa de interés es el riesgo de que el valor razonable o flujos de cajas futuros de un instrumento financiero fluctúen por cambios en las tasas de interés del mercado; la exposición de la empresa al riesgo de cambios en las tasas de interés del mercado se refiere principalmente a las obligaciones de largo plazo con tasas de interés variables.

Al respecto, la política de la empresa Laive S. A. es mantener financiamientos a tasas de interés fija; asimismo, el endeudamiento de corto y de largo plazo de la empresa es pactado a tasas fijas; por lo tanto, cualquier cambio en las tasas de interés no afectará a los resultados de la empresa.

De otro lado, en el siguiente cuadro se aprecia que los gastos financieros de la empresa Laive S. A. han tenido una participación dentro del total de las ventas de la empresa que no ha significado una mayor presión sobre su liquidez durante los períodos 2004-2007 y 2010-2015, al haber evolucionado dentro de un rango entre 0,9% y 1,3% respecto del total de las ventas.

Sin embargo, también se observa en el cuadro que durante el bienio 2008-2009 la participación de los gastos financieros tuvieron un promedio del 2.1% que es casi el doble que el rango antes mencionado; al respecto, los préstamos bancarios,

que dieron lugar a los gastos financieros del bienio 2008-2009, fueron obtenidos con la finalidad de financiar el capital de trabajo requerido por los fuertes incrementos en las ventas de la empresa de dicho bienio que en promedio anual fue del 17,9%.

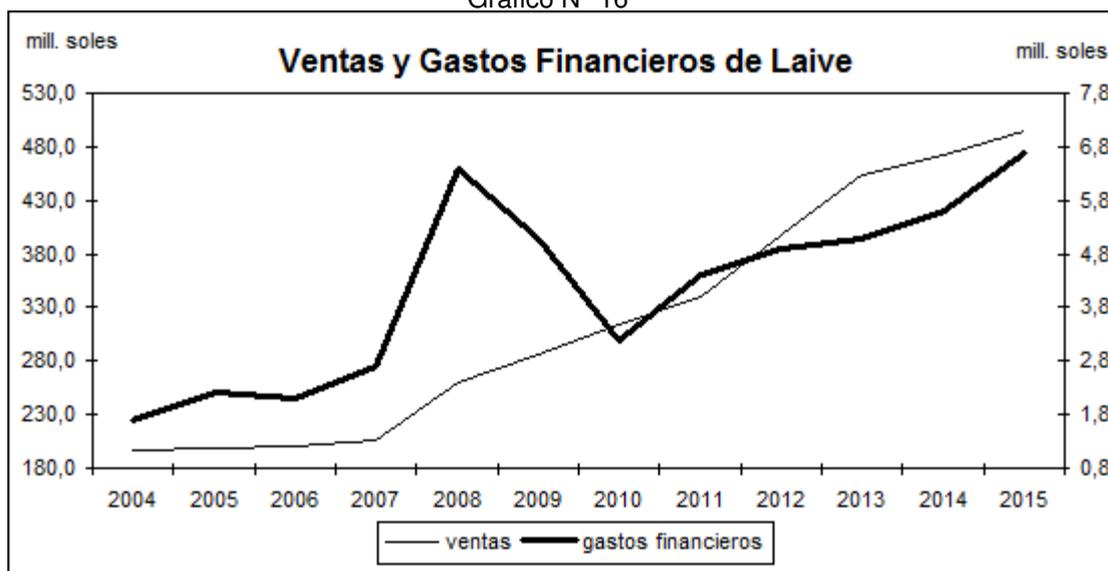
Cuadro N° 18
Ventas y Gastos Financieros de Laive S. A.

	millones soles		B/A %	tasa crecim. ventas	ingresos financieros millones soles
	ventas A	gastos financieros B			
2004	196,6	1,7	0,86	-	0,9
2005	198,7	2,2	1,11	1,1	0,2
2006	200,7	2,1	1,05	1,0	1,7
2007	206,7	2,7	1,31	3,0	1,4
2008	259,8	6,4	2,46	25,7	2,4
2009	286,0	5,1	1,78	10,1	2,2
2010	314,4	3,2	1,02	9,9	1,1
2011	340,7	4,4	1,29	8,4	0,2
2012	397,6	4,9	1,23	16,7	0,1
2013	453,3	5,1	1,13	14,0	0,6
2014	472,3	5,6	1,19	4,2	0,9
2015	495,0	6,7	1,35	4,8	1,2

Fuente : La empresa; cálculos del autor.

En el siguiente gráfico se observa la relación directa entre los gastos financieros y las ventas de la empresa Laive; nótese los incrementos en ambas variables durante el 2008 y su aún elevados niveles en el 2009.

Gráfico N° 16



Fuente: Elaboración propia.

Finalmente, en el cuadro anterior también se aprecia que la empresa Laive S. A. concede préstamos a sus proveedores, los pequeños ganaderos lecheros, a una tasa de interés mensual del 1,5% (equivalente a una tasa de interés anual del 26,8%) con vencimientos entre 30 y 120 días (1 a 4 meses), lo cual es sumamente interesante toda vez que suple en alguna medida la falta de bancarización en el país; cabe añadir que estos ingresos financieros contribuyen a reducir los eventuales problemas de liquidez que pudiera tener la empresa Laive.

No cabe duda que el adecuado manejo de las finanzas en la empresa relacionadas con las cuentas por cobrar y por pagar así como aquellas relacionadas con el endeudamiento bancario, le han permitido utilizar de manera adecuada la palanca financiera.

4.1.5.2 Rentabilidad Financiera de Laive y Tasa de Interés Pasiva de la Banca Múltiple

En el siguiente cuadro se aprecia que la empresa Laive S. A. es rentable para sus accionistas toda vez que durante el período 2004-2015, en promedio anual, la rentabilidad financiera (5,8%) supera a la tasa de interés pasiva de los depósitos de la banca múltiple (4,6%) que se está utilizando como un indicador de la rentabilidad mínima que una empresa debería mantener para sobrevivir frente a la competencia.

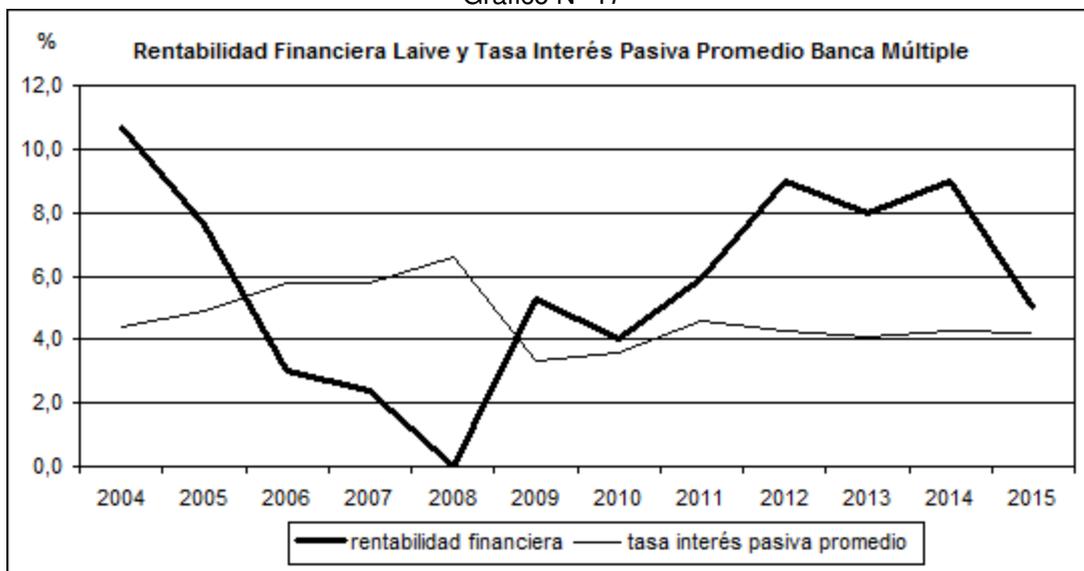
Cuadro N° 19
Rentabilidad Financiera Laive y Tasa de Interés Pasiva de la Banca Múltiple

	rentabilidad financiera Laive %	tasa interés pasiva banca múltiple %
2004	10,7	4,4
2005	7,6	4,9
2006	3,0	5,8
2007	2,4	5,8
2008	0,0	6,6
2009	5,3	3,3
2010	4,0	3,6
2011	5,9	4,6
2012	9,0	4,3
2013	8,0	4,1
2014	9,0	4,3
2015	5,0	4,2
promedio	5,8	4,6

Fuente: De cuadros anteriores.

En el siguiente gráfico se observa lo manifestado anteriormente con mayor claridad; nótese cómo en 9 de los 12 años de la serie histórica, la rentabilidad financiera de la empresa Laive supera a la tasa de interés pasiva de los depósitos de la banca múltiple.

Gráfico N° 17



Fuente : Elaboración propia.

4.1.6 Inversión y Crecimiento en la Empresa Laive

En el cuadro a continuación se presenta la relación existente entre la inversión anual realizada por la empresa Laive en activos reales durante el período 2004-2015 y el crecimiento de sus ventas anuales en el mismo período; nótese que cuando el porcentaje que representa dicha inversión respecto de las ventas de la empresa es menor al 2,5% en promedio como ocurrió durante el cuatrienio 2004-2007, el crecimiento de las ventas de dicha empresa es mínimo, menor al 2% anual.

Cuadro N° 20
Inversión y Ventas de Laive

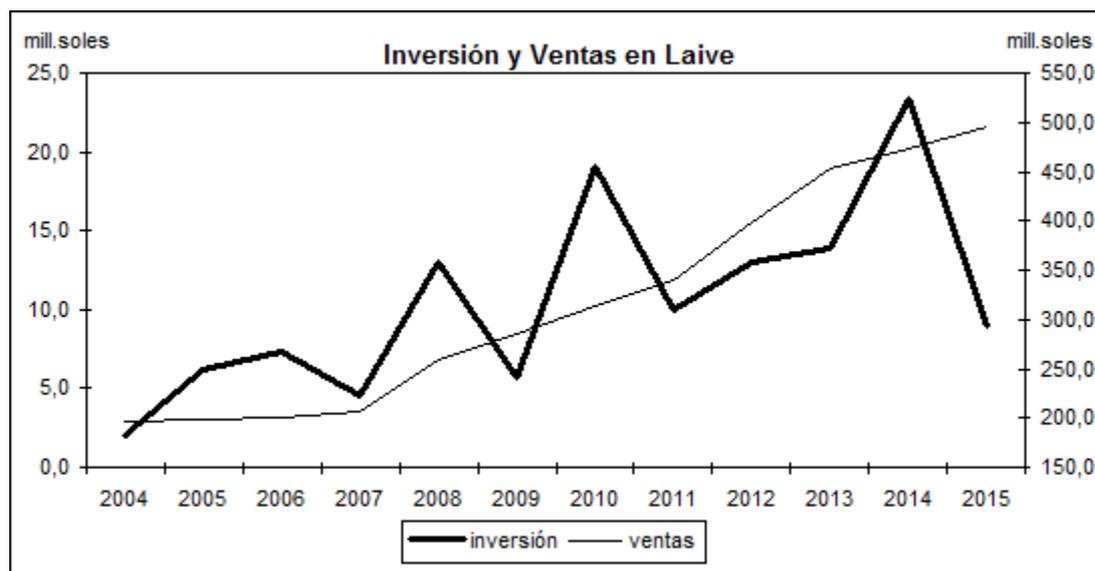
	millones soles		ratio en %	tasa crecimiento (%)
	inversión (A)	ventas (B)	A/B	ventas
2004	2,0	196,6	1,0	-
2005	6,2	198,7	3,1	1,1
2006	7,3	200,7	3,6	1,0
2007	4,6	206,7	2,2	3,0
promedio			2,5	1,7
2008	13,0	259,8	5,0	25,7
2009	5,7	286,0	2,0	10,1
2010	19,1	314,4	6,1	9,9
2011	10,0	340,7	2,9	8,4
2012	13,0	397,6	3,3	16,7
2013	13,9	453,3	3,1	14,0
2014	23,4	472,3	5,0	4,2
2015	9,0	495,0	1,8	4,8
promedio			3,6	11,7

Fuente : La empresa; cálculos del autor.

