

UNIVERSIDAD PRIVADA DE TACNA

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES

ESCUELA PROFESIONAL DE CIENCIAS CONTABLES Y FINANCIERAS



TESIS

**LA ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y SU INFLUENCIA EN EL PRECIO
DE LAS ACCIONES DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR BANCARIO Y
FINANCIERO QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA, AÑO 2017”**

PRESENTADA POR:

Br. REYNALDO RONNY PALACIOS CASO

TACNA - PERU

2018

Dedicatoria

Dedico esta Tesis a mis queridos padres porque ellos han sido la base de mi formación, por sus valiosas orientaciones, por su apoyo incondicional y su paciencia, todo lo que hoy he logrado es gracias a ellos.

A toda mi familia que es lo mejor y más valioso que tengo.

Agradecimiento

A la Universidad Privada de Tacna, por brindarme la oportunidad de formarme en mi carrera.

A mi familia por estar siempre a mi lado apoyándome en todo momento.

A cada uno de mis profesores que aportaron con sus enseñanzas en mi formación profesional.

Resumen

El objetivo principal de este trabajo de investigación consiste en estudiar la estructura de financiamiento y su influencia en el precio de las acciones de las empresas del sector bancario y financiero que cotiza en la bolsa de valores de Lima – BVL, ubicadas en el Perú, año 2017, dado que es un tema de relevancia para la gestión de las empresas del sistema bancario y no bancario.

El método de investigación es descriptivo y causal, ya que primero se describe las características del sistema bancario y no bancario y su influencia en el precio de las acciones que cotizan en la BVL. Además es tipo de investigación es básico y no experimental y de corte transversal debido a que se tomó una muestra representativa en un momento específico de espacio y tiempo, es decir, para el periodo 2017.

Del resultado de la investigación realizada, se puede concluir primeramente que la estructura de financiamiento, utilizada como una estrategia por parte de las instituciones bancarias y no bancarias que cotizan en la BVL, tiene un impacto directo, positivo y significativo sobre el precio de sus acciones, debido a que los inversionistas perciben positivamente el uso del capital de terceros en nuevas inversiones, que a mediano plazo lograrán efectos positivos en las empresas.

Palabras clave: Estructura de financiamiento, Precio de las acciones, Rentabilidad.

Abstract

The main objective of this research work is to study the financing structure and its influence on the stock price of the banking and financial sector that is listed on the BVL stock exchange, located in Peru, 2017, given that it is a issue of relevance for the management of the banking and non-banking system companies.

The research method is descriptive and causal, since the characteristics of the banking system are first described and not taken into account in the price of the shares listed on the BVL. It is an investigation that is basic and not experimental and of a transversal nature.

The result of the research carried out, we can conclude first that the financing structure, as a strategy on the part of the banking and non-banking institutions listed on the BVL, has a direct, positive and significant impact on the price of its shares. , because investors positively perceived the use of third-party capital in new investments, which in the medium term will have positive effects on companies.

Keywords: Financing structure, Price of shares, Profitability

Introducción

El presente trabajo de investigación tiene como título “La estructura de financiamiento y su influencia en el precio de las acciones de las empresas del sector bancario y financiero que cotizan en la bolsa de valores de Lima, año 2017”, el problema principal analizado responde a la siguiente pregunta de investigación ¿Cómo influye la estructura de capital en el precio de la acciones de las empresas del sector financiero que cotizan en la bolsa de valores de Lima del sector industrial, periodo 2017? así mismo, el objetivo principal es determinar cómo influye la estructura de capital en el precio de la acciones de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima del sector financiero.

La presente investigación está estructurada en cinco capítulos: Planteamiento del Problema, Marco Teórico, Hipótesis y variables, Metodología de la investigación, Discusión de Resultados, terminando con las Conclusiones y Recomendaciones, acompañada de una amplia fuente bibliográfica la misma que sustenta el desarrollo de esta investigación; así como los apéndices respectivos.

Capítulo I: Planteamiento del Problema, en este punto abarca la metodología empleada para el desarrollo de la tesis; incluyendo la descripción de la realidad problemática, delimitaciones, problemas, objetivos, justificación e importancia del trabajo, limitaciones; terminando con la viabilidad del estudio.

Capítulo II: Marco Teórico, abarca desde los antecedentes, marco legal, marco teórico con sus respectivas conceptualizaciones relacionadas con la estructura de capital y su impacto en el precio de las acciones de las empresas bancarias y no bancarias que cotizan en la BVL, es necesario precisar que el material procedente de

investigaciones previas, quienes con sus aportes enriquecieron la investigación; además las variables son de interés, permitiendo clarificar desde el punto de vista teórico conceptual a cada una de ellas, culminando con la formulación de las hipótesis.

Capítulo III: Metodología de la investigación, comprende desde el tipo, nivel, método, diseño; así como la serie de datos; operacionalización de las variables, técnicas de recolección de datos, técnicas de procesamiento de datos, donde tenemos que es una investigación básica causal; de diseño no experimental y longitudinal de las empresas bancarias y no bancarias que cotizan en la BVL.

Capítulo IV: Discusión de Resultados, se trabajó con una serie de datos de las empresas bancarias y no bancarias que cotizan en la BVL; con los cuales se realizaron la parte estadística y gráfica; además se interpretaron los resultados obtenidos, facilitando una mayor comprensión.

Capítulo V: Comprobación de hipótesis, para lo cual se utilizaron modelos de regresión con la finalidad de verificar las hipótesis de la presente investigación, así mismo se analizó la parte teórico conceptual y normatividad existente relacionada con las variables, las conclusiones se realizaron de acuerdo a la formulación de las hipótesis y en cuanto a las recomendaciones se puede apreciar que son viables y prácticas.

Tabla de contenido

Dedicatoria.....	iii
Agradecimiento.....	iv
Resumen	v
Introducción.....	vii
Lista de Figuras.....	xiii
Lista de Tablas.....	xiv
CAPITULO I.....	15
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	15
1.1. Descripción de la realidad problemática	15
1.2. Delimitaciones de la investigación.....	16
1.3. Formulación del problema	17
1.3.1. Problema general.....	17
1.3.2. Problemas específicos	17
1.4. Objetivos de investigación	18
1.4.1. Objetivo general.....	18
1.4.2. Objetivos específicos.....	18
1.5. Justificación e importancia de la investigación	19
1.5.1. Justificación	19
1.5.2. Importancia	20
1.6. Alcances y limitaciones en la investigación.....	21
1.6.1. Alcances	21

1.6.2. Limitaciones.....	21
CAPITULO II.....	23
MARCO TEÓRICO.....	23
2.1. Antecedentes relacionados con la investigación.....	23
2.1.1. A nivel internacional.....	23
2.1.2. A nivel nacional.....	30
2.2. Bases teóricas.....	33
2.3. Definición de términos.....	43
2. Formulación de hipótesis.....	48
2.1. Hipótesis general.....	48
2.2. Hipótesis específicas.....	48
2.3. Definición y operacionalización de variables.....	50
CAPITULO III.....	51
METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....	51
3.1. Tipo de investigación.....	51
3.2. Nivel de investigación.....	51
3.3. Diseño de investigación.....	52
3.4. Métodos de investigación.....	52
3.5. Población y muestra de estudio.....	52
3.5.1. Población.....	52
3.6. Técnicas e instrumentos de investigación.....	53
3.7. Ámbito de investigación.....	53

3.8. Procesamiento y análisis de información	53
CAPITULO IV	55
ANÁLISIS DE RESULTADOS	55
4.1. Comportamiento de la utilidad de las empresas del sistema financiero que cotizan en la BVL ..	55
4.2. Patrimonio de las empresas financieras que cotizan en la BVL	57
4.3. ROE de las empresas financieras que cotizan en la BVL	58
4.4. ROA de las empresas financieras que cotizan en la BVL.....	60
4.5. Total activo de las empresas financieras que cotizan en la BVL	61
4.6. Grado de apalancamiento de las empresas financieras que cotizan en la BVL.....	62
4.7. Costo de operación de las empresas financieras que cotizan en la BVL.....	63
4.8. Precio de la acción de las empresas financieras que cotizan en la BVL	64
4.9. Nivel de ventas de las empresas financieras que cotizan en la BVL.....	65
4.10. Bancos con participación extranjera en la Banca Múltiple	66
4.11. Créditos directos por moneda en la Banca Múltiple	66
4.12. Depósitos totales por moneda en la Banca Múltiple.....	67
4.13. Depósitos totales por moneda en la Banca Múltiple.....	68
4.14. Estructura de los depósitos totales.....	69
4.15. Calidad de la cartera en la banca múltiple	70
4.16. Crecimiento anual de los activos en el sistema no bancario	72
4.17. Crecimiento de los créditos directos por monesa del sistema no bancario	73
4.18. Estructura de los créditos directos del sistema no bancario.....	74
4.19. Depositos por monedas del sistema no bancario	75

4.20. Depósitos totales del sistema no bancario	76
4.21. Calidad de cartera del sistema no bancario	77
4.22. Dolarización de créditos y depósitos del sistema no bancario	78
CAPITULO V	80
COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS	80
5.1. Hipótesis general.....	80
5.1.1. Hipótesis específica apalancamiento financiero y rentabilidad.	82
5.1.2. Hipótesis específica ventas y utilidad.....	84
CONCLUSIONES	86
SUGERENCIAS	88
Referencias	90
Apéndice A	92
Matriz de consistencia.....	92
Apéndice B	94
Listado de empresas del sector financiero que cotizan en la BVL	94

Lista de Figuras

Figura 1. Utilidad de las del sector financiero que cotiza en la BVL	56
Figura 2. Patrimonio de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL	58
Figura 3. ROE de las epresas del sector financiero que cotiza en la BVL	59
Figura 4. ROA de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL.....	60
Figura 5. Total Activo de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL.....	61
Figura 6. Grado de apalancamiento de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL.....	62
Figura 7. Costo de operaciones de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL	63
Figura 8. Precio de la acción de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL ...	64
Figura 9. Nivel de ventas de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL	65
Figura 10. Bancos con participación accionaria extranjera.....	66
Figura 11. Créditos directos por moneda	67
Figura 12. Depósitos totales por moneda	68
Figura 13. Estructira de los créditos directos - 2017	69
Figura 14. Estructura de los depósitos totales - 2017	70
Figura 15. Morosidad (%) - 2017	71
Figura 16. Dolarización de créditos y depósitos (5).....	72
Figura 17. Crecimiento anual de activos (en millones de soles)	73
Figura 18. Créditos directos por moneda.	74
Figura 19. Estructura de créditos directos.	75
Figura 20. Depósito total por moneda.....	76
Figura 21. Estructura de los depósitos totales.....	77
Figura 22. Morosidad del sistema no bancario (%).....	78
Figura 23. Dolarización de créditos y depósitos (%).....	79

Lista de Tablas

Tabla 1.....	81
Tabla 2.....	83
Tabla 3.....	83
Tabla 4.....	84

CAPITULO I

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. Descripción de la realidad problemática

La presente investigación pretende analizar el grado de apalancamiento (endeudamiento), a la que se someten las empresas que cotizan en bolsa y como este aspecto influye en la rentabilidad de las mismas.

La superintendencia de mercado de valores (Bolsa de valores) de Lima busca contribuir al desarrollo de los sectores de las empresas que cotizan, teniendo en cuenta además su potencial impacto en el crecimiento económico del país. (Gestión, 2018).

Por otro lado, estas empresas están conformadas por accionistas que a cambio de la compra de acciones uno de sus objetivos es recibir las utilidades que generen las empresas. Esta generación de utilidades va a depender del crecimiento económico de la empresa que es el reflejo de su rentabilidad.

Las utilidades es el resultado positivo de un determinado ejercicio, el reparto sólo puede hacerse si los estados financieros en especial el balance general expresan un resultado positivo. (Informativo Caballero Bustamente, 2007).

A través de la investigación se pretende analizar si el apalancamiento efectuado por estas empresas está afectando la rentabilidad de la misma y en consecuencia al beneficio económico que pueda originar en los accionistas. Es posible que las empresas intencionalmente no tomen en cuenta aspectos como el beneficio de los socios o de sus trabajadores respecto al monto total de utilidades, cuando realizan apalancamiento en un mayor nivel.

Por eso a través de la investigación se realizará un análisis de los estados financieros de las principales empresas del sector financiero que coticen actualmente en la bolsa de valores de Lima, para comprobar si el apalancamiento influye en indicadores económicos como la rentabilidad entre otros.

1.2. Delimitaciones de la investigación

1.2.1. Delimitación Espacial

El trabajo de investigación a desarrollarse toma como unidad de análisis a las empresas del sector financiero que cotizan en la bolsa de valores de Lima.

1.2.2. Delimitación temporal

El trabajo de investigación se realizará en el periodo comprendido dentro del segundo semestre del año 2018.

1.2.3. **Delimitación conceptual**

El trabajo de investigación está orientado a dar respuesta a como el precio de las acciones que cotizan en la bolsa de valores de Lima son influenciadas por la estructura de capital de las empresas del sector financiero. De otro lado, se busca analizar como la estructura de capital afecta la rentabilidad de las empresas de dicho sector.

1.3. **Formulación del problema**

1.3.1. Problema general

¿Cómo influye la estructura de capital en el precio de las acciones de las empresas del sector financiero que cotizan en la bolsa de valores de Lima del sector industrial, periodo 2017?

1.3.2. Problemas específicos

- a) ¿Cómo influye el apalancamiento financiero en la rentabilidad de las empresas pertenecientes al sector financiero que cotizan en la bolsa de valores periodo 2017?

- b) ¿Cómo influye el nivel de ventas en la utilidad de las empresas pertenecientes al sector financiero que cotizan en la bolsa de valores periodo 2017?

1.4. Objetivos de investigación

1.4.1. Objetivo general

Determinar cómo influye la estructura de capital en el precio de la acciones de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima del sector financiero.

1.4.2. Objetivos específicos

- a) Determinar cómo influye el apalancamiento financiero en la rentabilidad de las empresas pertenecientes al sector financiero que cotizan en la bolsa de valores.

- b) Determinar como influye el nivel de ventas en la utilidad de las empresas pertenecientes al sector financiero que cotizan en la bolsa de valores.

1.5. Justificación e importancia de la investigación

1.5.1. Justificación

Desde el punto de vista técnico-científico la investigación se justifica porque comprobará si el apalancamiento financiero en realidad afecta positivamente a la rentabilidad y en qué medida como lo afirma la teoría.

Desde el punto de vista económico, se tiene conocimiento que las empresas que cotizan en bolsa poseen condiciones económicas aceptables en el mercado y por lo tanto son consideradas como representativas para la economía. A través de la investigación de comprobar que el apalancamiento influye en la rentabilidad se puede adaptar la investigación para ser realizada en las pymes y de este modo plantear medidas de recomendación que permitan prevenir o contribuir con el crecimiento económico de estas empresas.

Desde el punto de vista Social, al hablar de apalancamiento se está hablando de endeudamiento y rentabilidad son como los beneficios de la empresa, estos aspectos no solo comprenden al sector empresarial, sino que puede ser aplicado a nivel personal como los préstamos que realizan

las personas (apalancamiento) y de qué modo su utilización puede ser beneficiosa o perjudicial (rentabilidad) para los prestamistas. Por lo tanto, esta investigación contribuye a dar conocer un análisis empresarial que podría ser tomado en cuenta en la sociedad.

Desde el punto de vista académico, el presente trabajo de investigación permitirá contribuir con información que sea de material de consulta para futuras investigaciones.

1.5.2. **Importancia**

Si tenemos en cuenta, como las empresas toman decisiones de financiamiento, podemos estar hablando de la estructura de capital, y si a su vez analizamos el impacto que tiene esta decisión en el precio de las acciones, podemos establecer como estas decisiones afectan el precio de las acciones, el cual es asignado por el mercado. La teoría nos indica que un mayor apalancamiento implica un mayor riesgo y en consecuencia tiene un impacto en la empresa.

En nuestro país, el cual se caracteriza por ser emergente con mucha razón es muy importante analizar el impacto de la estructura de capital en las empresas, las cuales cotizan en la bolsa de valores de Lima. En consecuencia es necesario e importante estudiar este tema por la relevancia que tiene para la empresa por el lado de la conformación del

patrimonio y de otro lado para el inversionista en activos financieros, ya que que la estructura de capital afecta el precio de las acciones.

1.6. Alcances y limitaciones en la investigación

1.6.1. Alcances

Los resultados a obtener en el presente trabajo de investigación serán relevantes para la toma de decisiones y la gestión óptima de las empresas y los inversionistas, sean estas personas naturales o instituciones, las cuales destinan sus fondos liquidos a la bolsa con la finalidad de rentabilizar sus fondos ociosos. De otro lado, tiene vital importancia ya que contribuirá a mejorar la rentabilidad de los inversionistas tanto nacionales como extranjeros, a través de las decisiones que estos tomen en la adquisición de activos financieros.

1.6.2. Limitaciones

Una de las principales limitaciones importantes que podríamos enfrentar está circunscrita en el levantamiento de la información, la misma que puede afectar la validez externa, es decir, la generalización de los resultados, dado que la información que se pretende obtener está relacionada con datos que tienen un carácter de confidencial, la cual se

manifiesta a través de los estados financieros de las empresas del sector financiero que cotizan en la bolsa de valores de Lima.

CAPITULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. Antecedentes relacionados con la investigación

2.1.1. A nivel internacional

Mulet Therán (2016), llevó a cabo una investigación titulada: **“DETERMINANTES DE LA ESTRUCTURA DE APALANCAMIENTO PARA EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA DEL SECTOR REAL COLOMBIANO”**, arribó a las siguientes conclusiones: Las empresas del sector real en Colombia se desarrollan en un mercado que se encuentra alejado de los principios de un mercado perfecto, por lo tanto su estructura de capital influye fuertemente en el valor de las firmas, y más en países como Colombia donde la asimetría de la información y costos de agencia hace que el acceso a la deuda dependa de diversas variables financieras. La comprobación empírica realizada para determinar cuáles son los factores que definen los niveles de apalancamiento de las empresas en Colombia pertenecientes al sector real, en donde se tuvieron en cuenta 35 empresas

y la evolución de sus indicadores financieros para el período 2006 a 2015, arroja resultados que están relacionados con las diferentes teorías en este tema como son el peaking order y el trading off. Adicional a esto se pudo observar que el nivel promedio de apalancamiento que manejan las empresas de sector real en Colombia es de un 30%, lo que nos dice que hay otro tipo de fuentes financiación importante que están siendo consideradas por este tipo de empresas. En primera medida se pudo observar que las variables que explican el nivel de apalancamiento de estas empresas son: El escudo fiscal con una relación positiva frente al endeudamiento, con lo que se puede decir que las empresas pueden estar buscando un nivel óptimo de apalancamiento hasta el punto donde los costos de quiebras percibidos lleguen a ser significativos como lo plantea el trade off. El colateral, contrario a lo esperado, es una variable que tiene una relación inversa con el nivel de apalancamiento, esto puede ver en que el mercado financiero en Colombia puede estar considerando activos intangibles como un factor importante para el desarrollo de las empresas, y de la misma manera como un respaldo de que sus deudas serán canceladas, como es el caso por ejemplo de desarrollo de patentes. La oportunidad de crecimiento tiene una relación negativa con respecto al apalancamiento de las empresas del sector real en Colombia debido a la utilización de fuentes de corto plazo para la financiación de proyectos de crecimiento lo que puede representar un costo de agencia al ser esto considerado como subinversión. Finalmente, según lo esperado, las empresas pertenecientes al sector industria tienen niveles de

apalancamiento mayores a empresas de sectores como servicios. (Mulet Therán, 2016).

Vallina Temprano (2015), desarrolló un trabajo de investigación titulado: “Análisis del efecto del apalancamiento financiero” – España, las principales conclusiones son las siguientes: Concretamente, Europac se encuentra en un nivel de endeudamiento que supera los niveles aconsejables, por lo que la capacidad de endeudamiento futuro está en límites de saturación y su autonomía financiera es muy reducida. Además, el grado de capitalización es comparativamente bajo y su política de reparto de dividendos dista de ser austera. El efecto apalancamiento financiero ha sido positivo a lo largo del periodo 2010-2014 (excepto en 2012), pero cabe reseñar, en sentido negativo, que la fuerza o intensidad del mismo se ha visto drásticamente reducida en el tiempo. El principal factor explicativo de este deterioro es la fuerte disminución del margen sobre ventas, que ha arrastrado a la baja a las rentabilidades económica y financiera. Las medidas correctoras pasarían por reducir el endeudamiento hasta el valor de referencia (unidad), optar por una política de dividendos más conservadora y adoptar medidas comerciales y de control de costes orientadas a aumentar el margen sobre las ventas. Por otro lado, Miquel y Costas & Miquel, S.A presenta un nivel de endeudamiento bajo y un elevado grado de capitalización, fruto de una política de reparto de dividendos bastante conservadora. El efecto apalancamiento financiero es positivo para todo el periodo analizado y las rentabilidades económica y financiera no se han visto comprometidas, a pesar de que el periodo 2010-

2014 ha coincidido con años de severa recesión económica. Cabe destacar que se trata de una empresa rentable y con una amplia capacidad para elegir aquellas fuentes de financiación, tanto propias como ajenas, que más le interesen. El hecho de que la empresa disponga de amplio margen para captar financiación ajena adicional, hace que se encuentre en una situación ideal de cara a acometer cualquier proyecto de expansión futura. Con la realización de este trabajo, se ha podido comprobar cómo el análisis conjunto de los ratios de endeudamiento, capacidad de autofinanciación y del efecto apalancamiento financiero, constituye una metodología válida para enjuiciar si la gestión realizada por los administradores o gestores ha conducido al logro del difícil equilibrio entre solvencia y rentabilidad, aspecto de sumo interés tanto para accionistas como prestamistas. (Vallina Temprano, 2015).

Abdul Massih (2017), presentó una investigación titulada: Bimbo: Fortalece nivel de apalancamiento – México, entre los aspectos más importante se destaca: Mayores costos y gastos disminuyen la rentabilidad. En términos consolidados los márgenes presentan una tendencia negativa afectados por: (i) mayores costos de venta y gastos de administración. En particular, el impacto del tipo de cambio en las materias primas en México, situación que se espera continúe el resto del año: (ii) mayores gastos de administración y transformación en Norteamérica: (iii) mayores gastos de distribución en Canadá, Latinoamérica y EAA, debido a la reestructura de rutas en algunos países y dos huelgas en el primero. El margen bruto se ubicó en 54.1% al 2T17,

22pb debajo del 2T16. El mejor desempeño lo reportaron Norteamérica y Latinoamérica con fortalecimientos de 80pb y 1.3pp, respectivamente. Por su parte, el margen operativo (7.0%) se contrajo 90pb respecto al mismo trimestre del año anterior, siendo México la región con mayor rentabilidad en este rubro (15.0%). En cuanto al margen de EBITDA ascendió a 10.6%, un deterioro de 70pb vs. 2T16, en el que todas las regiones tuvieron un desempeño desfavorable. El apalancamiento en niveles mínimos de los últimos 3 años. Al cierre del 2T17 la deuda total de la compañía se ubica en \$72,841mdp, mostrando una disminución de 1.4% respecto al mismo periodo del año anterior y de 11.6% vs. 4T16, periodo en el que alcanzó el máximo histórico de \$82,500mdp. La razón principal es la apreciación de 13% que ha tenido el MXN frente al dólar estadounidense (\$20.7293 al 31 de diciembre 2016), lo que redujo el valor en pesos de la deuda denominada en dólares (62% de la deuda total). Asimismo, el prepago de \$60mde fortaleció este rubro. Por su parte, el EBITDA trimestral totalizó \$6,892mdp, en línea con el 2T16, mientras que el EBITDA U12M ascendió a \$29,318mdp (+12.8% vs. mismo periodo año anterior) reflejando el desempeño a nivel operativo. En este contexto, el apalancamiento medido como Deuda Neta a EBITDA U12M disminuyó 37pb vs. 2T16 ascendiendo a 2.3x, el nivel más bajo de los últimos 3 años. (Abdul Massih, 2017).

Alvarado Cervantes (2015), desarrolló una investigación titulada: “Análisis del apalancamiento operativo y financiero de la empresa autolavado y lubricantes” –Nicaragua. Tuvo como objetivo general:

Analizar el grado de apalancamiento operativo y financiero de la empresa. Llegando a las siguientes conclusiones: Se puede concluir que el apalancamiento operativo y financiero es de gran importancia para las empresas por lo tanto deben de implementar a través de métodos financieros haciendo referencia el empleo de los costos y cargos fijos con el fin de que una variación en las ventas tenga una mayor amplitud en la rentabilidad por tal razón Autolavado y lubricantes Almendares,S.A., posee un buen grado de apalancamiento operativo y financiero De igual manera es importante la aplicación de cada uno de los conceptos básicos de las finanzas y del apalancamiento operativo y financiero ya que hay diferentes aspectos que se deben de tomar en cuenta a la hora de que se dé una variación en las ventas y utilidades antes de intereses e impuestos. Las finanzas son de gran importancia para las empresas ya que son las que velan porque la empresa cuente con los recursos necesarios para mantener su liquidez a corto plazo y que además tener los medios disponibles para hacer frentes imprevistos. Como sabemos las finanzas a corto plazo se encarga de mantener la buena imagen de la empresa entre sus proveedores logrando el cumplimiento de deudas, es la encargada de mantener la buena imagen de la empresa entre sus proveedores logrando el cumplimiento de deudas, es la encargada de la buena administración de esta misma. El apalancamiento es una herramienta muy importante ya que dentro de este existen indicadores financieros fáciles de calcular estos indicadores lo más conveniente es dividir los gastos de operación en fijos y variables, lo que le ayudaría a calcular fácilmente estos indicadores. (Alvarado Cervantes, 2015).

López y Sierra (2013), realizaron una investigación denominada: “Análisis del impacto del nivel de endeudamiento en la rentabilidad” – Colombia. En esta investigación se enmarca en esta tendencia y pretende analizar el nivel de endeudamiento de las organizaciones vigiladas por la Superintendencia de Sociedades (Superintendencia de Sociedades de Colombia) y su relación con la rentabilidad del activo y del patrimonio, partiendo de la hipótesis de que a mayor nivel de endeudamiento se podría tener mejores resultados en la rentabilidad. Igualmente se explora la estructura de financiación de éstas empresas, pretendiendo concluir sobre las preferencias por fuentes de financiación, sobre las tendencias de distribución de la financiación entre fuentes externas e internas y sobre el uso de obligaciones financieras para el apalancamiento de inversiones en las empresas. Para el estudio se toma como referencia las organizaciones vigiladas por la Superintendencia de Sociedades de Colombia, con sus estados financieros para los años 2012 y 2013, información que contiene datos de 27.168 y 27.353 empresas respectivamente. Se concluye que el nivel de endeudamiento en las empresas vigiladas por la Superintendencia de Sociedades de Colombia en el año 2012 y 2013 no tiene relación directa con los resultados de las rentabilidades del activo y del patrimonio, reflejando de esta manera que los resultados de las empresas dependen de múltiples variables y que la decisión de financiación no es concluyente en el resultado de la rentabilidad, además el comportamiento financiero de las empresas vigiladas por la Superintendencia de Sociedades de Colombia en el año 2012 y 2013 es irregular, caótico, complejo y no

lineal, los resultados financieros no son fácilmente predecibles y no guardan correlaciones entre variables como el nivel de endeudamiento, la rentabilidad del activo y la rentabilidad del patrimonio. (López Ángel & Sierra Naranjo, 2013).

2.1.2. A nivel nacional

Choque Curo (2016), llevó a cabo una investigación titulada: “Apalancamiento financiero para el crecimiento económico en las empresas constructoras de la ciudad de Huancayo”, tuvo como objetivo general: Determinar como el apalancamiento financiero incide en el crecimiento económico en las empresas constructoras de la Ciudad de Huancayo, el estudio concluyó en las siguientes apreciaciones: Se ha determinado que el apalancamiento financiero mediante el aporte de los socios (financiamiento interno), y el sistema bancario y no bancario (financiamiento externo): los bancos, las financieras, las cajas de ahorro y crédito, etc., inciden en el crecimiento económico de las inversiones de las empresas constructoras de la ciudad de Huancayo. Actualmente el apalancamiento financiero es usado para la consolidación de la organización financiera de las empresas constructoras. Del análisis de los resultados se pudo evidenciar que el arrendamiento financiero es útil para tener activos inmovilizados, porque el contrato es favorable para la empresa; con plazos a escoger, tasas de interés bajas, opción de compra y efectos tributarios. Es por ello que esta modalidad de financiamiento influye positivamente en el desarrollo de las empresas constructoras de la ciudad de Huancayo. Se ha determinado que la utilización del préstamo bancario, líneas de crédito, crédito del proveedor y la carta fianza influyen

positivamente en la rentabilidad de las empresas constructoras de la ciudad de Huancayo. Estas organizaciones realizan contratos de financiamiento para realizar inversiones. (Choque Curo, 2016).

Alarcón Reyes (2015), desarrolló una investigación titulada: “Evaluación de la gestión financiera y su implicancia en la rentabilidad de la empresa”- Chiclayo, arribando a las siguientes conclusiones: El diagnóstico económico-financiero efectuado en la empresa de los periodos estudiados se determinó que en el año 2014 el activo corriente representa más del 90% siendo superior a los pasivos, asimismo a lo largo de los periodos la entidad ha tenido pérdidas acumuladas debido a una deficiente gestión de los gastos y costos. Al analizar la rentabilidad a través del flujo de caja de los años históricos se observa que la tasa interna del retorno es menor a la tasa promedio de descuento que ha utilizado en la empresa por lo que el VAN es negativo, en efecto la rentabilidad proyectada ha sido de tendencia negativa y se contrasta ello con el ROE de dichos periodos. La tasa promedio de crecimiento de las ventas anuales ascendió al 40.7% siendo los ingresos en punto de partida para las proyecciones de los rubros de los activos, fuentes de financiamiento; asimismo, el índice promedio de los gastos administrativos y de ventas fue de 130% y -46% respectivamente; dichas tasas fueron el nexo para poder elaborar los estados financieros. (Alarcón Reyes & Rosales Larrea, 2015).

Carranza *et al.* (2014), los investigadores llevaron a cabo la investigación titulada: “Análisis del apalancamiento financiero y su impacto en la

estructura de capital”- Lima. El propósito de la investigación era analizar como el apalancamiento financiero impacta en la estructura de capital de una organización considerando el efecto del endeudamiento en el rendimiento que gana el accionista sobre su inversión. En el mundo de los negocios hay una serie de decisiones que son inevitables, independientemente del sector en que la empresa opere o a la que se dedique, el cual utiliza un costo por el interés financiero que maximiza tanto las utilidades netas por efecto de los cambios como las utilidades de operación de una empresa, en esencia el financiamiento de un negocio se encuentra en establecer la estructura del mismo. Una manera de financiamiento es el apalancamiento financiero que es el efecto que se produce en la rentabilidad de la empresa como consecuencia del empleo de deuda en su estructura de capital en tanto la empresa debe lograr un equilibrio entre el costo marginal de capital y el programa de oportunidades de inversión para determinar el presupuesto óptimo de capital. En este trabajo hemos mostrado como el apalancamiento financiero es beneficioso para una empresa cuando su endeudamiento actual o un incremento del mismo aumenten su rentabilidad financiera, no es provechoso si no la aumenta y es neutro si la utilización del endeudamiento no lo altera. Así mismo ayuda a administrar la empresa, tanto como para cubrir las deudas que tiene la empresa como la posibilidad de poder acrecentar su capital propio minimizando el riesgo del endeudamiento para la empresa. (Carranza Cubas, Macedo Hidalgo, Valera Fernández, & Bejarano Auqui, 2014)

2.2.Bases teóricas

3.2.1. Apalancamiento

Según Sevilla A. (2017) define:

El apalancamiento es una estrategia utilizada para aumentar las ganancias y pérdidas de una inversión. Consiste en utilizar créditos, costes fijos o cualquier otra herramienta a la hora de invertir que permita multiplicar la rentabilidad final de esa inversión, ya sea positiva o negativamente. Un mayor grado de apalancamiento conlleva mayores riesgos, ya que, aunque se pueden aumentar mucho las ganancias, al hacer uso de este efecto palanca también se pueden aumentar considerablemente las pérdidas.

2.2.1.1.Tipos de apalancamiento

Cuando una empresa invierte en maquinaria está utilizando apalancamiento, cuando una persona utiliza un préstamo para comprarse una casa o cuando un inversor pide dinero prestado para invertir en bolsa están utilizando apalancamiento.

Sevilla A. (2017) define: “El primer caso se conoce es apalancamiento operativo mientras que los otros dos casos son financieros”

2.2.1.2. Apalancamiento financiero

Sevilla A. (2017) Sostiene que: “Consiste en utilizar deuda para aumentar la cantidad de dinero que podemos destinar a una inversión. Es la relación entre capital propio y crédito utilizado en una operación financiera”.

3.2.1.3. Apalancamiento operativo

Sevilla A. (2017) define: “Consiste en utilizar costes fijos para obtener una mayor rentabilidad por unidad vendida. Es la relación entre costes fijos y costes variables utilizados por una empresa en la producción de bienes”.

2.2.1.3. Objetivo del apalancamiento

Velayos V. (2017) sostiene que:

El principal mecanismo para apalancarse es la deuda, que permite que invirtamos más dinero del que tenemos gracias a lo que hemos pedido prestado (a cambio de unos intereses). Pero no solo mediante deuda se puede conseguir apalancamiento financiero, sino que en muchos instrumentos financieros (sobre todo derivados como los futuros o los CFDs) solo es necesario dejar una garantía del total invertido, por lo que también se puede apalancar la operación. Además, en las opciones financieras, como compramos un derecho sobre un activo subyacente,

que generalmente tiene un precio mucho mayor a la prima, se genera un efecto apalancamiento.

