

**UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN CRISTÓBAL DE
HUAMANGA**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES**

**ESCUELA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD Y
AUDITORÍA**



**“LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y EL
APALANCAMIENTO DE LAS EMPRESAS
COMERCIALIZADORAS DE VEHÍCULOS MENORES EN
EL DISTRITO DE AYACUCHO (2013 – 2015)”**

Tesis

Para optar el Título Profesional de Contador Público

Presentado por:

Bach. Juan Alberto LAGOS MUCHA

Bach. María Celeste TINCO CISNEROS

Asesor: CPC. Yon Ciro EZCURRA RAMÍREZ

***Ayacucho – Perú
Mayo, 2017***

DEDICATORIA

A Dios fuente de luz y sabiduría que guía mi camino, acompañándome a lo largo de la vida brindándome fuerzas para vencer los obstáculos y hacer posible el logro de mis metas.

A mi madre Bertha Isabel por ser la persona que me ha acompañado durante todo mi trayecto estudiantil y de vida.

A mi padre Teófilo quien con sus consejos ha sabido guiarme para culminar mi carrera profesional.

Juan Alberto

DEDICATORIA

A Dios, por haberme dado la vida y permitirme el haber llegado hasta este momento tan importante de mi formación profesional.

A mi mamá Maribel, por guiarme durante todos estos años por caminos espinosos, ojalá que Dios me permita tenerla para siempre a mi lado.

A mi tía Marleny, por compartir momentos significativos conmigo y por estar siempre dispuesta a escucharme y ayudarme en cualquier momento.

María Celeste

AGRADECIMIENTO

Queremos agradecer sinceramente a aquellas personas que compartieron sus conocimientos con nosotros para hacer posible la conclusión de esta tesis.

Especialmente agradecemos a nuestro asesor CPC. Yon Ciro Ezcurra Ramírez por su asesoría siempre dispuesto aun en la distancia.

Gracias al CPC. Edgar Huarancca Aguilar, CPC. Luís Renán Huamán Mejía y al CPC. Luz Eliana Quispe Quintana por sus ideas y recomendaciones respecto a esta investigación.

Finalmente, pero no menos importante, a nuestros profesores, quienes marcaron con sus enseñanzas el futuro de todos nosotros y siempre estuvieron ahí para darnos una mano de ayuda.

Gracias a todos ellos.

Juan Alberto & María Celeste

RESUMEN

El presente trabajo de investigación tuvo como objetivo general estudiar la estructura de capital mediante el análisis documental, observación y encuesta para determinar su influencia en el apalancamiento de empresas comercializadoras de vehículos menores en el distrito de Ayacucho durante el periodo de 2013 al 2015. La investigación tuvo como soporte teórico diferentes autores tanto en estructura de capital como también en apalancamiento financiero, entre ellos la teoría desarrollada por Modigliani & Miller.

El tipo de investigación fue descriptivo y explicativo y el diseño, no experimental. La población estaba conformada por 30 empresas que se dedican a la comercialización de motocicletas y trimotos del distrito de Ayacucho, provincia de Huamanga; se ha utilizado un muestreo no probabilístico intencional, llamado también muestreo por conveniencia, lo cual está conformado por cinco empresas por el acceso de información y representatividad.

Para la recolección de datos se emplearon un cuestionario de preguntas y una guía de entrevistas dirigida a los gerentes de las empresas. Para el análisis de la situación económico y financiera de las empresas, se ha logrado obtener los estados financieros de cada uno de ellas y para analizar la información y sistematizarla se utilizó una base de datos, luego el software Microsoft Office Excel 2016, los cuales se presentan en tablas y gráficos para su mayor entendimiento.

La conclusión obtenida fue que en estas empresas la estructura de capital no influye en el apalancamiento de las mismas, puesto que el índice de estructura de capital se mantiene constante mientras que el apalancamiento va disminuyendo; además estas empresas son financiadas en más de 60% por los dueños.

Palabras Claves: Estructura de Capital, Apalancamiento, Pasivo, Grado de Apalancamiento Financiero, Patrimonio y Grado de Apalancamiento Operativo.

ABSTRACT

The main objective of this research was to study the capital structure through documentary analysis, observation and survey to determine its influence on the leverage of small vehicle trading companies in the Ayacucho district during the period from 2013 to 2015. Research Had as theoretical support different authors both in capital structure and in financial leverage, including the theory developed by Modigliani & Miller.

The type of research was descriptive and explanatory and the design was not experimental. The population was formed by 30 companies that are dedicated to the commercialization of motorcycles and trims of the district of Ayacucho, province of Huamanga; an intentional non-probabilistic sampling has been used, also called sampling for convenience, which is confirmed by five companies for the access of information and representativeness.

For data collection, a questionnaire and interviews guide were used for the managers of the companies. For the analysis of the economic and financial situation of the companies, it has been possible to obtain the financial statements of each of them and to analyze the information and systematize it was used a database, then the software Microsoft Office Excel 2016, which are Presented in tables and graphs for your better understanding.

The conclusion obtained was that in these companies the capital structure does not influence their leverage, since the capital structure index remains constant while leverage is decreasing; In addition, these companies are financed in more than 60% by the owners.

Key Words: Capital Structure, Leverage, Liabilities, Degree of Financial Leverage, Equity and Degree of Operating Leverage.

ÍNDICE GENERAL

DEDICATORIA	ii
AGRADECIMIENTO	iv
RESUMEN	v
ABSTRACT	vi
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: REVISIÓN DE LITERATURA	9
1.1 Marco Histórico	9
1.2 Sistema Teórico	13
1.2.1 Teoría de Modigliani y Miller (1958)	13
1.2.2 Teoría de Jerarquía de Preferencias (Pecking Order)	16
1.2.3 Estructura de Capital y Apalancamiento	18
1.2.3.1 Estructura de Capital	18
1.2.3.2 Apalancamiento	21
1.2.4 Pasivos y Grado de Apalancamiento Financiero (GAF)	24
1.2.4.1 Pasivos	24
1.2.4.2 Grado de Apalancamiento Financiera (GAF)	27
1.2.5 Patrimonio y Grado de Apalancamiento Operativo (GAO)	31
1.2.5.1 Patrimonio	31
1.2.5.2 Grado de Apalancamiento Operativo (GAO)	35
1.2.6 Apalancamiento Total	38
1.3 Marco Conceptual	39
1.4 Marco Referencial	44
CAPÍTULO II: MATERIALES Y MÉTODOS	51
2.1 Tipo y Nivel de Investigación	51
2.1.1 Tipo de Investigación	51
2.1.2 Nivel de Investigación	51
2.2 Población y Muestra	51
2.2.1 Población	51

2.2.2 Muestra	51
2.3 Fuentes de Información	52
2.4 Diseño de Investigación	52
2.5 Metodología de Investigación	53
2.6 Técnicas e Instrumentos	53
2.6.1 Técnicas	53
2.6.2 Instrumentos	54
2.7 Procesamiento de la Información	54
CAPÍTULO III: RESULTADOS	55
3.1 Resultado de las Encuesta	56
3.2 Resultado de la Entrevista	67
3.3 Análisis de la Situación Económica – Financiera	68
3.3.1 Ratios Financieros	68
3.3.1.1 Ratios de Liquidez	68
3.3.1.2 Ratios de Gestión	70
3.3.1.3 Ratios de Solvencia y Endeudamiento	73
3.3.1.4 Ratios de Rentabilidad	75
3.4 Análisis Vertical – Horizontal	78
3.4.1 Estado de Resultados	78
3.4.1.1 Ayala Motos E.I.R.L.	78
3.4.1.2 Global Motor's del Sur S.A.C.	80
3.4.1.3 Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	82
3.4.1.4 Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	84
3.4.1.5 Motomanía E.I.R.L.	86
3.4.2 Estado de Situación Financiera	88
3.4.2.1 Ayala Motos E.I.R.L.	88
3.4.2.2 Global Motor's del Sur S.A.C.	91
3.4.2.3 Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	93
3.4.2.4 Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	97
3.4.2.5 Motomanía E.I.R.L.	100
3.5 Análisis de Estructura de Capital	103
3.5.1 Capital de Terceros	103
3.5.2 Capital Propio	103
3.6 Análisis de Apalancamiento	104

3.6.1 Grado de Apalancamiento Operativo (GAO)	104
3.6.2 Grado de Apalancamiento Financiero (GAF)	105
3.6.3 Grado de Apalancamiento Total (GAT)	106
3.7 Validación de la Hipótesis	106
3.7.1 Hipótesis General	106
3.7.2 Hipótesis Especifica N° 01	108
3.7.3 Hipótesis Especifica N° 02	109
CAPÍTULO IV: DISCUSIÓN	112
CONCLUSIONES	115
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	116
ANEXOS	118

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro N° 01: Estado de Situación Financiera	19
Cuadro N° 02: Dos modelos de empresa en forma de pastel	20
Cuadro N° 03: Estado de resultados y tipos de apalancamiento	22
Cuadro N° 04: Determinación de la Palanca Financiera	23
Cuadro N° 05: Clasificación de los pasivos	25
Cuadro N° 06: Clasificación del capital contable	32

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla N° 01: Tipo de empresa	56
Tabla N° 02: Régimen tributario	57
Tabla N° 03: Tiempo en el mercado	58
Tabla N° 04: Capital inicial	59
Tabla N° 05: Financiamiento inicial	60
Tabla N° 06: Proveedores de crédito	61
Tabla N° 07: Mayores facilidades	62
Tabla N° 08: Número de veces de solicitud de crédito	63
Tabla N° 09: Forma de pagar de las cuotas	64
Tabla N° 10: Tasa de Interés	65
Tabla N° 11: Aumento de capital	66
Tabla N° 12: Prueba Ácida	69
Tabla N° 13: Liquidez Inmediata	69
Tabla N° 14: Capital de Trabajo	70
Tabla N° 15: Cobertura de Costo de Venta	71
Tabla N° 16: Rotación de Efectivo	71
Tabla N° 17: Rotación de Cuentas por Cobrar	72
Tabla N° 18: Rotación de Cuentas por Pagar	72
Tabla N° 19: Rotación de Inventario	73
Tabla N° 20: Endeudamiento Total	74
Tabla N° 21: Deuda Patrimonial	74
Tabla N° 22: Autonomía Financiera	75
Tabla N° 23: Rendimiento sobre el Patrimonio	76
Tabla N° 24: Rentabilidad de los Activos	76
Tabla N° 25: Rentabilidad de Ventas	77
Tabla N° 26: Margen de Utilidad Bruta	77
Tabla N° 27: Ayala Motos E.I.R.L. (ER AV)	78
Tabla N° 28: Ayala Motos E.I.R.L. (ER AH)	79

Tabla N° 29: Global Motor's del Sur S.A.C. (ER AV)	80
Tabla N° 30: Global Motor's del Sur S.A.C. (ER AH)	81
Tabla N° 31: Inversiones Malhuayza E.I.R.L. (ER AV)	82
Tabla N° 32: Inversiones Malhuayza E.I.R.L. (ER AH)	83
Tabla N° 33: Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L. (ER AV)	84
Tabla N° 34: Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L. (ER AH)	85
Tabla N° 35: Motomanía E.I.R.L. (ER AV)	86
Tabla N° 36: Motomanía E.I.R.L. (ER AH)	87
Tabla N° 37: Ayala Motos E.I.R.L. (ESF AV)	88
Tabla N° 38: Ayala Motos E.I.R.L. (ESF AH)	89
Tabla N° 39: Global Motor's del Sur S.A.C. (ESF AV)	91
Tabla N° 40: Global Motor's del Sur S.A.C. (ESF AH)	92
Tabla N° 41: Inversiones Malhuayza E.I.R.L. (ESF AV)	94
Tabla N° 42: Inversiones Malhuayza E.I.R.L. (ESF AH)	95
Tabla N° 43: Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L. (ESF AV)	97
Tabla N° 44: Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L. (ESF AH)	98
Tabla N° 45: Motomanía E.I.R.L. (ESF AV)	100
Tabla N° 46: Motomanía E.I.R.L. (ESF AH)	101
Tabla N° 47: Capital de Terceros	103
Tabla N° 48: Capital Propio	103
Tabla N° 49: Grado de Apalancamiento Operativo	104
Tabla N° 50: Grado de Apalancamiento Financiero	105
Tabla N° 51: Grado de Apalancamiento Total	106
Tabla N° 52: Estructura de Capital – Apalancamiento	107
Tabla N° 53: Pasivo – Grado de Apalancamiento Financiero	108
Tabla N° 54: Patrimonio – Grado de Apalancamiento Operativo	110

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico N° 01: Tipo de empresa	56
Gráfico N° 02: Régimen tributario	57
Gráfico N° 03: Tiempo en el mercado	58
Gráfico N° 04: Capital inicial	59
Gráfico N° 05: Financiamiento inicial	60
Gráfico N° 06: Proveedores de crédito	61
Gráfico N° 07: Mayores facilidades	62
Gráfico N° 08: Número de veces de solicitud	63
Gráfico N° 09: Forma de pagar de las cuotas	64
Gráfico N° 10: Tasa de Interés	65
Gráfico N° 11: Aumento de capital	66

INTRODUCCIÓN

En estos tiempos las economías del mundo se han visto afectados por un fenómeno de gran magnitud que afecta directa o indirectamente a todos los agentes económicos: La globalización, el cual exige a los mercados innovar de manera muy acelerada, motivo por lo cual se deben tomar en cuenta las políticas administrativas de adaptación al cambio en las empresas.

La globalización, en síntesis, es la red mundial de comunicación e intercambio de información de cualquier lugar del mundo a otro en solo segundos. Fundamentalmente, en el mundo de los negocios, se resume en mayor información disponible para la toma de decisiones y mayor celeridad para la solución de problemas en las empresas, esto ha estimulado a que mercados como el financiero se convierta en una red similar que a la fecha llega con poco esfuerzo a cualquier lugar del mundo y que permite que más empresas accedan a ella.

Actualmente, una de las preguntas que se hacen los dueños y/o gerentes de las empresas es ¿Cuánta deuda externa debe asumir la empresa para obtener mejores resultados sin tener que sacrificar el capital propio? La respuesta a este interrogante varía mucho entre las diferentes actividades que desarrollan las empresas, ya sea dependiendo de las expectativas de crecimiento, el entorno en la que se desarrollan y la actividad que realizan.

En países desarrollados y en vías de desarrollo, como el Perú; se constituyen empresas con financiamiento propios, es decir con recursos que aportan los dueños, accionistas, socios; y con financiamiento de terceros, en gran parte los recursos de entidades financieras como bancos y cajas. La mayor parte de las empresas buscan un crédito financiero para continuar con las perspectivas de crecimiento del negocio. Como consecuencia de lo mencionado, se señala que

la estructura de capital es la forma de cómo está financiada la empresa con recursos propios o terceros.

En el mundo empresarial, hay varias formas de financiarse de las cuales la experiencia indican que la primera por la que optan las empresas es el aporte de los dueños, socios o accionistas, la segunda opción es el financiamiento mediante los créditos financieros, sin embargo, no pueden acudir a las entidades financieras ya que éstas no dan mayores facilidades y las tasas de interés son demasiadas caras.

En nuestro país la mayor parte de las empresas medianas y grandes se encuentran en el mercado financiero, el cual, pese a la crisis internacional, ha venido desarrollándose de manera ascendente gracias a la económica de libre mercado en la que vivimos y al emprendimiento de muchos peruanos que sostiene el desarrollo económico que la misma sociedad presenta actualmente.

El Estado peruano también ha intervenido a través de los años con algunos avances en cuanto a su participación como ente regulador, a través de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS); es así como se ha logrado mejorar el acceso a un crédito bancario y la transparencia del mercado financiero para las personas y empresas, para que estos generen más riqueza; a fin de que tanto el intermediario financiero como su deudor o acreedor se vean beneficiados.

Actualmente el distrito de Ayacucho cuenta con más de 105 mil habitantes y un total de 5,671 establecimientos dedicados al comercio de bienes y prestación de servicios según las proyecciones realizadas por el Instituto Nacional de Estadísticas e Informática (INEI). Una de las características del distrito es sin duda el comercio y los servicios que se realizan diariamente, estando dentro de sus rubros principales la venta de productos de primera necesidad, turismo, servicios de construcciones, venta de materiales de construcción, comercialización de vehículos menores (motocicletas y trimotos), telecomunicaciones y servicios financieros. El desarrollo económico de este distrito es lento pero positivo, a pesar de las dificultades del entorno como la inseguridad ciudadana, bajo nivel de inversiones privadas, etc.

En Ayacucho y, a nivel nacional, la creación de empresas ha crecido en los últimos años, en gran medida las micro, pequeñas empresas (MyPE); la mayoría de

ellas con financiamientos propios, esto debido a que no hay un acceso rápido al financiamiento bancario o por desconocimiento de los socios, accionistas; es importante señalar también que no pueden acceder a los financiamientos por la informalidad en la que se encuentran las empresas.

Las empresas del distrito de Ayacucho de la ciudad de Huamanga, específicamente del rubro de compra y venta de vehículos menores (motocicletas y trimotos, y sus accesorios), las empresas más representativas de este sector tienen financiamiento propio y de terceros, sin embargo, estas empresas resultan tener una estructura de capital formada por recursos propios en su mayoría e inclusive algunos en un 100%; por tal el objeto de estudio de esta investigación es estudiar cómo influyen la estructura de capital en el apalancamiento en cada empresa de este sector.

Una empresa de comercialización, también llamado venta y compra de productos, es aquella que realiza acciones encaminadas a comercializar productos, bienes o servicios, estas acciones o actividades son realizadas por organizaciones, empresas e incluso grupos sociales. Específicamente las empresas mencionadas para este estudio se dedican a la compra y venta de motocicletas, trimotos, y sus respectivos repuestos y accesorios, los cuales organizan, gestionan y controlan dichas operaciones utilizando para ello infraestructuras físicas, tecnología y sistemas de información. En este sentido, el este tipo de empresas interactúan directamente con los clientes.

Las empresas comercializadoras de vehículos menores (motocicletas y trimotos) requieren una inversión considerable por lo que necesitan financiamiento, por lo cual la mayoría acuden al financiamiento propio, así dejando de lado los beneficios que brinda el financiamiento con capital de terceros como son los préstamos financieros; este problema sucede como consecuencia de que los dueños, accionistas y/o socios tienen temor de no cumplir el pago de las cuotas programadas. Las personas que están a cargo de estas empresas no se percatan que la estructura de capital está formada en más de 50% por el capital que ellos mismos aportaron, según ellos, para evitar que algún momento la empresa puede estar en manos de los acreedores; esto ocurre generalmente en su gran medida por falta de información puesto que el área contable interno y/o externo no realizan

un adecuado análisis de fuentes de financiamiento de la empresa. En este sentido, también se busca con este trabajo de investigación que el contador público como profesional tenga un rol importante en las decisiones que se puede tomar al respecto de las diferentes formas de financiamientos, sobre todo, de los terceros.

Estas empresas requieren de diversos bienes que conformen el activo corriente y no corriente necesario para poder realizar sus actividades operativas. El financiamiento de estas puede ser interno o externo (terceros o propios), cada caso tiene un tratamiento diferente por las características que presentan. El apalancamiento nace de la aplicación del financiamiento interno y externo para mejorar, remplazar o aumentar sus activos, y es objeto de estudio de esta investigación el evaluar cuál es la influencia existente de la estructura de capital en el apalancamiento, teniendo en cuenta el factor intereses como escudo fiscal, el riesgo financiero y los objetivos de crecimiento de la empresa. En tal sentido, la evaluación de los datos económicos permitirá conocer en la práctica el problema anteriormente explicado.