Lo anterior se debe a que la inversión de Laive en los años 2004-2007 no llega a cubrir siquiera la depreciación de los activos fijos de la empresa debido a su vejez, oxidación, roturas, obsolescencia, etc.; en cambio cuando el porcentaje de la inversión anual en activos reales es superior al 2,5% (3,6% como promedio anual), entonces el crecimiento anual de las ventas de la empresa es muy dinámica (11,7% como promedio anual) tal como se observa en el cuadro anterior.

De otro lado, en el siguiente gráfico se aprecia que durante los años 2004-2007 en que los montos de inversión en activos reales fueron pequeños respecto de las ventas de Laive, su impacto en las ventas de dicha empresa fue casi nulo toda vez que dichas ventas solamente crecieron a una tasa promedio anual del 1,7%; en cambio cuando las inversiones en activos reales de la empresa comenzaron a elevarse a partir del 2008, las ventas también comenzaron a incrementarse de una manera bastante dinámica del 11,7% como promedio anual.

Gráfico N° 18



Fuente : Elaboración propia.

Nótese asimismo en el gráfico anterior que las inversiones anuales en activos reales de Laive crecen de manera sostenida, pero con altibajos, durante el período 2004-2015, mientras que las ventas de la empresa, luego de estancarse en los años 2004-2007, crece de manera sostenida en el período 2008-2015; esta relación positiva entre ambas variables se refleja en un valor de 0,6385 para el coeficiente de correlación lineal de Pearson aplicado al período 2004-2015.

4.1.6.1 Inversiones de Laive en Activos Reales

A continuación se detallarán las principales inversiones anuales realizadas por la empresa Laive en activos reales durante el período 2004-2015 :

Año 2004

- Construcción y ampliación de la nueva Planta de Queso fresco que ampliará la capacidad instalada en 30%.
- Compra de maquinaria y equipo para la ampliación de capacidad en la Planta de Yogurt en 60%.
- Compra de 3 cisternas para el recojo de leche fresca en Lima.
- Compra de un terreno de 5031 mt² colindante a la Planta de Santa Clara que actualmente cuenta con un área de 44954 mt².

Año 2005

- Ampliación de la Planta de Yogurt en Santa Clara para elevar su capacidad en 40%.
- Ampliación de una zona de recepción de leche en Lima para captar hasta 50 mil litros diarios de leche cruda de la zona de Lima.
- Compra de un equipo de Mozzarella para aumentar su capacidad en 40%.

Año 2006

- Ampliación en la Planta de UHT.
- Ampliación en la Planta de Lácteos y compra de maquinaria para instalar una nueva línea de envasado y empaque de 100 cc.
- Compra de tanques de frío para los ganaderos.

Año 2007

- Mejoras en procesos y en la Planta de Lácteos para elevar los rendimientos de yogurt a 98%.
- Instalación de nueva línea de envasado tetra pack, formato 150 ml.
- Implementación de tratamiento térmico para recepción de leche en la Planta de Majes.

Año 2008

- Aumento de capacidad de formulación de la Planta de UHT en un 25%.
- Compra de tanques y porongos para los ganaderos lecheros.
- Compra de un compresor de aire para la Planta de UHT.
- Compra de una tina pre-prensa automática para la Planta de Arequipa.

Año 2009

- Compra de 2 tanques de fermentación de 20 mil litros, y de 1 enfriador de 20 mil litros por hora.
- Mejoras en los sistemas de llenado y empaque de botellas de yogurt familiar.
- Compra de un tercer tanque aséptico para la planta de UHT con la finalidad de elevar la capacidad de proceso de leches evaporadas.

- Compra de nueva cámara de mantequilla para la Planta de Arequipa.
- Compra de un grupo electrógeno para la subestación de lácteos para satisfacer la demanda de la planta en casos de corte del suministro eléctrico.

Año 2010

- Cambio de matriz energética mediante el cambio de combustible de uso de calderos a petróleo residual 500 a gas natural.
- Ampliación zona salmuera y orea de la Planta de Quesos de Arequipa.
- Implementación de hardware y software en los centros de distribución.

Año 2011

- Aumento en la capacidad de almacenamiento refrigerado.
- Renovación de maquinarias en la Planta de Cárnicos con la finalidad de aumentar la productividad y la estandarización de productos.
- Ampliación de la Planta de UHT para la instalación de una nueva máquina llenadora tetra pack.
- Modernización del área de empaque de quesos en la Planta de Arequipa.

Año 2012

- Aumento en 80% de la capacidad de esterilización de la Planta de UHT.
- Inicio de la construcción de la nueva Planta de Manjar en el local principal de Ate.
- Instalación de 2 nuevos centros de acopio de leche en la zona sur.
- Ampliación de la flota de cisternas.
- Incremento en la capacidad de planta de queso fresco en un 33%.

Año 2013

- Aumento de la capacidad de almacenamiento de productos refrigerados y secos.
- Renovación de maquinaria en la Planta de cárnicos mediante la compra de una inyectora, tenderizador, moldes y embutidora.
- Instalación de una nueva llenadora tetra pack

- Incremento en la capacidad de recepción de leche mediante la compra de tanques en la plantas de UHT y de derivados lácteos.
- Instalación de nuevos softwares para mejorar la venta con distribuidores y de facturación.

Año 2014

- Ampliación de la Planta de Derivados Lácteos.
- Ampliación de la Planta de UHT.
- Ampliación de la capacidad de almacenes.
- Ampliación de Planta en Arequipa.
- Cambio de matriz energética en la Planta Majes.

Año 2015

- Compra de terreno en la zona de Huachipa para futuros almacenes.
- Compra de equipos para aumentar la capacidad de la planta de productos larga vida (UHT).
- Aumento de la capacidad de producción en la Planta de Derivados Lácteos.
- Implementación de softwares para la gestión en las diversas áreas de la empresa.

4.2 Pruebas de Hipótesis

Contrastación Hipótesis 01:

“El crecimiento de las ventas de la empresa Laive S.A. influye en el incremento de las utilidades de la empresa durante el período 2004-2015”.

Según la prueba Rho de Pearson por ser la Significancia asintótica bilateral (Sig.=0.000) menor al nivel de error máximo permisible ($\alpha=0.01$), hay evidencia suficiente para rechazar la hipótesis nula (Ho: El crecimiento de las ventas de la empresa Laive S.A. no influye en el incremento de las utilidades de la empresa durante el período 2004-2015) y por tanto a un 99% de confianza podemos afirmar que, el crecimiento de las ventas de la empresa Laive S.A. Si influye de manera altamente significativa en el incremento de las utilidades de la empresa durante el período 2004-2015, siendo esta relación alta (0.978)

Correlaciones			
		Crecimiento (ventas)	Utilidades
Crecimiento (ventas)	Correlación de Pearson	1	,978**
	Sig. (bilateral)		,000
	N	12	12
Utilidades	Correlación de Pearson	,978**	1
	Sig. (bilateral)	,000	
	N	12	12

Contrastación Hipótesis 02:

“La inversión ha incidido sobre el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015”.

Según la prueba Rho de Pearson por ser la Significancia asintótica bilateral (Sig.=0.025) menor al nivel de error máximo permisible ($\alpha=0.05$), hay evidencia suficiente para rechazar la hipótesis nula (Ho: La inversión no ha incidido sobre el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015) y por tanto a un 95% de confianza podemos afirmar que, la inversión ha incidido de manera significativa sobre el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015, siendo esta relación moderada (0.639).

Correlaciones			
		Inversión	Crecimiento (ventas)
Inversión	Correlación de Pearson	1	,639*
	Sig. (bilateral)		,025
	N	12	12
Crecimiento (ventas)	Correlación de Pearson	,639*	1
	Sig. (bilateral)	,025	
	N	12	12

Contrastación Hipótesis 03:

“El apalancamiento financiero influye en el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015”.

Según la prueba Rho de Pearson por ser la Significancia asintótica bilateral (Sig.=0.025) menor al nivel de error máximo permisible ($\alpha=0.05$), hay evidencia suficiente para rechazar la hipótesis nula (Ho: El apalancamiento financiero no influye en el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015) y por tanto a un 95% de confianza podemos afirmar que, el apalancamiento financiero influye de manera significativa sobre el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015, siendo esta relación moderada (0.640).

Correlaciones			
		Apalancamiento	Crecimiento (ventas)
Apalancamiento	Correlación de Pearson	1	,640*
	Sig. (bilateral)		,025
	N	12	12
Crecimiento (ventas)	Correlación de Pearson	,640*	1
	Sig. (bilateral)	,025	
	N	12	12

4.3 Presentación de Resultados

1. El EBITDA es uno de los indicadores financieros más conocidos, e imprescindible en cualquier análisis fundamental de una empresa; sus siglas representan, en inglés, las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*).

El EBITDA, aunque no forma parte del estado de resultados de una compañía, está muy relacionado con él y constituye un indicador aproximado de la capacidad de una empresa para generar beneficios considerando únicamente su actividad productiva, eliminando de esta manera la subjetividad de las dotaciones, el efecto del endeudamiento o la variabilidad o arbitrio del legislador de turno en materia impositiva.

El EBITDA se calcula a partir del resultado final de explotación de la empresa, sin incorporar los gastos por intereses e impuestos, ni las disminuciones de valor por amortizaciones o depreciaciones, con el objetivo último de mostrar el resultado puro de explotación de la empresa; por este motivo, los elementos financieros (intereses de la deuda), tributarios (impuestos), cambios de valor del inmovilizado (depreciaciones) y de recuperación de la inversión (amortizaciones) deben quedar fuera de este indicador.

El coeficiente de correlación lineal de Pearson entre las variables ventas y EBITDA resulta siendo 0,978, lo cual significa que sí existe una elevada correlación positiva entre las ventas de la empresa Laive y su capacidad para la generación de utilidades.

2. La inversión anual en activos reales de la empresa Laive tuvo un fuerte impacto directo sobre sus ventas tal como se desprende de la magnitud significativa y positiva del coeficiente de correlación lineal de Pearson entre ambas variables de 0,639.
3. El aparcamiento financiero de la empresa Laive influyó de manera directa sobre sus ventas tal como se desprende de la magnitud significativa y

positiva del coeficiente de correlación lineal de Pearson entre ambas variables de 0,640.