2.2.1.4. Finalidad del apalancamiento financiero

Velayos V. (2017) Sostiene que:

Gracias al apalancamiento financiero las empresas logran invertir más dinero del que realmente tienen y así pueden obtener más beneficios (o más pérdidas) que si hubieran invertido solo su capital disponible. Una operación apalancada (con deuda) tiene una mayor rentabilidad con respecto al capital que se ha invertido. Esto se puede hacer por medio de deuda o a través de derivados financieros.

Cuanta más deuda se utilice, mayor será el apalancamiento financiero. Un alto grado de apalancamiento financiero conlleva altos pagos de interés sobre esa deuda, lo que afecta negativamente a las ganancias.

2.2.1.5. Cálculo del apalancamiento financiero

Velayos V. (2017) Sostiene que:

El grado de apalancamiento se suele medir en unidades fraccionadas. Un apalancamiento de 1:2 por ejemplo, significa que por cada sol invertido se está invirtiendo dos soles, es decir, la deuda es también de un sol.

Apalancamiento 1:3 es que por cada sol invertido hay dos soles de deuda, el capital propio supone el 33% de la inversión.

Por lo tanto, la fórmula para calcular el apalancamiento financiero de una operación será: Cuando el apalancamiento financiero es resultado de deuda se suele utilizar esta otra fórmula para calcular el porcentaje de apalancamiento que estamos utilizando.

3.2.2. Rentabilidad empresarial

Kiziryan M. (2017) Sostiene que:

La rentabilidad hace referencia a los beneficios que se han obtenido o se pueden obtener de una inversión que hemos realizado previamente. Tanto en el ámbito de las inversiones como en el ámbito empresarial es un concepto muy importante porque es un buen indicador del desarrollo de una inversión y de la capacidad de la empresa para remunerar los recursos financieros utilizados. Podemos diferenciar entre rentabilidad económica y financiera.

3.2.2.1. Rentabilidad económica

Kiziryan M. (2017) Sostiene que:

Rentabilidad económica es el beneficio de la empresa por la totalidad de las inversiones realizadas.

La rentabilidad económica compara el resultado obtenido del desarrollo de la actividad de la empresa con las inversiones que se han realizado para obtener dicho resultado. Obteniendo un resultado al que todavía no se han restado los intereses, gastos ni impuestos (EBITDA).

El cálculo de la rentabilidad económica de una empresa puede descomponerse en el rendimiento conseguido por unidad monetaria invertida. Esta ratio es conocido por sus siglas en inglés, ROA que responden a return on assets. Es el resultado de multiplicar el margen de beneficios por la rotación del activo, es decir, el margen que obtenemos de la venta de un producto o servicio por las veces que lo vendemos.

3.2.2.2. Rentabilidad financiera

Kiziryan M. (2017) Sostiene que:

La rentabilidad financiera (ROE, return on equity) hace referencia al beneficio que se lleva cada uno de los socios de una empresa, es decir, el beneficio de haber hecho el esfuerzo de invertir en esa empresa. Mide la capacidad que posee la empresa de generar ingresos a partir de sus fondos. Por ello, es una medida más cercana a los accionistas y propietarios que la rentabilidad económica.

En términos de cálculo es la relación que existe entre el beneficio neto y el patrimonio neto de la empresa. Hay tres maneras de mejorar la rentabilidad financiera: aumentando el margen, aumentando las ventas o

disminuyendo el activo, o aumentar la deuda para que así la división entre el activo y los fondos propios sea mayor.

3.2.2.3. Rentabilidad social

Kiziryan M. (2017) Sostiene que:

Hace referencia a los beneficios que puede obtener una sociedad de un proyecto o inversión de una empresa. Es independiente del concepto de rentabilidad económica ya que un proyecto puede ser rentable socialmente pero no serlo económicamente para el inversor.

Normalmente es un concepto que se aplica en la construcción de infraestructuras en una sociedad. Por ejemplo, la construcción de una carretera será rentable socialmente si los ciudadanos ahorran en tiempo, comodidad y precio al utilizar la nueva carretera y no otra.

3.2.2.4. Rentabilidad relativa

Según Sevilla A. (2017) define:

La rentabilidad relativa es la rentabilidad que obtiene un activo en un periodo de tiempo comparado con un punto de referencia o benchmark, es la apreciación o depreciación expresada con respecto al benchmark.

Se diferencia de la rentabilidad absoluta en que ésta es la rentabilidad total del activo en ese periodo, mientras que la relativa se

refiere a la rentabilidad de un activo en comparación con su punto de referencia o benchmark.

La rentabilidad relativa se utiliza cuando se evalúa el rendimiento de una inversión, sobretodo en fondos de inversión, porque los inversores del fondo normalmente han de pagar unas comisiones sobre la rentabilidad relativa que ha obtenido el gestor de ese fondo.

3.2.2.5. Rentabilidad absoluta

Según Sevilla A. (2017) define:

La rentabilidad absoluta o retorno absoluto es la rentabilidad que obtiene un activo en un periodo de tiempo, es decir, su apreciación o depreciación expresada como un porcentaje.

Se diferencia de la rentabilidad relativa en que ésta se refiere a la rentabilidad de un activo en comparación con un punto de referencia o benchmark, mientras que la absoluta es la rentabilidad total del periodo.

Cuando el objetivo de una inversión es la rentabilidad absoluta lo que se persigue simplemente es conseguir intereses positivos. En los últimos tiempos el enfoque hacia retorno absoluto consiste en emplear técnicas de inversión que difieren de las tradicionales, ya que los fondos de inversión tradicionalmente han buscado conseguir una rentabilidad relativa con respecto a un benchmark. Como las nuevas técnicas no pueden medirse ante ningún benchmark, la única solución

es exigir un retorno mínimo, o retorno absoluto.

Las técnicas de rentabilidad absoluta suelen ser utilizadas por los hedge funds e incluyen posiciones cortas, derivados, arbitraje e inversión en activos alternativos entre otras formas de inversión.

2.2.2. Cálculo de la rentabilidad

3.2.3.1. Cálculo del ROE

Según Pedrosa J. (2017) define:

La rentabilidad financiera medida por el ROE se calcula dividiendo el beneficio neto de una empresa entre los recursos propios. Se utiliza el beneficio de final de periodo y los recursos propios a principios del periodo (o final del periodo anterior) porque queremos conocer la rentabilidad que hemos tenido de los recursos invertidos a principios del periodo:

$$ROE = \frac{B^{\circ} \text{ Neto}_t}{\text{Recursos propios}_{t-1}}$$

Suele utilizarse el beneficio neto, es decir el beneficio después de impuestos, aunque el resultado de la rentabilidad financiera puede ser bruto o neto, en función de si consideramos las ganancias antes o después de impuestos, de intereses y demás costes. Para ello podemos utilizar cualquier partida dentro de la cuenta de resultados. No obstante, para el ROE lo más normal es utilizar el beneficio neto.

3.2.3.2. Diferencia entre rentabilidad financiera y rentabilidad económica

Según Pedrosa J. (2017) define:

La rentabilidad económica (RE) es diferente de la rentabilidad financiera (RF), porque la rentabilidad económica utiliza todos los activos utilizados para generar esa rentabilidad, mientras que la rentabilidad financiera solo utiliza los recursos propios, es decir, la RF no tiene en cuenta la deuda utilizada para generar esa rentabilidad, por lo que tendrá un efecto apalancamiento financiero.

Así, a través de la siguiente fórmula podemos establecer una relación entre ambas rentabilidades, establecer la rentabilidad financiera real y adquirir nociones de cuándo el apalancamiento es positivo o negativo para una empresa:

$$RF = RE [RE + k(1-t)] \times D/RP$$

RF: Rentabilidad financiera.

RE: rentabilidad económica.

K: Coste de la deuda (interés)

t: impuestos

t: apalancamiento financiero

D: deuda o pasivo total de la empresa

RP: Recursos propios

Cuando la RE es mayor que el coste de la deuda (k), el apalancamiento financiero es positivo y la RF será mayor que la RE, si en cambio el coste de la deuda es mayor que la RE, habrá un efecto apalancamiento negativo y la RF será menor que la RE.

Además, cuanto mayor sea la deuda (D) utilizada para financiar una inversión mayor será el apalancamiento financiero y por tanto mayor será la RF en comparación con la RE., menor será la rentabilidad financiera, pero la rentabilidad puede ser mayor debido al apalancamiento financiero. Si una empresa no utiliza deuda, la RE será igual a la RF.

3.2.3.3. Análisis Dupont del ROE

Según Pedrosa J. (2017) define:

En análisis financiero, la descomposición del ROE por la fórmula Dupont adquiere relevancia a la hora de realizar estudios sobre rentabilidad y beneficios, ya que relaciona los principales indicadores financieros como la utilización de sus activos, rentabilidad real y apalancamiento financiero, obteniendo así datos para conocer datos sobre su eficiencia y puntos fuertes y débiles en la toma de decisión.

El análisis Dupont puede descomponerse de varias maneras, siendo la más común la división en tres factores; rentabilidad, rotación de activos y apalancamiento financiero respectivamente:

$$ROE = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{Recursos propios}}$$

ROE= Margen x Rotación x Apalancamiento financiero

2.3. Definición de términos

Según Sevilla A. (2017) define:

- 1) Apalancamiento: El término “apalancamiento” viene de apalancar. Una definición rigurosa de apalancar según la RAE es: “levantar, mover algo con la ayuda de una palanca”. Como vamos a ver, este concepto no está muy lejos de lo que significa el apalancamiento, que utiliza la deuda o los costes fijos a modo de palanca para aumentar las posibilidades de inversión.
- 2) Van Horne J. & Wachowicz J. (2010) define: “Apalancamiento financiero: Uso de los costos financieros fijos por una empresa”.
- 3) Van Horne J. & Wachowicz J. (2010) define: “Apalancamiento operativo: Uso de los costos fijos operativos por una empresa”.
- 4) Van Horne J. & Wachowicz J. (2010) define: “Apalancamiento total (o combinado): El uso de los costos fijos tanto operativos como financieros por la empresa”

- 5) Citibank (2016) define: “Bolsa de valores: Entidad que facilita el mecanismo a través del cual se contactan compradores y vendedores de valores con el objeto de negociarlos”.
- 6) Van Horne J. & Wachowicz J. (2010) define: Costo de acciones preferenciales (capital): “Tasa de rendimiento requerida sobre las inversiones de los accionistas preferenciales de la compañía”.
- 7) Van Horne J. & Wachowicz J. (2010) define: Costo de deuda (capital): “Tasa de rendimiento requerida sobre las inversiones de los acreedores de una compañía”.
- 8) Instituto Argentino de mercado de capitales (2014) Define: Cotización: “Corresponde al precio de cierre de la especie”.
- 9) Instituto Argentino de mercado de capitales (2014) Define: Deuda interna: “Aquella deuda contraída en el mercado doméstico con agentes económicos residentes en el país a través del crédito neto con el sistema bancario”, la emisión de bonos y letras del tesoro público y la deuda flotante.
- 10) Van Horne J. & Wachowicz J. (2010) define: Estado flujos de efectivo: “Resumen de los ingresos y pagos en efectivo de una empresa durante un periodo”.
- 11) Instituto Argentino de mercado de capitales (2014) Define: Flujo de efectivo descontado (FED): “Cualquier método de evaluación y selección

de proyectos de inversión que ajuste flujos de efectivo en el tiempo al valor del dinero en el tiempo”.

Según el Instituto Argentino de mercado de capitales (2014) define:

- 12) Ganancia por acción: “es el beneficio atribuible a cada acción de la sociedad”. Técnicamente es igual al cociente entre el Beneficio Neto y la Cantidad de Acciones (de acuerdo con el último dato de capital social informado por la empresa). Para su cálculo, el numerador considera la suma de los últimos cuatro resultados trimestrales netos (trailing), independientemente de que estos pertenezcan al mismo ejercicio anual.
- 13) Instituto Argentino de mercado de capitales (2014) Define: Máximo: “Corresponde a la máxima cotización de la acción registrada durante las últimas 52 semanas (aproximadamente 1 año)”. Para este cálculo se utiliza la serie de precios ajustados por eventos corporativos.
- 14) Instituto Argentino de mercado de capitales (2014) Define: Mínimo: “Corresponde a la mínima cotización de la acción registrada durante las últimas 52 semanas (aproximadamente 1 año)”. Para este cálculo se utiliza la serie de precios ajustados por eventos corporativos.
- 15) Van Horne J. & Wachowicz J. (2010) define: Precio de compra: “Precio al cual el emisor puede recomprar un valor con cláusula de compra antes del vencimiento del valor”.
- 16) Banco central de reserva del Perú (2011) Define: Rentabilidad: Capacidad de un activo para generar utilidad. “Relación entre el importe de determinada inversión y los beneficios obtenidos una vez deducidos

comisiones e impuestos”. La rentabilidad, a diferencia de magnitudes como la renta o el beneficio, se expresa siempre en términos relativos.

Según Citibank (2016) Define:

17) Rentabilidad fija: “Es el tipo de rentabilidad en la cual se pacta una tasa de interés fija que se paga periódicamente o a la fecha de vencimiento de la inversión”. Los instrumentos de renta fija son menos riesgosos que aquellos que tienen una rentabilidad variable, pues desde el momento en que el inversionista realiza la inversión conoce cuál va a ser su ganancia (rendimiento).

Según Citibank (2016) Define:

18) Rentabilidad variable: “Aquel tipo de inversión la cual no existe una tasa determinada de antemano en la inversión, ya que la rentabilidad del valor dependerá de varios aspectos como las condiciones del mercado o el desempeño de las empresas emisoras”. Los instrumentos de renta variable son considerados más riesgosos que aquellos que tienen una rentabilidad fija, pues el inversionista desconoce cuál será su ganancia o pérdida al final de la inversión. Un ejemplo típico de este tipo de rentabilidad son las acciones.

19) El Instituto Argentino de mercado de capitales (2014) Define: Riesgo: “Variabilidad de rendimientos con respecto a los esperados”.

20) El Instituto Argentino de mercado de capitales (2014) Define: Riesgo financiero: Variabilidad agregada en las utilidades por acción (UPA), más

el riesgo de posible insolvencia que está inducida por el uso del apalancamiento financiero.

- 21) Van Horne J. & Wachowicz J. (2010) define: Utilidades por acción (UPA):
Utilidades después de impuestos (UDI) divididas entre el número de acciones ordinarias en circulación.
- 22) Sevilla A. (2017) define: “Valor presente neto (VPN): Valor presente neto de los flujos de efectivo netos de un proyecto de inversión menos el flujo de salida inicial”.
- 23) Van Horne J. & Wachowicz J. (2010) define: Valor de mercado: Precio de mercado al que se comercia un activo.

2. Formulación de hipótesis

2.1. Hipótesis general

Primera Hipótesis

“La estructura de capital no influye en el precio de la acciones de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima del sector financiero”

Hipótesis Alterna

“La estructura de capital influye en el precio de la acciones de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima del sector financiero”

2.2. Hipótesis específicas

Primera Hipótesis

Hipótesis Nula

“El apalancamiento financiero no influye en la rentabilidad de las empresas pertenecientes al sector financiero que cotizan en la bolsa de valores”

Hipótesis Alterna

“El apalancamiento financiero influye significativamente en la rentabilidad de las empresas pertenecientes al sector financiero que cotizan en la bolsa de valores”

Segunda Hipótesis**Hipótesis Nula**

“El nivel de ventas no influye en la utilidad de las empresas pertenecientes al sector financiero que cotizan en la bolsa de valores”

Hipótesis Alterna

“El nivel de ventas influye significativamente en la utilidad de las empresas pertenecientes al sector financiero que cotizan en la bolsa de valores”

2.3. Definición y operacionalización de variables

VARIABLES	DIMENSIONES	DEFINICIONES OPERACIONALES	ESCALA
<p>Variable dependiente:</p> <p>Precio de las acciones que cotizan en la BVL</p>	<p>Variación del precio de las acciones del sector financiero que cotizan en la BVL</p>	<p>Precio de mercado de los activos financieros</p>	<p>Ratio</p>
<p>Variable independiente:</p> <p>Estructura de Capital</p> <p>Nivel de Ventas</p> <p>Rentabilidad</p>	<p>Deuda/Patrimonio</p> <p>Ventas en soles</p> <p>ROE/ ROA</p>	<p>Ratio de apalancamiento o endeudamiento de la empresa</p> <p>Volumen de ventas determinado por precio y cantidad</p> <p>ROE (rentabilidad sobre el patrimonio)</p> <p>ROA (rentabilidad sobre los activos totales)</p>	<p>Ratio</p>

CAPITULO III

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1. Tipo de investigación

El trabajo de investigación que se pretende desarrollar es de tipo básica, cuyo objetivo principal es aplicar los conceptos teóricos a una realidad específica, tal es el caso presente, que se busca medir el impacto de la estructura de capital en el precio de las acciones de las empresas del sector financiero que cotizan en la bolsa de valores de Lima.

3.2. Nivel de investigación

El trabajo de investigación a realizarse es de tipo descriptivo y causal, dado los objetivos que se buscan alcanzar y las hipótesis que se desean contrastar.

3.3. Diseño de investigación

El trabajo de investigación es de tipo no experimental y de corte transversal debido a que se tomará una muestra representativa del sector financiero de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima, periodo 2017.