Luego de expresar la problemática de las empresas comercializadoras de vehículos menores en el distrito de Ayacucho durante los periodos de 2013 al 2015, se ha establecido que el enunciado del problema general de investigación es el siguiente: ¿En qué medida la estructura de capital influye en el apalancamiento de las empresas comercializadoras de vehículos menores en el distrito de Ayacucho (2013 – 2015)?

Del mismo modo se ha planteado los siguientes enunciados como problemas específicos:

1. ¿En qué medida el pasivo influye en el grado de apalancamiento financiero (GAF)?
2. ¿En qué medida el patrimonio influye en el grado de apalancamiento operativo (GAO)?

Para dar respuesta, al problema, se ha planteado el siguiente objetivo general: Estudiar la estructura de capital mediante el análisis documental, observación y encuesta para determinar su influencia en el apalancamiento de

empresas comercializadoras de vehículos menores en el distrito de Ayacucho (2013 – 2015).

Para alcanzar el objetivo general de este trabajo de investigación, se plantearon los siguientes objetivos específicos:

1. Analizar cómo influye el pasivo en el grado de apalancamiento financiero (GAF).
2. Analizar cómo influye el patrimonio en el grado de apalancamiento operativo (GAO).

El presente trabajo de investigación está justificado en los siguientes fundamentos:

1. Conveniencia, es conveniente desarrollar un estudio sobre la influencia de la estructura de capital en el apalancamiento de las empresas; puesto que, una de las decisiones más importantes que se deben tomar en una empresa es cómo plantear su financiamiento, lo que significa definir cómo va a financiar sus activos. Los responsables de estas decisiones deben hacer el análisis de distintos factores externos e internos y establecer una adecuada relación patrimonio-pasivo con el fin de obtener los mejores resultados. Adicionalmente, resulta conveniente el estudio, por el panorama económico-financiero que presenta el mercado para las empresas del sector al que va dirigida la presente investigación, representado principalmente por el crecimiento expansivo y económico de las empresas del distrito de Ayacucho y su alcance a los intermediarios del sistema financiero peruano.
2. Relevancia Social, es indudable el papel vital que cumplen en el desarrollo de la capital peruana este sector de empresas, pues son fuente de empleo y crecimiento para el distrito de Ayacucho; sin embargo, el crecimiento de dicho sector dentro del escenario económico está limitado por ciertos recursos cuya evolución debe ser coherente con el dinamismo de esta clase de empresas. El acceso a diferentes tipos de recursos juega un rol de vital importancia en la determinación de la evolución de una empresa, por lo que las conclusiones de este trabajo

de investigación servirán de base y sustento para los estudios y análisis de la estructura de capital y apalancamiento en las empresas comercializadoras de vehículos menores.

3. Implicaciones Prácticas, en todas las decisiones de negocios existen implicaciones financieras, lo cual requiere de conocimientos claros de administración financiera para poder realizar eficientemente los análisis que se necesitan. La planificación financiera es un paso fundamental para el desempeño eficiente de una empresa dado que cada operación económica a efectuar implica una decisión de financiamiento, siendo entonces importante estudiar aspectos como la evaluación de la rentabilidad tanto para la empresa; como para la generación de valor y el rendimiento neto de la inversión efectuada por los accionistas. Es importante estudiar la aplicación de la estructura de capital y el apalancamiento en las empresas comerciales de vehículos menores para conocer cuán importante para estas es el financiamiento propio y externo, que información tiene disponible este sector empresarial y en general cuales son los principales factores y puntos a tomar en cuenta para la toma de decisiones sobre el apalancamiento operativo y financiero.
4. Utilidad teórica, la presente investigación busca describir, explicar y predecir determinada realidad en relación a la estructura de capital y el apalancamiento de las empresas comercializadoras de vehículos menores del distrito de Ayacucho, además organizará el conocimiento al respecto y orientará a las investigaciones que se lleven a cabo sobre la toma de decisiones orientadas a las variables anteriormente mencionadas. La utilidad práctica de la investigación consiste en determinar si la hipótesis planteada es válida para la correspondiente realidad problemática y proponer una alternativa de solución al problema investigado.
5. Viabilidad, la presente investigación es posible puesto que se cuenta con el apoyo del personal responsable de la gestión financiera de las empresas sobre las que se desarrolla el estudio; se cuenta con el tiempo

necesario para realizar la investigación y existe la bibliografía y recursos necesarios para su desarrollo y culminación.

En este trabajo de investigación se ha formulado el siguiente enunciado como la hipótesis principal: La estructura de capital influye en el apalancamiento en las empresas comercializadoras de vehículos menores en el distrito de Ayacucho (2013 – 2015).

Asimismo, se han formulado los siguientes enunciados como las hipótesis específicas:

1. El pasivo influye en el grado de apalancamiento Financiero (GAF).
2. El patrimonio influye en el grado de apalancamiento operativo (GAO).

Finalmente, en el presente trabajo de investigación se ha determinado como variable independiente (causa del problema): Estructura de Capital, y sus indicadores: Pasivo y Patrimonio. Igualmente, el variable dependiente (efecto del problema): Apalancamiento, cuyos indicadores son: Grado de Apalancamiento Financiero (GAF) y Grado de Apalancamiento Operativo (GAO).

Por otro lado, con el desarrollo del presente trabajo, se pretende contribuir una alternativa, dada la importancia que en la actualidad tienen los vehículos menores utilizados como medio de transporte, consecuentemente las empresas comercializadoras de este tipo de vehículos toman importancia relevante en la vida económica y social de Ayacucho, por lo cual es necesario contribuir mediante una investigación a estas empresas para que sean sostenibles en el tiempo.

El trabajo de investigación se ha realizado de conformidad con lo que establece la normatividad vigente en la Facultad de Ciencias Económicas, Administrativa y Contables de la Universidad Nacional de San Cristóbal de Huamanga; por el cual está estructurado en 4 capítulos como se indica a continuación:

El Capítulo I: Revisión de Literatura, contiene el marco histórico, sistema teórico, marco referencial y marco conceptual; en las cuales se mencionan los antecedentes que se plantean sobre la materia y las bases teóricas de referencias.

El **Capítulo II: Materiales y Métodos**, se señala el marco metodológico el cual permitió desarrollar la investigación, incluyendo: El tipo y nivel de la investigación, población, las técnicas de investigación, procedimientos y recursos disponibles

El **Capítulo III: Resultados**, se presenta el análisis de los resultados o datos obtenidos, procesados de acuerdo a los objetivos planteados en la investigación.

El **Capítulo IV: Discusión**, contiene aporte e implicancias científicas, comentario de hipótesis, planeamiento de nuevas conjeturas e importancia del trabajo en relación a otras investigaciones similares.

Por último, se presentan las conclusiones con el fin de argumentar y facilitar la toma de decisiones financieras para dar una recomendación a la investigación.

CAPÍTULO I

REVISIÓN DE LITERATURA

1.1 Marco Histórico

En general las motocicletas y los trimotos son fabricadas en Asia, Europa y Norte América, pero debido a la apertura económica las grandes marcas han entrado muchos países para ensamblar y acceder al mercado con facilidad. Las principales compañías a nivel mundial son:

- **Harley-Davidson Motor Company**, fundado en 1903 por William Harley y los hermanos Arthur, Walter y William Davidson en Wisconsin USA.
- **Bajaj Auto Ltd (BAL)**, fundado en 1945 en India, es uno de los fabricantes de motocicletas más importantes del mundo y el fabricante de motocarros más grande del mundo. La presencia de Bajaj Auto Ltd. es muy sólida en Asia, África y América Latina.
- **Honda Motor Company Limited**, la historia para esta compañía inicia en 1946, en un Japón destrozado en la guerra; ya en 1948 ya se había transformado en una importante sociedad.
- **Yamaha Motor Company**, fundado en 1955 por la compañía Nippon Gakki, conocida por la producción de instrumentos musicales con la marca Yamaha.

En el Perú, existen actualmente varias ensambladoras de las cuatro principales marcas de motos a nivel mundial: Honda, Yamaha, Bajaj, Suzuki, Kawasaki.

- Crosland fue fundada el 15 de enero de 1962, iniciando sus operaciones como distribuidor de motores diesel Rolls Royce. A través de los años ha suministrado equipos a las Fuerzas Armadas del Perú, a la industria de

ferrocarriles, a la industria minera, a la industria pesquera, a la industria del acero, a la Casa de la Moneda y a la industria textil. Actualmente se dedica a la importación y comercialización de vehículos de tres y dos ruedas: Representa a Bajaj en Perú, Bolivia y Chile, y a Kawasaki y a Yumbo en el Perú.

- La comercialización de las motocicletas Honda se inicia a inicios del año 1993 y a través de una red de distribución exclusiva, que hoy alcanza más de 500 puntos de venta y servicio.
- La comercialización de la marca Suzuki, inicia en el año de 1997 a través de la empresa Derco Perú S.A., en los últimos ha logrado posicionarse como uno de los grupos automotrices más importantes y con mayor potencial de desarrollo del país, y cuenta con el respaldo de un sólido grupo económico con operaciones en Chile, Bolivia, Colombia y Perú.
- Yamaha Motor del Perú, se establece el 01 de marzo de 1998 en la ciudad de Lima con el respaldo directo de Yamaha Motor Company (YMC) Desde entonces, la empresa comercializa diversas líneas de productos para distintos sectores industriales y de la población. Sus motores fuera de borda, productos de fuerza, motos acuáticas, cuatrimotos y motocicletas, son comercializados a través de una red de distribuidores especializados y capacitados en cada una de las líneas, dispuestos a desarrollar la marca bajo los parámetros de YMC.

En la ciudad de Huamanga, especialmente, en el distrito de Ayacucho, este tipo de empresas se encuentran alrededor del Óvalo de la Magdalena y alrededores, la gran mayoría de estas son de tipo persona naturales y también pertenecen al régimen general. Las empresas estudiadas aparecieron casi al final del siglo pasado, en sus inicios como comercializadoras de repuestos y accesorios, y/o en su defecto talleres de mantenimiento, luego pasaron a compra y ventas de sus propios motocicletas y trimotos, lo cual vendían en sus mismos talleres, con este tipo de compra y venta los empresarios llegaron a tener algunas unidades más usadas y como ya no cabían en sus respectivos talleres empezaron a alquilar un local, especialmente, para comercialización; por tal la mayoría de las empresas que

se dedican a este rubro tienen sus talleres como también sus tiendas de compra y venta de manera independiente.

A medida que iban creciendo estos negocios, los dueños se dedicaron pura y exclusivamente a sus empresas, invirtiendo sus ahorros personales y contratando personal para las gestiones administrativas como las compras y ventas. Para los inicios de la década pasada la demanda de este tipo de vehículos aumentó de manera considerable, por lo que decidieron incorporar también las motocicletas y trimotos de 0 Km y para lo cual buscaron el respaldo de marcas importadas como Honda, Yamaha, Bajaj, Suzuki y Kawasaki.

En 1993 inicia sus operaciones la empresa Automotriz Huamanga E.I.R.L., cuenta con una trayectoria empresarial en el rubro automotriz, equipos para la construcción y productos de fuerza; en la actualidad es la distribuidora autorizada de la marca Honda en motocicletas y asimismo de marcas de vehículos de reconocida presencia en el mercado nacional e internacional como son: Nissan, Mitsubishi, Isuzu; y de maquinarias pesadas Komatsu.

Alrededor del año 2004 se funda una empresa comercializadora dedicada a este rubro, denominado Motocentro Huamanga E.I.R.L.; esta trabajaba con la marca Yamaha, fue creciendo de manera fuerte y constante, luego abriendo dos sucursales: Huancayo y Huanta; pero lamentablemente por mal manejo administrativo tributario, en 2011 pasó a llamarse Motocentro Cielo – Ayacucho E.I.R.L. en el año 2011, actualmente es considerada como una de las empresas que comercializa en mayor cantidad a nivel regional, en estos momentos cuenta con tres sucursales: Huanta, San Francisco y Av. Mariscal Cáceres. La sede principal se encuentra en el Jr. Américo Oré N° 245 del distrito de Ayacucho.

Actualmente, en el distrito de Ayacucho, según el reporte de la Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria (SUNAT), existen alrededor de 30 empresas comercializadoras de vehículos menores que operan de manera activa en el mercado. Las empresas que tienen mayor movimiento económico son Motocentro Cielo – Ayacucho E.I.R.L., Ayala Motos E.I.R.L., Inversiones Malhuayza E.I.R.L., Global Motor's del Sur S.A.C. y Allyn Motor's.

Historia de Estructura de Capital

Los primeros estudios sobre estructura de capital basaron sus supuestos en ambientes que se acercan a mercados perfectos, dando soporte teórico a estudios posteriores que luego se analizaron ya con las características de mercados imperfectos. Un ejemplo que se puede citar es el de los flujos de caja de la empresa, los cuales verán afectado su valor; de esta forma la existencia de impuestos en las dos partes de la transacción; tanto para accionistas como acreedores darán origen a una asimetría fiscal que no permitirá que ambos obtengan los mismos beneficios en esta relación. Así mismo, la intromisión del Estado hace que haya un desbalance entre las partes que debe ser analizado más a fondo.

El debate sobre la existencia de una estructura óptima de capital surgió desde comienzos de la década de 1950 con la tesis tradicional (relevancia) sobre la estructura financiera que defendía la idea de una combinación óptima entre capital propio y deuda en busca de minimizar el costo de capital y maximizar el valor de la firma. Luego apareció la tesis de irrelevancia sobre el valor de la firma, propuesta por Modigliani y Miller, en donde enuncian que en mercados perfectos las decisiones de estructura financiera no afectan el valor de la firma. Estas dos tesis basan sus supuestos en mercados de capitales perfectos y a su vez resultan contradictorias en sus resultados. Ya en 1963 dichos autores publicaron otro artículo en donde incluían en su modelo inicial los impuestos de sociedades, dando marcha atrás a sus conclusiones iniciales y sugiriendo que la empresa debe endeudarse al máximo para aprovechar la ventaja fiscal de la deuda. El reconocimiento de los mercados imperfectos da origen a varias tesis que esencialmente explican la estructura de capital. Tales corrientes son la teoría del Trade Off o de equilibrio estático a partir de Modigliani y Miller (1963), la tesis de irrelevancia de Miller (1977), la tesis de los contratos de Jensen y Meckling (1976, 1986), la tesis de la información asimétrica y, finalmente, la teoría de las señales enunciada por Ross (1977) y Leland y Pyle (1977). Estas corrientes buscan tener en cuenta algunas deficiencias del mercado como son los impuestos a los que están sometidos los inversores. En este caso hablamos del impuesto de renta, ya sea en forma de renta de acciones (dividendos y ganancias de capital) o en forma

de intereses, los costos de dificultades financieras, los costos de agencia y lo que se refiere a información asimétrica (Rivera, 2002).

Dada la importancia que en la actualidad tienen los vehículos menores utilizados como medio de transporte, consecuentemente las empresas comercializadoras de este tipo de vehículos toman una importancia relevante en la vida económica y social de Ayacucho se hace necesario contribuir mediante una investigación a estas empresas para que sean sostenibles.

1.2 Sistema Teórico

1.2.1 Teoría de Modigliani y Miller (1958)

Jaramillo (2008), explica que:

“La teoría de Modigliani y Miller (1958) es la pionera de la estructura de capital de la empresa. En ella participan las variables de ingresos, costos variables, costos fijos depreciaciones, intereses financieros, impuestos, costos de deuda, costos de capital, entre otros. Todas estas variables interrelacionadas permiten definir la rentabilidad financiera de la empresa, (...) la estructura financiera apropiada es aquella que maximiza el valor presente de las empresas con un riesgo y rendimiento adecuado de acuerdo a las decisiones de la empresa. La empresa debe tener una visión fiscal de la estructura de capital que apoye la rentabilidad financiera sometiéndose a la correspondiente disciplina tributaria.

La tesis de Modigliani y Miller se fundamenta en tres proposiciones las cuales son:

- 1. Proposición I.** Explica que el valor de la empresa solo dependerá de la capacidad generadora de renta de sus activos sin importar en absoluto de dónde han emanado los recursos financieros que los han financiado; es decir, tanto el valor total de mercado de una empresa como su costo de capital son independientes de su estructura financiera, por tanto, la política de endeudamiento de la empresa no tiene ningún efecto sobre los accionistas.

2. **Proposición II.** Explica que la rentabilidad esperada de las acciones ordinarias de una empresa endeudada crece equitativamente a su grado de endeudamiento; es decir, el rendimiento probable que los accionistas esperan obtener de las acciones de una empresa que pertenece a una determinada clase, es función lineal de la razón de endeudamiento.
3. **Proposición III.** Explica que la tasa de retorno de un proyecto de inversión ha de ser completamente independiente a la forma como se financie la empresa, y debe al menos ser igual a la tasa de capitalización que el mercado aplica a empresas sin apalancamiento y que pertenece a la misma clase de riesgo de la empresa inversora; es decir, la tasa de retorno requerida en la evaluación de inversiones es independiente de la forma en que cada empresa esté financiada” (pp. 68 y 69).

La tesis de Modigliani y Miller de mercados perfectos construye en los siguientes supuestos:

1. Los mercados de capitales maniobran sin costo.
2. El impuesto sobre la renta de personas físicas no existe.
3. Los mercados son profesionales.
4. El acceso a los mercados es igual para todos los participantes de los mismos.
5. Las posibilidades son semejantes.
6. La información es libre de costo.
7. No se hallan costos de quiebra, ni de agencia.
8. Es posible la comercialización del derecho a las deducciones o exenciones fiscales.

En mercados perfectos y eficientes, Modigliani y Miller señalan que la estructura de capital es irrelevante. Es decir, al evidenciarse la eficiencia de las empresas en el logro de sus objetivos, el riesgo frente a un posible problema financiero o liquidez sería sencillamente nulo.

Alarcón (2007), describe que:

“Los modelos iniciales de Modigliani y Miller en 1958 admiten un mercado perfecto de capitales, sin tomar en cuenta que una de las grandes

imperfecciones se encuentra en los impuestos que pagan las empresas. Mencionan también que en 1963 la proposición I de Modigliani y Miller fue modificada por estos, manifestando que la utilidad media anual antes de intereses y neta de impuestos se haya compuesta por dos componentes de distinta naturaleza:

1. Utilidad antes de intereses e impuestos: que es una renta incierta ya que las utilidades antes de intereses e impuestos UAI, es la esperanza matemática de una variable aleatoria subjetiva.
2. Tasa de descuento de impuestos: que es una renta segura pues constituye el ahorro de impuestos que obtiene la empresa al pagar intereses” (2007, p.31).

Alarcón (2007), explica que:

“Modigliani y Miller (1963) dan marcha atrás a sus conclusiones de su trabajo de 1958 y aconsejan que la ventaja fiscal por deuda se puede aprovechar totalmente y que lo ideal sería endeudarse al máximo. En el aspecto fiscal la teoría de Modigliani y Miller implica que se consideran como gasto fiscal los intereses que la compañía paga por su endeudamiento, siempre que la empresa tenga utilidades, pues de no ser así no habría ninguna deducción fiscal por dicho concepto. Señala cómo la desgravación fiscal tiene un valor de mercado que afecta a la estructura del capital de la empresa aumentando el valor de la misma. En cuyo caso el apalancamiento financiero afectará al valor de la empresa y al costo del capital medio ponderado. Esta ha sido la teoría ancla para el desarrollo de una gran cantidad de trabajos que tratan el tema relacionado a la estructura de capital, la cual ha recibido comentarios positivos y negativos, y a la fecha no ha sido capaz de explicar en forma total el comportamiento del valor de la empresa, la rentabilidad de las acciones de la empresa y la tasa de retorno de un proyecto de inversión” (2007, p.32).