CONCLUSIONES

1. No cabe duda que el crecimiento de las ventas de la empresa Laive S.A. contribuyó favorablemente al incremento de sus utilidades durante el período 2004-2015; sin embargo, la mejora sostenida en las ventas de la empresa fue el resultado a su vez del comportamiento positivo de ciertas variables de su entorno tales como el buen desempeño de la economía nacional (PBI) y el boom minero (incremento del precio internacional del cobre).

El coeficiente de correlación lineal de Pearson resulta siendo 0,9775, lo cual significa que sí existe una fuerte correlación positiva entre la evolución del PBI del país y las ventas de la empresa Laive.

El coeficiente de correlación lineal de Pearson resulta siendo 0,8503, lo cual significa que sí existe una alta correlación positiva entre el período del boom minero en el país y la evolución del PBI del país en dicho período.

2. Durante todo el período 2004-2015 la empresa Laive S.A. ha mantenido una política agresiva de inversiones en activos fijos reales tangibles (plantas, maquinarias, equipos, tanques de frío, etc.) e intangibles (aplicaciones de softwares, reforzamiento de marca, etc.) lo cual redundó positivamente en su crecimiento sostenido.
3. Los objetivos de la empresa Laive S. A. en la gestión de su capital son salvaguardar su capacidad de continuar como empresa en marcha a fin de generar retornos para sus accionistas (rentabilidad financiera), beneficios para sus stakeholders (empleo formal para sus colaboradores, la compra de leche cruda a los pequeños ganaderos lecheros, pago de sus tributos a la SUNAT, etc.) y mantener una estructura de capital óptima que reduzca su costo de capital.

Durante el período 2004-2015 la empresa Laive S. A. tuvo una palanca financiera cercana a 2, lo cual le ha permitido convertir su pequeña rentabilidad económica en una rentabilidad financiera para sus accionistas relativamente aceptable; cabe añadir que la palanca financiera de la empresa ha mantenido una tendencia creciente, en el período bajo estudio, problemas de liquidez.

RECOMENDACIONES

1. Mejorar la red vial del país en todas las cuencas lecheras del país con la finalidad de facilitar el acopio de la leche cruda de parte de las empresas procesadoras como Laive, Gloria, Nestlé, etc.; esto generaría un fuerte impulso a la ganadería lechera del país y por ende elevaría el nivel de vida de las familias involucradas en la crianza y explotación del ganado lechero.

La mejora de la red vial también incrementaría la bancarización en el país y en particular en las cuencas lecheras facilitando el crecimiento de la actividad ganadera lechera en el país.

2. Estudiar las posibilidades de exportación de la empresa, primero hacia los países vecinos y posteriormente al resto del mundo con la finalidad de elevar las ventas y por ende las utilidades de la empresa.
3. Mantener la agresividad financiera de la empresa acompañada de una adecuada gestión de su palanca financiera; esto significa que la palanca financiera debe elevarse en períodos de bonanza económica del país (boom minero) y reducirse cuando la economía nacional ingresa a un período de pérdida de dinamismo (gobierno de Humala).

REFERENCIA BIBLIOGRÁFICAS

1. Alonso José Antonio (2011). *Microfinanzas, Microempresas y Desarrollo Económico Local*. Madrid.
2. Arévalo García Carlos Enrique (2009). *Finanzas Corporativas en un Grupo que se Dedicó a la Fabricación y Comercialización de Muebles*. Guatemala : Universidad de San Carlos de Guatemala.
3. Banco Central de Reserva del Perú (2015). *Memoria 2015*. Lima: Pre-prensa e Impresión Ausonia S. A.
4. Brealey Richard y Myers Stewart (2003). *Principios de Finanzas Corporativas*. Madrid: McGraw-Hill.
5. Chiavenato I. (2006). *Administración: Proceso Administrativo*. Madrid: McGraw-Hill.
6. Coase Ronald (1937). *El Problema del Costo Social*. Londres : London School of Economics.
7. Contreras Salluca N., Díaz Correa E., Vallejo Angulo C. y Alvarez Manrique V. (2015). *Relación entre la estructura financiera y rentabilidad de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014*. Lima : Universidad Peruana Unión.
8. Cornejo Ramirez Enrique (2003). *Comercio Internacional*. Lima: Editorial San Marcos.
9. Cuadrado Silva Amilkar Edmundo (2016). *Las Finanzas Corporativas Aplicadas a la Correcta Administración de Empresas*. Quito : Universidad del Pacífico.
10. Cuánto (2012). *Perú en Números 2015*. Lima: Tarea Asociación Gráfica Educativa.
11. Daniels J. y Radebaugh L. (2000). *Negocios Internacionales*. México: Addison Wesley.

12. Díez de Castro Luis y López Pascual Joaquín (2001). *Dirección Financiera*. Madrid: Prentice Hall.
13. Fernández Diana y Medina Javier (2015). *Efectos del Entorno Macroeconómico y las Variables de la Firma en la Estructura de Capital de las Empresas Peruanas*. Lima: Universidad del Pacífico.
14. Garmendia Javier Alberto (2012). *Ahorro Corporativo y Decisiones Financieras*. Buenos Aires: Universidad de San Andrés.
15. González Cómbita Silvia Maritza (2014). *La Gestión Financiera y el Acceso a Financiamiento de las PYMES del Sector Comercio en la Ciudad de Bogotá*. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.
16. Hernández Sampieri Roberto, Fernández Collado Carlos, Baptista Lucio Pilar (2003). *Metodología de Investigación Científica*. México: Editorial McGraw-Hill Interamericana.
17. Kotter John P. (1996). *El Líder del Cambio*. México: Editorial McGraw-Hill Interamericana.
18. Kourdi Jeremy (2008). *Estrategia*. Buenos Aires. Cuatro Media.
19. Krugman P.R. y Obstfeld M. (2001). *Economía Internacional*. Madrid: Addison Wesley.
20. López Angel J. y Sierra Naranjo V. (2014). *Análisis del Impacto del Nivel de Endeudamiento en la Rentabilidad*. Medellín: Universidad San Buenaventura.
21. Martín Mato Miguel y Meneses Arancibia Humberto (2005). *Análisis de la Concentración Bancaria en el Perú*. Lima: CENTRUM.
22. Myers Stewart (1984). *El Enigma de la Estructura de Capital*. Cambridge, Massachusetts : Sloan School of Management.
23. Modigliani F. y Miller M. (1963). *Costo de Capital, Finanzas Corporativas y Teoría de la Inversión*. Estados Unidos : Universidad de Chicago.

24. Morales Gallo José Antonio (2014). *Comportamiento del Sistema Bancario y sus Efectos en la Economía y las Finanzas*. Lima: Universidad de San Martín de Porres.
25. Rivero Luis (2007). *Finanzas y Crecimiento Económico*. Bogotá: Universidad de Los Andes.
26. Sánchez-Vidal y Martín-Ugedo Juan francisco (2005). *Determinantes del Conservadurismo Financiero de las Empresas Españolas*. Cartagena: Universidad Politécnica de Cartagena.
27. Shirreff David (2008). *El Riesgo Financiero*. Buenos Aires: The Economist.
28. Stoner J. y Freeman E. (2004). *Administración*. México : Prentice Hall.
29. Van Horne James C. (1973). *Administración Financiera*. Buenos Aires: Ediciones Contabilidad Moderna.

ANEXO

ANEXO N° 1. MATRIZ DE CONSISTENCIA

ESTRUCTURA DE CAPITAL Y CRECIMIENTO EMPRESARIAL: CASO DE LA EMPRESA LAIVE EN EL PERÍODO 2004-2015

PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES	INDICADOR
PRINCIPAL ¿Cómo ha contribuido la estructura de capital de la empresa Laive S.A. en el crecimiento de la empresa durante el período 2004-2015?	PRINCIPAL Estudiar cómo ha contribuido la estructura de capital de la empresa Laive S.A. en el crecimiento de la empresa durante el período 2004-2015.	PRINCIPAL La estructura de capital de la empresa Laive S.A. ha contribuido favorablemente en el crecimiento de la empresa durante el período 2004-2015.	Hipótesis Principal variable independiente Estructura de capital	<ul style="list-style-type: none"> • patrimonio • reinversión utilidades • deuda, pasivos corto plazo • deuda, pasivos largo plazo • préstamos bancarios • emisión de bonos corporativos • palanca financiera
			variable dependiente Crecimiento empresarial	<ul style="list-style-type: none"> • valor de ventas • diversificación de productos • diversificación de mercados • palanca operativa
ESPECÍFICOS a. ¿En qué medida el crecimiento de las ventas de la empresa Laive S.A. influye en el incremento de las utilidades de la empresa durante el período 2004-2015? b. ¿En qué medida la inversión ha incidido sobre el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015? c. ¿En qué medida el apalancamiento financiero influye en el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015?	ESPECÍFICOS a. Determinar cómo el crecimiento de las ventas de la empresa Laive S.A. influye en el incremento de las utilidades de la empresa durante el período 2004-2015. b. Evaluar cómo la inversión ha incidido sobre el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015. c. Estudiar cómo el apalancamiento financiero influye en el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015.	ESPECÍFICOS a. El crecimiento de las ventas de la empresa Laive S.A. influye en el incremento de las utilidades de la empresa durante el período 2004-2015. b. La inversión ha incidido sobre el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015. c. El apalancamiento financiero influye en el crecimiento de la empresa Laive S. A. durante el período 2004-2015..	Hipótesis Específica (a) variable independiente ventas	<ul style="list-style-type: none"> • valor de ventas • diversificación de productos • diversificación de mercados • palanca operativa
			variable dependiente rentabilidad, utilidades	<ul style="list-style-type: none"> • rentabilidad sobre ventas • rentabilidad económica • rentabilidad financiera
			Hipótesis Específica (b) variable independiente inversión	<ul style="list-style-type: none"> • crecimiento activo total • crecimiento patrimonio • fusiones y adquisiciones
			variable dependiente crecimiento empresarial	<ul style="list-style-type: none"> • valor de ventas • diversificación de productos • diversificación de mercados • palanca operativa
			Hipótesis Específica (c) variable independiente apalancamiento financiero	<ul style="list-style-type: none"> • total pasivos • cuentas por pagar • patrimonio • rentabilidad financiera
			variable dependiente crecimiento empresarial	<ul style="list-style-type: none"> • valor de ventas • diversificación de productos • diversificación de mercados • palanca operativa

Estado Financiero del Año 2004 (En miles de nuevos soles)
LAIVE S.A.