3.4. Métodos de investigación

El método de investigación es descriptivo y causal, ya que primero describimos la variable estructura de capital y su influencia en el precio de las acciones de las empresas del sector financiero que cotizan en la bolsa de valores de Lima.

3.5. Población y muestra de estudio

3.5.1. Población

La población del estudio está conformada por las empresas del sector financiero que cotizan en la bolsa de valores de Lima, la cual asciende a un número de 31 empresas, durante el periodo 2017.

En ese sentido, dado que se cuenta con un número no muy grande de empresas a investigar, se ha tomado la decisión de considerar a toda la población definida anteriormente.

3.6. Técnicas e instrumentos de investigación

Para el presente trabajo de investigación se tomo en consideración información secundaria, específicamente los estados financieros de las empresas del sector financiero que cotizan en la bolsa de valores de Lima, proveniente de los organismos del sector privado y sector público que registran información sobre las cotizaciones de las acciones, rentabilidad y ventas a través de los estados financieros de las empresas en estudio.

3.7. Ámbito de investigación

El presente trabajo de investigación abarco las empresas del sector financiero que cotizan en la bolsa de valores de Lima.

3.8. Procesamiento y análisis de información

Para tratamiento y procesamiento de la información se emplearon técnicas estadísticas descriptivas y de inferencia estadística. Asimismo, las pruebas estadísticas a utilizar para la validación de las hipótesis planteadas en la presente investigación estarán en función de las escalas de los instrumentos a utilizar, para este caso particular, son pruebas estadísticas métricas, debido al tipo de escala de medición que se utilizará es ratio.

Con la finalidad de comprobar las hipótesis planteadas se utilizó técnicas de inferencia estadísticas, para el caso particular, modelo de regresión y su evaluación a través de la prueba estadística F de Fisher y la “t” studente para evaluar el nivel de significancia de las variables independientes.

También se utilizó estadística descriptiva para el desarrollo del análisis de resultados, tales como tablas de frecuencias, medidas de tendencia central, entre otros.

CAPITULO IV
ANÁLISIS DE RESULTADOS

4.1. Comportamiento de la utilidad de las empresas del sistema financiero que cotizan en la BVL

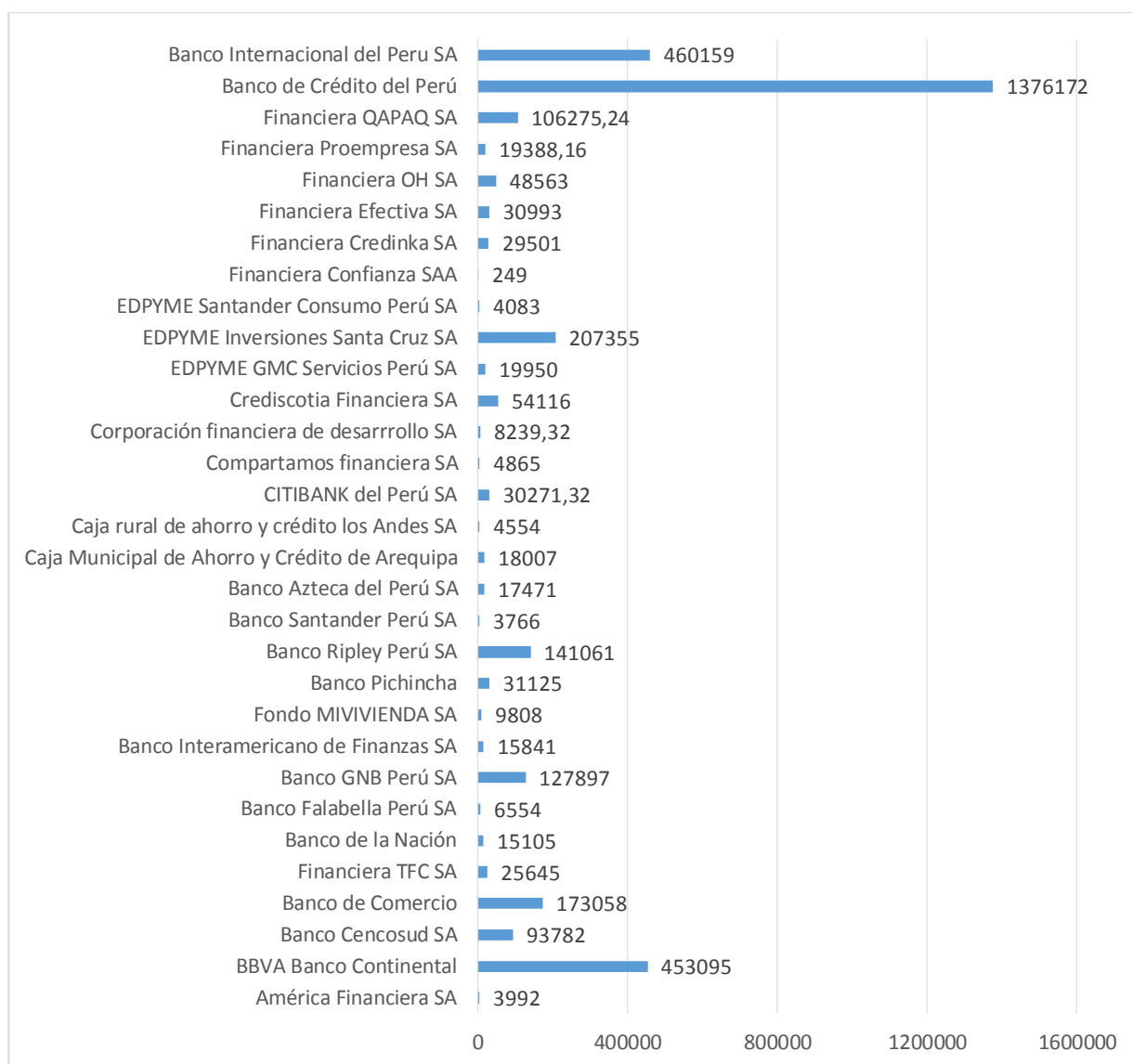


Figura 1. Utilidad de las del sector financiero que cotiza en la BVL

Como se puede apreciar en la figura 1, la banca múltiple es la que muestra un mayor nivel de utilidad dentro de todas las instituciones bancarias y financieras durante el periodo 2017. Este tipo de resultados obedece a una serie de factores que contribuyen a dicho ranking, tales como: un portafolio mayor de productos de acuerdo a las necesidades de los clientes, un número mayor de canales de distribución, la solvencia de las instituciones que esta relacionado con el riesgo que perciben los clientes de dichos servicios financieros, la marca de la

empresa, entre otros factores que determinan su preferencia por parte del mercado.

Es necesario destacar que todas las instituciones reportan utilidades en el periodo de estudio, así mismo, todas ellas cotizan en la bolsa de valores de Lima. De otro lado, existe una mayor cantidad de instituciones no bancarias, las cuales tienen una importante participación en el mercado peruano, las cuales principalmente se orientan al micro crédito, siendo este último su principal objetivo.

4.2. Patrimonio de las empresas financieras que cotizan en la BVL

En la figura 2, se puede apreciar el patrimonio de cada una de las empresas que cotizan en la BVL, al respecto podemos precisar que las empresas que representan la banca múltiple son las que cuentan con un mayor patrimonio, esto debido al tamaño de la misma dentro del sistema financiero.

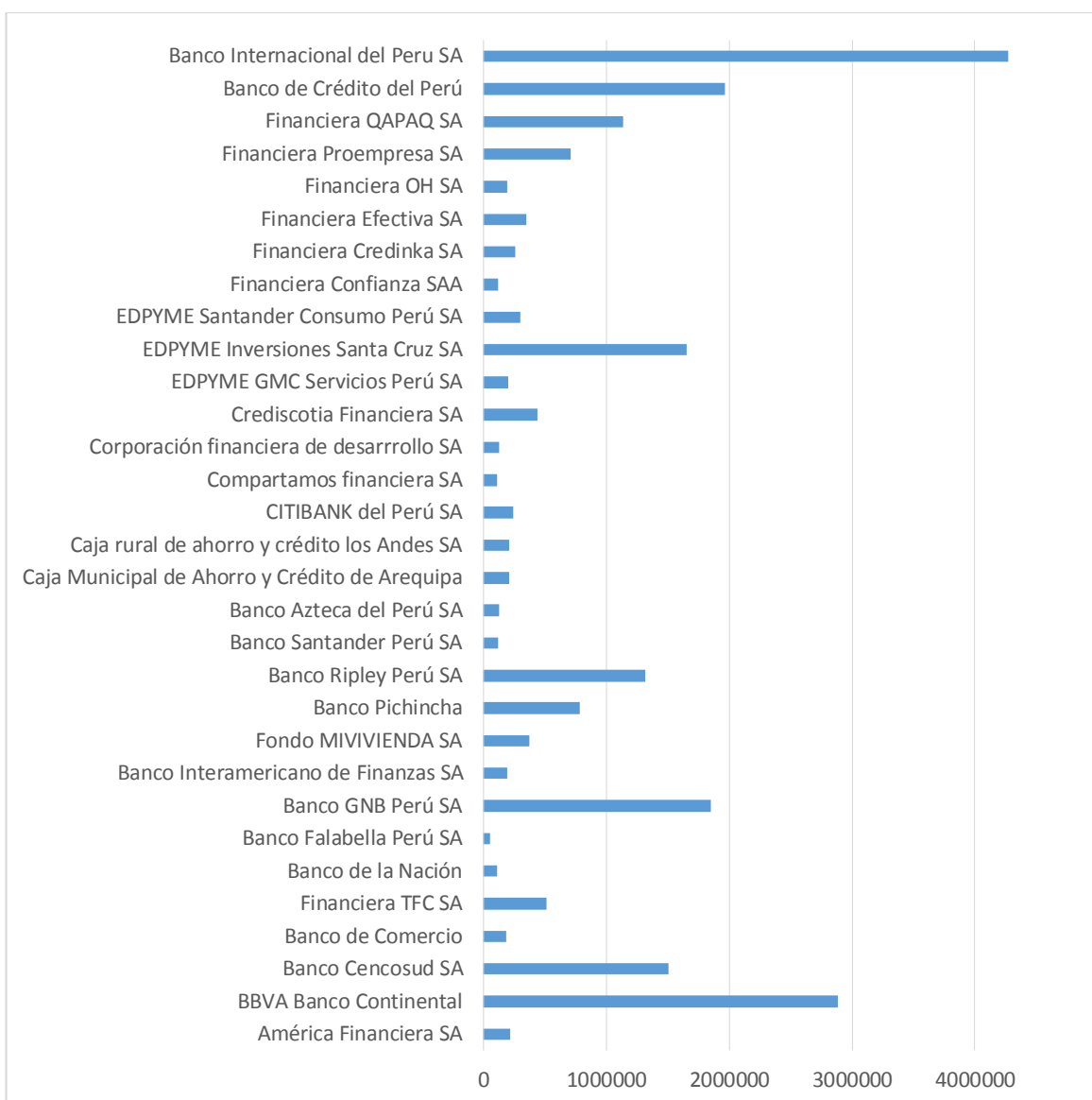


Figura 2. Patrimonio de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL

4.3. ROE de las empresas financieras que cotizan en la BVL

La figura 3, nos muestra que la banca múltiple es la que tiene una mayor rentabilidad dentro de las instituciones que representan el sistema financiero del Perú, por ejemplo el banco de comercio y el banco de crédito cuentan con un ROE (rendimiento sobre el patrimonio) del 90,4% y 70,1% respectivamente.

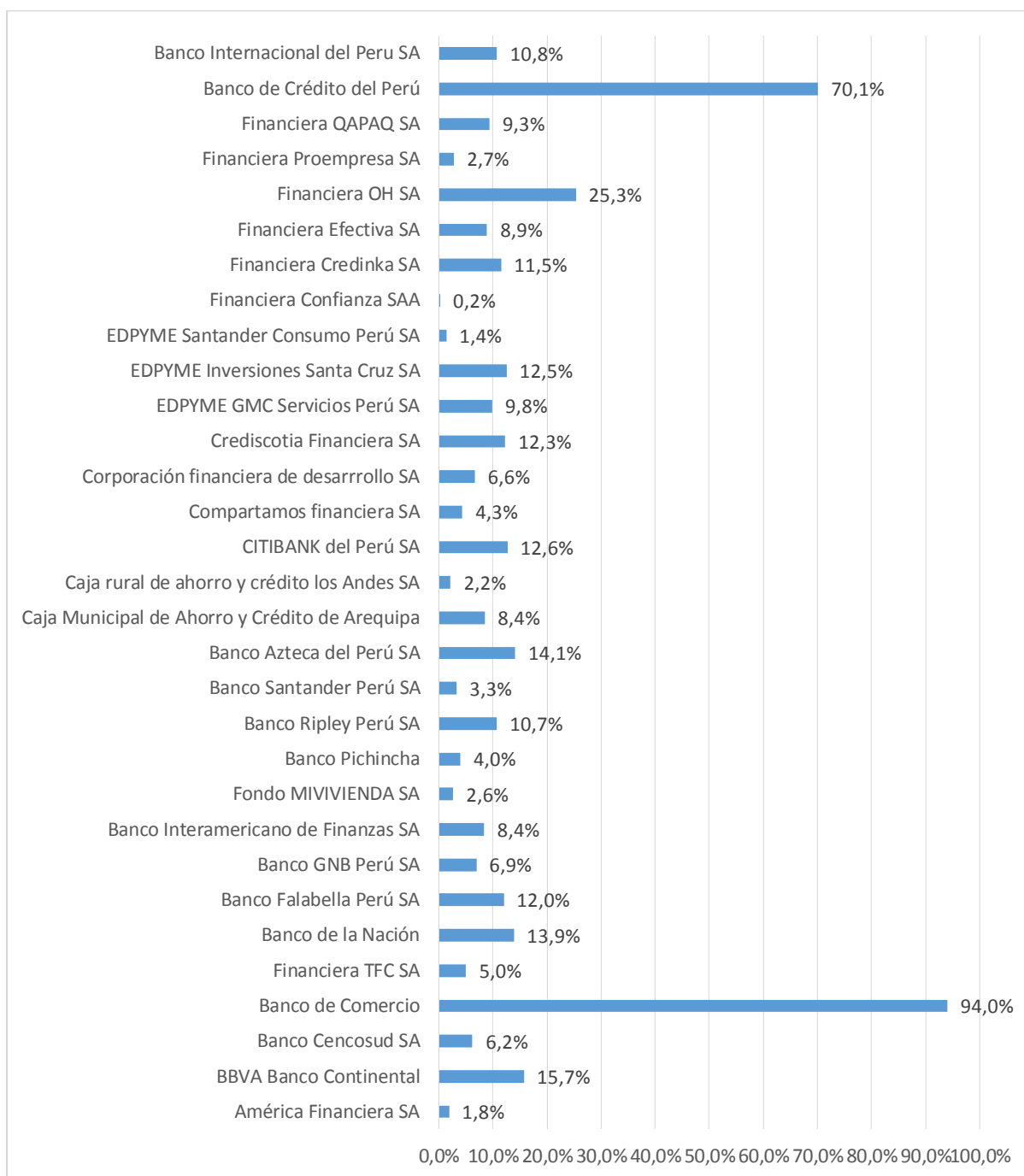


Figura 3. ROE de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL

4.4. ROA de las empresas financieras que cotizan en la BVL

La figura 4, nos muestra que la banca múltiple es la que tiene una mayor rentabilidad sobre el activo dentro de las instituciones que representan el sistema financiero del Perú que cotizan en la BVL.