Esta teoría tiene como idea principal la ausencia de relación entre la estructura financiera de una empresa y el nivel de rendimiento o rentabilidad de la misma, es decir, que en el supuesto general de la eficiencia de los mercados y por ende mínimo riesgo, es igual si los activos están financiados completamente por

fondos propios que con fondos externos, es más la situación que se señala es tan compleja y requiere de un nivel de desarrollo de la economía que es difícil aplicarla en el mercado peruano actual.

1.2.2 Teoría de Jerarquía de Preferencias (Pecking Order)

Jaramillo (2008), explica que:

“La teoría de la jerarquía de las preferencias: Pecking-Order (Orden Jerárquico) fue elaborada por Myers (1977, 1982) y Myers y Majluf (1984); es el orden jerárquico en situaciones de información asimétrica. Proponen la existencia de una interacción entre decisiones de inversión y decisiones de financiamiento, las cuales impactan positivamente o negativamente a la rentabilidad financiera de la empresa ya que los inversionistas disponen de menos información comparada con sus directivos, lo cual genera un problema de información asimétrica” (2008, p.69).

Esta teoría resume las consecuencias del financiamiento en función a las decisiones sobre las fuentes de financiamiento y los activos por los cuales se va a apostar para el desarrollo de actividades de las empresas. Estas decisiones están basadas en la política tradicional de la preferencia por el financiamiento sobre el cual se tiene mayor control y dominio de información.

Jaramillo (2008), explica también que:

“De acuerdo a los postulados de la teoría de financiamiento de la jerarquía de preferencias Pecking-Order, lo que determina la estructura financiera de las empresas es la intención de financiar nuevas inversiones. Por lo tanto, las empresas en el nivel de preferencias comienzan en primer término por los fondos generados internamente, libres de información asimétrica, y en segundo término por la deuda de bajo riesgo por ejemplo el endeudamiento bancario, y después con emisión de deuda en el caso que ofrezca menor subvaluación que las acciones y en último lugar por la emisión de nuevas acciones propias debido a que el mercado la relaciona como una señal negativa, todo este tipo de preferencias traducidas en decisiones financieras afectan a la rentabilidad financiera” (2008, p.69).

La teoría de la jerarquía de las preferencias asume las siguientes ideas en cuanto a la consecución de financiamiento:

1. Las empresas eligen en principio el financiamiento con recursos internamente generados. Este tiene un valor neutral en cuanto a las consecuencias.
2. Conforman su estrategia de pago de dividendos en función a sus oportunidades de inversión vigilando que no surjan cambios repentinos en ella.

El autor expone que:

“De acuerdo con Myers (1984), la teoría de la jerarquía de las preferencias se orienta a explicar en cuanto al porqué las empresas más rentables solicitan normalmente muy poco financiamiento externo, y esto no es necesariamente porque posean una meta de deuda/capital baja sino porque no requieren de fondos externos; es decir, las empresas en cuanto a decisiones sobre financiamiento en primer lugar seleccionan los fondos internos de la empresa de los que están libres de información asimétrica, luego seleccionan deuda y en última instancia optan por la emisión de acciones. Los administradores de las PYMES, en sus actividades financieras, deben tener presente que la jerarquía de preferencias de financiamiento debe estar orientadas a generar una rentabilidad financiera favorable para la empresa. La cultura administrativa de seleccionar las fuentes de financiamiento más ventajosas suministra una más sólida rentabilidad financiera para las PYMES” (2008, p.69).

Esta teoría es mucho más aplicable en las empresas del rubro de comercialización de vehículos menores (motocicletas y trimotos) del mercado señalado en el presente trabajo de investigación, puesto que explica una conducta muy conocida en los empresarios de nuestro medio. Nos referimos a la mayor preferencia que se tiene por el tipo de financiamiento sobre el cual se tiene mayor control, mayor información y, por ende, más confianza. Así se logra clasificar primero al financiamiento propio como primera opción, el préstamo familiar como segunda y el préstamo financiero como tercera opción. Es este paradigma el que

sustenta la desconfianza por el financiamiento externo por parte de muchos empresarios y que se intenta aclarar con este trabajo de investigación.

1.2.3 Estructura de Capital y Apalancamiento

1.2.3.1 Estructura de Capital

Ross & otros (2010), expresa que:

“La estructura de capital (o estructura financiera) de una empresa es la mezcla específica de deuda a largo plazo y capital que utiliza la organización para financiar sus operaciones (...). Si se visualiza a la empresa como un pastel, entonces la estructura de capital determina cómo se rebana el pan; en otras palabras, qué porcentaje del flujo de efectivo de la empresa va a los acreedores y qué porcentaje va a los accionistas. Las empresas tienen mucha flexibilidad al elegir una estructura financiera. La cuestión de si una estructura es mejor que otra para una empresa es la esencia del problema de la estructura de capital” (2010, p.3).

Gitman & Zutter (2012), mencionan que:

“La estructura de capital es una de las áreas más complejas en la toma de decisiones financieras debido a su interrelación con otras variables de decisión financiera. Las malas decisiones en relación con la estructura de capital generan un costo de capital alto, lo que reduce Valor Presente Neto (VPN) de los proyectos y ocasiona que un mayor número de ellos resulte inaceptable. Las decisiones eficaces en relación con la estructura de capital reducen el costo de capital, lo que genera VPN más altos y un mayor número de proyectos aceptables, aumentando así el valor de la empresa” (2012, p.469).

Para los autores, todos los rubros que se encuentran del lado derecho del balance general de la empresa, con excepción de los pasivos corrientes, son fuentes de capital. El siguiente Estado de Situación Financiera (Cuadro N° 01) ilustra la división básica del capital total en sus dos componentes: capital de deuda y capital patrimonial.

Cuadro N° 01: Estado de Situación Financiera

Estado de Situación Financiera			
Activos	Pasivos Corrientes	Capital de Terceros	Capital Total
	Deuda a Largo Plazo		
	Patrimonio de los accionistas Acciones preferentes Capital en acciones comunes Acciones comunes Ganancias retenidas	Capital Propio	

Fuente: Principios de Administración Financiera (2012).

A diferencia del capital de deuda, que la empresa debe reembolsar en cierta fecha futura, el capital patrimonial permanece invertido en la empresa durante un periodo indefinido (no tiene fecha de vencimiento). Las dos fuentes básicas de capital patrimonial son: 1. las acciones preferentes y 2. el capital en acciones comunes, que incluye las acciones comunes y las ganancias retenidas. Las acciones comunes son, por lo general, la forma más costosa de capital patrimonial, seguida por las ganancias retenidas y después por las acciones preferentes. Aquí nos interesa la relación entre el capital de deuda y el capital patrimonial. En general, cuanto mayor sea la cantidad de deuda que utiliza una empresa, más grande es su apalancamiento financiero. Ese apalancamiento vuelve los derechos de los accionistas todavía más riesgosos. Además, una empresa que incrementa significativamente su apalancamiento eleva sus costos de deuda y los prestamistas comienzan a preocuparse acerca de la capacidad de la empresa para saldar sus deudas. Ya sea que la empresa solicite préstamos de mayor o menor cuantía, es indudable que los derechos de los accionistas comunes son más riesgosos que los de los prestamistas, de modo que el costo del capital patrimonial siempre excede al costo de la deuda.

Ross & otros (2009), señalan que:

“Los arreglos financieros determinan la manera en la que se seccionará el valor de la empresa. Las personas o las instituciones que compran deudas (es decir, que prestan dinero) a la empresa se denominan acreedores. Los tenedores de las acciones de capital reciben el nombre de accionistas.

Algunas veces es útil pensar en la empresa como un pastel. Inicialmente, el tamaño del pastel dependerá de qué tan bien haya tomado sus decisiones de inversión la empresa. Después de que una compañía ha tomado sus decisiones de inversión, determina el valor de sus activos (es decir, sus edificios, terrenos e inventarios).

La empresa puede entonces determinar su estructura de capital. De manera inicial, la empresa podría haber obtenido efectivo para invertir en sus activos mediante la emisión de más deudas que capital contable; ahora puede considerar el cambio de esa mezcla mediante la emisión de más capital contable usando los fondos que obtenga para volver a comprar (liquidar) una parte de sus deudas. Las decisiones de financiamiento como estas se pueden tomar independientemente de las decisiones originales de inversión. Las decisiones de emitir deudas y capital contable afectan a la manera en la cual se secciona el pastel” (2009, p.3).

El pastel mencionado por los autores se presenta en el Cuadro N° 02. El tamaño del pastel es el valor de la empresa en los mercados financieros. Se puede escribir el valor de la empresa, V , como:

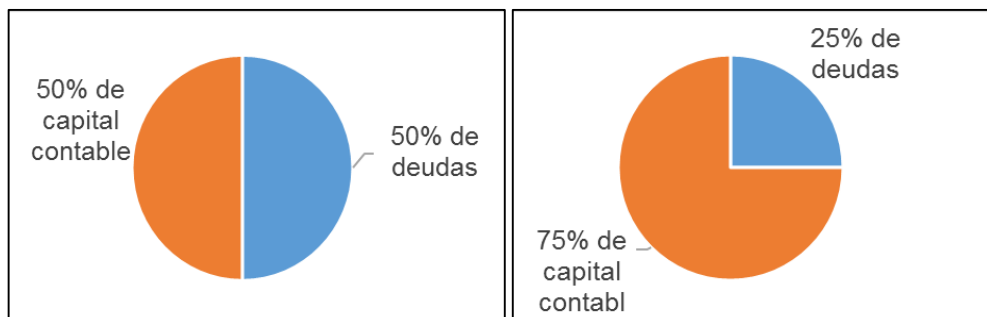
$$V = B + S$$

Donde:

B es el valor de mercado de la deuda.

S es el valor de mercado del capital contable.

Cuadro N° 02: Dos modelos de empresa en forma de pastel



Fuente: Finanzas corporativas (2009).

El cuadro considera dos formas de seccionar el pastel: 50% deudas y 50% capital contable, y 25% deudas y 75% capital contable. La manera en la que se

seccione el pastel podría afectar su valor. En tal caso, la meta del administrador financiero será elegir la razón de deudas a capital contable que haga que el valor del pastel, es decir, el valor de la empresa, “V” sea lo más grande posible.

Myers & otros (2009), señalan que:

“La combinación del financiamiento a través de deuda y de capital se conoce como estructura de capital de una empresa. Desde luego, la estructura de capital no es meramente “deuda o capital”. Hay muchos tipos de deuda, y por lo menos dos tipos de capital (ordinario y preferente), amén de híbridos como, por ejemplo, los bonos convertibles. La empresa puede emitir docenas de títulos en innumerables combinaciones. Así, se trata de maximizar el valor de mercado de la empresa (2009, p.472).

Durban (2008), sostiene que:

“La estructura de capital, estructura financiera o pasivo empresarial recoge los distintos recursos financieros que en un momento determinado están siendo utilizados por la unidad económica. La clasificación de estos recursos puede hacerse atendiendo a su origen, es decir, en función de su procedencia (pasivos propios y pasivos ajenos o exigibles); atendiendo al tiempo durante los cuales estarán disponibles, distinguiéndose entre pasivos a corto o a largo plazo; o bien, y sin ser exhaustivos, atendiendo a su naturaleza (capital social, reservas, subvenciones, préstamos, proveedores, etc.)” (2008, p.5).

1.2.3.2 Apalancamiento

Gitman & Zutter (2012), señalan que:

“El apalancamiento se refiere a los efectos que tienen los costos fijos sobre el rendimiento que ganan los accionistas. Por “costos fijos” queremos decir costos que no aumentan ni disminuyen con los cambios en las ventas de la compañía. Las empresas tienen que pagar estos costos fijos independientemente de que las condiciones del negocio sean buenas o malas. Estos costos fijos pueden ser operativos, como los derivados de la compra y la operación de la planta y el equipo, o financieros, como los costos

fijos derivados de los pagos de deuda. Por lo general, el apalancamiento incrementa tanto los rendimientos como el riesgo. Una empresa con más apalancamiento gana mayores rendimientos, en promedio, que aquellas que tienen menos apalancamiento, pero los rendimientos de la empresa con mayor apalancamiento también son más volátiles.

Los administradores pueden influir en el apalancamiento con sus decisiones acerca de cómo recaudar dinero para operar la compañía. El monto del apalancamiento en la estructura de capital de la empresa (la mezcla de deuda a largo plazo y capital patrimonial) puede variar significativamente su valor al modificar el rendimiento y el riesgo. Cuanto mayor es el monto de la deuda que emite una compañía, mayores son los costos del reembolso, y esos costos se deben pagar independientemente de cómo se vendan los productos de la empresa. Debido al efecto tan fuerte que tiene el apalancamiento sobre la compañía, el gerente financiero debe saber cómo medirlo y evaluarlo, en particular cuando toma decisiones de estructura de capital” (2012, p.455).

Los autores usan un estado de resultados para resaltar de dónde provienen las diferentes fuentes de apalancamiento (Cuadro N° 03).

Cuadro N° 03: Estado de resultados y tipos de apalancamiento

Apalancamiento Operativo	Ingresos por ventas	} Apalancamiento Total
	<u>Menos: Costo de los bienes vendidos</u>	
	Utilidad bruta	
	<u>Menos: Gastos operativos</u>	
Utilidades antes de intereses e impuestos (UAI)		
<u>Menos: Intereses</u>		
Utilidad neta antes de impuestos		
<u>Menos: Impuestos</u>		
Apalancamiento Financiera	Utilidad neta después de impuestos	
	<u>Menos: Dividendos de acciones preferentes</u>	
	Ganancias disponibles para los accionistas comunes	
	Ganancias por acción (GPA)	

Fuente: Principios de Administración Financiera (2012).

Soriano (2010), expresa que:

“El Apalancamiento es el ratio de análisis financiero, que se define como la proporción entre los fondos ajenos de la empresa con interés fijo y el total del capital (propio y ajeno) de la misma. Apalancamiento recibe este nombre

porque produce un efecto de palanca en los dividendos atribuibles al capital de los socios, con tal de que el Interés pagado por el capital ajeno sea menor que el rendimiento que la empresa obtenga del total del capital manejado: cuanto mayor sea esta diferencia y mayor el apalancamiento, tanto mayor será la rentabilidad atribuible al capital propio” (2010, p.87).

Bravo & otros (2007), expresan que:

“La palanca financiera es un indicador que señala hasta qué punto una empresa está empleando pasivos para comprar e invertir en activos. Si una empresa recurre a financiamiento externo para comprar más activos adicionales a los que se adquirieron con la aportación de los socios traerá como consecuencia una palanca financiera mayor. Si bien los accionistas generalmente prefieren un alto apalancamiento para así aumentar el tamaño de la empresa sin incrementar su aportación, los acreedores prefieren un apalancamiento bajo porque ello implica una mayor seguridad de su dinero.

En física, una palanca es una herramienta que permite, mediante la aplicación de una de fuerza relativamente pequeña, mover objetos pesados. Del mismo modo, el concepto de palanca financiera se refiere a situaciones donde un pequeño incremento relativo en la utilidad antes de intereses e impuestos puede ocasionar un incremento muy grande en la utilidad neta, y por lo tanto disponible para repartir en forma de dividendos a los accionistas de la empresa. Imaginemos una empresa que cuenta con una proporción grande de financiamiento externo y paga una tasa de interés fija: si aumenta la utilidad antes de intereses, sus gastos por interés permanecerán fijos, lo cual generará mayores utilidades para los accionistas” (2007, p.262).

El indicador de apalancamiento financiero mide la relación entre el promedio del total de activos y el promedio del capital contable común con el que se financian, para ello los autores expresa la siguiente fórmula:

Cuadro N° 04: Determinación de la Palanca Financiera

$$Palanca\ Financiera = \frac{Activos\ Totales\ Promedio}{Capital\ Contable\ Promedio}$$

Fuente: Introducción a las finanzas (2007).

El cociente refleja cuántos soles de activo promedio se tienen por cada sol de capital contable promedio; es decir que, si la empresa bajo análisis no empleara recursos externos, el cociente sería igual a 1; conforme se tienen más recursos externos para financiar los activos, el resultado de este indicador se hace mayor que 1.

1.2.4 Pasivos y Grado de Apalancamiento Financiero (GAF)

1.2.4.1 Pasivos

Ross & otros (2009), mencionan que:

“Los pasivos de la empresa son lo primero que se lista en el lado derecho del balance. Se clasifican como circulantes o de largo plazo. Los pasivos circulantes, lo mismo que los activos circulantes, tienen una vida menor de un año (lo cual significa que deben pagarse en el transcurso del año) y se listan antes que los pasivos de largo plazo. Las cuentas por pagar (el dinero que la empresa les adeuda a sus proveedores) son un ejemplo de un pasivo circulante.

Una deuda que no vence durante el próximo año se clasifica como un pasivo de largo plazo. Un préstamo que la empresa pagará en cinco años es una de esas deudas a largo plazo. Las empresas piden dinero prestado a largo plazo a una variedad de fuentes” (2009, p.20)

Los autores plantean la siguiente ecuación:

$$\text{Pasivo} = \text{Activo} - \text{Patrimonio}$$

Guajardo & Andrade (2012), sostiene que:

“El pasivo representa lo que la empresa debe a otras personas o entidades conocidas como acreedores, así como las obligaciones y compromisos contraídos. Los acreedores tienen derecho prioritario sobre los activos del negocio antes que los dueños, quienes siempre ocuparán el último lugar. En caso de disolución o cierre de un negocio, con el producto de la venta de los activos se debe pagar primero a los trabajadores, en segundo lugar, a los acreedores, mientras que el remanente queda para los dueños.

Entre los pasivos se encuentran proveedores, impuestos por pagar, préstamos bancarios, hipotecas, bonos u obligaciones por pagar, etcétera” (2012, p.57).

Guajardo & Andrade (2012), además señalan que:

“El pasivo comprende las obligaciones que una entidad económica contrae como consecuencia de operaciones o transacciones pasadas, como por ejemplo la compra de mercancías, los gastos incurridos o la obtención de préstamos. Igualmente, se comentó que existen dos tipos de pasivos: a corto y a largo plazo, en función del tiempo en que se vencen las obligaciones de pago. Con el objetivo de que el lector tenga un panorama más amplio de las diferentes cuentas por pagar, en el cuadro N° 05 se presenta la clasificación de los pasivos, así como varios ejemplos de cada categoría.

Cuadro N° 05: Clasificación de los pasivos

A corto plazo	<ul style="list-style-type: none"> • Proveedores. • Documentos por pagar. • Acreedores diversos. • Impuestos por pagar. • Gastos acumulados por pagar. • Anticipos de clientes. • Dividendos por pagar.
A largo plazo	<ul style="list-style-type: none"> • Documentos por pagar a largo plazo. • Obligaciones en circulación. • Hipotecas por pagar. • Préstamos bancarios.

Fuente: Contabilidad para no Contadores (2012).

En la citada clasificación debe tenerse en cuenta que los pasivos se presentan en el estado de situación financiera según sea el vencimiento o exigibilidad de la deuda, obligación o compromiso, colocando en primer lugar los pasivos cuyo vencimiento sea en un tiempo menor y a continuación los siguientes pasivos en función de su fecha de vencimiento” (2012, p.300).

Berk & Damarzon (2008), expresan que:

“Los pasivos muestran las obligaciones de la empresa para con los acreedores. A continuación, se estudian los pasivos que aparecen en el lado derecho del balance general, que se dividen en pasivos circulante y fijo.

Pasivo circulante. Son los pasivos que se satisfarán en el término de un año y se conocen como pasivos circulantes. Estos incluyen lo siguiente:

- Cuentas por pagar, son las cantidades que se adeudan a los proveedores por productos o servicios comprados a crédito.
- Facturas por pagar, deuda de corto plazo y vencimientos actuales de deudas de largo plazo, los cuales son pagos de deuda que tendrán lugar durante el año siguiente.
- Artículos tales como el salario o los impuestos que se adeudan, pero aún no han sido pagados e ingresos diferidos o no devengados, que son aquéllos que se han recibido por productos que todavía no se entregan.