BALANCE GENERAL / BALANCE SHEET

	31/12/2004	31/12/2004			
1D0101	Caja y Bancos/	261	1D0002	Pasivo y Patrimonio/	
1D0102	Valores Negociables (neto de provisión acumulada)/	0	1D0006	Pasivo Corriente/	
1D0103	Cuentas por Cobrar Comerciales (neto de provisión acumulada)/	31,341	1D0306	Sobregiros Bancarios /	681
1D0104	Cuentas por Cobrar a Vinculadas/	0	1D0307	Préstamos Bancarios/	5,000
1D0105	Otras Cuentas por Cobrar (neto de provisión acumulada)/	296	1D0302	Cuentas por Pagar Comerciales /	17,873
1D0106	Existencias (neto de provisión acumulada)/	22,504	1D0303	Cuentas por Pagar a Vinculadas/	4,358
1D0108	Activos por Instrumentos Financieros Derivados/	0	1D0304	Otras Cuentas por Pagar/	6,048
			1D0305	Parte Corriente de las Deudas a Largo Plazo/	3,276
			1D0308	Pasivos por Instrumentos Financieros Derivados/	0
1D0107	Gastos Pagados por Anticipado/	221			
1D015T	Total Activo Corriente/	54,623			
1D0105	Activo No Corriente/				
1D0201	Cuentas por cobrar comerciales a largo plazo/	0	1D045T	Pasivo No Corriente/	
1D0202	Cuentas por Cobrar a Vinculadas a Largo Plazo/	0	1D040T	Deudas a largo plazo/	3,281
1D0203	Otras Cuentas por Cobrar a Largo Plazo/	0	1D0402	Cuentas por pagar a vinculadas/	0
1D0209	Existencias /	0	1D0405	Pasivos por Instrumentos Financieros Derivados/	0
			1D0403	Ingresos Diferidos (netos)/	0
			1D0404	Impuesto a la Renta y Particip.Diferidos Pasivo/	7,117
1D0204	Inversiones Permanentes (neto de provisión acumulada)/	4			
1D0210	Activos por Instrumentos Financieros Derivados/	0			
1D0211	Inversiones en Inmuebles/	0			
1D0205	Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto de depreciación y desvalorización acumulada)/	75,429			
1D0206	Activos Intangibles (neto de amortización y desvalorización acumulada)/	1,051			
1D0207	Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos Activo/	0			
1D0212	Crédito Mercantil/	0			
1D0208	Otros Activos/	0			
			1D0502	Interés minoritario/	0
			1D0703	Patrimonio Neto/	
			1D0701	Capital/	69,549
			1D0702	Capital adicional/	84
			1D0703	Acciones de inversión/	178
			1D0708	Resultados no realizados/	0
			1D0704	Excedente de Revaluación/	0
			1D0705	Reservas Legales/	2,525
			1D0706	Otras Reservas/	0
			1D0707	Resultados Acumulados/	11,137
			1D0709	Efecto acumulado por reexpresión a moneda extranjera/	0
1D025T	Total Activo No Corriente/	76,484			
			1D075T	Total Patrimonio Neto/	83,473
1D020T	TOTAL ACTIVO/	131,107			
			1D070T	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO/	131,107

Estado Financiero Anual del Año 2004 (En miles de nuevos soles)

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS / INCOME STATEMENT		31/12/2004
2DT002	Ingresos Operacionales/	
2D0101	Ventas Netas (ingresos operacionales)/	198,279
2D0102	Otros Ingresos Operacionales/	0
2D01ST	Total de Ingresos Brutos/	198,279
2D0201	Costo de Ventas (Operacionales)/	-152,012
2D0202	Otros costos operacionales/	0
2D0203	Total Costos Operacionales/	-152,012
2D02ST	Utilidad Bruta/	46,267
2DT003	Gastos Operacionales/	
2D0302	Gastos de Ventas/	-24,786
2D0301	Gastos de Administración/	-6,460
2D0303	Provisión por pérdidas por desvalorización de activos/	0
2D03ST	Utilidad Operativa/	15,021
2DT001	Otros Ingresos (gastos)/	
2D0401	Ingresos Financieros/	14
2D0402	Gastos Financieros/	-1,425
2D0406	Participación en los resultados de subsidiarias y afiliadas bajo el método de participación patrimonial/	0
2D0407	Ganancia o pérdida por instrumentos financieros derivados/	0
2D0403	Otros Ingresos/	1,132
2D0404	Otros Gastos/	-627
2D0408	Efecto acumulado por cambios en las políticas contables/	0
2D0405	Resultado por Exposición a la Inflación/	1,027
2D04ST	Resultado antes de Gastos Extraordinarios, Participaciones y del Impuesto a la Renta/	15,142
2D0501	Participación de los trabajadores corrientes y diferidos/	-1,682
2D0502	Impuesto a la Renta corriente y diferido/	-4,541
2D05ST	Resultado antes de Gastos Extraordinarios/	8,919
2D0602	Gastos Extraordinarios (neto de participaciones e impuesto a la renta)/	0
2D06ST	Resultado antes de Interes Minoritario/	8,919
2D0701	Interés Minoritario/	0
2D07ST	Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio/	8,919
2D0801	Dividendos de acciones Preferentes/	0
2D08ST	Utilidad (Pérdida) Neta atribuible a los accionistas no preferentes/	8,919
2D0901	Utilidad (pérdida) básica por acción común/	0.134606
2D0902	Utilidad (pérdida) básica por acción de inversión/	0.134606
2D0903	Utilidad (pérdida) diluida por acción común/	0.134606
2D0904	Utilidad (pérdida) diluida por acción de inversión/	0.134606

BALANCE GENERAL / BALANCE SHEET		31/12/2005	31/12/2005
1D0001	Activo/		
1D0004	Activo Corriente/		
1D0101	Caja y Bancos/	1.390	
1D0102	Valores Negociables (neto de provisión acumulada)/	0	
1D0103	Cuentas por Cobrar Comerciales (neto de provisión acumulada)/	32.505	
1D0104	Cuentas por Cobrar a Vinculadas/	0	
1D0105	Otras Cuentas por Cobrar (neto de provisión acumulada)/	776	
1D0106	Existencias (neto de provisión acumulada)/	21.015	
1D0108	Activos por Instrumentos Financieros Derivados/	0	
1D0107	Gastos Pagados por Anticipado/	906	
1D015T	Total Activo Corriente/	56.592	
1D0205	Activo No Corriente/		
1D0201	Cuentas por cobrar comerciales a largo plazo/	0	
1D0202	Cuentas por Cobrar a Vinculadas a Largo Plazo/	0	
1D0203	Otras Cuentas por Cobrar a Largo Plazo/	11	
1D0209	Existencias /	0	
1D0204	Inversiones Permanentes (neto de provisión acumulada)/	4	
1D0210	Activos por Instrumentos Financieros Derivados/	0	
1D0211	Inversiones en Inmuebles/	0	
1D0205	Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto de depreciación y desvalorización acumulada)/	76.205	
1D0206	Activos Intangibles (neto de amortización y desvalorización acumulada)/	378	
1D0207	Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos Activo/	0	
1D0212	Credito Mercantil/	0	
1D0208	Otros Activos/	0	
1D025T	Total Activo No Corriente/	76.598	
1D020T	TOTAL ACTIVO/	133.190	
1D0700	Pasivo y Patrimonio/		
1D0706	Pasivo Corriente/		
1D0306	Sobregiros Bancarios /	541	
1D0307	Préstamos Bancarios/	0	
1D0302	Cuentas por Pagar Comerciales /	23.571	
1D0303	Cuentas por Pagar a Vinculadas/	57	
1D0304	Otras Cuentas por Pagar/	2.800	
1D0305	Parte Corriente de las Deudas a Largo Plazo/	7.031	
1D0308	Pasivos por Instrumentos Financieros Derivados/	0	
1D035T	Total Pasivo Corriente/	34.000	
1D0401	Deudas a largo plazo/	7.389	
1D0402	Cuentas por pagar a vinculadas/	0	
1D0405	Pasivos por Instrumentos Financieros Derivados/	0	
1D0403	Ingresos Diferidos (netos)/	0	
1D0404	Impuesto a la Renta y		
1D045T	Particip. Diferidos Pasivo/	7.164	
1D040T	Total Pasivo No Corriente/	34.553	
1D0501	Total Pasivo/	48.553	
1D0502	Contingencias (Solo debe mostrarse cuando exista)/	0	
1D0701	Interés minoritario/	0	
1D0702	Capital/	69.003	
1D0703	Capital adicional/	84	
1D0708	Acciones de Inversión/	177	
1D0704	Resultados no realizados/	0	
1D0705	Excedente de Revaluación/	0	
1D0706	Reservas Legales/	3.167	
1D0707	Otras Reservas/	0	
1D0707	Resultados Acumulados/	12.206	
1D0709	Efecto acumulado por reexpresión a moneda extranjera/	0	
1D075T	Total Patrimonio Neto/	84.637	
1D070T	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO/	133.190	

Estado Financiero Anual del Año 2005 (En miles de nuevos soles)

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS / INCOME STATEMENT		31/12/2005
2DT002	Ingresos Operacionales/	
2D0101	Ventas Netas (ingresos operacionales)/	198,729
2D0102	Otros Ingresos Operacionales/	0
2D01ST	Total de Ingresos Brutos/	198,729
2D0201	Costo de Ventas (Operacionales)/	-153,542
2D0202	Otros costos operacionales/	0
2D0203	Total Costos Operacionales/	-153,542
2D02ST	Utilidad Bruta/	45,187
2DT003	Gastos Operacionales/	
2D0302	Gastos de Ventas/	-27,558
2D0301	Gastos de Administración/ Provisión por pérdidas por desvalorización de activos/	-6,025
2D0303		0
2D03ST	Utilidad Operativa/	11,604
2DT001	Otros Ingresos (gastos)/	
2D0401	Ingresos Financieros/	156
2D0402	Gastos Financieros/	-2,191
2D0406	Participación en los resultados de subsidiarias y afiliadas bajo el método de participación patrimonial/ Ganancia o pérdida por instrumentos financieros derivados/	0
2D0407		0
2D0403	Otros Ingresos/	1,047
2D0404	Otros Gastos/	-278
2D0408	Efecto acumulado por cambios en las políticas contables/	0
2D0405	Resultado por Exposición a la Inflación/	0
2D04ST	Resultado antes de Gastos Extraordinarios, Participaciones y del Impuesto a la Renta/	10,338
2D0501	Participación de los trabajadores corrientes y diferidos/	-1,071
2D0502	Impuesto a la Renta corriente y diferido/	-2,893
2D05ST	Resultado antes de Gastos Extraordinarios/	6,374
2D0602	Gastos Extraordinarios (neto de participaciones e impuesto a la renta)/	0
2D06ST	Resultado antes de Interés Minoritario/	6,374
2D0701	Interés Minoritario/	0
2D07ST	Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio/	6,374
2D0801	Dividendos de acciones Preferentes/	0
2D08ST	Utilidad (Pérdida) Neta atribuible a los accionistas no preferentes/	6,374
2D0901	Utilidad (pérdida) básica por acción común/	0.096196
2D0902	Utilidad (pérdida) básica por acción de inversión/	0.096196
2D0903	Utilidad (pérdida) diluida por acción común/	0.096196
2D0904	Utilidad (pérdida) diluida por acción de inversión/	0.096196

Estado Financiero Anual del Año 2006 (En miles de nuevos soles)