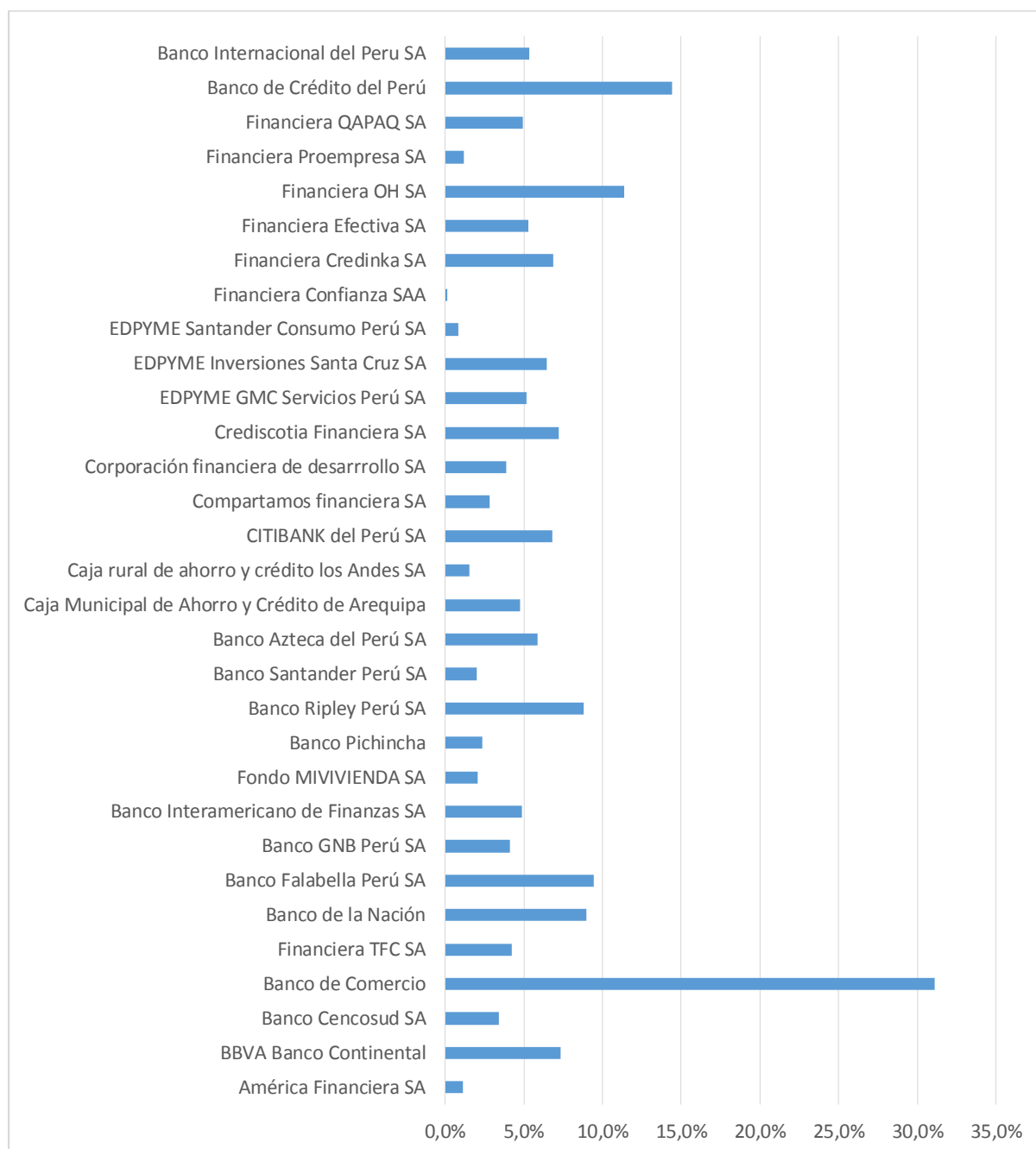


Figura 4. ROA de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL

4.5. Total activo de las empresas financieras que cotizan en la BVL

La figura 5, nos muestra que la banca múltiple es la que tiene un mayor nivel de activos dentro de las instituciones que representan el sistema financiero del Perú que cotizan en la BVL.

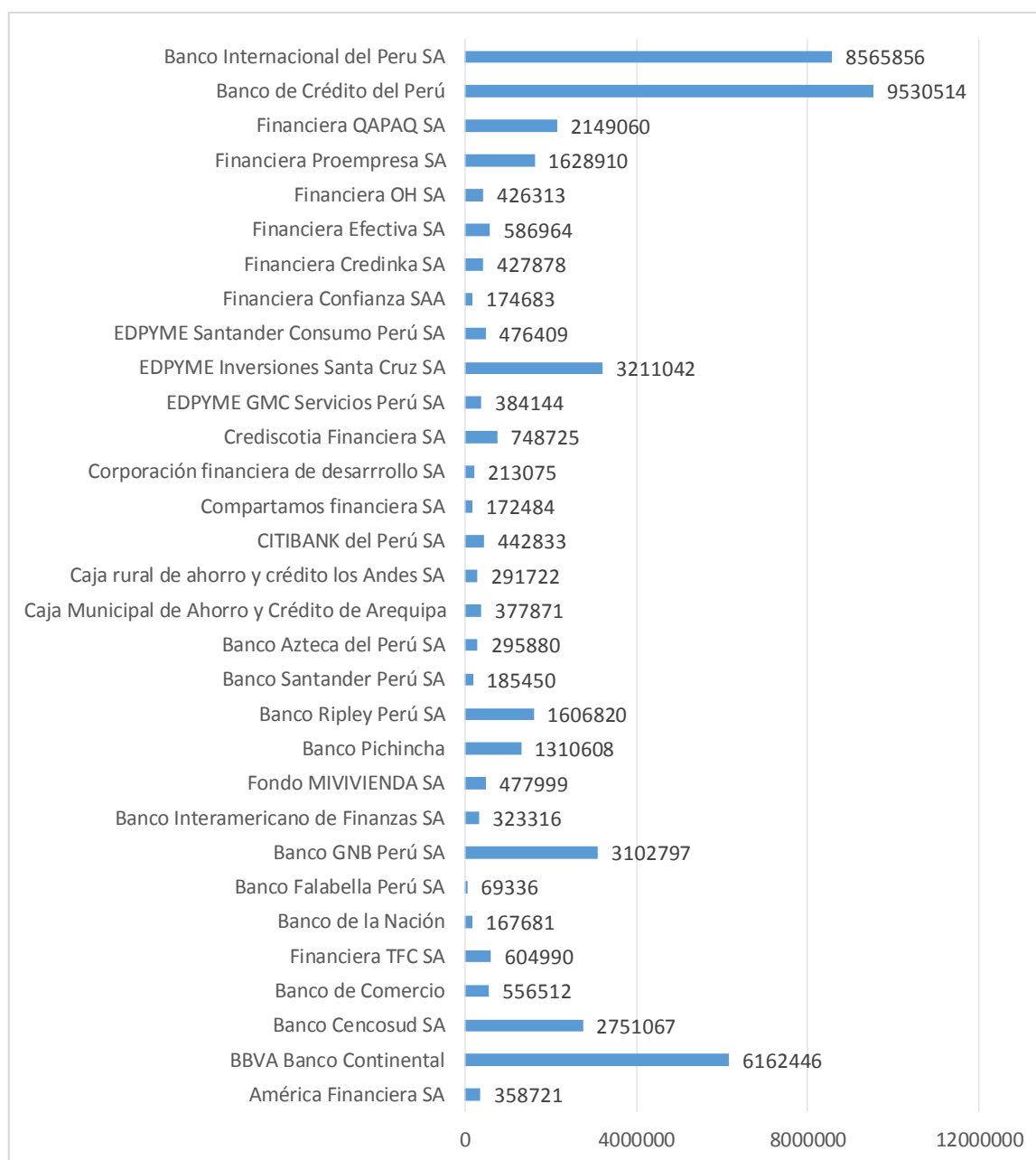


Figura 5. Total Activo de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL

4.6. Grado de apalancamiento de las empresas financieras que cotizan en la BVL

La figura 6, nos muestra que la banca múltiple es la que tiene un mayor grado de apalancamiento dentro de las instituciones que representan el sistema financiero del Perú que cotizan en la BVL.

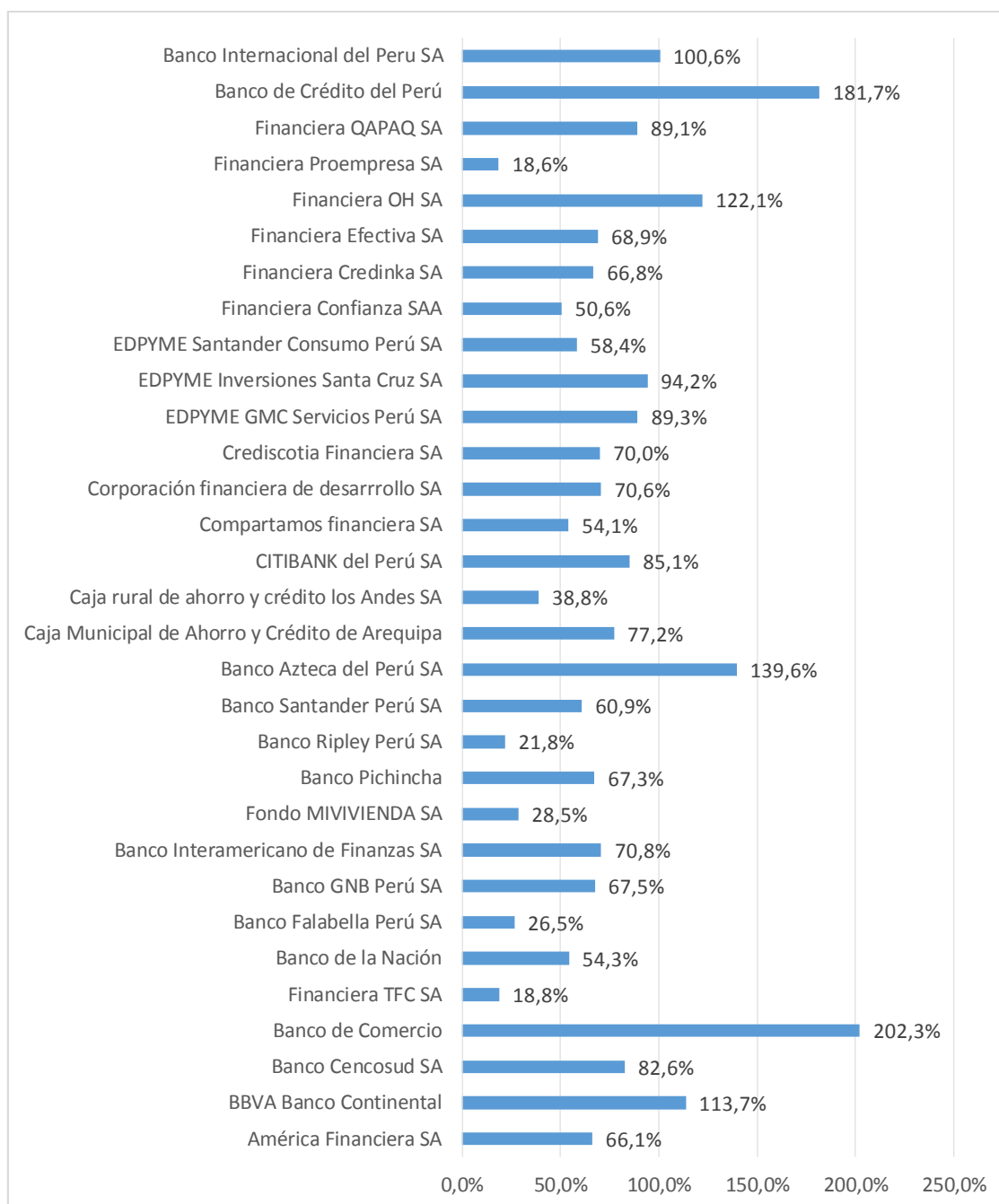


Figura 6. Grado de apalancamiento de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL

4.7. Costo de operación de las empresas financieras que cotizan en la BVL

La figura 7, nos muestra que la banca múltiple es la que tiene un mayor costo de operación dentro de las instituciones que representan el sistema financiero del Perú que cotizan en la BVL.

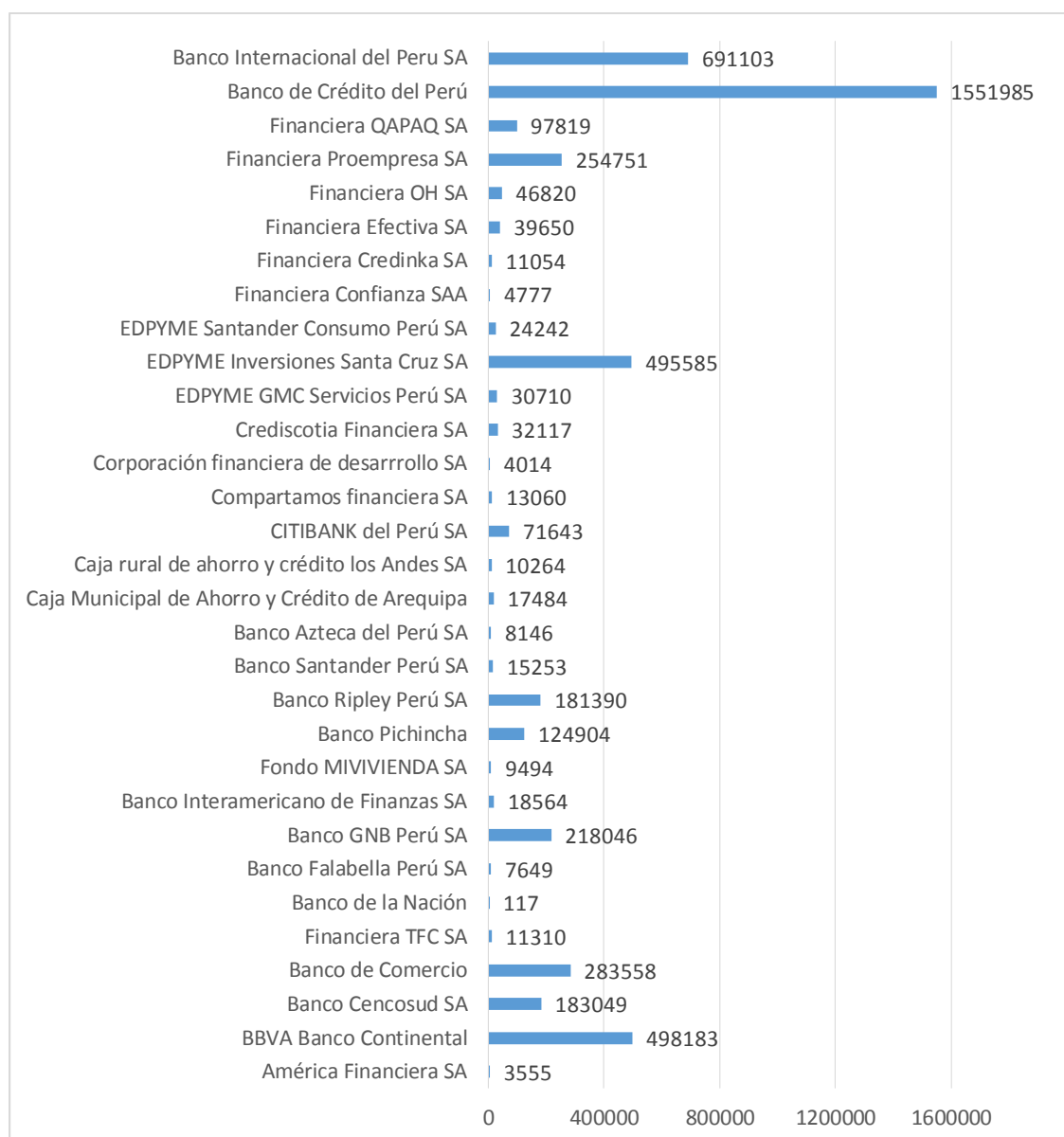


Figura 7. Costo de operaciones de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL

4.8. Precio de la acción de las empresas financieras que cotizan en la BVL

La figura 7, nos muestra que la banca múltiple es la que tiene un mayor precio de la acción dentro de las instituciones que representan el sistema financiero del Perú que cotizan en la BVL.

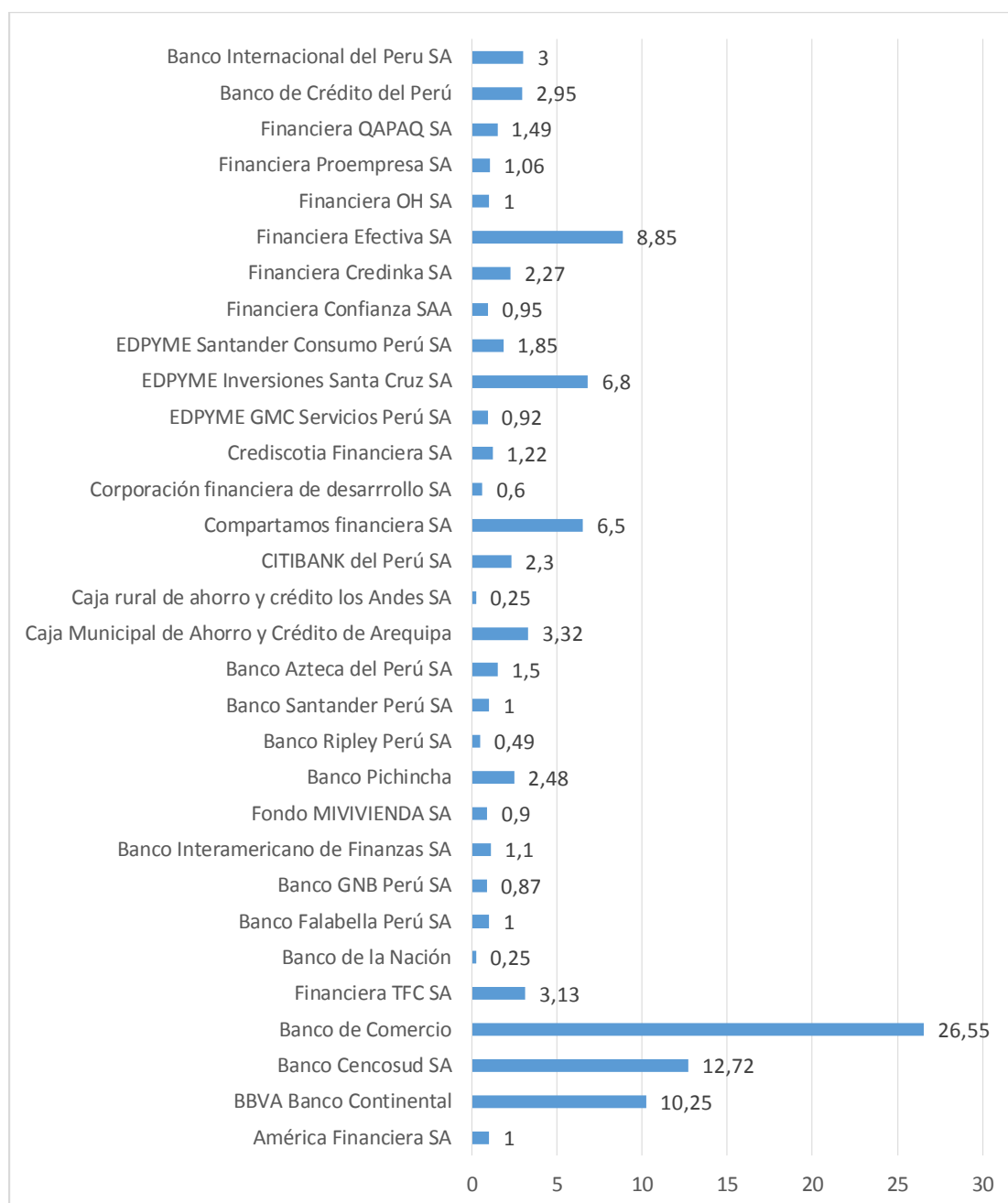


Figura 8. Precio de la acción de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL

4.9. Nivel de ventas de las empresas financieras que cotizan en la BVL

La figura 8, nos muestra que la banca múltiple es la que tienen un mayor nivel de ventas dentro de las instituciones que representan el sistema financiero del Perú que cotizan en la BVL.