Pasivos de largo plazo. Estos son pasivos que se extienden más allá de un año. A continuación, se describen los principales tipos.

- La deuda de largo plazo es cualquier préstamo o deuda con vencimiento dentro de más de un año. Cuando una empresa necesita fondos para adquirir un activo o hacer una inversión, puede obtenerlos por medio de un préstamo de largo plazo.
- Los arrendamientos de capital son contratos de arrendamiento de largo plazo que obligan a la compañía a hacer pagos regulares a cambio del uso de un activo. Permiten que una empresa utilice un activo por medio de arrendarlo a su propietario. Por ejemplo, una compañía puede arrendar un edificio para que le sirva como oficinas corporativas.
- Los impuestos diferidos son aquellos que se adeudan y que no se han pagado. Por lo general, las empresas generan dos tipos de estados financieros: uno que funge como reporte de finanzas y otro para propósitos fiscales. En ocasiones, las reglas para los dos tipos de estados difieren. Los pasivos por impuestos diferidos por lo general ocurren cuando la utilidad para propósitos financieros de la compañía supera la utilidad para propósitos fiscales. Debido a que los impuestos diferidos han de pagarse alguna vez, en el balance general aparecen como pasivo” (2008, pp. 23 y 24).

1.2.4.2 Grado de Apalancamiento Financiera (GAF)

Block & Hirt (2008), explican que:

“El apalancamiento financiero refleja la cantidad de deudas usadas en la estructura de capital de la empresa. Toda vez que la deuda incluye una combinación fija de pago de intereses, tenemos la oportunidad de amplificar en forma muy notable nuestros resultados a varios niveles de operaciones” (2008, p.116).

Block & Hirt (2008), también señalan que:

“Toda vez que el apalancamiento operativo influye sobre la mezcla de la planta y equipo, el apalancamiento financiero determina la forma en la cual se financiara la operación. Es posible que dos empresas tengan las mismas capacidades en operación y que sin embargo muestren resultados muy distintos debido al uso del apalancamiento financiero. El grado de apalancamiento mide el efecto del cambio de una variable sobre otra. El Grado de Apalancamiento Financiero puede definirse como el cambio porcentual en las Utilidades por Acción que ocurre como resultado de un cambio porcentual en las Utilidades antes de Intereses e Impuestos” (2008, p.119).

Para esto los autores plantean la fórmula que se describe en la siguiente ecuación, en donde se utiliza un ratio de proporción que compara las Utilidades por Acción y las Utilidades Antes de Intereses e Impuestos, ya que lo que genera el apalancamiento financiero son Intereses y es necesario analizar su presencia en la determinación de la Utilidad.

$$GAF = \frac{UAI}{UAI - Intereses}$$

Donde:

GAF = Grado de Apalancamiento Financiero

UAI = Utilidades Antes de Intereses e Impuestos

Según Block & Hirt (2008) mencionan, además:

“El financiamiento por medio de deudas y el apalancamiento financiero ofrecen ventajas únicas, pero tan solo hasta cierto punto; más allá de ese punto, el apalancamiento financiero por medio de deudas puede ser dañino para la empresa. Por ejemplo, a medida que ampliamos el uso de deudas en nuestra estructura de capital, los prestamistas recibirán un riesgo financiero mayor para la empresa. Por esa razón, puede aumentar la tasa de interés promedio que se tenga que pagar y se puede exigir que se impongan ciertas restricciones sobre la corporación. Además, los accionistas comunes interesados, pueden impulsar hacia abajo el precio de las acciones obligándonos con ello a alejarnos del objetivo de maximizar el valor general de la empresa en el mercado.

El impacto del apalancamiento financiero debe ser cuidadosamente ponderado por las empresas que tienen altos niveles de deudas. Con esto no queremos decir que el apalancamiento financiero no funcione en el beneficio de la empresa, ciertamente funciona cuando se usa de manera adecuada. En el caso de empresas que son industrias que ofrecen algún grado de estabilidad, que están en una etapa positiva de crecimiento y que están operando en condiciones económicas favorables, el uso de deudas es recomendable” (2008, p.120).

Gitman & Zutter (2012), señalan que:

“El apalancamiento financiero se debe a la presencia de los costos financieros fijos que la empresa debe pagar, entonces podemos definir el apalancamiento financiero como el uso de los costos financieros fijos para acrecentar los efectos de los cambios en las utilidades antes de intereses e impuestos sobre las ganancias por acción de la empresa. Los dos costos financieros fijos más comunes son: 1. los intereses de deuda y 2. los dividendos de acciones preferentes. Estos costos deben pagarse sin importar el monto de las UAII disponibles para pagarlos.

El efecto del apalancamiento financiero es tal que un incremento en las UAII de la empresa ocasiona un aumento más que proporcional en las ganancias

por acción de la empresa, en tanto que una reducción en las UAll ocasiona una disminución más que proporcional en las GPA.

El grado de apalancamiento financiero (GAF) es la medida numérica del apalancamiento financiero de la empresa. Su cálculo es muy parecido al cálculo del grado de apalancamiento operativo. La siguiente ecuación presenta un método para obtener el GAF.

$$GAF = \frac{\text{Cambio porcentual en GPA}}{\text{Cambio porcentual en UAll}}$$

Siempre que el cambio porcentual en las GPA derivado de un cambio porcentual específico en las UAll es mayor que este último, existe apalancamiento financiero. Esto significa que siempre que el GAF es mayor que 1, existe apalancamiento financiero” (2012, pp. 464 y 465).

Brealey & otros (2010), expresan que:

“El apalancamiento financiero en una empresa surge cuando aparecen costos financieros fijos que se derivan del nivel de endeudamiento que se asume para financiar proyectos de inversión. Se entiende que cuanto mayor es el nivel de endeudamiento asumido por una empresa, mayores serán los intereses que una empresa tiene que asumir. Estos intereses, también llamados gastos financieros producen en efecto en el nivel de beneficios netos ampliándolos o reduciéndolos, según como varíen los niveles de beneficios operativos de una empresa.

El empleo del endeudamiento puede ser beneficioso para el accionista siempre que la empresa se encuentre en una situación de crecimiento del negocio, o de estabilidad del mismo. Sobre todo, en este último caso, es cuando más pequeño es el riesgo económico y más seguro es el valor esperado del UAll, lo que permite apalancar más la empresa sin un aumento excesivo del riesgo financiero, puesto que en el momento que este aumente peligrosamente el costo del endeudamiento aumentará poniendo en peligro la solvencia de la empresa. No hay que olvidar que el efecto palanca, no sólo impulsa hacia arriba la rentabilidad financiera de una empresa, sino que también lo hace hacia abajo. Por ello, la utilización del endeudamiento es

aconsejable para aquellas empresas que tengan un riesgo económico bajo y no así para las que lo tengan alto, por ejemplo, las empresas de alta tecnología. Esto quiere decir que el apalancamiento financiero relaciona las variaciones que se generan en el beneficio neto ante variaciones en la utilidad antes de intereses e impuestos (UAI), sin olvidar que el beneficio operativo varía ante variaciones en las ventas” (2010, p.260).

Brealey & otros (2010), además proponen que:

“Al igual que el apalancamiento operativo, la medición del apalancamiento financiero se le denomina Índice de Apalancamiento Financiero (IAF), el cual se puede calcular de la siguiente manera:

$$IAF = \frac{\Delta \text{Beneficio Neto}}{\Delta UAI}$$
$$IAF = \frac{UAI}{UAI - \text{Intereses}}$$

Los analistas financieros interpretan el Índice de Apalancamiento Financiero como los cambios en la utilidad, después de impuestos o utilidad neto varía debido a variaciones que se dan en la utilidad antes de intereses e impuestos (UAI). Así, por ejemplo, si el Índice de Apalancamiento Financiero es 3 veces, significa que si la utilidad antes de intereses e impuestos (UAI) se incrementa en 1%, la utilidad después de impuestos se incrementará 3 veces 1%, es decir, variará $3(1\%) = 3\%$. Si la utilidad antes de intereses e impuestos (UAI) disminuye en 5%, la utilidad después de impuestos o utilidad neto disminuirá 3 veces 5%, es decir $3(5\%) = 15\%$. El índice de apalancamiento financiero se convierte en el “efecto multiplicador” de la utilidad después de impuesto ante variaciones en la utilidad antes de intereses e impuestos (UAI). El índice de apalancamiento financiero se elevará en la medida que los intereses provenientes del nivel de endeudamiento de una empresa se incrementen” (2010, p.262).

Ross & otros (2009), sostienen que:

“El apalancamiento financiero es la medida en la cual una empresa hace uso de deudas, y una empresa apalancada es aquella que tiene algunas deudas

en su estructura de capital. Debido a que una empresa apalancada debe hacer pagos de intereses independientemente de sus ventas, el apalancamiento financiero se refiere a los costos fijos de financiamiento de la empresa” (2009, p.329).

Ehrhardt & Brigham (2007), mencionan que:

“El financiamiento mediante deuda, llamado también apalancamiento financiero, tiene tres consecuencias importantes: 1) al reunir fondos en esta forma los accionistas pueden mantener el control de una empresa sin aumentar su inversión; 2) si gana más en las inversiones financiadas con fondos prestados que el monto de los intereses, crecerá considerablemente el rendimiento de las acciones, se “apalancarán”, pero también el riesgo. 3) Los acreedores se fijan en el capital social, los fondos aportados por los accionistas, para obtener un margen de seguridad; por eso su riesgo será menor cuanto más alta sea la proporción de dichos fondos” (2007, p.119).

1.2.5 Patrimonio y Grado de Apalancamiento Operativo (GAO)

1.2.5.1 Patrimonio

Bravo & otros (2007), señalan que:

“El patrimonio, llamado también capital contable, es el derecho de los propietarios sobre los activos de la empresa, es decir, representa la parte residual de los activos que fue financiada por los accionistas. Los dueños tienen derecho sobre los activos netos (la diferencia entre el total de activos menos el total de pasivos). Esto significa que, en caso de quiebra de la empresa, los acreedores tienen prioridad en el derecho a los activos, y una vez saldada la cuenta de éstos, el resto es para los accionistas. El capital contable proviene de las aportaciones de los propietarios, así como de las utilidades retenidas. Los accionistas tienen derecho al reembolso (a que les devuelvan su aportación) y a participar en la distribución de las utilidades en forma de dividendos.

El capital contable se divide en dos categorías: capital contribuido y capital ganado, como se muestra en el siguiente cuadro N° 06:

Cuadro N° 06: Clasificación del capital contable

Capital Contable	} Capital Contribuido
	} Capital Ganado

Fuente: Introducción a las finanzas (2007).

Capital contribuido

El capital contribuido se constituye por:

- **Capital social.** Está representado por títulos que han sido emitidos a favor de los accionistas o socios como evidencia de su participación en la entidad. En aquellas empresas que estén constituidas como sociedades de responsabilidad limitada (S. de R. L.), el capital social está representado por partes sociales. En las sociedades anónimas (S. A.), el capital social está representado por acciones.
- **Prima en venta de acciones.** Las acciones generalmente tienen un valor nominal, que es el valor que está estipulado en el título de la acción.

Capital ganado

Son las utilidades obtenidas por la empresa que se han reinvertido en ella misma y que consecuentemente no se repartieron como dividendos a los accionistas. Puede darse el caso de empresas que en lugar de utilidades retenidas tengan pérdidas acumuladas” (2007, pp. 193 y 194).

Ross & otros (2009), Sostienen que:

“El capital contable de los accionistas es un derecho residual y no fijo contra los activos de la empresa. En términos generales, cuando la empresa solicita fondos en préstamo, les proporciona a los tenedores de bonos primacía en el derecho sobre el flujo de efectivo de la empresa. Los tenedores de bonos pueden demandar a la empresa si ésta incurre en incumplimiento de sus contratos de bonos. Esto puede conducir a la compañía a declararse en quiebra. El capital contable de los accionistas es la diferencia residual entre los activos y los pasivos:

Activos – Pasivos = Capital contable

Esta es la participación de los accionistas dentro de la empresa expresada en términos contables. El valor contable del capital de los accionistas aumenta cuando se añaden utilidades retenidas. Esto ocurre cuando la empresa retiene una parte de sus utilidades en lugar de pagarlas como dividendos” (2009, p.20).

Además, los autores, señalan que:

“La diferencia entre el valor total de los activos (circulantes y fijos) y el valor total de los pasivos (circulantes y de largo plazo) es el capital de los accionistas, también llamado capital común o capital de los propietarios. Esta característica del balance tiene el propósito de reflejar el hecho de que, si la empresa fuera a vender todos sus activos y a utilizar el dinero para pagar sus deudas, entonces cualquier capital residual que quedara les pertenecería a los accionistas. De esta manera, el balance se equilibra porque el valor del lado izquierdo” (2009, p.22).

Guajardo & Andrade (2012), sostienen que:

“En contabilidad se conoce como capital a la diferencia entre el activo y el pasivo. También se le conoce como activos netos o patrimonio neto; sin embargo, en la práctica el término capital contable se usa precisamente en esta sección del estado de situación financiera para distinguirlo de la partida de “capital social”, la cual representa solamente la aportación efectuada por los accionistas de la empresa. La sección del capital contable del estado de situación financiera representa el patrimonio de los accionistas, el cual está integrado por sus propias aportaciones más las utilidades generadas por el negocio que no se hayan repartido en forma de dividendos, por donación o por aportaciones de capital, realizados por arriba del valor nominal de las acciones.

Clasificación del capital contable

La principal clasificación de capital contable incluye las partidas: capital contribuido y capital ganado. El capital contribuido se divide a su vez en:

capital social, aportaciones para futuros aumentos de capital, prima en venta de acciones y donaciones. Por su parte, el capital ganado se divide en: utilidades retenidas, lo cual incluye las aplicadas a reservas de capital y pérdidas acumuladas. A continuación, se definirán cada una de las partidas que integran el rubro capital contable en el estado de situación financiera.

Capital social. El capital social está representado por acciones o partes sociales emitidas a favor de los accionistas o socios como evidencia de su participación en la entidad. En atención a sus derechos y limitaciones, las acciones pueden ser ordinarias o preferentes. Podemos considerar, para fines analíticos, que las primeras son las acciones normales de la compañía, mientras que las acciones preferentes consisten en que sus accionistas propietarios deben recibir dividendos antes de que se paguen a los propietarios de las acciones comunes.

Capital autorizado. Este concepto sólo se encuentra en las sociedades constituidas bajo el régimen de capital variable y representa el total del capital que, como máximo, puede tener la sociedad sin modificar su escritura constitutiva. Este capital puede o no estar totalmente suscrito, pero cuando menos debe estar colocado el mínimo que marca la ley en cada tipo de sociedades, o el que indique la propia escritura.

Capital suscrito. Es el que se han comprometido a pagar los socios o accionistas, en una sociedad de capital variable. Puede ser fijo o variable. El primero, como ya se ha dicho, sólo puede modificarse por acuerdo de los socios o accionistas, siempre que esta variación no origine que el capital fijo sea inferior al mínimo que marca la ley. El segundo, o sea, el capital variable puede aumentarse o disminuirse en cualquier época, siempre y cuando se llenen los requisitos que establece el contrato social.

Utilidades retenidas. Esta partida corresponde al importe acumulado de utilidades, menos todas las pérdidas y los dividendos declarados o pagados a los accionistas desde la formación de la sociedad anónima.

Donaciones. Son consideradas como tales las contribuciones en efectivo o en especie realizadas por los accionistas. Las donaciones que reciba una

entidad deberán formar parte del capital contribuido y se expresarán a su valor de mercado en el momento en que se percibieron, más su actualización” (2012, pp. 306 y 307).

1.2.5.2 Grado de Apalancamiento Operativo (GAO)

Gitman & Zutter (2012), señalan que:

“El apalancamiento operativo se debe a la existencia de costos fijos que la compañía debe pagar para operar, (...) podemos definir el apalancamiento operativo como el uso de los costos operativos fijos para acrecentar los efectos de los cambios en las ventas sobre las utilidades antes de intereses e impuestos de la compañía.

Cuando una empresa tiene costos operativos fijos, el apalancamiento operativo está presente. Un aumento en las ventas provoca un incremento más que proporcional en las Utilidades Operativas Antes de Intereses e Impuestos (UAI); una baja en las ventas provoca una disminución más que proporcional en las UAI.

El grado de apalancamiento operativo (GAO) es una medida numérica del apalancamiento operativo de la empresa. Se determina con la siguiente ecuación:

$$GAO = \frac{\text{Cambio porcentual en las UAI}}{\text{Cambio porcentual en las ventas}}$$

Siempre que el cambio porcentual en las UAI derivado de un cambio porcentual específico en las ventas es mayor que este último, existe un apalancamiento operativo. Esto quiere decir que siempre que el GAO es mayor que 1, existe apalancamiento operativo (...).

El grado de apalancamiento operativo depende también del nivel base de ventas usado como punto de referencia. Cuanto más cerca del punto de equilibrio operativo se encuentre el nivel base de ventas empleado, mayor será el apalancamiento operativo. La comparación del grado de apalancamiento operativo de dos empresas es válida solo cuando se usa el mismo nivel base de ventas para ambas empresas” (2012, pp. 460 y 461).

Gitman & Zutter (2012), además proponen que:

“La ecuación siguiente presenta una fórmula más directa para calcular el grado de apalancamiento operativo a un nivel base de ventas, Q:

$$GAO \text{ al nivel base de ventas } Q = \frac{Q * (P - CV)}{Q * (P - CV) - CF}$$

Donde:

Q = Cantidad

P = Precio

CV = Costo Variable

CF = Costo Fijo

Cuando están disponibles los ingresos totales en dólares (y no en unidades) provenientes de las ventas, se puede usar la siguiente ecuación, en la que IT = ingresos totales en dólares a un nivel base específico de ventas y COV= costos operativos variables totales en dólares:

$$GAO \text{ a un nivel base de ventas en dólares } IT = \frac{IT - COV}{IT - COV - CF}$$

Técnicamente, la fórmula del GAO representada en la ecuación debería incluir signos de valor absoluto porque es posible obtener un GAO negativo cuando las UAll para el nivel base son negativas. Como suponemos que las UAll para el nivel base de ventas son positivas, no usamos los signos de valor absoluto” (2012, p.462)

Además, los autores mencionan que:

“Los cambios en los costos operativos fijos afectan significativamente el apalancamiento operativo. En algunas ocasiones, las empresas alteran la mezcla de los costos fijos y variables de sus operaciones” (2012, p.463).

Brealey & otros (2010), expresan que:

“El apalancamiento operativo aparece cuando existen costos operativos fijos en la estructura de costos de una empresa y mide la sensibilidad o variabilidad de las utilidades antes de intereses e impuestos (UAll) ante variaciones en las ventas. La decisión de explotar los activos de una

empresa utilizando costos fijos o variables determina el nivel de apalancamiento operativo de una empresa.

Si los niveles de costos fijos se incrementan y los ingresos también siguen esa tendencia, entonces el nivel de utilidades antes de intereses e impuestos (UAI) o beneficio operativo se incrementará en mayor medida. Pero, de igual manera, si los ingresos disminuyen, las utilidades operativas caerán en mayor medida. En ese sentido, son los costos fijos los que generan el efecto apalancamiento de las utilidades de explotación, es decir, que pequeñas variaciones en las ventas generan significativas variaciones en las utilidades antes de intereses e impuestos (UAI). Cuanto más alto es el nivel de costos fijos en la empresa, mayor será el nivel de apalancamiento operativo y mayor será la variabilidad de la utilidad antes de intereses e impuestos (UAI) ante variaciones en las ventas” (2010 p.249).