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS / INCOME STATEMENT		31/12/2006
2DT002	Ingresos Operacionales/	
2D0101	Ventas Netas (ingresos operacionales)/	200,707
2D0102	Otros Ingresos Operacionales/	0
2D01ST	Total de Ingresos Brutos/	200,707
2D0201	Costo de Ventas (Operacionales)/	-161,431
2D0202	Otros Costos Operacionales/	0
2D0203	Total Costos Operacionales/	-161,431
2D02ST	Utilidad Bruta/	39,276
2D0302	Gastos de Ventas/	-29,238
2D0301	Gastos de Administración/	-6,981
2D0407	Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos/	-91
2D0403	Otros Ingresos/	2,328
2D0404	Otros Gastos/	-548
2D03ST	Utilidad Operativa/	4,746
2D0401	Ingresos Financieros/	1,670
2D0402	Gastos Financieros/	-2,093
	Participación en los Resultados de Partes Relacionadas por el Método de Participación/	0
2D0406	Ganancia (Pérdida) por Instrumentos Financieros Derivados/	0
2D0409		
	Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta/	4,323
2D04ST		
2D0501	Participación de los trabajadores /	-483
2D0502	Impuesto a la Renta/	-1,305
	Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades Continuas/	2,535
2D0503		
2D0504	Ingreso (Gasto) Neto de Operaciones en Discontinuación /	0
2D07ST	Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio/	2,535
2DT004	Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio/	
2D0901	Utilidad (pérdida) básica por acción común/	0.035
2D0902	Utilidad (pérdida) básica por acción de inversión/	0.035
2D0903	Utilidad (pérdida) diluida por acción común/	0.035
2D0904	Utilidad (pérdida) diluida por acción de inversión/	0.035
	Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades Continuas/	
2DT005		
2D0905	Utilidad (Pérdida) Básica por Acción Común/	35,000.00
2D0906	Utilidad (Pérdida) Básica por Acción de Inversión/	35,000.00
2D0907	Utilidad (Pérdida) Diluida por Acción Común/	35,000.00
2D0908	Utilidad (Pérdida) Diluida por Acción de Inversión/	35,000.00

Estado Financiero Individual al Cuarto Trimestre del Año 2007 (En miles de nuevos soles)

BALANCE GENERAL / BALANCE SHEET		31/12/2007	31/12/2007
1D001	Activo		
1D004	Activo Corriente/		
1D009	Efectivo y Equivalentes de efectivo/	288	
1D014	Inversiones Financieras/	0	
1D010	Activos Financieros al Valor Razonable con cambios en Ganancias y Peridas/	0	
1D011	Activos Financieros Disponibles para la Venta/	0	
1D016	Activos Financieros mantenidos hasta el Vencimiento/	0	
1D008	Activos por Instrumentos Financieros Derivados/	0	
1D003	Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)/	41,448	
1D004	Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas/	0	
1D005	Otras Cuentas por Cobrar (neto)/	3,228	
1D006	Existencias (neto)/	28,802	
1D012	Activos Biológicos/	0	
1D015	Activos no Corrientes mantenidos para la Venta/	0	
1D007	Gastos Diferidos/	280	
1D013	Otros Activos/	0	
1D015	Total Activo Corriente/	74,945	
1D005	Activo No Corriente/		
1D027	Inversiones Financieras/	4	
1D023	Activos Financieros Disponibles para la Venta/	0	
1D025	Activos Financieros mantenidos hasta el Vencimiento/	0	
1D020	Activos por Instrumentos Financieros Derivados/	0	
1D024	Inversiones al Método de Participación /	0	
1D028	Otras Inversiones Financieras/	4	
1D021	Cuentas por Cobrar Comerciales/	0	
1D022	Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas/	0	
1D029	Otras Cuentas por Cobrar/	258	
1D026	Existencias (neto)/	0	
1D021	Activos Biológicos/	0	
1D025	Inversiones Inmobiliarias/	0	
1D020	Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto)/	75,076	
1D026	Activos Intangibles (neto)/	2,395	
1D027	Activo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos/	0	
1D028	Crédito Mercantil/	0	
1D025	Otros Activos/	0	
1D027	Total Activo No Corriente/	77,733	
1D027	TOTAL ACTIVO/	152,678	
1D002	Pasivo y Patrimonio/		
1D006	Pasivo Corriente/		
1D036	Sobregiros Bancarios /	857	
1D035	Obligaciones Financieras/	13,173	
1D030	Cuentas por Pagar Comerciales /	24,543	
1D033	Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas/ Impuesto a la Renta y Participaciones Corrientes/	26	
1D034	Otras Cuentas por Pagar/	553	
1D031	Provisiones /	3,248	
1D032	Pasivos mantenidos para la Venta/	0	
1D037	Obligaciones Financieras/	42,800	
1D040	Cuentas por Pagar Comerciales /	17,435	
1D042	Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas/ Pasivo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos/	1,474	
1D044	Otras Cuentas por Pagar/	0	
1D046	Provisiones/	7,735	
1D048	Ingreso Diferidos (netos)/	0	
1D049	Total Pasivo No Corriente/	26,644	
1D047	Total Pasivo/	69,444	
1D050	Patrimonio Neto/		
1D070	Capital/	74,426	
1D071	Acciones de Inversión/	186	
1D072	Capital Adicional/	0	
1D078	Resultados no Realizados/	0	
1D075	Reservas Legales/	2,556	
1D076	Otras Reservas/	0	
1D077	Resultados Acumulados/	7,167	
1D079	Diferencias de Conversión/	0	
1D073	Total Patrimonio Neto/	83,335	
1D070	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO/	152,678	

Estado Financiero Anual del Año 2007 (En miles de nuevos soles)

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS / INCOME STATEMENT		31/12/2007
2DT002	Ingresos Operacionales/	
2D0101	Ventas Netas (ingresos operacionales)/	206,924
2D0102	Otros Ingresos Operacionales/	0
2D01ST	Total de Ingresos Brutos/	206,924
2D0201	Costo de Ventas (Operacionales)/	-162,525
2D0202	Otros Costos Operacionales/	0
2D0203	Total Costos Operacionales/	-162,525
2D02ST	Utilidad Bruta/	44,399
2D0302	Gastos de Ventas/	-33,246
2D0301	Gastos de Administración/	-8,343
2D0407	Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos/	45
2D0403	Otros Ingresos/	2,323
2D0404	Otros Gastos/	-324
2D03ST	Utilidad Operativa/	4,854
2D0401	Ingresos Financieros/	1,373
2D0402	Gastos Financieros/	-2,716
2D0406	Participación en los Resultados de Partes Relacionadas por el Método de Participación/ Ganancia (Pérdida) por Instrumentos Financieros	0
2D0409	Derivados/	0
2D04ST	Resultado antes de Participaciones y del Imp	3,511
2D0501	Participación de los trabajadores /	-424
2D0502	Impuesto a la Renta/	-1,145
2D0503	Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades Contínuas/	1,942
2D0504	Ingreso (Gasto) Neto de Operaciones en Discontinuación /	0
2D07ST	Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio/	1,942
2DT004	Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio/	
2D0901	Utilidad (pérdida) básica por acción común/	0.027
2D0902	Utilidad (pérdida) básica por acción de inversión/	0.027
2D0903	Utilidad (pérdida) diluida por acción común/	0.027
2D0904	Utilidad (pérdida) diluida por acción de inversión/	0.027
2DT005	Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades Contínuas/	
2D0905	Utilidad (Pérdida) Básica por Acción Común/	0.027
2D0906	Utilidad (Pérdida) Básica por Acción de Inversión/	0.027
2D0907	Utilidad (Pérdida) Diluida por Acción Común/	0.027
2D0908	Utilidad (Pérdida) Diluida por Acción de Inversión/	0.027

Estado Financiero Anual del Año 2008 (En miles de nuevos soles)

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS / INCOME STATEMENT		31/12/2008
2DT002	Ingresos Operacionales/	
2D0101	Ventas Netas (ingresos operacionales)/	259,775
2D0102	Otros Ingresos Operacionales/	0
2D01ST	Total de Ingresos Brutos/	259,775
2D0201	Costo de Ventas (Operacionales)/	-208,636
2D0202	Otros Costos Operacionales/	0
2D0203	Total Costos Operacionales/	-208,636
2D02ST	Utilidad Bruta/	51,139
2D0302	Gastos de Ventas/	-39,435
2D0301	Gastos de Administración/	-8,893
2D0407	Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos/	85
2D0403	Otros Ingresos/	1,756
2D0404	Otros Gastos/	-352
2D03ST	Utilidad Operativa/	4,300
2D0401	Ingresos Financieros/	2,398
2D0402	Gastos Financieros/	-6,367
2D0406	Participación en los Resultados de Partes Relacionadas por el Método de Participación/	0
2D0409	Ganancia (Pérdida) por Instrumentos Financieros Derivados/	0
2D04ST	Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta/	331
2D0501	Participación de los trabajadores /	-84
2D0502	Impuesto a la Renta/	-224
2D0503	Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades Continuas/	23
2D0504	Ingreso (Gasto) Neto de Operaciones en Discontinuación /	0
2D07ST	Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio/	23
2DT004	Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio/	
2D0901	Utilidad (pérdida) básica por acción común/	0.0003
2D0902	Utilidad (pérdida) básica por acción de inversión/	0.0003
2D0903	Utilidad (pérdida) diluida por acción común/	0.0003
2D0904	Utilidad (pérdida) diluida por acción de inversión/	0.0003
2DT005	Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades Continuas/	
2D0905	Utilidad (Pérdida) Básica por Acción Común/	0.0003
2D0906	Utilidad (Pérdida) Básica por Acción de Inversión/	0.0003
2D0907	Utilidad (Pérdida) Diluida por Acción Común/	0.0003
2D0908	Utilidad (Pérdida) Diluida por Acción de Inversión/	0.0003

Estado Financiero al Cuarto Trimestre del Año 2009 (En miles de nuevos soles)

LAIVE S.A.

BALANCE GENERAL / BALANCE SHEET 31/12/2009

	31/12/2009		31/12/2009
1D001	Activo/		
1D004	Activo Corriente/		
1D0109	Efectivo y Equivalentes de efectivo/	1,550	
1D0114	Inversiones Financieras/	0	
1D0110	Activos Financieros al Valor Razonable con cambios en Garantías y Pérdidas/	0	
1D0111	Activos Financieros Disponibles para la Venta/	0	
1D0116	Activos Financieros mantenidos hasta el vencimiento/	0	
1D0108	Activos por Instrumentos Financieros Derivados/	0	
1D0103	Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)/	45,199	
1D0104	Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas (neto)/	0	
1D0105	Otras Cuentas por Cobrar (neto)/	1,744	
1D0106	Existencias (neto)/	34,499	
1D0112	Activos Biológicos/	0	
1D0115	Activos no Corrientes mantenidos para la Venta/	0	
1D0107	Gastos Contratados por Anticipado/	3,278	
1D0113	Otros Activos/	0	
1D015T	Total Activo Corriente/	86,870	
1D0205	Activo No Corriente/		
1D0217	Inversiones Financieras/	4	
1D0213	Activos Financieros Disponibles para la Venta/	0	
1D0215	Activos Financieros mantenidos hasta el vencimiento/	0	
1D0210	Activos por Instrumentos Financieros Derivados/	0	
1D0214	Inversiones al Método de Participación /	0	
1D0218	Otras Inversiones Financieras/	4	
1D0201	Cuentas por Cobrar Comerciales/	0	
1D0202	Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas/	0	
1D0203	Otras Cuentas por Cobrar/	0	
1D0209	Existencias (neto)/	0	
1D0216	Activos Biológicos/	0	
1D0211	Inversiones Inmobiliarias/	0	
1D0205	Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto)/	78,571	
1D0206	Activos Intangibles (neto)/	1,448	
1D0207	Activo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos/	0	
1D0212	Crédito Mercantil/	0	
1D0206	Otros Activos/	0	
1D025T	Total Activo No Corriente/	80,023	
1D020T	TOTAL ACTIVO/	166,893	
1D0702	Pasivo y Patrimonio/		
1D0706	Pasivo Corriente/		
1D0702	Obligaciones Financieras/		
1D0706	Cuentas por Pagar Comerciales/		
1D0706	Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas/		
1D0706	Impuesto a la Renta y Participaciones Corrientes/		
1D0706	Otras Cuentas por Pagar/		
1D0706	Provisiones/		
1D0706	Pasivos mantenidos para la Venta/		
1D0706	Obligaciones Financieras/		
1D0706	Cuentas por Pagar Comerciales/		
1D0706	Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas/		
1D0706	Pasivo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos/		
1D0706	Otras Cuentas por Pagar/		
1D0706	Provisiones/		
1D0706	Ingresos Diferidos (netos)/		
1D045T	Total Pasivo No Corriente/	22,624	
1D040T	Total Pasivo/	79,855	
1D0703	Patrimonio Neto/		
1D0701	Capital/	72,426	
1D0703	Acciones de Inversión/	186	
1D0702	Capital Adicional/	0	
1D0708	Resultados no Realizados/	0	
1D0705	Reservas Legales/	3,026	
1D0706	Otras Reservas/	0	
1D0707	Resultados Acumulados/	11,400	
1D0709	Diferencias de Conversión/	0	
1D075T	Total Patrimonio Neto/	87,038	
1D070T	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO/	166,893	