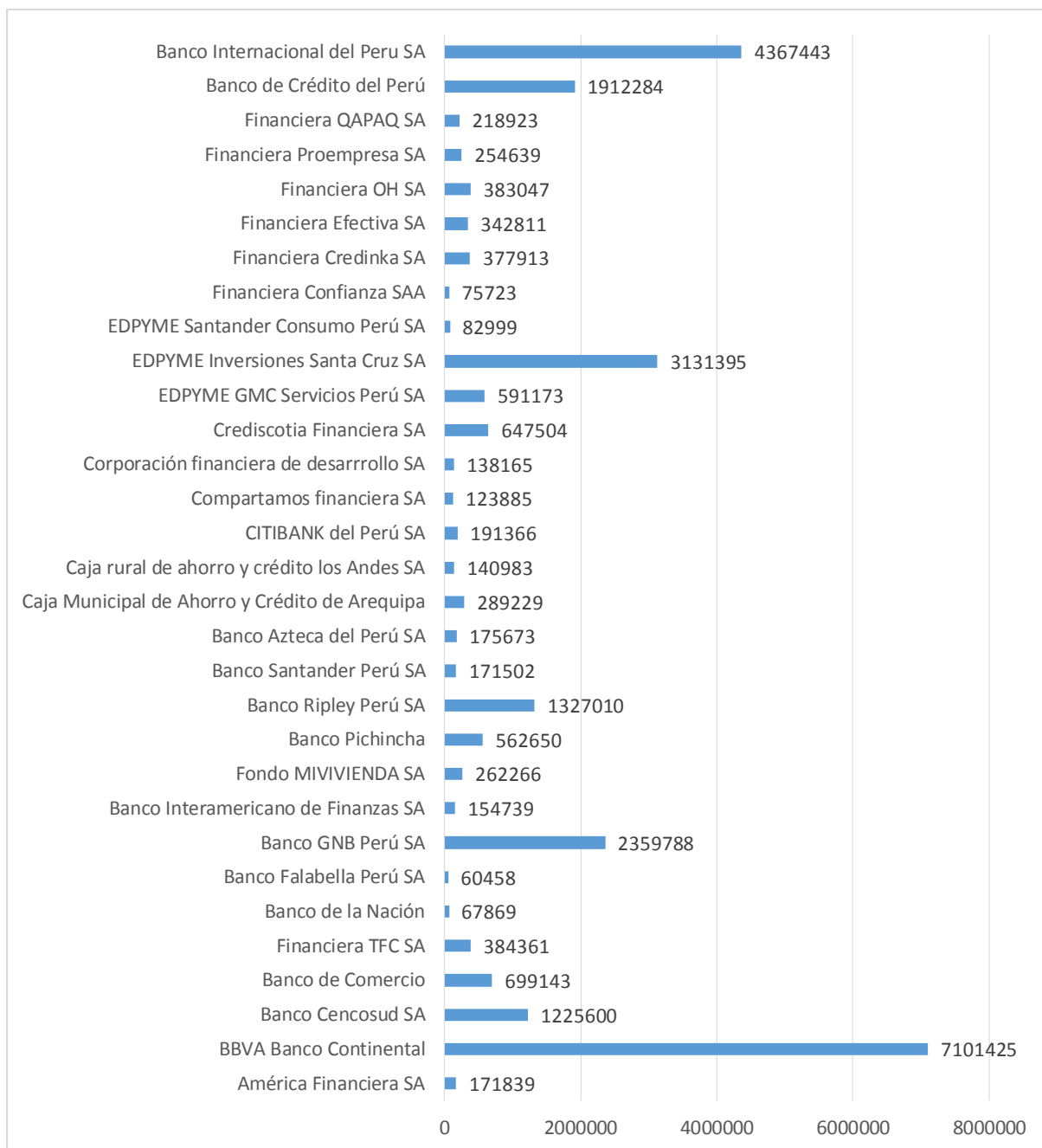


Figura 9. Nivel de ventas de las empresas del sector financiero que cotiza en la BVL

4.10. Bancos con participación extranjera en la Banca Múltiple

De la información presentada al final del periodo del 2017 a la superintendencia de Banca y Seguros y AFP - - SBS, podemos apreciar en la figura 10, que existen un total de 13 instituciones financieras correspondientes a la banca múltiple que muestran activos por 108,349 millones de nuevos soles, lo cual representa un incremento del 31,2% respecto al año anterior. Es necesario precisar que del total de empresas, solamente 11 cuentan con representación de capital extranjero, siendo esta participación mayoritaria en 9 de ellas.

Banco	Participación (%)
Citibank	100,0
HSBC Bank Perú	100,0
Interamericano de Finanzas	100,0
Trabajo	100,0
Santander	100,0
Falabella	99,0
Scotiabank	98,0
Financiero	68,0
Continental	46,0
Mibanco	39,0
Interbank	3,0

Figura 10. Bancos con participación accionaria extranjera

4.11. Créditos directos por moneda en la Banca Múltiple

La banca múltiple representa al final del año 2017, saldo de créditos directos en moneda nacional de 25,538 millones de nuevos soles y saldos en moneda extranjera por un total de US\$ 13,782 millones, lo cual se puede apreciar en la figura 11 que se detalla a continuación. Es necesario precisar que los créditos

en moneda han tenido un crecimiento importante respecto a los créditos en moneda extranjera, como producto de la política de desdolarización de la economía implementada por el Banco Central de Reserva del Perú.

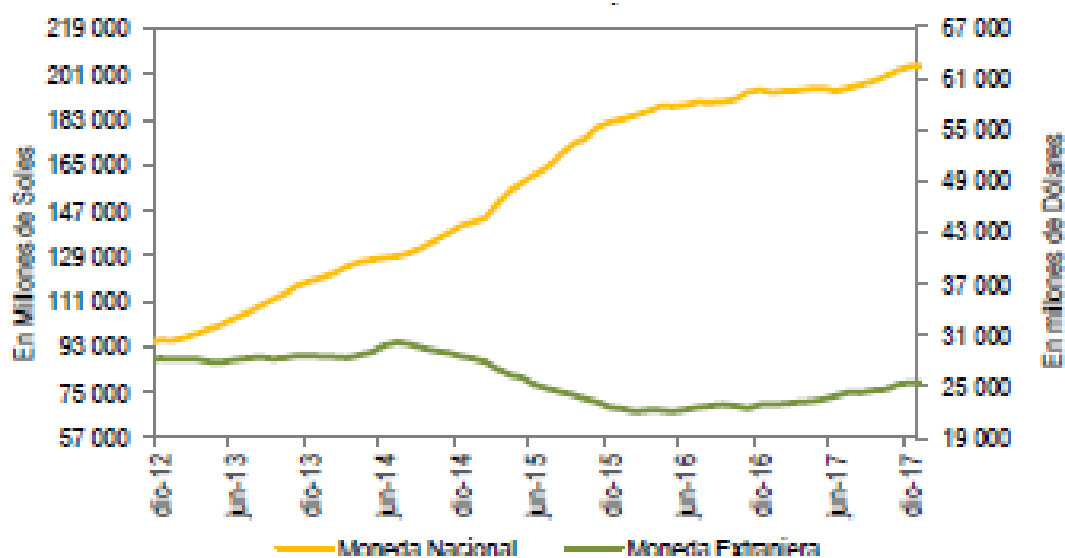


Figura 11. Créditos directos por moneda

4.12. Depósitos totales por moneda en la Banca Múltiple

Al final de periodo del año 2017 los depósitos en moneda nacional representaron un total de 30,493 millones de nuevos soles y los de moneda extranjera un total de US\$ 14,857 millones. Es necesario precisar que los depósitos en moneda nacional han sido preferidos por los agentes económicos de la economía peruana, como se puede apreciar en la figura 12.

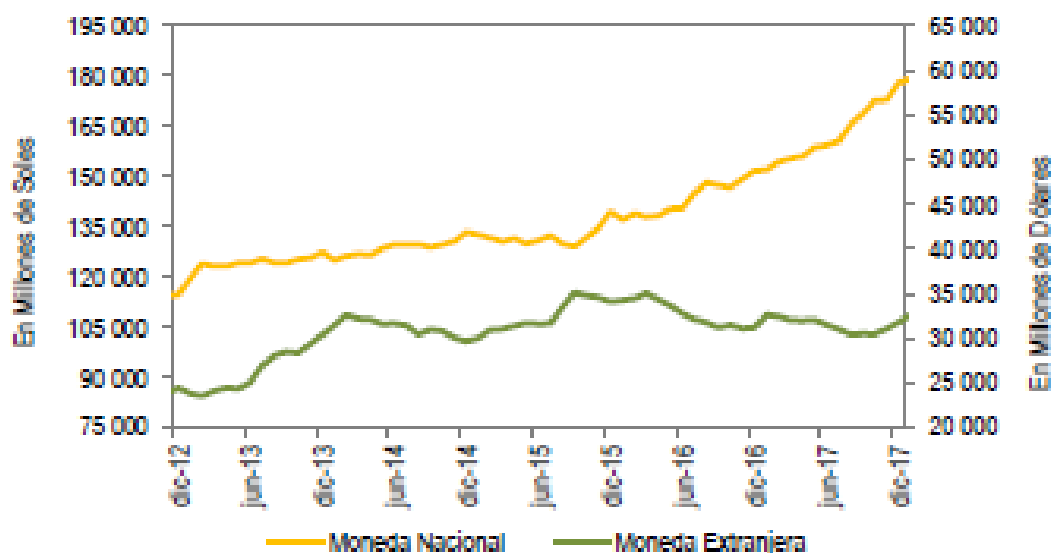


Figura 12. Depósitos totales por moneda

4.13. Depósitos totales por moneda en la Banca Múltiple

En la figura 13, se puede apreciar que los créditos corporativos constituyen el 22% de la cartera total al año 2017, los créditos de consumo representan el 21%, a medianas empresas e hipotecarios el 15% respectivamente, a grandes empresas el 14%, micro y pequeñas empresas explican el 4 y 9% del total de las colocaciones.

Es necesario precisar que los créditos corporativos y los créditos de consumo son sectores importantes dentro de la cartera de colocaciones de la banca múltiple, lo que al año 2017, representa un saldo total de 42,708 millones de nuevos soles, lo que representa un incremento anual del 32,2%.

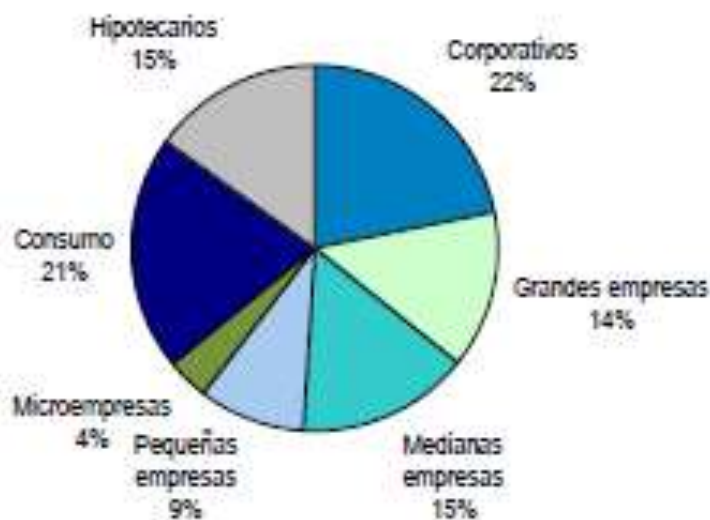


Figura 13. Estructura de los créditos directos - 2017

4.14. Estructura de los depósitos totales

En la figura 14, podemos apreciar que del total de los depósitos el 44% se colocan en depósitos a plazo, es decir, son los preferidos por los agentes económicos del Perú, el 29% se depositan a la vista y finalmente el 27% se depositan en ahorro.

Es necesario precisar que el mayor crecimiento lo experimentaron los depósitos a la vista respecto al periodo anterior, principalmente los de moneda nacional. En general, los depósitos en moneda nacional tuvieron un crecimiento mayor que los depósitos en moneda extranjera.

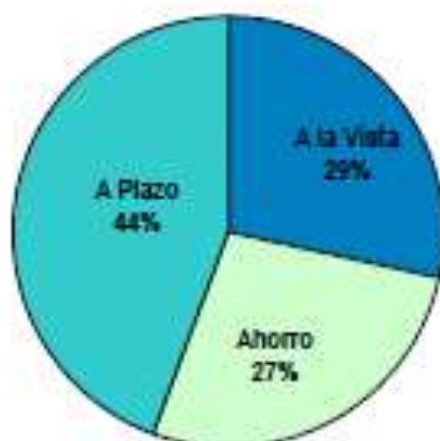


Figura 14. Estructura de los depósitos totales - 2017

4.15. Calidad de la cartera en la banca múltiple

En la figura 15, podemos apreciar el indicador de morosidad de cartera correspondiente a la banca múltiple para el periodo 2017, indicador representado como cartera atrasada como porcentaje de los créditos directos.

Al final del año 2017, este indicador alcanzó un nivel de 2,3%, nivel superior al registrado en el periodo anterior.

Es necesario precisar que el ratio de cartera refinanciada y reestructurada sobre créditos directos registró un nivel del 1,41%.

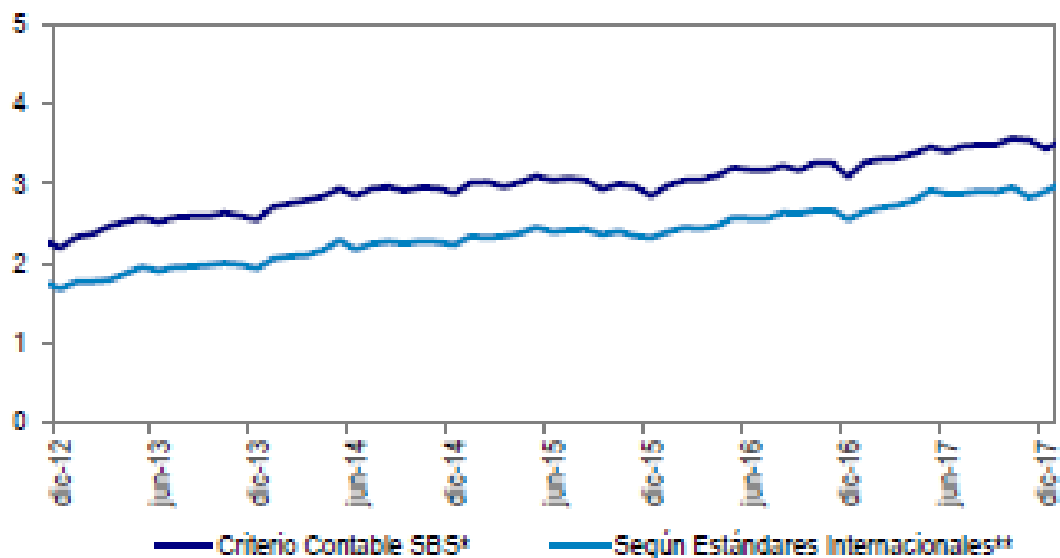


Figura 15. Morosidad (%) - 2017

4.15. Dolarización de créditos y depósitos de la banca múltiple

En la figura 16, podemos apreciar el grado de dolarización tanto de los créditos como los depósitos de la banca múltiple. Al respecto, apreciamos que los créditos en moneda extranjera en general han venido disminuyendo en los últimos años. Respecto a los depósitos han venido disminuyendo durante los dos últimos años.