Brealey & otros (2010), además señalan que:

“El apalancamiento operativo puede medirse; a la medición se le denomina Índice de Apalancamiento Operativo (IAO), el cual se calcula de la siguiente manera:

$$IAO = \frac{\Delta UAI}{\Delta Ventas}$$
$$GAO = \frac{Ventas - Costos Variables}{UAI}$$

Ahora, que significa para el analista financiero el cálculo del índice de apalancamiento financiero. Por ejemplo, que pasa si el IAO = 2 veces. Significa que, si las ventas se incrementan en 1%, los beneficios antes de intereses e impuestos se incrementarán dos veces 1%, es decir, variará en $2(1\%) = 2\%$. Si los ingresos disminuyen en 10%, entonces las utilidades antes de intereses e impuestos disminuirá dos veces 10%, es decir, $2(10\%) = 20\%$. Es, en este sentido, que el índice de apalancamiento financiero se constituye en un “efecto multiplicador” de las utilidades antes de intereses e impuestos (UAI), ante variaciones en las ventas. Cuanto más elevado es el

índice de apalancamiento operativo es porque la empresa tiene elevados costos fijos en la estructura económica de la empresa” (2010, p.250).

1.2.6 Apalancamiento Total

Brealey & otros (2010), expresan que:

“También podemos evaluar el efecto combinado del apalancamiento operativo y financiero en el riesgo de la empresa usando un esquema similar al que se utilizó para desarrollar los conceptos individuales del apalancamiento. Este efecto combinado, o apalancamiento total, se define como el uso de los costos fijos, tanto operativos como financieros, para acrecentar los efectos de los cambios en las ventas sobre las ganancias por acción de la empresa. Por lo tanto, el apalancamiento total se considera como el efecto total de los costos fijos en la estructura operativa y financiera de la empresa, provoquen cambios en las GPA de igual magnitud en la dirección correspondiente. Ahora, debería ser evidente que siempre que una empresa tiene costos fijos (operativos o financieros) en su estructura, existe apalancamiento total.

El grado de apalancamiento total (GAT) es la medida numérica del apalancamiento total de la empresa. Se calcula de manera similar que el apalancamiento operativo y financiero. La siguiente ecuación presenta un método para medir el GAT:

$$GAT = GAO * GAF$$

Siempre que el cambio porcentual en las GPA derivado de un cambio porcentual específico en las ventas es mayor que este último, existe apalancamiento total. Esto significa que siempre que el GAT es mayor que 1, existe apalancamiento total” (2009, p.265).

1.3 Marco Conceptual

1.3.1 Estructura de Capital y Apalancamiento

1.3.1.1 Estructura de Capital

La estructura de capital de una empresa puede definirse como la sumatoria de los fondos procedentes de aportes propios y los adquiridos mediante endeudamiento a corto y largo plazo; en tanto que la estructura financiera corresponde a la totalidad de las deudas, corrientes y no corrientes, sumadas al patrimonio. Las fuentes de financiamiento, junto con la clase de activos que se posean, determinan el mayor o menor grado de solvencia y de estabilidad financiera del ente económico. La magnitud relativa de cada uno de dichos componentes es también importante para evaluar la posición financiera en un momento determinado.

Las inversiones de la empresa están financiadas por una combinación de recursos propios y terceros. Para ello se pueden emplear muy diferentes combinaciones de distintas fuentes, todas las cuales tienen sus propias características de costo, vencimiento, exigibilidad y riesgo. La forma en la que un proyecto o un negocio se financian es determinante: condiciona el costo de capital, que como sabe es el umbral mínimo de rentabilidad que debe proporcionar cualquier inversión, para ser siquiera considerada y altera la estabilidad financiera a largo y a corto plazo.

En resumen, la estructura de capital es la mezcla específica de deuda a largo plazo y de capital propio que la empresa utiliza para financiar sus operaciones.

1.3.1.2 Apalancamiento

En operaciones financieras, el apalancamiento resulta ser aquella relación entre el capital propio y el crédito que se haya invertido en la empresa; Es decir, el apalancamiento en este contexto es tomar deuda, usar el endeudamiento como herramienta financiera de una operación, para justamente poder llevar adelante la misma, que se supone, traerá a futuro, mejores y más utilidades. Dentro de una

empresa se emplea recursos propios, pero también otros que proveen de un préstamo que se solicita a alguna entidad o persona.

El apalancamiento, en términos financieros, se refiere a la deuda o el préstamo de fondos para financiar la compra de los activos de la empresa. Los dueños de negocios pueden utilizar ya sea deuda o capital para financiar o comprar activos de la compañía. El uso de la deuda, o apalancamiento, aumenta el riesgo de quiebra de la compañía. Sin embargo, también aumenta los rendimientos de la empresa, concretamente el rendimiento sobre el capital. Esto es así porque, si la financiación de la deuda se utiliza en lugar de la financiación de capital, entonces capital del propietario no se diluye mediante la emisión de más acciones.

1.3.2 Pasivo y Grado de Apalancamiento Financiero (GAF)

1.3.2.1 Pasivo

El pasivo se encuentra recogido en el Estado de Situación Financiera de la empresa según está recogido en el Nuevo Plan Contable General Empresarial.

El pasivo consiste en las deudas que la empresa posee, recogidas en el Estado de Situación Financiera, y comprende las obligaciones actuales de la compañía que tienen origen en transacciones financieras pasadas.

El pasivo contable se clasifica según su exigibilidad en el tiempo, es decir, cuánto tiempo tardan en vencer estas obligaciones. El pasivo se divide en:

- ❖ Pasivo no exigible o fondos propios.
- ❖ Pasivo exigible, son todas las deudas que la empresa posee frente a terceros como proveedores, bancos u otros acreedores y el pasivo exigible se divide a su vez en:
 - Largo plazo, vence en un periodo superior a un año.
 - Corto plazo, vence en un periodo inferior a un año.

1.3.2.2 Grado de Apalancamiento Financiero (GAF)

El apalancamiento financiero surge de la existencia de las cargas fijas financieras que genera el endeudamiento, en ese sentido podemos decir que el apalancamiento financiero, como la capacidad de la empresa de utilizar dichas cargas fijas con el fin de incrementar al máximo el efecto que un incremento en la UAII puede tener sobre la UPA.

Por lo tanto, el Apalancamiento Financiero como medida, muestra el impacto de un cambio en la UAII sobre la UPA, además apalancamiento financiero refleja el impacto de un determinado nivel de endeudamiento sobre la utilidad por acción o la utilidad neta.

La medida del apalancamiento se denomina grado de apalancamiento financiero o también denominado como grado de ventaja financiera, el cual muestra la relación de cambio de la UPA frente a un cambio determinado en las UAII, siempre para un determinado volumen de referencia.

En el presente trabajo de investigación se utiliza el siguiente fórmula financiera:

$$GAF = \frac{UAII}{UAII - Intereses}$$

1.3.3 Patrimonio y Grado de Apalancamiento Operativo (GAO)

1.3.3.1 Patrimonio

El patrimonio son las obligaciones de la empresa con los dueños, derechos de los asociados sobre la empresa y está conformado por el valor de las acciones, participaciones que han portado los dueños de la empresa.

El patrimonio de la empresa se compone del conjunto de elementos heterogéneos, susceptibles de valoración económica, con los cuales cuenta y es función de la contabilidad fijar cualitativa y cuantitativamente la composición del mismo. Los principales elementos patrimoniales son:

- Bienes: son todos los factores productivos, materiales o inmateriales que la empresa utiliza para intentar el logro de sus objetivos.

- **Derechos:** son aquellas situaciones jurídicas en la que la empresa se encuentra en una posición de recibir. Es acreedor frente a terceros.
- **Obligaciones:** son aquellas situaciones jurídicas en las que la empresa se encuentra en posición de dar. Es deudora de otros entes económicos.

La clasificación de patrimonio es como sigue:

a. Pasivo Corriente

Son todas las obligaciones, apreciables en dinero, a cargo de la empresa, las cuales deberán cancelarse en un plazo no mayor de un año, o dentro del periodo contable. Está conformado por las siguientes cuentas:

- **Obligaciones financieras**

Representa el valor de los préstamos que la empresa ha recibido de entidades financieras; (El valor de los préstamos recibidos por las entidades financieras).

- **Proveedores**

Deudas que tiene la empresa, ya sean nacionales o del exterior por compra de mercancías a crédito.

- **Impuestos,**

En esta cuenta se registra el impuesto general a las ventas (IGV) que se causa sobre las ventas de mercancías, en la prestación de servicios y en las importaciones, así como también el IGV descontable sobre compras de mercancías, materias primas, materiales y suministros, además de los gastos de producción y gastos de operación.

- **Dividendos por pagar**

Representa las utilidades obtenidas por la empresa que serán pagados a los accionistas

- . Otras cuentas por pagar.

b. Pasivo Largo Plazo

El Pasivo a largo plazo se establece por lo general para efectuar inversiones de carácter permanente. Por esta causa el pago se establece en relación con la capacidad de generación de fondos que origina la depreciación o amortización del activo tangible no circulante.

Dentro de este concepto encontramos hipotecas, emisión de obligaciones, préstamos refaccionarios, de habilitación o avión y, excepcionalmente, créditos recibidos de proveedores.

1.3.3.2 Grado de Apalancamiento Operativo (GAO)

El apalancamiento operativo surge de la existencia de costos y gastos fijos de operación y se define como la capacidad de la empresa de utilizar dichas cargas fijas con el fin de incrementar al máximo el efecto que un incremento en las ventas puede tener sobre las UAI.

Por lo tanto, el Apalancamiento Operativo como medida, muestra el impacto de un cambio en las ventas sobre las UAI, además refleja el impacto de un cambio en las ventas sobre la utilidad operativa.

La medida del apalancamiento se denomina grado de apalancamiento operativo o grado de ventaja operativa y muestra la relación de cambio de las UAI frente a un cambio determinado en las ventas y para un determinado volumen de referencia.

En el presente trabajo de investigación se utiliza el siguiente fórmula financiera:

$$GAO = \frac{Ventas - Costos Variables}{UAI}$$

1.3.3. Apalancamiento Total

El apalancamiento total o combinado, se define como el uso potencial de los costos fijos, tanto operativos como financieros, para incrementar los efectos de los cambios en las ventas sobre las ganancias por acción de la empresa. Por lo tanto,

el apalancamiento total es visto como el impacto total de los costos fijos en la estructura operativa y financiera de la empresa.

Si la UPA varía como consecuencia de una variación en las UAll es porque estas últimas a su vez han cambiado como consecuencia de una variación en las ventas. Quiere decir lo anterior, que puede medirse el efecto de una variación en las ventas sobre la UPA simplemente calculando el efecto combinado de ambos grados de apalancamiento, que se denominará Grado de Apalancamiento Total y que por definición relacionaría lo siguiente:

$$GAT = GAO * GAF$$

1.4 Marco Referencial

Hernández & Lezama (2008), realizaron un trabajo de investigación titulado: **Análisis de el apalancamiento financiero y su impacto en la estructura de capital de la Empresa Comercializadora Equipart, C.A; durante el periodo 2006-2007.** Teniendo como objetivos a los siguientes:

Objetivo general:

Analizar el apalancamiento financiero y su impacto en la estructura de capital de la empresa COMERCIALIZADORA EQUIPART, C.A. en el período 2006-2007.

Objetivos específicos:

1. Describir la importancia, los tipos, sus ventajas y desventajas del apalancamiento financiero.
2. Señalar las actividades a las que se dedica la empresa COMERCIALIZADORA EQUIPART, C.A.
3. Analizar las funciones de La COMERCIALIZADORA EQUIPART, C.A.
4. Describir los diferentes capitales usados por la COMERCIALIZADORA EQUIPART, C.A.
5. Determinar el impacto de las utilidades de la COMERCIALIZADORA EQUIPART, C.A en su estructura de capital.

6. Aplicar los métodos vertical y horizontal de análisis para determinar la estructura óptima del capital de la COMERCIALIZADORA EQUIPART, C.A
7. Determinar la influencia del apalancamiento financiero en el rendimiento de las utilidades de la empresa y los beneficios de los accionistas.
8. Determinar los beneficios que traerá para la COMERCIALIZADORA EQUIPART, C.A y para los accionistas el apalancamiento financiero en el rendimiento de las utilidades.

Llegando a las siguientes conclusiones:

1. La COMERCIALIZADORA EQUIPART, C.A; utiliza el apalancamiento financiero como medio de financiamiento externo, ya que esta posee elevados gastos operacionales y pasivos por pagar. Esta fuente de financiamiento es proporcionada por un grupo de empresas que giran en su entorno como son el Diario de Sucre, Constructora Sucremax, etc.; perteneciente a los mismos dueños.
2. El administrador financiero de dicha empresa antes de decidir cuánto apalancamiento financiero ha de emplearse en la misma, tuvo que analizar minuciosamente a quien recurrir para el endeudamiento, la tasa de interés que se pagará por la deuda, el plazo para la cancelación total del préstamo, en que invertir con ese dinero ajeno, etc. Sin embargo, creemos que el importe de este financiamiento externo se incluye en la estructura de capital de la COMERCIALIZADORA EQUIPART, C.A; que depende de la manera definitiva de la actitud subjetiva del administrador. Mientras mayor sea el riesgo financiero que esta empresa desea asumir, mayor será la cantidad de apalancamiento financiero que deba utilizar.
3. Los estados financieros de la COMERCIALIZADORA EQUIPART, C.A; proporciona información que servirán para la toma de decisiones, para dar una imagen de la productividad y de la situación financiera

del negocio, así como para ofrecer un enfoque de la situación patrimonial.

4. En virtud de que el apalancamiento total, es la combinación producida por el apalancamiento financieros y operativos, estos utilizan los costos fijos tanto operativos como financieros para magnificar el efecto de los cambios que ocurren en las ventas de la COMERCIALIZADORA EQUIPART, C.A; generando ampliar fluctuaciones en los ingresos netos, en el capital contable y en las utilidades por acción.
5. El interés sobre la deuda generada por la COMERCIALIZADORA EQUIPART, C.A; para obtener financiamiento suele ser un cargo financiero fijo que debe pagarse independientemente del nivel de la utilidad de la misma. Cuanto más grande sea el uso de la deuda, mayor será el apalancamiento financiero y mayor el grado en el cual los costos financieros fijos se añadirán a los costos fijos de operación. Cabe resaltar que esta empresa les cancela a sus prestamistas el 15% de la deuda en intereses semestralmente.
6. Como se pudo observar en los estados financieros de esta empresa en estudio, la deuda disminuyó en el año 2007 con respecto al año 2006, lo que significa que la misma canceló al final del 1er. semestre del 2006 y luego al final del 1er. semestre del 2007 vuelve a endeudarse, pero por un monto menor.

Mendoza (2012), realizó un trabajo de investigación titulado: **Análisis dinámico de la estructura de capital de las empresas cotizadas en la bolsa de valores de Lima: un modelo de ajuste**; en el cual se ha planteado los siguientes objetivos:

El objetivo principal de este trabajo es comprobar si las empresas peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima cuentan con una estructura de capital óptima, y si es así, con qué velocidad se ajustan a este objetivo.

Dentro de los objetivos secundarios se considera:

1. Estudiar los diferentes contextos teóricos respecto a la estructura de capital, agregando al análisis las imperfecciones del mercado tales como los efectos impositivos, los conflictos de agencia y las asimetrías de información.
2. Analizar el comportamiento de los determinantes del endeudamiento óptimo confrontando los resultados teóricos y empíricos que aporta la literatura.
3. Evaluar la velocidad de ajuste para el ratio de deuda de corto y largo plazo.
4. Demostrar la existencia de diferencias sectoriales respecto al nivel de endeudamiento.
5. Contrastar que las empresas peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima siguen lo propuesto tanto por la teoría del equilibrio de la estructura de capital y la teoría de la jerarquía financiera.

Llegando a las siguientes conclusiones:

1. La decisión de la estructura de capital es uno de los temas fundamentales en las finanzas corporativas. Numerosos estudios se han realizado para poner a prueba las dos teorías principales rivales de la estructura de capital, la teoría del equilibrio y la teoría de la jerarquía financiera. Sin embargo, estos modelos no han sido concluyentes sobre la naturaleza del proceso de ajuste hacia el objetivo de endeudamiento. Este estudio proporciona la primera evidencia sobre esta cuestión para el caso de las empresas peruanas.
2. La investigación analiza la rapidez con la que las empresas peruanas convergen hacia el ratio óptimo de endeudamiento para el periodo de 2005 al 2011. Encontrando que las empresas peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima se ajustan hacia un óptimo de endeudamiento a una velocidad de 28 y 38 por ciento en el largo y corto plazo, respectivamente. Resultado que se podría contrastar con el trabajo de Clark et al (2009) quien encuentra una velocidad de

ajuste menor para Perú (17 por ciento en el largo plazo). Además, nuestro estudio muestra que tanto la teoría óptima de estructura de capital y la teoría del orden jerárquico coexisten. En general, las velocidades de ajuste son relativamente bajas, lo que indica fricciones significativas en el mercado en comparación con las economías más desarrolladas.

3. Nuestros resultados principales se resumen como sigue. En primer lugar, la teoría del equilibrio de la estructura de capital proporciona un marco adecuado para evaluar la estructura de capital de las empresas peruanas, al obtener en todas nuestras estimaciones un coeficiente de ajuste muy significativo. En segundo lugar, entre estas variables de control, la tangibilidad y oportunidades de crecimiento tienen alto poder explicativo como proxys para la teoría de la jerarquía para la deuda de largo plazo, mientras que el comportamiento de la tangibilidad y la rentabilidad no resultan concluyentes para definir alguna teoría de la estructura de capital respecto al endeudamiento de corto como largo plazo. Cabe resaltar que la variable Tamaño no resulta ser significativa para ningún tipo de deuda, sin embargo, el signo encontrado favorece a lo propuesto por la teoría del equilibrio de la estructura de capital. En tercer lugar, la especificación de un modelo dinámico de ajuste parcial se aproxima un poco mejor a la realidad que los modelos estáticos de la estructura de capital. Finalmente, solo se han encontrado diferencias en el nivel de endeudamiento entre el sector servicios y agrario respecto al resto de sectores para la deuda de corto plazo.
4. De los resultados de la investigación se concluye que las empresas peruanas utilizan sus fondos generados internamente para financiar sus inversiones de corto y largo plazo. Esto se explica principalmente porque se ha utilizado a las grandes empresas que cotizan en bolsa que son solventes y en su composición de la estructura de capital, es más predominante los recursos propios que la deuda. Finalmente, esta investigación analiza el impacto de las diferencias entre sectores de la economía peruana. Mostrando en que el corto plazo el sector

servicios y agrario tienen un comportamiento distinto respecto al nivel de endeudamiento, pero en el largo plazo, este comportamiento es corregido y todos los sectores de la economía actúan de manera similar.

5. Quedan como posibles investigaciones futuras, en primer lugar, el análisis sectorial detallado de los determinantes de la estructura de capital y con ello la incorporación de variables de volatilidad (Z de Altman, por ejemplo) y macroeconómicas. En segundo lugar, sería interesante profundizar el estudio de los conflictos de agencia y su relación con las decisiones de financiamiento en el Perú. También, sería interesante estudiar los determinantes que afectan el desempeño de la velocidad de ajuste. Por último, definir si las empresas peruanas se encuentran sub o sobre endeudadas.

Oré (2012), realizó un trabajo de investigación titulado: **La estructura de capital y su impacto en el valor de mercado de las cooperativas de ahorro y crédito de Ayacucho: 2005-2011**; en la cual se han formulado los siguientes objetivos:

Objetivo general:

Analizar en qué medida la estructura de capital financiera influye en el valor de mercado de Ahorro y Crédito de la ciudad de Ayacucho entre los años 2005.01 al 2011.05.