Estado Financiero Anual del Año 2009 (En miles de nuevos soles)

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS / INCOME STATEMENT		31/12/2009
2DT002	Ingresos Operacionales/	
2D0101	Ventas Netas (ingresos operacionales)/	284,916
2D0102	Otros Ingresos Operacionales/	1,094
2D015T	Total de Ingresos Brutos/	259,775
2D0201	Costo de Ventas (Operacionales)/	-220,555
2D0202	Otros Costos Operacionales/	0
2D0203	Total Costos Operacionales/	-220,555
2D025T	Utilidad Bruta/	65,455
2D0302	Gastos de Ventas/	-45,571
2D0301	Gastos de Administración/	-10,508
	Ganancia (Pérdida) por Venta de	
2D0407	Activos/	34
2D0403	Otros Ingresos/	1,979
2D0404	Otros Gastos/	-587
2D035T	Utilidad Operativa/	10,802
2D0401	Ingresos Financieros/	2,185
2D0402	Gastos Financieros/	-5,233
	Participación en los Resultados de	
	Partes Relacionadas por el Método de	
2D0406	Participación/	0
	Ganancia (Pérdida) por Instrumentos	
2D0409	Financieros Derivados/	0
	Resultado antes de Participaciones y	
2D045T	del Impuesto a la Renta/	7,754
2D0501	Participación de los trabajadores /	-831
2D0502	Impuesto a la Renta/	-2,243
	Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades	
2D0503	Continuas/	4,680
	Ingreso (Gasto) Neto de Operaciones	
2D0504	en Discontinuación /	0
2D075T	Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio/	4,680
2DT004	Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio/	
2D0901	Utilidad (pérdida) básica por acción	
	común/	0.0645
2D0902	Utilidad (pérdida) básica por acción de	
	inversión/	0.0645
2D0903	Utilidad (pérdida) diluida por acción	
	común/	0.0645
2D0904	Utilidad (pérdida) diluida por acción de	
	inversión/	0.0645
	Utilidad (Pérdida) Neta de	
2DT005	Actividades Continuas/	
	Utilidad (Pérdida) Básica por Acción	
2D0905	Común/	0.0645
	Utilidad (Pérdida) Básica por Acción de	
2D0906	Inversión/	0.0645
	Utilidad (Pérdida) Diluida por Acción	
2D0907	Común/	0.0645
	Utilidad (Pérdida) Diluida por Acción	
2D0908	de Inversión/	0.0645

Estado Financiero al Año 2010 (En miles de nuevos soles)
LAIVE S.A.

BALANCE GENERAL / BALANCE SHEET		31/12/2010	31/12/2010
1D001	Activo/		
1D004	Activo Corriente/		
1D005	Efectivo y Equivalentes de efectivo/	119	
1D014	Inversiones Financieras/	0	
1D010	Activos Financieros al Valor Razonable con cambios en Ganancias y Pérdidas/	0	
1D011	Activos Financieros Disponibles para la Venta/	0	
1D016	Activos Financieros mantenidos hasta el Vencimiento/	0	
1D018	Activos por Instrumentos Financieros Derivados/	0	
1D013	Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)/	43,221	
1D014	Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas (neto)/	0	
1D015	Otras Cuentas por Cobrar (neto)/	1,703	
1D016	Existencias (neto)/	41,415	
1D012	Activos Biológicos/	0	
1D015	Activos no Corrientes mantenidos para la Venta/	0	
1D017	Gastos Contratados por Anticipado/	6,232	
1D013	Otros Activos/	0	
1D015T	Total Activo Corriente/	92,690	
1D005	Activo No Corriente/		
1D027	Inversiones Financieras/	4	
1D023	Activos Financieros Disponibles para la Venta/	0	
1D025	Activos Financieros mantenidos hasta el Vencimiento/	0	
1D0210	Activos por Instrumentos Financieros Derivados/	0	
1D0214	Inversiones al Método de Participación /	0	
1D0218	Otras Inversiones Financieras/	4	
1D0201	Cuentas por Cobrar Comerciales/	0	
1D0202	Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas/	0	
1D0203	Otras Cuentas por Cobrar/	0	
1D0209	Existencias (neto)/	0	
1D0216	Activos Biológicos/	0	
1D0211	Inversiones Inmobiliarias/	0	
1D0205	Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto)/	114,756	
1D0206	Activos Intangibles (neto)/	1,003	
1D0207	Activo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos/	0	
1D0212	Credito Mercantil/	0	
1D0208	Otros Activos/	0	
1D025T	Total Activo No Corriente/	115,753	
1D020T	TOTAL ACTIVO/	208,453	
1D002	Pasivo y Patrimonio/		
1D006	Pasivo Corriente/		
1D036	Sobregiros Bancarios /	4,105	
1D039	Obligaciones Financieras/	20,046	
1D030	Cuentas por Pagar Comerciales /	40,035	
1D033	Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas/	125	
1D031	Impuesto a la Renta y Participaciones Corrientes/	665	
1D034	Otras Cuentas por Pagar/	4,480	
1D030	Provisiones /	0	
1D032	Pasivos mantenidos para la Venta/	0	
1D032	Total Pasivo Corriente/	65,455	
1D035T	Pasivo No Corriente/		
1D041	Obligaciones Financieras/	16,616	
1D047	Cuentas por Pagar Comerciales /	0	
1D042	Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas/	0	
1D040	Pasivo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos/	13,659	
1D046	Otras Cuentas por Pagar/	0	
1D046	Provisiones /	0	
1D045	Ingresos Diferidos (neto)/	0	
1D045T	Total Pasivo No Corriente/	30,315	
1D047	Total Pasivo/	95,771	
1D003	Patrimonio Neto/		
1D070	Capital/	72,426	
1D073	Acciones de Inversión/	186	
1D072	Capital Adicional/	0	
1D078	Resultado no Realizado/	0	
1D075	Reservas Legales/	3,468	
1D076	Otras Reservas/	17,287	
1D077	Resultados Acumulados/	15,315	
1D079	Diferencias de Conversión/	0	
1D075T	Total Patrimonio Neto/	108,682	
1D070T	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO/	208,453	

Estado Financiero Anual del Año 2010 (En miles de nuevos soles)

ESTADO DE RESULTADOS / INCOME STATEMENT		31/12/2010
2DT002	Ingresos de Actividades Ordinarias/	
2D0101	Ventas Netas de Bienes/	313,013
2D0103	Prestación de Servicios/	1,419
	Total de Ingresos de Actividades Ordinarias/	314,432
2D0201	Costo de Ventas /	-245,322
2D025T	Ganancia (Pérdida) Bruta/	69,110
2D0302	Gastos de Ventas y Distribución/	-49,508
2D0301	Gastos de Administración/	-12,373
	Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado/	0
2D0407	Otros Ingresos Operativos/	1,782
2D0403	Otros Gastos Operativos/	-384
2D035T	Ganancia (Pérdida) Operativa/	8,627
2D0401	Ingresos Financieros/	155
2D0402	Gastos Financieros/	-2,595
2D0410	Diferencias de Cambio neto/	350
	Participación en los Resultados Netos de Asociadas y Negocios Conjuntos Contabilizados por el Método de la Participación /	0
2D0406	Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable/	0
2D0411	Resultado antes de Impuesto a las Ganancias/	6,537
2D045T	Gasto por Impuesto a las Ganancias/	-2,113
2D0502	Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas/	4,424
2D0503	Ganancia (Pérdida) Neta del Impuesto a las Ganancias Procedente de Operaciones Discontinuas /	0
2D0504	Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio/	4,424
2DT007	Ganancias (Pérdida) por Acción: /	
2D0905	Básica por Acción Común en Operaciones Continuas/	0.0609
2D0906	Básica por Acción de Inversión en Operaciones Continuas/	0.0609
2D0909	Básica por Acción Común en Operaciones Discontinuas/	0
2D0910	Básica por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas/	0
2D0911	Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Común/	0.0609
2D0912	Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Inversión/	0.0609
2D0907	Diluida por Acción Común en Operaciones Continuas/	0.0609
2D0908	Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Continuas/	0.0609
2D0913	Diluida por Acción Común en Operaciones Discontinuas/	0
2D0914	Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas/	0
2D0915	Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Común/	0.0609
2D0916	Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Inversión/	0.0609

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA / STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

	31/12/2011	31/12/2011
101000 Activos/		
101004 Activos Corrientes/		
101005 Efectivo y Equivalentes al Efectivo/	2,805	
101014 Otros Activos Financieros/	0	27,517
101010 Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)/	46,685	47,093
101005 Otras Cuentas por Cobrar (neto)/	2,808	1,368
101004 Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas/	0	473
101006 Inventarios/	44,616	0
101012 Activos Biológicos/	0	1,107
101017 Activos por Impuestos a las Ganancias /	0	2,627
101001 Gastos Pagados por Anticipado/	4,182	0
101013 Otros Activos/	0	80,483
101011 Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantendidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios/	100,616	0
101018 Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantendidos para la Venta/	0	80,483
101019 Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantendidos para Distribuir a los Propietarios/	0	
101020 Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantendidos para la Venta o como Mantendidos para Distribuir a los Propietarios/	0	
101015 Total Activos Corrientes/	100,616	22,423
101006 Activos No Corrientes/		
101017 Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Participación /	2,141	0
101014 Cuentas por Cobrar Comerciales/	0	17,235
101003 Otras Cuentas por Cobrar/	0	1,264
101002 Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas/	0	0
101016 Activos Biológicos/	0	0
101011 Propiedades de Inversión/	0	40,912
101005 Propiedades, Planta y Equipo (neto)/	12,302	121,395
101006 Activos Intangibles (neto)/	1,097	0
101007 Activos por Impuestos a las Ganancias Diferidos/	0	72,426
101012 Plusvalías/	0	0
101008 Otros Activos/	0	186
101011 Acciones Propias en Cartera/	0	4,317
101007 Resultados Acumulados/	0	21,847
101008 Otras Reservas de Patrimonio/	0	24,305
101001 Total Activos No Corrientes/	14,737	122,558
101001 TOTAL DE ACTIVOS/	244,353	244,353

Estado Financiero Anual del Año 2011(En miles de nuevos soles)