Este comportamiento es explicado por la política de desdolarización aplicada por el BCRP.

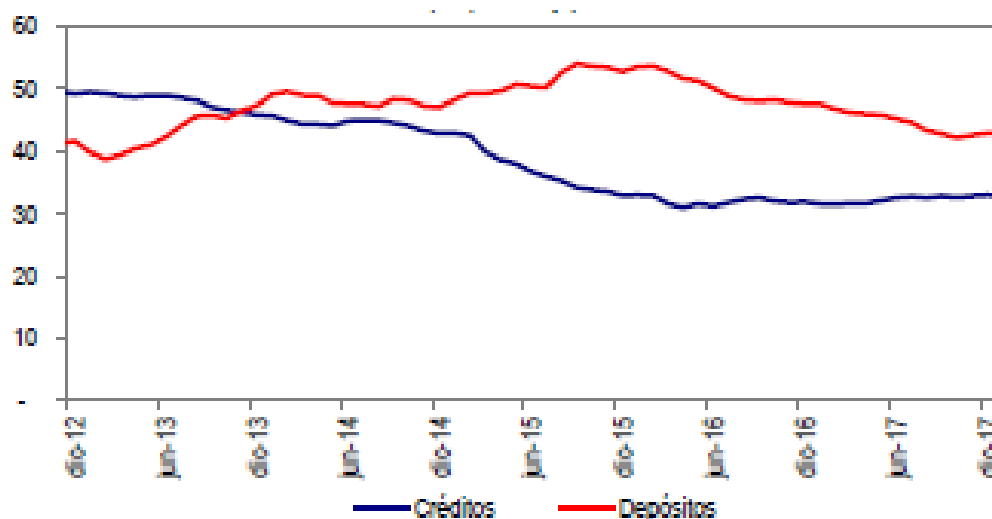


Figura 16. Dolarización de créditos y depósitos (5)

4.16. Crecimiento anual de los activos en el sistema no bancario

Las instituciones microfinancieras muestran una tendencia creciente al final del año 2017, que representa el 22,3% con relación al año anterior, llegando a ser un total de 7,848 millones de nuevos soles.

Es necesario precisar que a partir del año 2015 hasta el final del año 2017, los activos han tenido un crecimiento importante, como se puede apreciar en la figura 17.

Este crecimiento es explicado por una mayor inversión por parte del sistema no bancario generado a través de la apertura de mayores oficinas a nivel nacional, así como el equipamiento y sobre todo la adquisición de tecnología que les permite atender de manera mas eficiente a sus clientes.

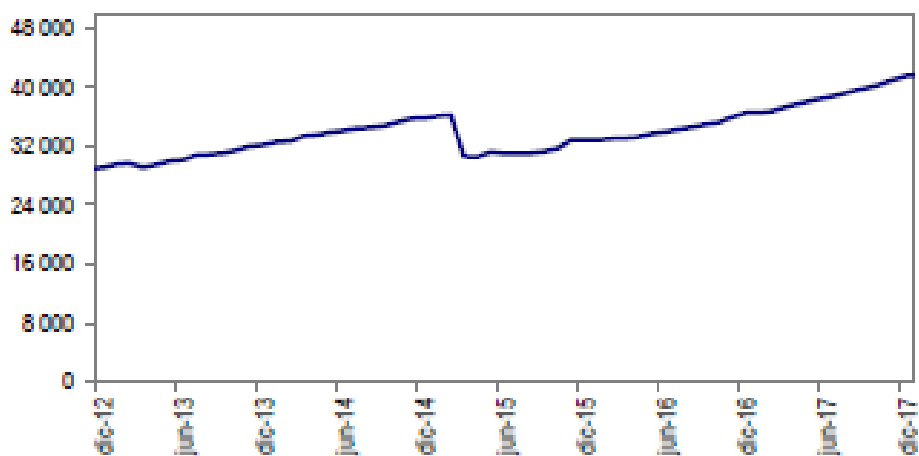


Figura 17. Crecimiento anual de activos (en millones de soles)

4.17. Crecimiento de los créditos directos por monesa del sistema no bancario

En la figura 18, podemos apreciar la evolución de los créditos directos del sistema no bancario al periodo 2017 por monedas. Al respecto podemos indicar que los agentes económicos prefieren solicitar sus operaciones de financiamiento preferentemente en moneda nacional, sin embargo en moneda extranjera podemos observar que esta es muy inferior, es decir la demanda de créditos en moneda extranjera no es preferida por los agentes de la economía peruana, gracias a la política monetaria implementada por el BCRP, la cual es busca desdolarizar la economía peruana.

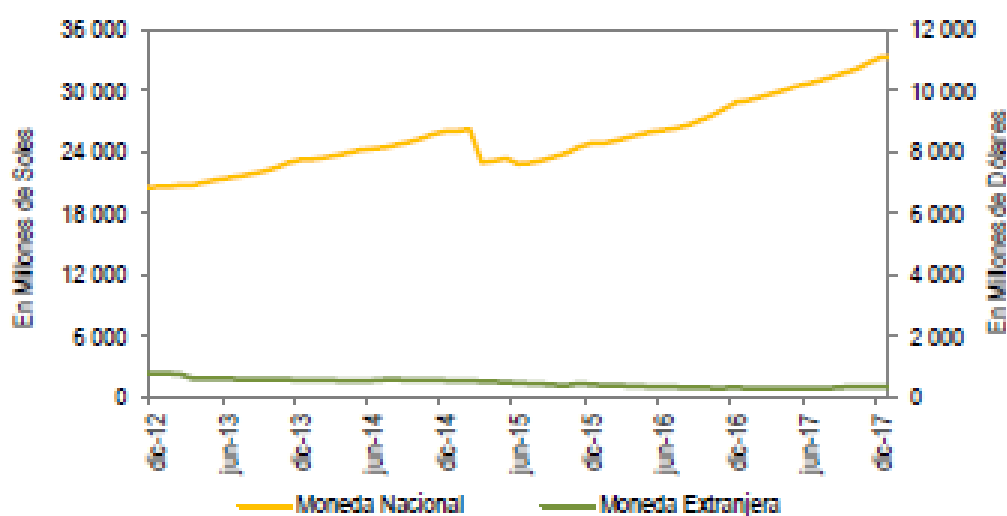


Figura 18. Créditos directos por moneda.

4.18. Estructura de los créditos directos del sistema no bancario

La figura 19, nos da a conocer la estructura de los créditos directos del sistema no bancario, al respecto podemos indicar que el 34% de las colocaciones representan los créditos destinados a la pequeña empresa, mientras que el 31% a créditos de consumo, los créditos destinados a micro empresas representan el 22%, mientras que los créditos orientados a las medianas empresas e hipotecarios representan el 8% y el 5% respectivamente del total de las colocaciones.

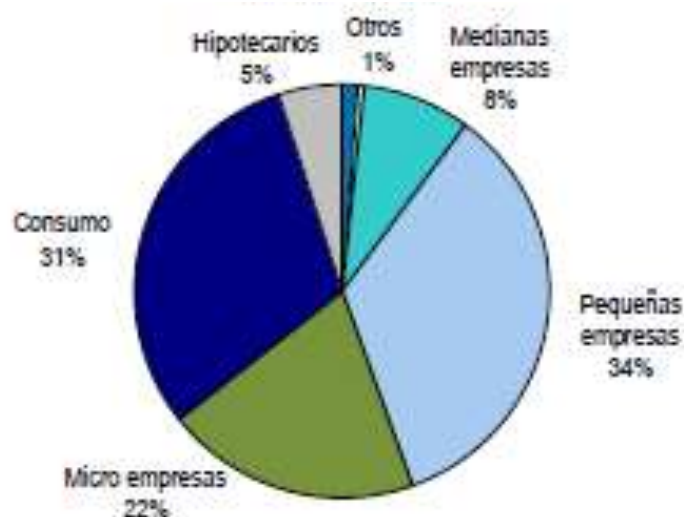


Figura 19. Estructura de créditos directos.

4.19. Depósitos por monedas del sistema no bancario

La figura 20, nos indica el total de depósitos por monedas del sistema no bancario, al respecto podemos apreciar que los agentes económicos del Perú, prefieren hacer sus depósitos en moneda nacional, así mismo, estos muestran un crecimiento sostenido en los últimos años, mientras que los depósitos en moneda extranjera mantienen un crecimiento constante muy inferior al de los depósitos en moneda nacional.

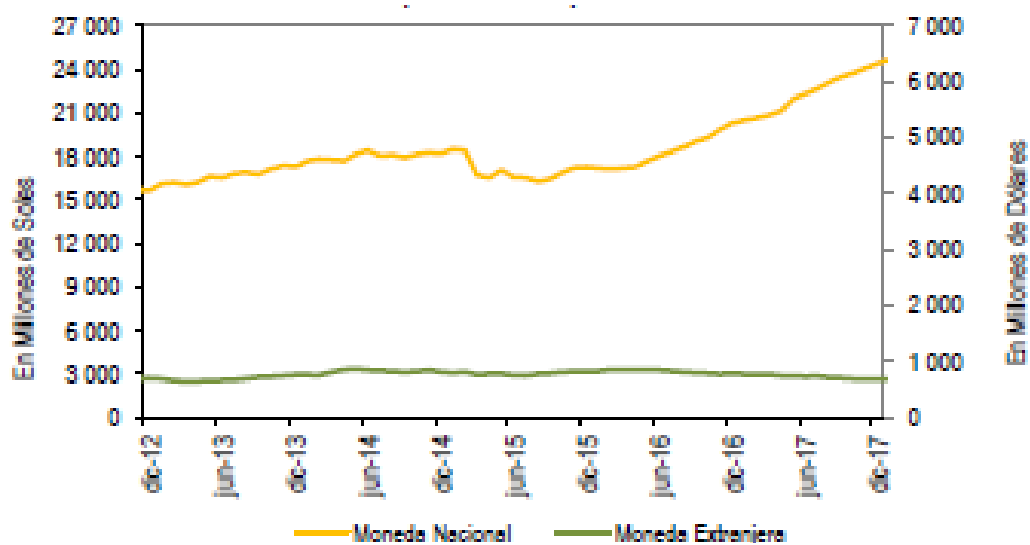


Figura 20. Depósito total por moneda

4.20. Depósitos totales del sistema no bancario

La figura 21 nos muestra la estructura de los depósitos, al respecto podemos indicar que el 81% de los mismos son a plazo, mientras que el 19% representan depósitos a ahorro.

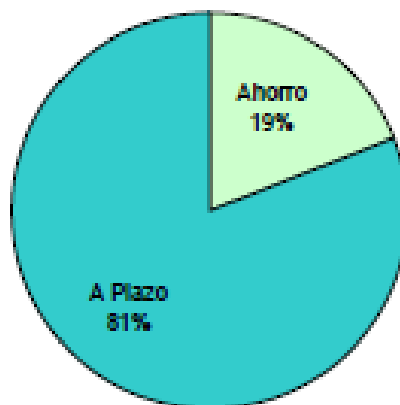


Figura 21. Estructura de los depósitos totales

4.21. Calidad de cartera del sistema no bancario

La figura 22, nos muestra la calidad de cartera de sistema no bancario, representado a través del índice de morosidad, al respecto, podemos mencionar que este ha denotado un decrecimiento en los últimos años, como se puede apreciar en la figura.

Al respecto, es necesario precisar que los niveles de morosidad están en un nivel promedio de 4%.

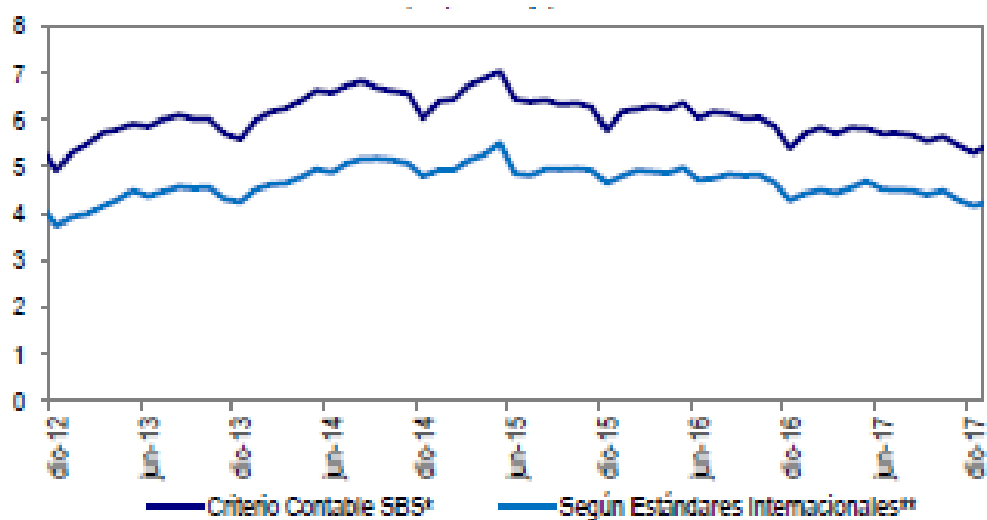


Figura 22. Morosidad del sistema no bancario (%)

4.22. Dolarización de créditos y depósitos del sistema no bancario

La figura 23, representa la dolarización de los créditos y depósitos del sistema no bancario, al respecto podemos mencionar que tanto los créditos y los depósitos en dólares han venido disminuyendo los últimos años, es decir a partir del año 2015 a la fecha, esto es producto de la política monetaria implementada por el BCRP.

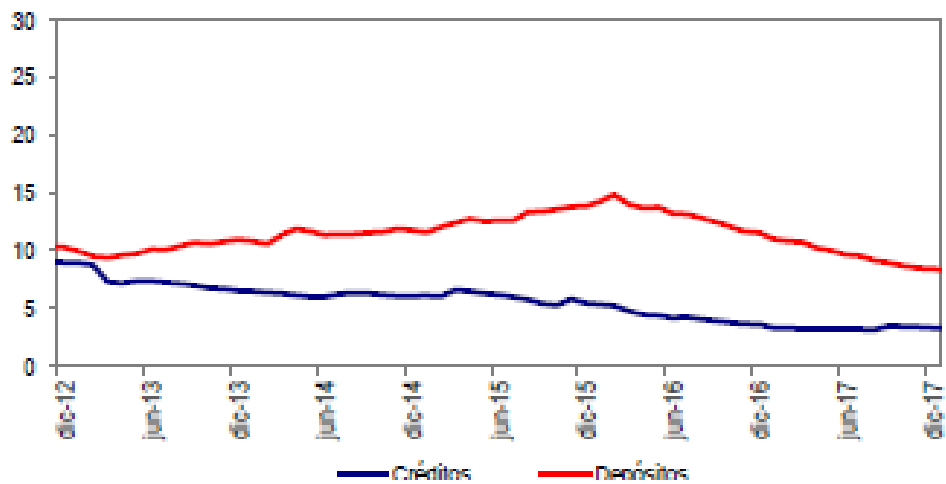


Figura 23. Dolarización de créditos y depósitos (%).

CAPITULO V

COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS

En el presente capítulo se busca comprobar las hipótesis planteadas en el presente trabajo de investigación, para lo cual, se utilizaron modelos de regresión lineal, dado que los datos de las variables son de tipo ratio. Así mismo, se ha calculado la prueba “t” de student a través de la cual se ha evaluado el nivel de significancia de cada una de las relaciones de variables utilizadas en el presente trabajo.

5.1. Hipótesis general

Ho: La estructura de capital no influye en el precio de las acciones de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima del sector financiero.

H1: La estructura de capital influye en el precio de la acciones de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima del sector financiero.

Según la tabla 1, procedemos a rechazar la hipótesis nula y aceptar la hipótesis alterna, es decir concluimos estadísticamente que la estructura de apalancamiento tiene un efecto directo y significativo en el en el precio de la acciones de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima del sector financiero, a un nivel de significancia de la prueba “t” student menor a 0,05, lo cual nos indica que estadísticamente (a un nivel de confianza del 95%) la estructura de capital afecta el precio de las acciones que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

El R cuadrado esta en un nivel de 30,0% de bondad de ajuste para el modelo desarrollado, lo cual es estadísticamente relevante.

Tabla 1
Coeficientes^a

Modelo	Coeficientes No estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig
	B	Error estándar	Beta		
	(Constante)	-1,819	1,647		
1 Apalancamiento	6,999	1,898	0,565	3,688	0,001

a: variable dependiente: Precio_Acción

Regla de decisión

Si nivel de significancia es < 0.05 , entonces: Se rechaza la hipótesis nula- H_0

Si “t” student es $> 1,96$ entonces: Se rechaza la hipótesis nula - H_0

5.1.1. Hipótesis específica apalancamiento financiero y rentabilidad.

Ho: El apalancamiento financiero no influye en la rentabilidad de las empresas pertenecientes al sector financiero que cotizan en la bolsa de valores.

H1: El apalancamiento financiero influye significativamente en la rentabilidad de las empresas pertenecientes al sector financiero que cotizan en la bolsa de valores.