Objetivos específicos:

1. Analizar el apalancamiento y su influencia en el costo de capital de las empresas cooperativas.
2. Analizar el costo de la deuda y su grado de impacto en la solvencia de las empresas cooperativas.
3. Analizar el costo de fondos propios y su influencia en la rentabilidad económica de las empresas cooperativas.

Arribando a las siguientes conclusiones:

1. De acuerdo al enfoque tradicional existe un nivel de endeudamiento óptimo para maximizar el valor de las cooperativas en el mercado incurriendo en un costo de capital mínimo óptimo. Es decir, un nivel de apalancamiento óptimo determina el valor de las cooperativas en el mercado y según la prueba “t” es estadísticamente significativa la evidencia demostrada.
2. La adecuada estructura de capital que mantienen las cooperativas constituye un factor importante para establecer un costo de capital con el cual operen estas empresas. Así mismo, según la prueba estadística podemos afirmar con las evidencias encontradas que un nivel de apalancamiento óptimo requisito para mantener un costo de capital competitivo en el mercado de créditos.
3. El costo de endeudamiento de las empresas cooperativas garantiza una mejor posición a nivel de su solvencia. Es decir, las cooperativas en general para mantenerse en una buena posición solvente es requisito mantener un nivel adecuado de endeudamiento con terceros. La evidencia muestra insignificancia para el caso de las cooperativas San Cristóbal de Huamanga y la del Sector Salud.
4. El costo de financiamiento mediante capital propio tiene una relevante importancia para que las cooperativas alcancen altas tasa rentabilidad económica. En las cinco cooperativas mantener altas tasas de rentabilidad económica y rentabilidad general depende en gran medida de mantener una política de endeudamiento en mayor proporción con capital propio.

CAPÍTULO II

MATERIALES Y MÉTODOS

2.1 Tipo y Nivel de Investigación

2.1.1 Tipo de Investigación

De acuerdo al propósito de la investigación, naturaleza de los problemas y objetivos formulados en el trabajo, el presente estudio reúne las condiciones suficientes para ser calificado como una investigación descriptiva y explicativa, que comprende las variables Estructura de Capital y Apalancamiento.

2.1.2 Nivel de Investigación

El presente trabajo de estudio es una investigación descriptiva, explicativa y co-relacional; puesto que, estudia la relación existente entre dos (02) variables: dependiente e independiente.

2.2 Población y Muestra

2.2.1 Población

El distrito de Ayacucho, para los períodos 2013, 2014 y 2015 presentó en sus datos estadísticos, un total de 30 empresas comercializadoras de vehículos menores que operan de manera activa en el mercado, información que se detalla en el Anexo N° 02 a través de un informe elaborado por la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT), en el cual se detalla la cantidad de establecimientos por giro o actividad de la empresa; además estas empresas (30) se toman en cuenta para la encuesta a realizar.

2.2.2 Muestra

En esta investigación se utilizó un muestreo No probabilístico Intencional o Por Conveniencia, ya que se seleccionó a las empresas

comercializadoras que cuentan con mayor volumen de venta, cuenten con más de dos sucursales y los cuales son las más representativos del distrito de Ayacucho; por ende, de la región y del mismo modo estas empresas se toman en cuenta para la entrevista del trabajo de investigación. Se trata de las siguientes empresas:

- | | |
|--|--------------------|
| ➤ Ayala Motos E.I.R.L. | RUC N° 20494225981 |
| ➤ Global Motor's del Sur S.A.C. | RUC N° 20494869102 |
| ➤ Inversiones Malhuayza E.I.R.L. | RUC N° 20534497351 |
| ➤ Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L. | RUC N° 20534366842 |
| ➤ Motomanía E.I.R.L. | RUC N° 20494971489 |

2.3 Fuentes de Información

Son aquellas donde se obtiene todo lo referente al tema de estudio, en este caso se utilizaron fuentes primarias y fuentes secundarias.

Entre las fuentes primarias y secundarias que se utilizaron son las siguientes.

- **Fuentes Primarias.** Estuvieron representadas por todos los dueños y/o gerentes de las 30 empresas que fueron encuestadas y de las 05, entrevistadas los cuales son comercializadoras de los vehículos menores del distrito de Ayacucho, provincia de Huamanga.
- **Fuentes Secundarias.** Estuvo constituida por todas aquellas leyes, reglamentos, y otros materiales impresos y digitales, que darán suficiente fundamento en la realización del objeto de estudio.

2.4 Diseño de Investigación

La estrategia desarrollada para llevar a cabo la presente investigación es no manipular directamente las variables, por lo que la intención es no variar en forma intencional dichas variables, si no estudiarla tal cual ocurre en el lugar donde se presenta. Por esta razón se puede afirmar que el diseño de esta investigación es No Experimental.

El diseño de la investigación es no experimental, ya que no se manipulan las variables dado que los hechos ya han sucedido.

2.5 Metodología de Investigación

En el presente trabajo de investigación se utilizó el método hipotético-deductivo; puesto, que se parte de unas premisas teóricas dadas para llegar a unas conclusiones determinadas a través de un procedimiento de inferencia o cálculo formal y el proceso incluye: observación, planteamiento de hipótesis, deducciones de conclusiones a partir de conocimientos previos y una verificación posterior.

2.6 Técnicas e Instrumentos

2.6.1 Técnicas

Para la realización de este estudio se utilizaron las siguientes técnicas:

- **Observación Directa.** Esta incluye la exploración de la documentación de la empresa generada por su estructura contable, presupuestaria y financiera, ya sea de forma impresa, además de la observación directa a las empresas.
- **Recopilación Documental.** Compuesta de todos los Estados Financieros, cuadros de cronograma de pagos del préstamo de las empresas en cuestión.
- **Entrevista.** Puede plantear cuestiones previas que serán indagadas en la entrevista, o puede desarrollarse sin preparación, pretendiendo que el entrevistado exprese su situación.

La entrevista más que un interrogatorio, es una técnica basada en un diálogo o conversación cara a cara, entre el investigador y el entrevistado a cerca de un tema previamente determinado, de tal manera que el entrevistado pueda obtener la información requerida.

- **Encuesta.** La aplicación de la encuesta se ha realizado mediante un cuestionario a fin de que los dueños y/o gerentes de las empresas que tienen la información necesaria respondan a las interrogantes planteadas.

2.6.2 Instrumentos

- **Análisis Documental.** Consistió en realizar un estudio de su información económica – financiera, como sus estados financieros de las 05 empresas señaladas en la muestra.
- **Guía de Entrevista.** Consistió en un proceso de comunicación que se realizó con los dueños y/o gerentes de las empresas mencionadas en la muestra. La guía de entrevista que se aplicó contiene 11 preguntas debidamente estructuradas.
- **Cuestionario.** Se ha aplicado a los dueños y/o gerentes de las 30 empresas dedicada a la comercialización de vehículos menores en el distrito de Ayacucho, provincia de Huamanga. El cuestionario que se realizó contiene 11 preguntas debidamente estructuradas.

Estos instrumentos fueron validados por la opinión y juicio de expertos.

2.7 Procesamiento de la Información

Para la recolección de los datos se procedió a registrar la información mediante el suministro de guía de entrevista con un promedio de 11 preguntas y el cuestionario con la misma cantidad de preguntas que la guía de entrevista.

Para analizar la información y sistematizarla se utilizó una base de datos, luego el software Microsoft Office Excel 2016.

Los datos sistematizados para su mayor entendimiento, se presentan en tablas y gráficos.

CAPÍTULO III

RESULTADOS

En el presente trabajo de investigación, de acuerdo al propósito de la investigación la naturaleza de los problemas y objetivos formulados en el trabajo; reúne las condiciones suficientes para ser considerado de tipo descriptivo y explicativo. El diseño de la investigación es no experimental porque no se han manipulado las variables dado que los hechos son históricos. La metodología que se ha utilizado es el hipotético-deductivo puesto que se ha partido de unas premisas teóricas dadas para arribar a unas conclusiones determinadas a través de un procedimiento de inferencia.

La población de la investigación estaba conformada por 30 empresas que se dedican a la comercialización de motocicletas y trimotos en el distrito de Ayacucho, provincia de Huamanga y región Ayacucho; se ha utilizado un muestreo no probabilístico intencional, llamado también muestreo por conveniencia, ya que las empresas seleccionadas son las más representativas del distrito y, por ende, como muestra se ha tomado a cinco empresas: Ayala Motos E.I.R.L., Global Motor's del Sur S.A.C., Inversiones Malhuayza E.I.R.L., Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L. y Motomanía E.I.R.L.

Para la recolección de datos se emplearon un cuestionario que consta de 11 preguntas dirigido a los dueños y/o gerentes de las 30 empresas y, además se ha utilizado una guía de entrevistas dirigida a los gerentes de las cinco empresas mencionadas en la muestra. Para el análisis de la situación económico y financiera de estas empresas, se ha logrado obtener los estados financieros (estado de situación financiera y estado de resultado) de cada uno de ellas y para analizar la información y sistematizarla se utilizó una base de datos, luego el software Microsoft Office Excel 2016, los cuales se presentan en tablas y gráficos para su mayor entendimiento.

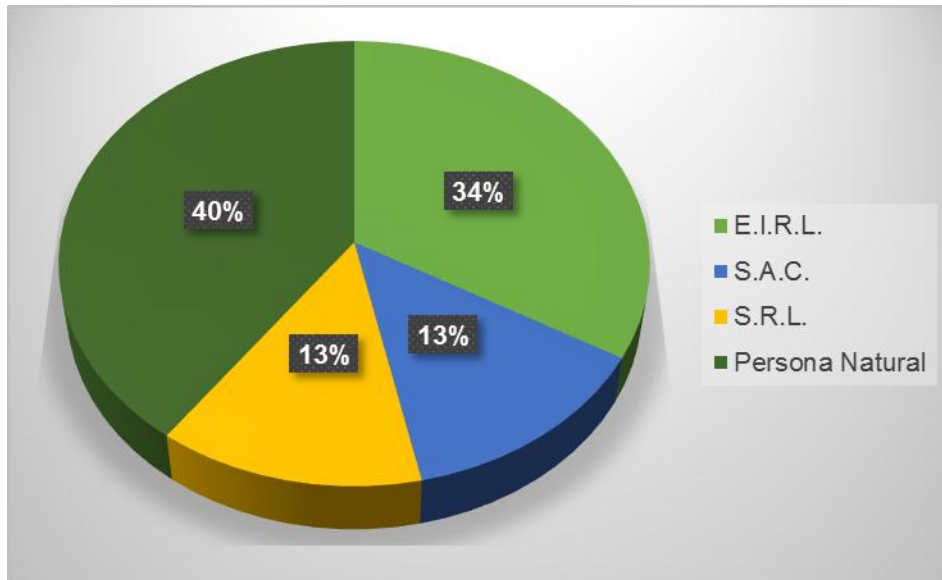
3.1 Resultado de las Encuesta

Pregunta 01. ¿Cuál es el tipo de la empresa?

Tabla N° 01: Tipo de empresa

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	E.I.R.L.	10	33%	33%	33%
	S.A.C.	4	13%	13%	47%
	S.R.L.	4	13%	13%	60%
	Persona Natural	12	40%	40%	100%
Total		30	100%	100%	

Gráfico N° 01: Tipo de empresa



Interpretación:

La tabla N° 01 representa el tipo de empresas que se encuentran en la comercialización de vehículos menores.

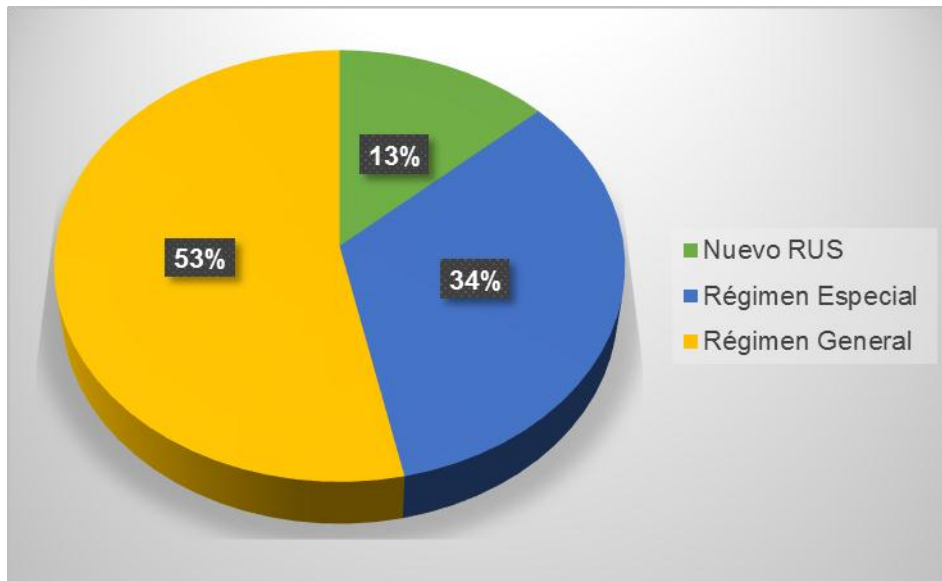
El gráfico N° 01 muestra que el 40% de los encuestados señalan que son de tipo Persona Natural, es decir, de cada 10 empresas hay 04 de este tipo; el 34% son de tipo Empresa Individual de Responsabilidad Limitada; mientras que de tipo Sociedad Anónima Cerrada y Sociedad Comercial de Responsabilidad asciende al 13% cada uno.

Pregunta 02. ¿En qué régimen tributario se encuentra la empresa?

Tabla N° 02: Régimen tributario

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Nuevo RUS	4	13%	13%	13%
	Régimen Especial	10	33%	33%	47%
	Régimen General	16	53%	53%	100%
Total		30	100%	100%	

Gráfico N° 02: Régimen tributario



Interpretación:

La tabla N° 02 muestra el tipo de régimen tributario en la que se encuentran cada una de las empresas estudiadas en el presente trabajo de investigación.

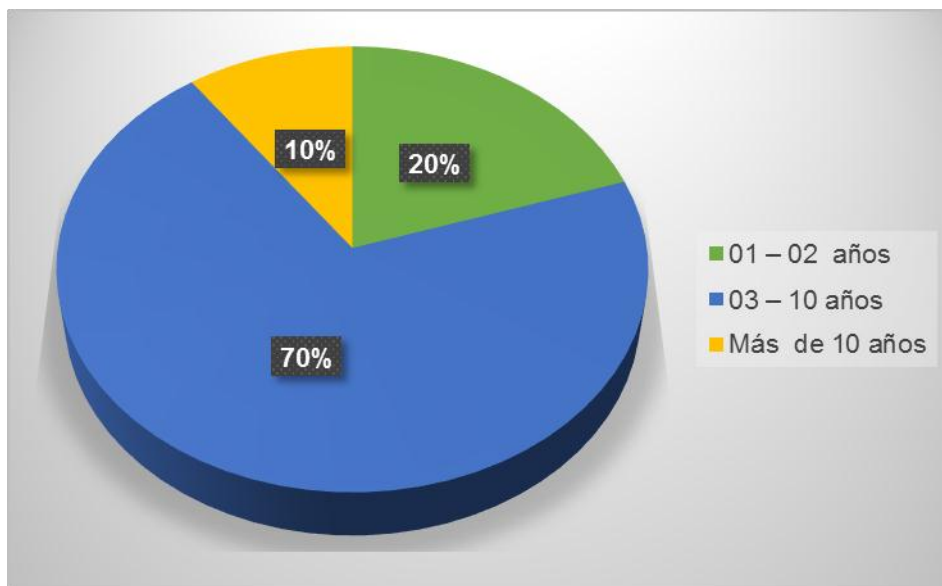
El gráfico N° 02 indica que 53% se encuentran en el Régimen General, es decir, de cada 10 empresas 05 son de este tipo de régimen tributario; el 34% en Régimen Especial y mientras que el 13% están en Nuevo RUS.

Pregunta 03. ¿Cuánto tiempo la empresa va operando en el mercado?

Tabla N° 03: Tiempo en el mercado

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	01 – 02 años	6	20%	20%	20%
	03 – 10 años	21	70%	70%	90%
	Más de 10 años	3	10%	10%	100%
Total		30	100%	100%	

Gráfico N° 03: Tiempo en el mercado



Interpretación:

La tabla N° 03 representa el tiempo que van operando en el mercado desde la creación de estas empresas.

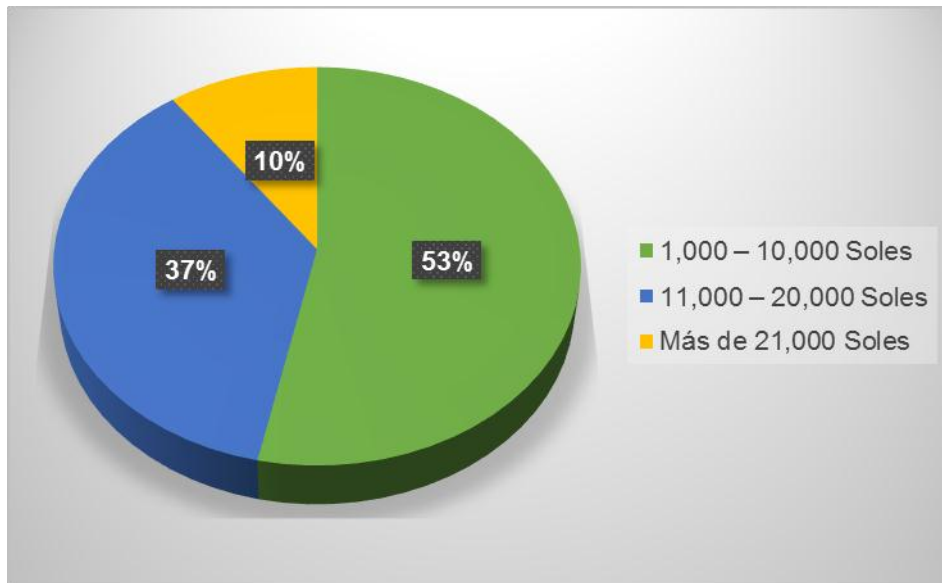
El gráfico N° 03 muestra que el 70% de los encuestados manifiesta que van operando entre 03 y 10 años, es decir de cada 10 empresas 07 se encuentran en este rango; el 20%, entre 01 y 02 años y solo el 10% señala que está operando más de 10 años.

Pregunta 04. ¿Cuánto de dinero ha necesitado para iniciar el negocio?

Tabla N° 04: Capital inicial

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	1,000 – 10,000 Soles	16	53%	53%	53%
	11,000 – 20,000 Soles	11	37%	37%	90%
	Más de 21,000 Soles	3	10%	10%	100%
	Total	30	100%	100%	

Gráfico N° 04: Capital inicial



Interpretación:

La tabla N° 04 muestra la cantidad de efectivo (dinero) que cada uno de los encuestados ha necesitado para iniciar sus operaciones empresariales.