ESTADO DE RESULTADOS / INCOME STATEMENT		31/12/2011
2DT002	Ingresos de Actividades Ordinarias/	
2D0101		Ventas Netas de Bienes/ 331,958
2D0103		Prestación de Servicios/ 1,349
	Total de Ingresos de Actividades Ordinarias/	333,307
2D0201		Costo de Ventas/ -266,475
2D025T	Ganancia (Pérdida) Bruta/	66,832
2D0302		Gastos de Ventas y Distribución/ -41,048
2D0301		Gastos de Administración/ -13,851
		Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado/ 0
2D0403		Otros Ingresos Operativos/ 2,342
2D0404		Otros Gastos Operativos/ -409
2D035T	Ganancia (Pérdida) Operativa/	13,866
2D0401		Ingresos Financieros/ 619
2D0402		Gastos Financieros/ -4,326
2D0410		Diferencias de Cambio neto/ 644
		Participación en los Resultados Netos de Asociadas y Negocios Conjuntos Contabilizados por el Método de la Participación / 0
		Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable/ 0
2D0411	Resultado antes de Impuesto a las Ganancias/	10,803
2D0502		Gasto por Impuesto a las Ganancias/ -3,554
2D0503		Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas/ 7,249
		Ganancia (Pérdida) Neta del Impuesto a las Ganancias Procedente de Operaciones Discontinuas / 0
2D075T	Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio/	7,249
2DT007	Ganancias (Pérdida) por Acción: /	
2D0905		Básica por Acción Común en Operaciones Continuas/ 0.1
2D0906		Básica por Acción de Inversión en Operaciones Continuas/ 0.1
2D0909		Básica por Acción Común en Operaciones Discontinuas/ 0
2D0910		Básica por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas/ 0
2D0911		Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Común/ 0.1
2D0912		Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Inversión/ 0.1
2D0907		Diluida por Acción Común en Operaciones Continuas/ 0.1
2D0908		Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Continuas/ 0.1
2D0913		Diluida por Acción Común en Operaciones Discontinuas/ 0
2D0914		Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas/ 0
2D0915		Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Común/ 0.1
2D0916		Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Inversión/ 0.1

Estado Financiero al Año 2012 (En miles de nuevos soles)

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA / STATEMENT OF FINANCIAL POSITION		31/12/2012	31/12/2012
100100	Activos /	100100	Activos y Patrimonio /
100101	Activos Corrientes /	100101	Pasivos Corrientes /
100109	Efectivo y Equivalentes al Efectivo /	100109	Otros Pasivos Financieros /
100114	Otros Activos Financieros /	100114	Otros Pasivos por Pagar /
100103	Cuentas por Cobrar Comerciales (neto) /	50,977	Otras Cuentas por Pagar /
100106	Otras Cuentas por Cobrar (neto) /	2,090	Relaciones /
100104	Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas /	0	Provisiones /
100106	Inventarios /	54,028	Provisión por Impuestos a las Ganancias Empleados /
100112	Activos Biológicos /	0	Otros Pasivos /
100117	Activos por Impuestos a las Ganancias /	0	0
100107	Gastos Pagados por Anticipado /	2,944	Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activo para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta /
100113	Otros Activos /	0	89,333
100118	Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios /	111,001	0
100119	Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta /	0	89,333
100120	Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta o como Propiedades para Distribuir a los Propietarios /	0	0
100115	Total Activos Corrientes /	111,001	18,217
100105	Activos No Corrientes /	0	0
100117	Otros Activos Financieros /	0	0
100214	Método de la Participación /	0	0
100201	Cuentas por Cobrar Comerciales /	2,550	0
100203	Otras Cuentas por Cobrar /	166	0
100202	Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas /	0	0
100211	Propiedades de Inversión /	0	0
100205	Propiedades, Planta y Equipo (neto) /	138,883	0
100206	Activos Intangibles (neto) /	7,996	0
100207	Diferidos /	0	37,844
100211	Provisional /	0	127,177
100208	Otros Activos /	0	72,426
100251	Total Activos No Corrientes /	145,553	0
100201	TOTAL DE ACTIVOS /	266,554	260,594

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA / STATEMENT OF FINANCIAL POSITION		31/12/2012	31/12/2012
100202	Pasivos y Patrimonio /	100202	Pasivos Corrientes /
100203	Pasivos Corrientes /	100203	Otros Pasivos Financieros /
100202	Otros Pasivos Financieros /	100202	Otros Pasivos por Pagar /
100304	Otras Cuentas por Pagar /	1,942	Otras Cuentas por Pagar /
100303	Relaciones /	1,796	Relaciones /
100310	Provisiones /	0	Provisiones /
100311	Provisión por Impuestos a las Ganancias Empleados /	1,085	Provisión por Beneficios a los Empleados /
100313	Otros Pasivos /	3,968	Otros Pasivos /
100314	0	0	0
100315	Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activo para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta /	89,333	89,333
100312	Pasivos incluidos en Grupos de Activo para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta /	0	0
100351	Total Pasivos Corrientes /	89,333	89,333
100707	Pasivos No Corrientes /	0	0
100401	Otros Pasivos Financieros /	0	0
100407	Cuentas por Pagar Comerciales /	0	0
100408	Otras Cuentas por Pagar /	0	0
100402	Relaciones /	0	0
100404	Pasivos por Impuestos a las Ganancias Diferidos /	18,263	18,263
100406	Provisiones /	1,264	1,264
100409	Provisión por Beneficios a los Empleados /	0	0
100410	Otros Pasivos /	0	0
100403	Ingresos Diferidos (neto) /	0	0
100407	Total Pasivos No Corrientes /	18,263	18,263
100701	Patrimonio /	0	0
100702	Capital Emitido /	72,426	72,426
100703	Primas de Emisión /	0	0
100705	Acciones de Inversión /	186	186
100711	Acciones Propias en Cartera /	22	22
100712	Otros Resultados Acumulados /	4,526	4,526
100707	Reservas de Retención /	30,864	30,864
100708	Otras Reservas de Patrimonio /	24,305	24,305
100751	Total Patrimonio /	133,417	133,417
100701	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO /	260,594	260,594

Estado Financiero Anual del Año 2012 (En miles de nuevos soles)

ESTADO DE RESULTADOS / INCOME STATEMENT		31/12/2012
2D01ST	Ingresos de actividades ordinarias/	397,585
2D0201	Costo de Ventas /	-313,696
2D02ST	Ganancia (Pérdida) Bruta/	83,889
2D0302	Gastos de Ventas y Distribución/	-49,161
2D0301	Gastos de Administración/	-15,190
	Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado/	0
2D0407		0
2D0403	Otros Ingresos Operativos/	1,974
2D0404	Otros Gastos Operativos/	-85
2D0412	Otras ganancias (pérdidas)/	0
	Ganancia (Pérdida) por actividades de operación/	21,427
2D03ST		21,427
2D0401	Ingresos Financieros/	146
2D0402	Gastos Financieros/	-4,931
2D0410	Diferencias de Cambio neto/ Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas/	1,596
2D0414		0
	Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable/	0
2D0411		0
	Diferencia entre el importe en libros de los activos distribuidos y el importe en libros del dividendo a pagar/	0
2D0413		0
	Resultado antes de Impuesto a las Ganancias/	18,238
2D04ST		18,238
2D0502	Gasto por Impuesto a las Ganancias/	-6,125
2D0503	Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas/	12,113
	Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias /	0
2D0504		0
2D07ST	Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio/	12,113
2DT007	Ganancias (Pérdida) por Acción: /	12,113
2DT008	Ganancias (pérdida) básica por acción: /	
2D0905	Básica por acción ordinaria en operaciones continuadas/	0.17
2D0909	Básica por acción ordinaria en operaciones discontinuadas/	0
2D0911	Ganancias (pérdida) básica por acción ordinaria/	0.17
2D0906	Básica por Acción de Inversión en Operaciones Continuas/	0.17
2D0910	Básica por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas/	0
2D0912	Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Inversión/	0.17
2DT009	Ganancias (pérdida) diluida por acción: /	
2D0907	Diluida por acción ordinaria en operaciones continuadas/	0.17
2D0913	Diluida por acción ordinaria en operaciones discontinuadas/	0
2D0915	Ganancias (pérdida) diluida por acción ordinaria/	0.17
2D0908	Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Continuas/	0.17
2D0914	Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas/	0
2D0916	Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Inversión/	0.17

Estado Financiero al Año 2013 (En miles de nuevos soles)

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA / STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

	31/12/2013	31/12/2013
1D001 Activos/		
1D004 Activos Corrientes/		
1D009 Efectivo y Equivalentes al Efectivo/	2,020	
1D014 Otros Activos Financieros/	0	
1D021 Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar/	50,533	
1D003 Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)/	47,564	
1D0105 Otras Cuentas por Cobrar (neto)/	2,437	
1D0104 Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas/	0	
1D0107 Anticipos/	522	
1D0106 Inventarios/	66,674	
1D0112 Activos Biológicos/	0	
1D0117 Activos por Impuestos a las Ganancias /	678	
1D0113 Otros Activos no financieros/		
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición, Clasificados como Mantenedidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios/	121,649	
1D0118 Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición, Clasificados como Mantenedidos para la Venta/		
1D0119 Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición, Clasificados como Mantenedidos para Distribuir a los Propietarios/	0	
1D0120 Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición, Clasificados como Mantenedidos para la Venta o como Mantenedidos para Distribuir a los Propietarios/	0	
1D0115 Total Activos Corrientes/	121,649	
1D005 Activos No Corrientes/		
1D0217 Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas/	0	
1D0221 Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar/	1,894	
1D0201 Cuentas por Cobrar Comerciales/	1,856	
1D0203 Otras Cuentas por Cobrar/	38	
1D0202 Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas/	0	
1D0220 Anticipos/	0	
1D0216 Activos Biológicos/	0	
1D0211 Propiedades de Inversión/	144,578	
1D0205 Propiedades, Planta y Equipo (neto)/	8,269	
1D0206 Activos Intangibles distintos de la plusvalía/	0	
1D0207 Plusvalías/	0	
1D0212 Otros Activos no financieros/	796	
1D0208		
1D025T Total Activos No Corrientes/	155,537	
1D020T TOTAL DE ACTIVOS/	277,186	
1D002 Pasivos y Patrimonio/		
1D006 Pasivos Corrientes/		
1D0309 Otros Pasivos Financieros /		
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar /	34,737	
1D0316 Cuentas por Pagar Comerciales /	64,786	
1D0302 Cuentas por Pagar por Pagar/	61,256	
1D0304 Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas/	1,810	
1D0303 Ingresos diferidos /	1,720	
0	0	
1D0313 Provisión por Beneficios a los Empleados/	4,291	
1D0310 Otras provisiones /	0	
1D0311 Pasivos por Impuestos a las Ganancias /	0	
1D0314 Otros Pasivos no financieros/	0	
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos Incluidos en Grupos de Activos para su Disposición, Clasificados como Mantenedidos para la Venta/	83,814	
1D0315 Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición, Clasificados como Mantenedidos para la Venta/	0	
1D0312 Total Pasivos Corrientes/	83,814	
1D035T Pasivos No Corrientes/		
1D07007		
1D0401 Otros Pasivos Financieros /		
Cuentas por pagar /	32,215	
1D0411 Cuentas por Pagar Comerciales /	0	
1D0407 Otras Cuentas por Pagar/	0	
1D0408 Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas/	0	
1D0402 Ingresos Diferidos/	0	
1D0403 Provisión por Beneficios a los Empleados/	0	
1D0409 Otras provisiones /	1,264	
1D0406 Pasivos por impuestos diferidos/	18,742	
1D0410 Otros pasivos no financieros/	0	
1D045T Total Pasivos No Corrientes/	52,711	
1D040T Patrimonio /	336,035	
1D0701 Capital Emitido/	72,426	
1D0702 Primas de Emisión/	0	
1D0703 Acciones de Inversión/	186	
1D0711 Acciones Propias en Cartera/	-22	
1D0712 Otras Reservas de Capital/	6,697	
1D0707 Resultados Acumulados/	37,559	
1D0708 Otras Reservas de Patrimonio/	24,305	
1D075T Total Patrimonio /	141,151	
1D070T TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO/	277,186	