Según los resultados de las tablas 2 y 3, procedemos a rechazar la hipótesis nula y en consecuencia aceptamos la hipótesis alterna, lo cual significa que el grado de apalancamiento influye directamente en la rentabilidad de las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

De otro lado, estadísticamente el nivel de significancia es menor al 0,05 (a un nivel de confianza del 95%), lo cual significa que el apalancamiento explica la rentabilidad

medida a través de dos indicadores: el ROE (rentabilidad sobre el patrimonio y el ROA (Rentabilidad sobre el activo total).

Tabla 2
Coeficientes^a

Modelo	Coeficientes No estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig
	B	Error estándar	Beta		
(Constante)	-0,169	0,044		-3,812	0,001
1 Apalancamiento	0,382	0,051	0,812	7,486	0

a: variable dependiente: ROE

Tabla 3
Coeficientes^a

Modelo	Coeficientes No estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig
	B	Error estándar	Beta		
(Constante)	-0,036	0,018		-2,029	0,052
1 Apalancamiento	0,122	0,021	0,74	5,924	0

a: variable dependiente: ROA

Regla de decisión

Si nivel de significancia es < 0.05 , entonces: Se rechaza la hipótesis nula- Ho

Si "t" student es $> 1,96$ entonces: Se rechaza la hipótesis nula - Ho

5.1.2. Hipótesis específica ventas y utilidad.

Ho: El nivel de ventas no influye en la utilidad de las empresas pertenecientes al sector financiero que cotizan en la bolsa de valores.

H1: El nivel de ventas influye significativamente en la utilidad de las empresas pertenecientes al sector financiero que cotizan en la bolsa de valores.

Según los resultados de la tabla 4, procedemos a rechazar la hipótesis nula y en consecuencia aceptamos la hipótesis alterna, lo cual significa que el nivel de ventas influye directamente en el nivel de utilidad de las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

De otro lado, estadísticamente el nivel de significancia es menor al 0,05 (a un nivel de confianza del 95%), lo cual significa que las ventas explican el comportamiento del nivel de utilidad.

Tabla 4
Coeficientes^a

Modelo	Coeficientes No estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig
	B	Error estándar	Beta		
(Constante)	31551,8	47639,15		0,662	0,513
Ventas	0,09	0,027	0,523	3,304	0,003

a: variable dependiente: Utilidad

Regla de decisión

Si nivel de significancia es $< \alpha$ 0.05, entonces: Se rechaza la hipótesis nula- H_0

Si "t" student es $> 1,96$ entonces: Se rechaza la hipótesis nula - H_0

CONCLUSIONES

PRIMERA: La estructura de capital influye directa y significativamente en el precio de las acciones de las empresas del sector financiero que cotizan en la bolsa de valores de Lima – BVL. Cuando las empresas implementan acciones tendientes a obtener financiamiento de terceros, principalmente de mediano plazo, recursos que son destinados a inversión, contribuyen a elevar el precio de las acciones debido a que se considera que a futuro estas inversiones elevarán el valor de la empresa y por ende el precio de las acciones en el mercado.

SEGUNDA: De los resultados de la investigación podemos concluir que el apalancamiento financiero, o la obtención de fondos de terceros tienen un efecto positivo y significativo en la rentabilidad de las empresas financieras que cotizan en la bolsa de valores de Lima. Al respecto, cuando las empresas desarrollan estrategias tendientes a obtener fondos frescos y a su vez son correctamente invertidos, esto tiene un efecto positivo en la rentabilidad.

TERCERA: El nivel de ventas de servicios, es decir colocaciones, entre otros productos de las empresas del sistema bancario y no bancario contribuyen directa y significativamente en el nivel de utilidad de las empresas financieras que cotizan en la bolsa de valores de Lima, es decir, que a medida que las empresas del sector incrementen sus ventas a través de un mayor portafolio de productos, esto contribuirá a mejorar los resultados.

CUARTA: Las políticas monetarias implementadas por el Banco central de reserva del Perú – BCRP, tendientes a desdolarizar la economía peruana, vienen dando sus frutos, debido a que como se puede apreciar en los resultados del estudio, tanto en créditos como en depósitos la preferencia en los últimos años se orienta a la moneda local. Es necesario precisar al respecto, que estos resultados contribuyen a fortalecer la moneda local en las transacciones que realicen los agentes económicos.

QUINTA: Respecto a los índices de morosidad, como indicador de la calidad de la cartera de colocaciones del sistema bancario como no bancario, se puede apreciar que estos son bajos, en promedio menores al 5% y 3,5% tanto del sistema no bancario como del bancario respectivamente. Así mismo, se observa una tendencia a la baja de este indicador, esto explica la buena evaluación que realizan las instituciones con relación a los clientes y a los sectores industriales que deben financiar, con la finalidad de reducir el riesgo de crédito.

SEXTA: Con relación a la estructura de los créditos directos, en el sector bancario se puede observar que principalmente se orientan al sector corporativo y de consumo, que representan el 22% y 21 21% respectivamente, sin embargo, en el sistema no bancario se orientan las colocaciones al sector microempresarial y de consumo, con el 22% y 31% respectivamente.

SUGERENCIAS

PRIMERA: Las empresas financieras tanto bancarios y no bancarios deben apalancarse adecuadamente, con la finalidad que este apalancamiento se destine a inversiones que generen un alto rendimiento, que como resultado incrementen el valor de la empresa y por ende repercuten positivamente en los precios de las acciones en el mercado.

SEGUNDA: Se debe tender a obtener aplancamiento financiero, es decir obtener fondos de terceros, con la finalidad de obtener un efecto positivo en la rentabilidad de las empresas financieras. Como se sabe, las empresas financieras, dentro de su proceso de generación de riqueza, obtienen fondos del mercado, bajo diferentes modalidades, las mismas que se traducen en créditos que generan una rentabilidad superior al costo de los fondos que obtienen.

TERCERA: A medida que las instituciones bancarias y no bancarias incrementen su portafolio de productos orientados a satisfacer las necesidades del mercado, generarán una mayor utilidad en la empresa, que contribuirá a la capitalización o distribución de las utilidades, dependiendo de las políticas de dividendos de las empresas.

CUARTA: El Banco central de reserva del Perú – BCRP, debe continuar reforzando políticas de desdolarización de la economía, lo cual

redundará en fortalecer la moneda local, en todas las transacciones que realicen los agentes de la economía.

QUINTA: Al colocar adecuadamente los recursos propios y los recursos de terceros a través de sus colocaciones, específicamente los productos financieros del sistema bancario y no bancario, las empresas van a ir reduciendo sus índices de morosidad y por ende mejorando la calidad de su cartera. Si los índices de morosidad se incrementan, también suben las provisiones y en consecuencia se reduce las utilidades de las empresas financieras, por lo que debe evaluarse adecuadamente el riesgo.

SEXTA: Las empresas financieras del sistema bancario, deben fortalecer sus colocaciones en el sector corporativo y de consumo, debido a que estas instituciones tienen la infraestructura, tecnología y el capital necesario para trabajar con eficiencia, sin embargo, el sector no bancario, debe continuar orientándose principalmente al sector microempresarial y de consumo, ya que dada su tecnología, experiencia y su know how, le permite ser más eficientes en este sector de alto riesgo.

Referencias

- Abdul Massih, T. (2017). *Bimbo: Fortalece nivel de apalancamiento*. México: Banorte Ixe.
- Alarcón Reyes, G. T., & Rosales Larrea, I. M. (2015). *Evaluación de la gestión económica financiera y su implicancia en la rentabilidad de la empresa "Panificación" Arte distribuidores Sac", de la ciudad de Chiclayo durante el periodo 2014*. Chiclayo: Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo.
- Alvarado Cervantes, S. (2015). *Análisis del apalancamiento operativo y financiero de la empresa autolavado y lubricantes, S.A. al periodo Julio a Diciembre 2013*. Managua: Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua.
- Banco central de reserva del Perú. (2011). *Glosario de términos económicos*. Lima: BCR.
- Carranza Cubas, M., Macedo Hidalgo, K., Valera Fernández, S., & Bejarano Auqui, J. F. (2014). *Análisis del apalancamiento financiero y su impacto en la estructura de capital*. Lima: Universidad Peruana Unión.
- Choque Curo, J. M. (2016). *Apalancamiento financiero para el crecimiento económico en las empresas constructoras de la ciudad de Huancayo*. Huancayo: Universidad Nacional del Centro.
- Citibank. (2016). *Glosario del inversionista*. Bogotá: Amv.
- Gestión. (23 de febrero de 2018). *Superintendencia de mercado de valores*. Obtenido de <https://gestion.pe/economia/mercados/smv-mineras-junior-operaran-bvl-menor-costo-1-marzo-227963>
- Informativo Caballero Bustamente. (2da quincena de marzo de 2007). El reparto de utilidades a los socios al cierre del ejercicio económico. *Revista de aseoría especializada de derecho corporativo*, 1-2.

- Instituto Argentino de mercado de capitales. (2014). *Glosario de definiciones*. Argentina: IAMC. 33
- Kiziryan, M. (01 de julio de 2017). *Economipedia*. Obtenido de Rentabilidad: <http://economipedia.com/definiciones/rentabilidad.html>
- López Ángel, J. C., & Sierra Naranjo, V. M. (2013). *Análisis del impacto del nivel de endeudamiento en la rentabilidad*. Medellín - Colombia: Universidad San Buenaventura Seccional Medellín.
- Mulet Therán, L. M. (2016). *Detemrinantes de la estructura de apalancamiento para empresas que cotizan en bolsa del sector real colombiano*. Bogotá: Colegio de estudios superiores de administración CESA.
- Nieto González, A. (19 de marzo de 2016). *¿Qué es el apalancamiento financiero*. Obtenido de <https://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/que-es-el-apalancamiento-financiero>
- Pedrosa, S. J. (04 de noviembre de 2017). *Definiciones, Finanzas*. Obtenido de Economipedia: <http://economipedia.com/definiciones/rentabilidad-financiera-roe.html>
- Sevilla Arias, A. (4 de agosto de 2017). *Definiciones, inversión*. Obtenido de Rentabilidad relativa: <http://economipedia.com/definiciones/rentabilidad-relativa.html>
- Vallina Temprano, A. (2015). *Análisis del efecto del apalancamiento financiero*. Oviedo: Universidad de Oviedo.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2010). *Fundamentos de administración financiera* (Decimotercera ed.). Naucalpan de Juárez, México: Pearson.
- Velayos Morales, V. (14 de diciembre de 2017). *Apalancamiento financiero*. Obtenido de Economipedia: <http://economipedia.com/definiciones/apalancamiento-financiero.html>

Apéndice A
Matriz de consistencia

MATRIZ DE CONSISTENCIA

Título de investigación: "La estructura de financiamiento y su influencia en el precio de las acciones del sector industrial de las empresas que cotizan en la BVL, año 2017"

Problemas	Objetivos	Hipótesis	Variables	Indicadores
Problema general ¿Cómo influye la estructura de capital en el precio de las acciones de las empresas del sector industrial que cotizan en la BVL?	Objetivo general Determinar cómo influye la estructura de capital en el precio de las acciones de las empresas del sector industrial que cotizan en la BVL?	Hipótesis general La estructura de capital influye significativamente en el precio de las acciones de las empresas del sector industrial que cotizan en la BVL,	VD: Precio de las acciones	Variación del precio de las acciones
Problemas específicos 1. ¿Cómo influye el apalancamiento financiero en la rentabilidad de las empresas perteneciente al sector industrial que cotizan en la BVL? 2. ¿Cómo influye el nivel de ventas en la rentabilidad de las empresas pertenecientes al sector industrial que cotizan en la BVL?	Objetivos específicos 1. Determinar cómo influye el apalancamiento financiero en la rentabilidad de las empresas perteneciente al sector industrial que cotizan en la BVL, 2. Determinar cómo influye el nivel de ventas en la rentabilidad de las empresas pertenecientes al sector industrial que cotizan en la BVL,	Hipótesis específicas 1. El apalancamiento financiero influye significativamente en la rentabilidad de las empresas perteneciente al sector industrial que cotizan en la BVL, 2. El nivel de ventas influye significativamente en la rentabilidad de las empresas pertenecientes al sector industrial que cotizan en la BVL,	VI: Estructura de capital Nivel de ventas Rentabilidad	Deuda/Patrimonio Ventas en soles ROE/ROA
Método y Diseño		Población y Muestra		Técnicas e Instrumentos
Tipo de Investigación: Investigación Básica	Investigación Básica	Población: Esta determinada por las empresas del sector industrial que cotizan en la BVL.	Método: Descriptivo y causal	Información: secundaria Tratamiento estadístico: Análisis de regresión
Nivel de investigación:	Descriptiva, causal			
Diseño de investigación:	No experimental, de corte transversal			

Fuente: Elaboración propia

Apéndice B

Listado de empresas del sector financiero que cotizan en la BVL

AMÉRICA FINANCIERA S.A.

BANCO AZTECA DEL PERU S.A.

BANCO CENCOSUD S.A.

BANCO DE COMERCIO

BANCO DE CREDITO DEL PERU

BANCO DE LA NACIÓN

BANCO FALABELLA PERU S.A.

BANCO GNB PERÚ S.A.

BANCO INTERAMERICANO DE FINANZAS S.A. - BANBIF

BANCO INTERNACIONAL DEL PERU S.A.A. - INTERBANK

BANCO PICHINCHA (ANTES BANCO FINANCIERO DEL PERU)

BANCO RIPLEY PERÚ S.A.

BANCO SANTANDER PERÚ S.A.

BBVA BANCO CONTINENTAL

CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO DE AREQUIPA S.A.

CAJA RURAL DE AHORRO Y CREDITO LOS ANDES S.A.

CITIBANK DEL PERU S.A. - CITIBANK PERU

COMPARTAMOS FINANCIERA S.A.

CORPORACION FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE

CREDISCOTIA FINANCIERA S.A.

EDPYME GMG SERVICIOS PERÚ S.A.

EDPYME INVERSIONES LA CRUZ S.A.

EDPYME SANTANDER CONSUMO PERU S.A.

FINANCIERA CONFIANZA S.A.A.

FINANCIERA CREDINKA S.A.

FINANCIERA EFECTIVA S.A.

FINANCIERA OH! S.A.

FINANCIERA PROEMPRESA S.A.

FINANCIERA QAPAQ S.A.

FINANCIERA TFC S.A.

FONDO MIVIVIENDA S.A.

Resumen del modelo^b

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación	Durbin-Watson
1	,565 ^a	,319	,296	4,42247	1,341

a. Predictores: (Constante), Apalancamiento

b. Variable dependiente: Precio_Accion

ANOVA^a

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	266,019	1	266,019	13,601	,001 ^b
	Residuo	567,188	29	19,558		
	Total	833,206	30			

a. Variable dependiente: Precio_Accion

b. Predictores: (Constante), Apalancamiento

Coefficientes^a

Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
		B	Error estándar	Beta		
1	(Constante)	-1,819	1,647		-1,104	,279
	Apalancamiento	6,999	1,898	,565	3,688	,001

a. Variable dependiente: Precio_Accion

Resumen del modelo^b

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación	Durbin-Watson
1	,812 ^a	,659	,647	,11900	2,322

a. Predictores: (Constante), Apalancamiento

b. Variable dependiente: ROE

ANOVA^a

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	,794	1	,794	56,038	,000 ^b
	Residuo	,411	29	,014		
	Total	1,204	30			

a. Variable dependiente: ROE

b. Predictores: (Constante), Apalancamiento

Coefficientes^a

Modelo		Coefficients no estandarizados		Coefficients estandarizados	t	Sig.
		B	Error estándar	Beta		
1	(Constante)	-,169	,044		-3,812	,001
	Apalancamiento	,382	,051	,812	7,486	,000

a. Variable dependiente: ROE

Resumen del modelo^b

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación	Durbin-Watson
1	,740 ^a	,548	,532	,04819	2,569

a. Predictores: (Constante), Apalancamiento

b. Variable dependiente: ROA

ANOVA^a

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	,081	1	,081	35,089	,000 ^b
	Residuo	,067	29	,002		
	Total	,149	30			

a. Variable dependiente: ROA

b. Predictores: (Constante), Apalancamiento

Coefficientes^a

Modelo		Coefficients no estandarizados		Coefficients estandarizados	t	Sig.
		B	Error estándar	Beta		
1	(Constante)	-,036	,018		-2,029	,052
	Apalancamiento	,122	,021	,740	5,924	,000

a. Variable dependiente: ROA

Resumen del modelo^b

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación	Durbin-Watson
1	,523 ^a	,273	,248	226975,54953	1,785

a. Predictores: (Constante), Ventas

b. Variable dependiente: Utilidad

ANOVA^a

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	562262808650,716	1	562262808650,716	10,914	,003 ^b
	Residuo	1494019102385,223	29	51517900082,249		
	Total	2056281911035,939	30			

a. Variable dependiente: Utilidad

b. Predictores: (Constante), Ventas

Coeficientes^a

Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
		B	Error estándar	Beta		
1	(Constante)	31551,756	47639,149		,662	,513
	Ventas	,090	,027	,523	3,304	,003

a. Variable dependiente: Utilidad