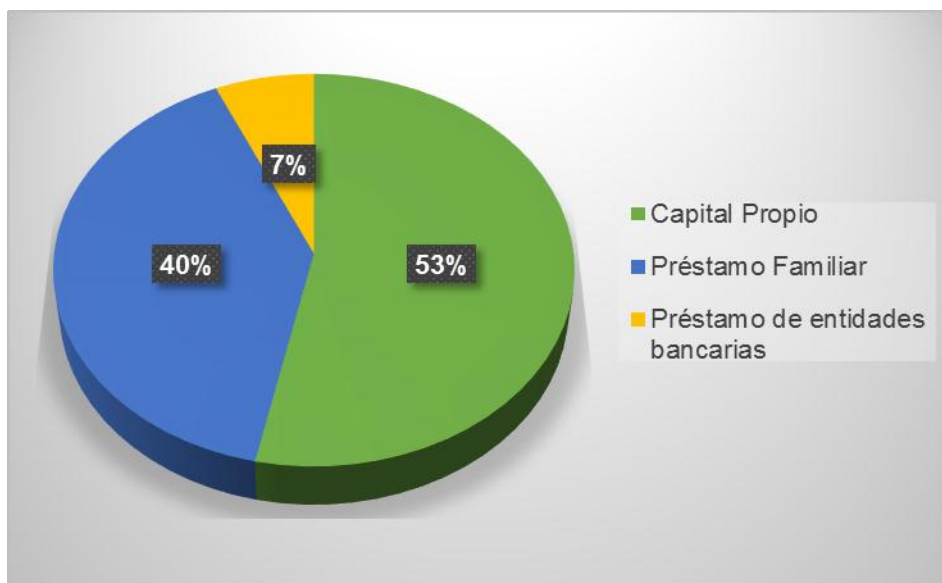
El gráfico N° 04 representa que el 53% de los encuestados señalan que iniciaron su actividad empresarial con una inversión entre 1,000 y 10,000 Soles, es decir, de cada 10 empresas 05 de ellas inició en este rango de inversión; el 37% manifiesta que su inversión inicial ascendió entre 11,000 y 20,000 Soles y el 10% expresó que la inversión inicial superó los 21,000 soles.

Pregunta 05. ¿Cómo se ha financiado la empresa al inicio de sus operaciones?

Tabla N° 05: Financiamiento inicial

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Capital Propio	16	53%	53%	53%
	Préstamo Familiar	12	40%	40%	93%
	Préstamo de entidades bancarias	2	7%	7%	100%
Total		30	100%	100%	

Gráfico N° 05: Financiamiento inicial



Interpretación:

La tabla N° 05 representa la forma de financiamiento de cada uno de las empresas encuestadas al inicio de sus operaciones empresariales.

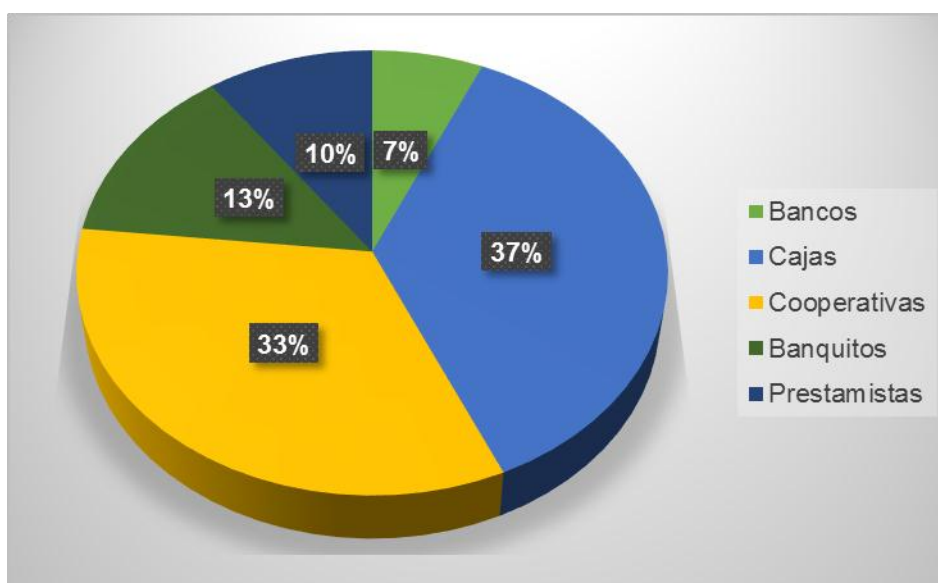
El gráfico N° 05 indica que el 53% de los encuestados señalan que iniciaron su actividad empresarial con capital propio, es decir de cada 10 empresas 05 de ellas con este tipo de financiamiento; el 40% señala que el financiamiento fue con préstamo familiar y el 7% manifestó que fue con préstamo de entidades bancarias.

Pregunta 06. Si tuviera la oportunidad de solicitar un crédito, acudiría a:

Tabla N° 06: Proveedores de crédito

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Bancos	2	7%	7%	7%
	Cajas	11	37%	37%	43%
	Cooperativas	10	33%	33%	77%
	Banquitos	4	13%	13%	90%
	Prestamistas	3	10%	10%	100%
Total		30	100%	100%	

Gráfico N° 06: Proveedores de crédito



Interpretación:

La tabla N° 06 muestra las entidades financieras y no financieras donde acudirían los representantes de las empresas encuestadas si tuvieran la oportunidad de solicitar un crédito.

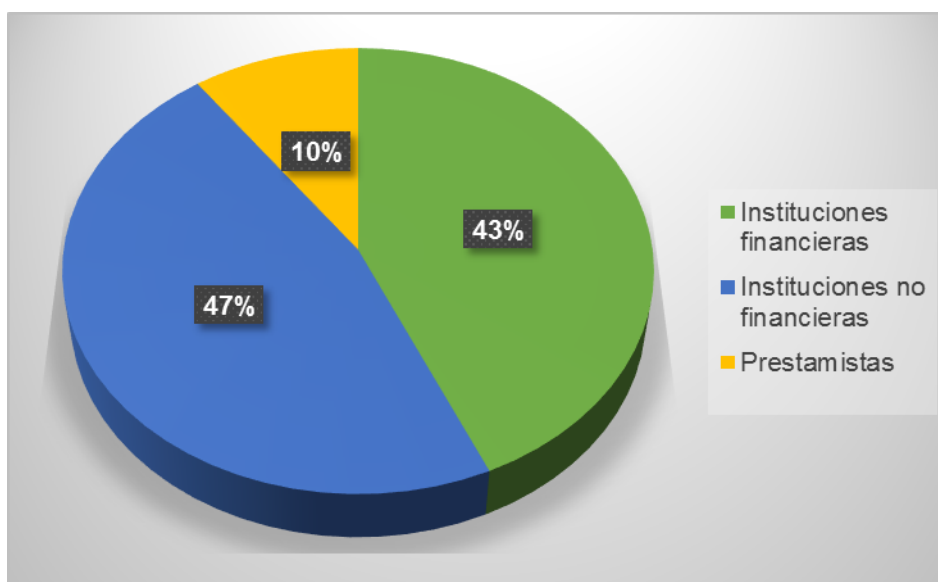
El gráfico N° 06 indica que el 37% de los encuestados señalan que acudirían a solicitar un crédito a las cajas, es decir; de cada 10 empresas 03 concurrirían a este tipo de entidad financiera; el 33% señaló que solicitarían a cooperativas; el 13%, a los banquitos; el 10%, a los prestamistas y solo 7% manifestó que acudiría a los bancos.

Pregunta 07. Según su experiencia, ¿qué entidades financieras le otorga mayores facilidades para la obtención del crédito?

Tabla N° 07: Mayores facilidades

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Instituciones financieras (bancos y cajas)	13	43%	43%	43%
	Instituciones no financieras (cooperativas y banquitos)	14	47%	47%	90%
	Prestamistas	3	10%	10%	100%
Total		30	100%	100%	

Gráfico N° 07: Mayores facilidades



Interpretación:

La tabla N° 07 representa que instituciones financieras y no financieras otorgan mayores facilidades para la obtención del crédito a empresas encuestadas.

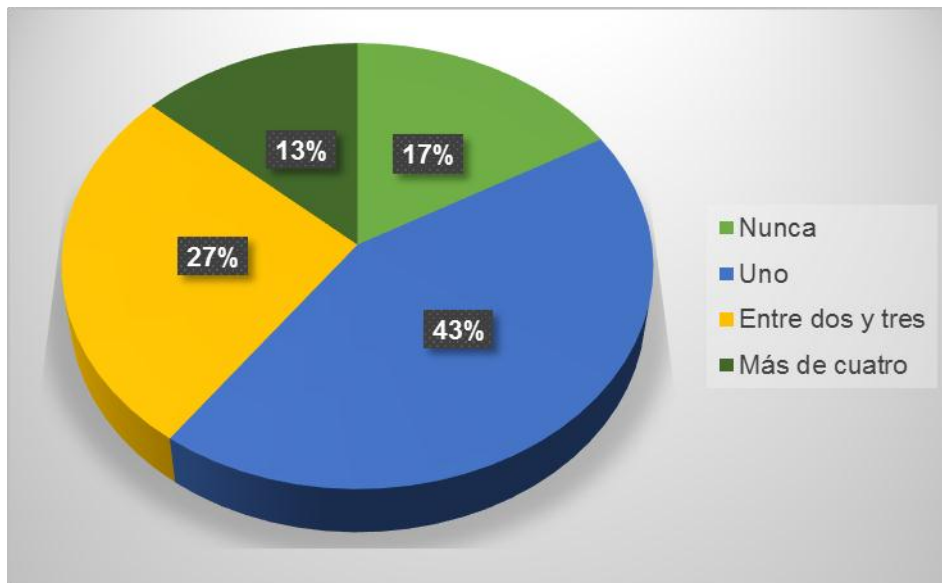
El gráfico N° 07 muestra que el 47% de los encuestados señalan que las instituciones no financieras dan mayores facilidades para la obtención de un crédito, es decir, de cada 10 empresas 05 confían en las cooperativas y banquitos; el 43% indica que las entidades financieras (bancos y cajas) otorgan mayores facilidades y el 10% señaló que los prestamistas dan mayores facilidades al momento de solicitar un crédito.

Pregunta 08. Durante el período del 2013 al 2015. ¿Cuántas veces solicitó un crédito?

Tabla N° 08: Número de veces de solicitud de crédito

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Nunca	5	17%	17%	17%
	Uno	13	43%	43%	60%
	Entre dos y tres	8	27%	27%	87%
	Más de cuatro	4	13%	13%	100%
Total		30	100%	100%	

Gráfico N° 08: Número de veces de solicitud de crédito



Interpretación:

La tabla N° 08 muestra la cantidad de veces que solicitaron un crédito las empresas encuestados, durante el período del 2013 al 2015.

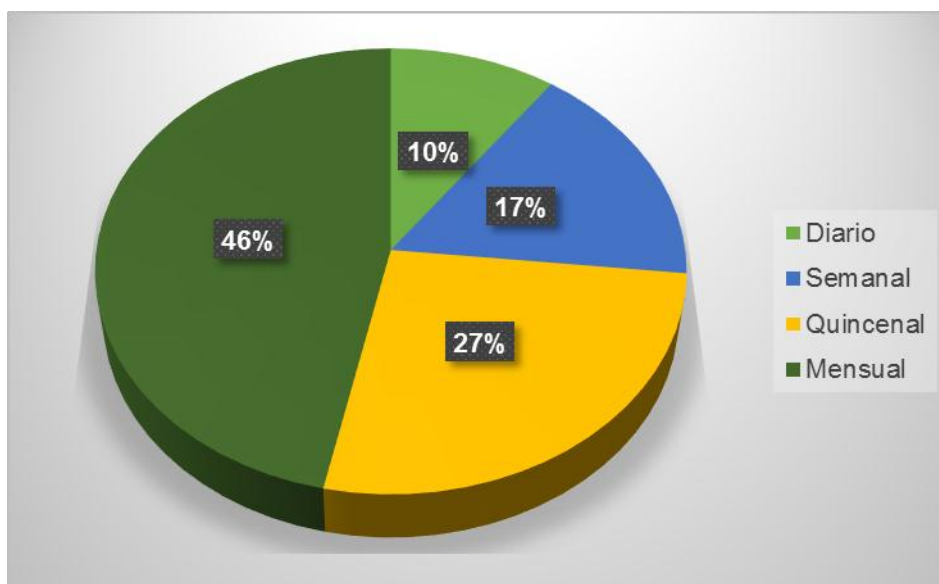
El gráfico N° 06 indica que el 43% de los encuestados señalan que solicitaron solo una vez un crédito durante el período del 2013 al 2015, es decir de cada 10 empresas. 04 han solicitado un crédito solo una vez; el 27% manifestó que solicitó entre dos y tres veces; el 13%, más de cuatro veces y el 5% señaló que nunca ha pedido un crédito durante el período mencionado.

Pregunta 09. En caso de que obtendría un crédito, ¿cómo le gustaría pagar las cuotas?

Tabla N° 09: Forma de pagar de las cuotas

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Diario	3	10%	10%	10%
	Semanal	5	17%	17%	27%
	Quincenal	8	27%	27%	53%
	Mensual	14	46%	46%	100%
Total		30	100%	100%	

Gráfico N° 09: Forma de pagar de las cuotas



Interpretación:

La tabla N° 09 indica la forma de pagar las cuotas en el caso de obtener un crédito las empresas encuestadas.

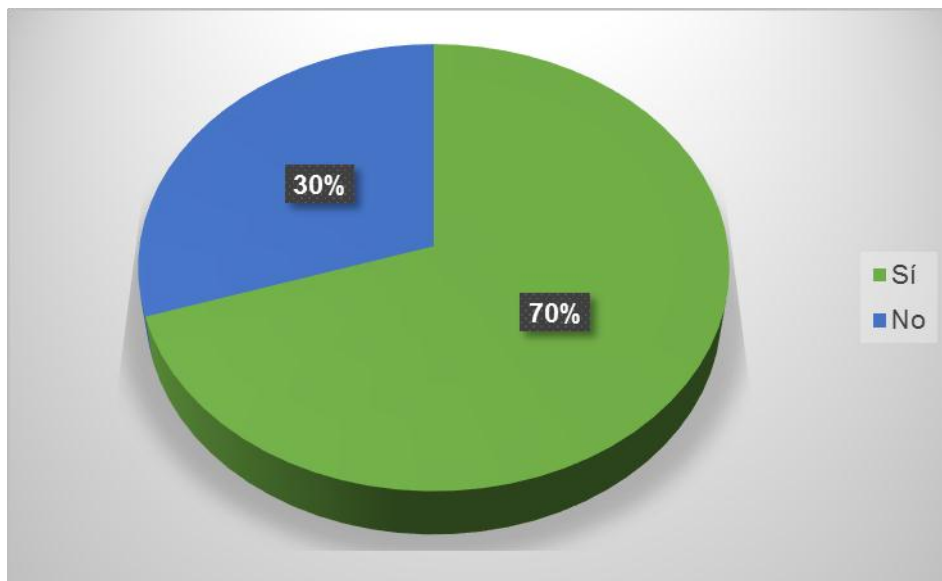
El gráfico N° 09 representa que el 46% de los encuestados señalan que pagarían de manera mensual, es decir, de cada 10 empresas 5 de ellas les gustaría cancelar sus cuotas mensualmente; el 27% manifestó cancelar de manera quincenal; el 17%, semanal y el 10% señalaron les gustaría pagar sus cuotas de manera diaria.

Pregunta 10. Considera Ud. que, ¿las tasas de interés que se pagan son elevadas?

Tabla N° 10: Tasa de Interés

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Sí	21	70%	70%	70%
	No	9	30%	30%	100%
Total		30	100%	100%	

Gráfico N° 10: Tasa de Interés



Interpretación:

La tabla N° 10 muestra si las tasas de intereses son elevadas sí o no en el mercado ayacuchano, según las empresas encuestadas.

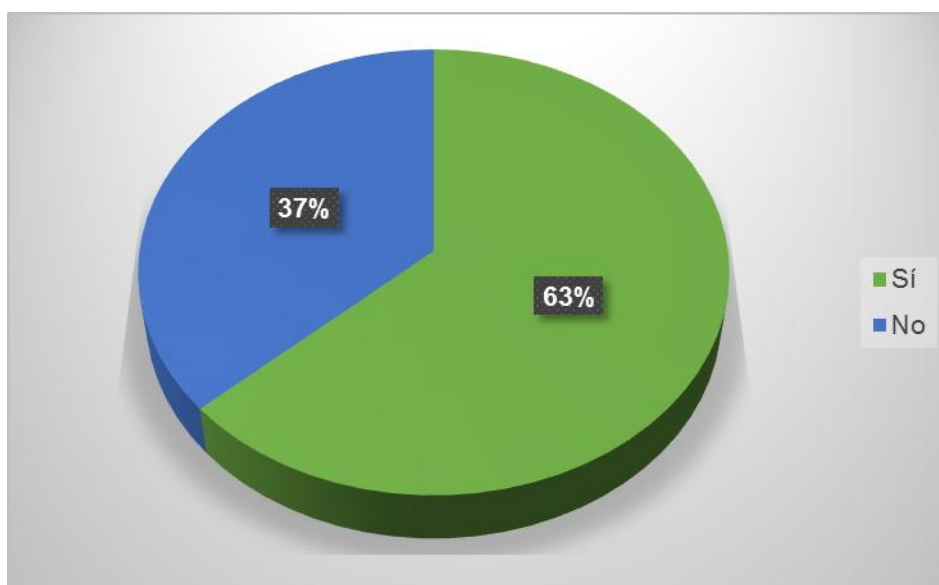
El gráfico N° 10 indica que el 70% de los encuestados consideran que las tasas de interés son elevadas, es decir, de cada 10 empresas 07 de ellas señalan que el costo de financiamiento son caras y el 30% manifestaron que las tasas de intereses no son elevadas.

Pregunta 11. Desde el inicio de las actividades, ¿alguna vez aumentó su capital propio a la empresa?

Tabla N° 11: Aumento de capital

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Sí	19	63%	63%	63%
	No	11	37%	37%	100%
Total		30	100%	100%	

Gráfico N° 11: Aumento de capital



Interpretación:

La tabla N° 11 muestra si los accionistas, socios o titulares de las empresas encuestadas aumentaron el capital desde el inicio de sus operaciones empresariales.

El gráfico N° 11 indica que el 63% de los encuestados señalan que aumentaron el capital desde el inicio de sus operaciones empresariales, es decir, de cada 10 empresas 06 de ellas pidieron a los accionistas, socios o titulares aumentar el financiamiento propio y el 37% manifestaron que no aumentaron ningún capital.

3.2 Resultado de la Entrevista

Luego de haber efectuado la entrevista a los dueños y/o gerentes de las empresas mencionadas en la muestra, se pudo obtener la siguiente información:

El principal hecho que los motivó, según los entrevistados, a conformar una empresa en este rubro es el crecimiento de la demanda en la comercialización de motos y trimotos, sin embargo, la mayoría menciona que iniciaron con la compra y venta de repuestos y accesorios de los vehículos menores. En este sentido se puede señalar que para iniciar el negocio no hubo ningún estudio de mercado, por la misma que a los pocos años van cerrando la empresa, cambiando la razón social e inclusive otros cambian de rubro.

Para poder incursionar en el negocio se financiaron capital propio, salvo uno de ellos señala que acudió a un préstamo familiar; debido a que las entidades (bancos, cajas, cooperativas y banquitos) no pueden dar facilidades para obtener un crédito, puesto que toda empresa al inicio no tiene ingresos, sino de lo contrario egresos, además para aprobar un crédito el requisito principal es presentar tus ingresos o en su defecto demostrarlo, por esta razón las empresas al menos al inicio no acuden a los préstamos de entidades financieras y no financieras.

El financiamiento, según los entrevistados, es una buena alternativa, necesario e importante para lograr el desarrollo de una empresa, porque con el crédito obtenido una empresa puede adquirir mercedaria en gran cantidad e incluso abrir nuevas sucursales. Pero los dueños y/o gerentes de las empresas estudiadas, señalaron desconocer saber sobre los beneficios tributarios de los intereses de los créditos obtenidos, de la misma forma mencionan que, luego de pagar todas sus deudas financieras y no financieras obtienen una ganancia, pero mantienen en reserva los montos.