Estado Financiero Anual del Año 2013(En miles de nuevos soles)

ESTADO DE RESULTADOS / INCOME STATEMENT		31/12/2013
2D015T	Ingresos de actividades ordinarias/	453,279
2D0201	Costo de Ventas /	-354,307
2D025T	Ganancia (Pérdida) Bruta/	98,972
2D0302	Gastos de Ventas y Distribución/	-58,139
2D0301	Gastos de Administración/	-17,677
	Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo	
2D0407	Amortizado/	0
2D0403	Otros Ingresos Operativos/	2,397
2D0404	Otros Gastos Operativos/	-430
2D0412	Otras ganancias (pérdidas)/	0
	Ganancia (Pérdida) por actividades de operación/	25,123
2D0401	Ingresos Financieros/	551
2D0402	Gastos Financieros/	-5,127
2D0410	Diferencias de Cambio neto/	-3,779
	Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas/	0
2D0414	Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable/	0
2D0411		0
	Diferencia entre el importe en libros de los activos distribuidos y el importe en libros del dividendo a pagar/	0
2D0413		0
2D045T	Resultado antes de Impuesto a las Ganancias/	16,768
2D0502	Gasto por Impuesto a las Ganancias/	-5,381
2D0503	Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas/	11,387
	Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias /	0
2D0504		0
2D075T	Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio/	11,387
2DT007	Ganancias (Pérdida) por Acción: /	
2DT008	Ganancias (pérdida) básica por acción: /	
2D0905	Básica por acción ordinaria en operaciones continuadas/	1.568
2D0909	Básica por acción ordinaria en operaciones discontinuadas/	0
2D0911	Ganancias (pérdida) básica por acción ordinaria/	1.568
2D0906	Básica por Acción de Inversión en Operaciones Continuas/	1.568
2D0910	Básica por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas/	0
2D0912	Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Inversión/	1.568
2DT009	Ganancias (pérdida) diluida por acción: /	
2D0907	Diluida por acción ordinaria en operaciones continuadas/	1.568
2D0913	Diluida por acción ordinaria en operaciones discontinuadas/	0
2D0915	Ganancias (pérdida) diluida por acción ordinaria/	1.568
2D0908	Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Continuas/	1.568
2D0914	Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas/	0
2D0916	Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Inversión/	1.568

Estado Financiero al Año 2014 (en miles de nuevos soles)

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA / STATEMENT OF FINANCIAL POSITION		31/12/2014	31/12/2014
100101	Activos/		
100104	Activos Corrientes/		
100109	Electivo y Equivalentes al Efectivo/	2,745	
100114	Otros Activos Financieros/	0	
100121	Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar/	54,700	
100123	Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)/	51,146	
100105	Otras Cuentas por Cobrar (neto)/	2,971	
100104	Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas/	0	
100107	Anticipos/	583	
100106	Inventarios/	72,239	
100112	Activos Biológicos/	0	
100117	Activos por Impuestos a las Ganancias /	1,505	
100113	Otros Activos no financieros/	1,737	
100118	Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios/	132,526	
100119	Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta/	0	
100120	Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta o como Mantenedidos para Distribuir a los Propietarios/	0	
100115	Total Activos Corrientes/	0	
100157	Otros Activos Financieros/	132,526	
100203	Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas/	0	
100221	Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar/	1,298	
100201	Cuentas por Cobrar Comerciales/	1,302	
100203	Otras Cuentas por Cobrar/	96	
100202	Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas/	0	
100220	Anticipos/	0	
100216	Activos Biológicos/	0	
100211	Propiedades de Inversión/	155,440	
100205	Propiedades, Planta y Equipo (neto)/	8,366	
100206	Activos intangibles distintos de la plusvalía/	0	
100207	Activos por impuestos diferidos/	0	
100212	Plusvalía/	796	
100208	Otros Activos no financieros/	0	
100257	Total Activos No Corrientes/	166,000	
100207	TOTAL DE ACTIVOS/	298,526	
100202	Activos Corrientes/		
100209	Otros Pasivos Financieros/		
100206	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar/	16,090	
100203	Cuentas por pagar Comerciales /	74,058	
100202	Otras Cuentas por pagar/	70,652	
100204	Cuentas por pagar a Entidades Relacionadas/	1,744	
100303	Ingresos diferidos/	1,662	
100317	Provisión por Beneficios a los Empleados/	0	
100313	Otras provisiones /	4,552	
100311	Pasivos por Impuestos a las Ganancias /	0	
100314	Otros Pasivos no financieros/	0	
100315	Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta/	94,700	
100312	Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta/	0	
100357	Total Pasivos Corrientes/	94,700	
100207	Pasivos No Corrientes/		
100401	Otros Pasivos Financieros/		
100411	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar /	33,341	
100407	Otras Cuentas por Pagar Comerciales /	0	
100408	Otras Cuentas por Pagar/	0	
100402	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas/	0	
100403	Ingresos Diferidos/	0	
100409	Provisión por Beneficios a los Empleados/	0	
100406	Otras provisiones /	1,264	
100410	Pasivos por Impuestos diferidos/	16,919	
100457	Otros pasivos no financieros/	51,574	
100407	Total Pasivos No Corrientes/	146,224	
100701	Capital Emitido/	72,426	
100711	Primas de Emisión/	0	
100703	Acciones de Inversión/	186	
100709	Acciones Propias en Cartera/	8,055	
100712	Otros Reservas de Capital/	46,241	
100707	Resultados Acumulados/	25,694	
100702	Otras Reservas de Patrimonio/	1,792	
100701	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO/	298,526	

Estado Financiero Anual del Año 2014(En miles de nuevos soles)

ESTADO DE RESULTADOS / INCOME STATEMENT		31/12/2014
2D01ST	Ingresos de actividades ordinarias/	472,346
2D0201	Costo de Ventas/	-367,395
2D02ST	Ganancia (Pérdida) Bruta/	104,951
2D0302	Gastos de Ventas y Distribución/	-63,964
2D0301	Gastos de Administración/	-18,026
2D0407	Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado/	0
2D0403	Otros Ingresos Operativos/	2,148
2D0404	Otros Gastos Operativos/	-73
2D0412	Otras ganancias (pérdidas)/	0
2D03ST	Ganancia (Pérdida) por actividades de operación/	25,036
2D0401	Ingresos Financieros/	897
2D0402	Gastos Financieros/	-5,621
2D0410	Diferencias de Cambio neto/	-1,731
2D0414	Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas/	0
2D0411	Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable/ Diferencia entre el importe en libros de los activos distribuidos y el importe en libros del dividendo a pagar/	0
2D0413	Resultado antes de Impuesto a las Ganancias/	0
2D04ST		18,581
2D0502	Gasto por Impuesto a las Ganancias/ Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas/	-5,000
2D0503	Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias/	13,581
2D0504		0
2D07ST	Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio/ Ganancias (Pérdida) por Acción:/	13,581
2DT007		
2DT008	Ganancias (pérdida) básica por acción:/	
2D0905	Básica por acción ordinaria en operaciones continuadas/	0.187
2D0909	Básica por acción ordinaria en operaciones discontinuadas/	0
2D0911	Ganancias (pérdida) básica por acción ordinaria/	0.187
2D0906	Básica por Acción de Inversión en Operaciones Continuas/	0.187
2D0910	Básica por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas/	0
2D0912	Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Inversión/	0.187
2DT009	Ganancias (pérdida) diluida por acción:/	
2D0907	Diluida por acción ordinaria en operaciones continuadas/	0.187
2D0913	Diluida por acción ordinaria en operaciones discontinuadas/	0
2D0915	Ganancias (pérdida) diluida por acción ordinaria/	0.187
2D0908	Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Continuas/	0.187
2D0914	Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas/	0
2D0916	Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Inversión/	0.187

Estado Financiero Anual del Año 2015(En miles de nuevos soles)

ESTADO DE RESULTADOS / INCOME STATEMENT		31/12/2015
2D01ST	Ingresos de actividades ordinarias/	495,043
2D0201	Costo de Ventas/	-385,508
2D02ST	Ganancia (Pérdida) Bruta/	109,535
2D0302	Gastos de Ventas y Distribución/	-71,487
2D0301	Gastos de Administración/	-19,253
	Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos	
2D0407	Financieros medidos al Costo Amortizado/	0
2D0403	Otros Ingresos Operativos/	2,411
2D0404	Otros Gastos Operativos/	-488
2D0412	Otras ganancias (pérdidas)/	0
2D03ST	Ganancia (Pérdida) por actividades de	20,718
	operación/	
2D0401	Ingresos Financieros/	1,166
2D0402	Gastos Financieros/	-6,692
2D0410	Diferencias de Cambio neto/	-3,176
	Otros ingresos (gastos) de las	
	subsidiarias, negocios conjuntos y	
2D0414	asociadas/	0
	Ganancias (Pérdidas) que surgen de la	
	Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el	
	Valor Justo de Activos Financieros	
2D0411	Reclasificados Medidos a Valor Razonable/	0
	Diferencia entre el importe en libros de los	
	activos distribuidos y el importe en libros	
2D0413	del dividendo a pagar/	0
	Resultado antes de Impuesto a las	
2D04ST	Ganancias/	12,016
2D0502	Gasto por Impuesto a las Ganancias/	-2,961
2D0503	Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones	9,055
	Continuadas/	
	Ganancia (pérdida) procedente de	
	operaciones discontinuadas, neta del	
2D0504	impuesto a las ganancias/	0
2D07ST	Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio/	9,055
2DT007	Ganancias (Pérdida) por Acción:/	
2DT008	Ganancias (pérdida) básica por acción:/	
2D0905	Básica por acción ordinaria en operaciones	0.187
	continuadas/	
2D0909	Básica por acción ordinaria en operaciones	0
	discontinuadas/	
2D0911	Ganancias (pérdida) básica por acción	0.187
	ordinaria/	
2D0906	Básica por Acción de Inversión en	0.187
	Operaciones Continuadas/	
2D0910	Básica por Acción de Inversión en	0
	Operaciones Discontinuadas/	
2D0912	Ganancias (Pérdida) Básica por Acción	0.187
	Inversión/	
2DT009	Ganancias (pérdida) diluida por acción:/	
2D0907	Diluida por acción ordinaria en operaciones	0.187
	continuadas/	
2D0913	Diluida por acción ordinaria en operaciones	0
	discontinuadas/	
2D0915	Ganancias (pérdida) diluida por acción	0.187
	ordinaria/	
2D0908	Diluida por Acción de Inversión en	0.187
	Operaciones Continuadas/	
2D0914	Diluida por Acción de Inversión en	0
	Operaciones Discontinuadas/	
2D0916	Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción	0.187
	Inversión/	