Las empresas señaladas en esta investigación, para contraer nuevas deudas no verifican la disponibilidad de su efectivo, además manifestaron que no realizan ninguna planificación antes de solicitar un crédito menos cuentan con especialistas que le puedan guiar en estos temas, de la misma manera no cuentan con políticas establecidas en cuanto a la cancelación de los prestamos obtenidos, debido a la falta de herramientas financieras que permitan tomar decisiones adecuadas, por

ejemplo no cuentan con el flujo de caja, en los que consideren las cuotas a pagar a sus acreedores.

Los resultados económicos – financieros son las adecuadas, porque ya se hubieran retirado del mercado, según manifestaron los entrevistados; el factor principal de mayor influencia es la venta que se ha incrementado en los últimos tiempos a pesar que el tipo de cambio del dólar ha aumentado considerablemente en los últimos tiempos. Mientras las debilidades radican en la lenta rotación de la mercadería, para contrarrestar este problema estas empresas salen a participar en diferentes ferias a nivel regional para ofrecer sus productos.

Las empresas involucradas para la toma de decisiones gerenciales no se basan en informes contables, financieros ni operativos, ya que todo lo realizan de manera empírica, como dicen ellos todo a cálculo; justifican su accionar aduciendo que las personas encargadas de realizar dichos informes financieros no desarrollan sus labores de manera oportuna.

Para estas empresas la mejor forma de financiamiento es el capital propio, porque no requiere realizar ningún pago, según ellos, para acceder a financiamiento de terceros especialmente de entidades bancarias lo consideran que los tramites son burocráticos, además que la tasa de interés es muy cara.

3.3 Análisis de la Situación Económica – Financiera

3.3.1 Ratios Financieros

3.3.1.1 Ratios de Liquidez

Prueba Ácida

Fórmula:

$$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{Gastos Pagados por Anticipado}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Tabla N° 12: Prueba Ácida

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	0.52	0.52	0.57
Global Motor's Del Sur S.A.C.	0.30	0.49	0.54
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	0.48	0.61	0.47
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	0.20	0.24	0.36
Oximundo S.A.C.	0.72	0.56	0.55
Promedio	0.45	0.48	0.50

Interpretación:

La tabla N° 12 indica que las empresas para el año 2013 presentan un índice promedio de 0.45, en el año 2014 de 0.48 descontado el rubro de existencias y gastos pagados por anticipado y para el año 2015 de 0.50; esto significa que por cada un sol cuentan con 0.45 soles para afrontar sus obligaciones de corto plazo en el año 2013, 0.48 en 2014, mientras para el año 2015 cuentan con 0.50 soles. Cuanto mayor sea el valor de esta razón, mayor será la capacidad de las empresas de pagar sus deudas a corto plazo.

Liquidez Inmediata**Fórmula:**

$\frac{\text{Efectivo y equivalentes de Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$
--

Tabla N° 13: Liquidez Inmediata

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	0.24	0.25	0.29
Global Motor's Del Sur S.A.C.	0.14	0.28	0.25
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	0.23	0.42	0.22
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	0.11	0.14	0.20
Oximundo S.A.C.	0.40	0.33	0.30
Promedio	0.22	0.28	0.25

Interpretación:

La tabla N° 13 muestra que las empresas para el año 2013 presentan un índice promedio de 0.22, en el año 2014 de 0.28 y 2015 de 0.25; esto significa que

por cada un sol cuentan con 0.22 soles para afrontar sus obligaciones de corto plazo en el año 2013, para el año 2014 0.28 y mientras en 2015 cuentan con 0.25 soles. Esta prueba como su nombre mismo lo indica es la más rigurosa en su ámbito por cuanto nos indica la capacidad que tiene la empresa para realizar el pago inmediato de sus obligaciones a corto plazo

Capital de Trabajo

Fórmula:

Activo Corriente - Pasivo Corriente

Tabla N° 14: Capital de Trabajo

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	108,971	143,596	184,345
Global Motor's Del Sur S.A.C.	153,635	151,785	152,286
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	62,665	95,356	127,708
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	129,334	148,920	155,390
Oximundo S.A.C.	109,746	117,588	159,208
Promedio	112,870	131,449	155,787

Interpretación:

La tabla N° 14 indican que las empresas para el año 2013 cuentan en promedio con una capacidad económica de S/. 112,870 para responder sus deudas con terceros a corto plazo; para el año 2014, S/. 131,449 mientras para el año 2015 cuentan con S/. 155,787.

3.3.1.2 Ratios de Gestión

Cobertura de Costo de Venta

Fórmula:

$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas Netas}}$
--

Tabla N° 15: Cobertura de Costo de Venta

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	91%	92%	92%
Global Motor's del Sur S.A.C.	91%	88%	87%
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	91%	88%	89%
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	95%	92%	93%
Oximundo S.A.C.	93%	91%	90%
Promedio	92%	90%	90%

Interpretación:

La tabla N° 15 indica que el costo de ventas de las empresas en promedio asciende a 92% de las ventas en el año 2015 mientras en el año 2014 y 2015 es de 90%; esto quiere decir que por cada 10 soles de venta S/. 9.20 forman parte de costo de venta en el año 2013, durante los años 2014 y 2015 la suma es de S/. 9.00 en promedio.

Rotación de Efectivo y Equivalentes de Efectivo

Fórmula:

$$\frac{\text{Efectivo y equivalentes de Efectivo} * 360}{\text{Ventas}}$$

Tabla N° 16: Rotación de Efectivo

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	9	8	8
Global Motor's Del Sur S.A.C.	5	7	4
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	4	11	3
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	1	2	2
Oximundo S.A.C.	5	6	5
Promedio	5	7	4

Interpretación:

La tabla N° 16 muestra que las empresas para el año 2013 cuentan en 05 en promedio, en 2014, 07 días y para el año 2015 solo con 04 días. Anualmente el

rubro de efectivo y equivalente de efectivo rotan 72 veces en promedio en el año 2013, 2014 rotan 51 veces y para el año 2015 la rotación es de 90 veces.

Rotación de Cuentas por Cobrar

Fórmula:

$$\frac{\text{Promedio de Cuentas por Cobrar} * 360}{\text{Ventas}}$$

Tabla N° 17: Rotación de Cuentas por Cobrar

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	14	9	6
Global Motor's del Sur S.A.C.	6	5	4
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	6	5	3
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	2	1	1
Motomanía E.I.R.L.	4	4	4
Promedio	6	5	4

Interpretación:

La tabla N° 17 indica que las empresas en el año 2013 en promedio cobran cada 06 días, en 2014 cada 05 días y para el año 2015 cobraron cada 04 días. Anualmente han cobrado en promedio 60 veces en 2013, en 2014 72 veces y en el año 2015 el cobro fue 90 veces.

Rotación de Cuentas por Pagar

Fórmula:

$$\frac{\text{Promedio de Cuentas por Pagar} * 360}{\text{Ventas}}$$

Tabla N° 18: Rotación de Cuentas por Pagar

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	29	19	13
Global Motor's del Sur S.A.C.	14	12	9
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	12	9	6
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	3	2	2
Motomanía E.I.R.L.	11	11	9
Promedio	14	11	8

Interpretación:

La tabla N° 18 indica que las empresas en el año 2013 en promedio pagaron sus deudas cada 14 días, en 2014 cada 11 días y para el año 2015 pagaron cada 08 días. Anualmente han cancelado en promedio 26 veces en 2013, en 2014 33 veces y en el año 2015 el cobro fue 45 veces.

Rotación de Inventario

Fórmula:

$$\frac{\text{Promedio de Inventarios} * 360}{\text{Costo de Venta}}$$

Tabla N° 19: Rotación de Inventario

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	123	81	56
Global Motor's Del Sur S.A.C.	73	64	49
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	64	50	30
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	28	25	21
Oximundo S.A.C.	41	42	35
Promedio	66	52	38

Interpretación:

La tabla N° 19 indica que las empresas en el año 2013 en promedio tuvieron una salida de las mercaderías cada 62 días, en 2014 cada 49 días y en el año 2015 cada 36 días. Anualmente las mercaderías han rotado en promedio 6 veces en 2013; en 2014, 7 veces y en el año 2015 la rotación fue 10 veces.

3.3.1.3 Ratios de Solvencia y Endeudamiento

Endeudamiento Total

Fórmula:

$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

Tabla N° 20: Endeudamiento Total

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	39%	37%	34%
Global Motor's Del Sur S.A.C.	44%	40%	36%
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	41%	50%	39%
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	51%	47%	44%
Oximundo S.A.C.	32%	40%	35%
Promedio	41%	43%	38%

Interpretación:

La tabla N° 20 indica que el 41% de los activos de las empresas en el año 2013 en promedio es financiado por los acreedores; en 2014, 43% mientras en el año 2015 nuevamente es 38%. Además, si de liquidarse los activos totales al precio en libros quedaría un saldo de 59% de su valor, en el año 2013; en 2014 habría un saldo de 57%, después del pago de las obligaciones vigentes y en 2015, 62%.

Deuda Patrimonial

Fórmula:

$$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Tabla N° 21: Deuda Patrimonial

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	63%	60%	51%
Global Motor's Del Sur S.A.C.	78%	67%	55%
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	71%	100%	64%
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	105%	87%	79%
Oximundo S.A.C.	32%	40%	35%
Promedio	70%	71%	57%

Interpretación:

La tabla N° 21 indica que por cada sol aportado por el dueño(s) de las empresas, en promedio hay S/. 0.70 céntimos es aportado por los acreedores en el 2013; en 2014, S/. 0.71 céntimos y en el año 2015 la suma es de S/. 0.57 céntimos. Porcentualmente, en el año 2013 en promedio, el 70% es aportado por los

acreedores en el año 2013; en 2014, el 71% y en el año 2015, el aporte de terceros ascendió a 57%.

Autonomía Financiera

Fórmula:

$$\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo Total}}$$

Tabla N° 22: Autonomía Financiera

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	61%	63%	66%
Global Motor's Del Sur S.A.C.	56%	60%	64%
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	59%	50%	61%
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	49%	53%	56%
Oximundo S.A.C.	68%	60%	65%
Promedio	59%	57%	62%

Interpretación:

La tabla N° 22 indica que las empresas durante el año 2013, en promedio están financiados en un 59% por sus capitales propios; en 2014, 57% y durante el año 2015 estuvieron financiados por un total de 62%. Además, en el año 2013, de cada S/. 10 invertido, S/. 5.90 está financiado por el dueño(s) en promedio; en 2014, S/. 5.70 y durante el año 2015 estaba financiado por el capital propio con una suma de S/. 6.20 por cada 10 soles de inversión.

3.3.1.4 Ratios de Rentabilidad

Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE)

Fórmula:

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

Tabla N° 23: Rendimiento sobre el Patrimonio

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	24%	23%	23%
Global Motor's Del Sur S.A.C.	34%	48%	117%
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	35%	49%	62%
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	26%	69%	76%
Oximundo S.A.C.	47%	59%	61%
Promedio	33%	50%	68%

Interpretación:

La tabla N° 23 indica que las empresas con sus inversiones propias han logrado generar utilidad para el período 2013 al 2015. Cabe mencionar que las empresas en el ejercicio 2013 han generado una rentabilidad de 33%; en 2014, 50% y en el año 2015 generaron 68% de rentabilidad. Las empresas estudiadas en el año 2013 por cada S/. 10 que el dueño ha invertido ha generado un rendimiento de S/. 3.30, en 2014, S/. 5.00 y en el año 2015 genera un rendimiento de S/. 6.80 de cada 10 soles.

Rentabilidad de los Activos (ROA)**Fórmula:**

$\frac{\text{Utilidad antes de Impuestos}}{\text{Activo Total}}$
--

Tabla N° 24: Rentabilidad de los Activos

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	21%	20%	22%
Global Motor's Del Sur S.A.C.	28%	44%	97%
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	29%	35%	54%
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	18%	52%	60%
Oximundo S.A.C.	46%	51%	56%
Promedio	28%	41%	58%

Interpretación:

La tabla N° 24 indica que las empresas en el año 2013 han generado en promedio, una utilidad de 28% por cada un sol invertido en sus activos; en 2014,

41% y durante el año 2015 generaron un rendimiento de 58% sobre los activos invertidos.

Rentabilidad de Ventas

Fórmula:

$$\frac{\text{Utilidad antes de Impuestos}}{\text{Ventas}}$$

Tabla N° 25: Rentabilidad de Ventas

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	6%	5%	5%
Global Motor's del Sur S.A.C.	7%	8%	13%
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	4%	6%	6%
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	1%	4%	4%
Oximundo S.A.C.	5%	7%	8%
Promedio	5%	6%	7%

Interpretación:

La tabla N° 25 indica que las empresas en el año 2013 en promedio, por cada un sol vendido se han obtenido como utilidad el 5%; en el año 2014, 6% y en el 2015 se consiguieron una utilidad de 7% por cada un sol vendido.

Margen de Utilidad Bruta

Fórmula:

$$\frac{\text{Ventas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas}}$$

Tabla N° 26: Margen de Utilidad Bruta

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	9%	8%	8%
Global Motor's Del Sur S.A.C.	9%	12%	13%
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	9%	12%	11%
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	5%	8%	7%
Oximundo S.A.C.	7%	9%	10%
Promedio	8%	10%	10%

Interpretación:

La tabla N° 26 indica que las empresas durante el período en estudio mantienen un margen de utilidad bruta mínimo ya que, por cada venta efectuada, obtuvieron una ganancia de S/. 0.80 céntimos en el año 2013 en promedio; durante los años 2014 y 2015 se consiguieron una ganancia de un sol por cada venta realizada por las empresas.

3.4 Análisis Vertical – Horizontal

3.4.1 Estado de Resultados

3.4.1.1 Ayala Motos E.I.R.L.

Tabla N° 27: Ayala Motos E.I.R.L. (ER AV)

Estado de Resultados	Análisis Vertical		
	2013	2014	2015
Ingresos de actividades ordinarias	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de Ventas	-90.62%	-91.98%	-91.57%
Ganancia (Pérdida) Bruta	9.38%	8.02%	8.43%
Gastos de Ventas y Distribución	-0.76%	-0.84%	-0.91%
Gastos de Administración	-2.21%	-1.71%	-2.12%
Ganancia (Pérdida) de Operación	6.40%	5.48%	5.40%
Gastos Financieros	-0.16%	-0.29%	-0.48%
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	6.24%	5.18%	4.92%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-1.87%	-1.57%	-1.52%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	4.37%	3.61%	3.41%

Interpretación

- El análisis se ha efectuado desde la totalidad de Ingresos de Actividades Ordinarias, se observa que en el año 2013 el Costo de Ventas es demasiado alto alcanzando un 90.62%, el rubro de Ganancia (Pérdida) de Operación representa el 6.40%, así quedando un 4.37% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.
- Para el año 2014, el Costo de Venta asciende a 91.98%, el rubro de Ganancia (Pérdida) de Operación es de 5.48%, quedando un 3.61% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.

- Mientras durante el año 2015, el rubro de Costo de Ventas es de 91.57%, la Ganancia (Pérdida) de Operación es de 5.40%, finalmente quedando un saldo de 3.41% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.

Tabla N° 28: Ayala Motos E.I.R.L. (ER AH)

Estado de Resultados	Horizontal			
	2013/2014		2013/2015	
Ingresos de actividades ordinarias	295,329	50.36%	679,653	115.89%
Costo de Ventas	(279,567)	52.60%	(627,959)	118.16%
Ganancia (Pérdida) Bruta	15,762	28.66%	51,694	94.00%
Gastos de Ventas y Distribución	(2,931)	65.84%	(7,035)	158.02%
Gastos de Administración	(2,101)	16.18%	(13,817)	106.41%
Ganancia (Pérdida) de Operación	10,730	28.57%	30,842	82.12%
Gastos Financieros	(1,638)	174.98%	(5,129)	547.93%
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	9,092	24.83%	25,713	70.21%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	(2,857)	26.01%	(8,205)	74.69%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	6,235	24.32%	17,508	68.30%

Interpretación:

- En el año 2014 la cuenta de Ingresos de Actividades Ordinarias tiene un aumento de 50.36%, el cual representa un incremento de S/. 295,329 en relación año 2013. Dentro de los egresos el cambio sustancial es en el rubro de Costo de Venta llegando a 52.60%, representando un aumento de 279,567 Soles frente al año 2013. El rubro de Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio, ha sufrido un aumento del 24.32%, es decir, S/. 6,235 con respecto al año base (2013).
- Mientras para el periodo 2015, el rubro de Ingresos de Actividades Ordinarias (Ventas) ha sufrido un aumento considerable de 115.89%, representando un incremento de S/. 679,653; en la misma línea los egresos también se han incrementado en un 118.16%, monetariamente asciende a 627,959; finalmente la cuenta de Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio sufre un aumento de 68.30%, que representa un incremento de S/. 17,508; todo ellos con relación al año base (2013).

3.4.1.2 Global Motor's del Sur S.A.C.

Tabla N° 29: Global Motor's del Sur S.A.C. (ER AV)

Estado de Resultados	Análisis Vertical		
	2013	2014	2015
Ingresos de actividades ordinarias	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de Ventas	-91.00%	-88.00%	-87.00%
Ganancia (Pérdida) Bruta	9.00%	12.00%	13.00%
Gastos de Ventas y Distribución	-1.22%	-1.43%	-1.38%
Gastos de Administración	-0.82%	-0.95%	-0.92%
Ganancia (Pérdida) de Operación	6.96%	9.62%	14.11%
Gastos Financieros	-0.46%	-1.31%	-0.64%
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	6.50%	8.31%	13.47%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-2.05%	-2.84%	-3.06%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	4.45%	5.47%	10.41%

Interpretación

- El análisis se ha efectuado desde la totalidad de Ingresos de Actividades Ordinarias, se observa que en el año 2013 el Costo de Ventas es demasiado alto alcanzando un 91.00%, el rubro de Ganancia (Pérdida) de Operación representa el 6.96%, así quedando un 4.45% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.
- Para el año 2014, el Costo de Venta asciende a 88.00%, el rubro de Ganancia (Pérdida) de Operación es de 9.62%, quedando un 5.47% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.
- Mientras durante el año 2015, el rubro de Costo de Ventas es de 87.00%, la Ganancia (Pérdida) de Operación es de 14.11%, finalmente quedando un saldo de 10.41% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.

Tabla N° 30: Global Motor's del Sur S.A.C. (ER AH)

Estado de Resultados	Horizontal			
	2013/2014		2013/2015	
Ingresos de actividades ordinarias	203,325	18.51%	603,086	54.90%
Costo de Ventas	(145,973)	14.60%	(480,747)	48.09%
Ganancia (Pérdida) Bruta	57,352	58.01%	122,339	123.75%
Gastos de Ventas y Distribución	(5,130)	38.19%	(10,128)	75.40%
Gastos de Administración	(3,421)	38.21%	(6,752)	75.41%
Ganancia (Pérdida) de Operación	48,801	63.81%	163,623	213.95%
Gastos Financieros	(11,980)	236.81%	(5,774)	114.14%
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	36,821	51.56%	157,848	221.02%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	(14,548)	64.70%	(29,572)	131.52%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	22,273	45.52%	128,276	262.15%

Interpretación:

- En el año 2014 la cuenta de Ingresos de Actividades Ordinarias tiene un aumento de 18.51%, el cual representa un incremento de S/. 203,325 en relación año 2013. Dentro de los egresos el cambio sustancial es en el rubro de Costo de Venta llegando a 14.60%, representando un aumento de 145,973 Soles frente al año 2013. El rubro de Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio, ha sufrido un aumento del 45.52%, es decir, S/. 22,273 con respecto al año base (2013).
- Mientras para el periodo 2015, el rubro de Ingresos de Actividades Ordinarias (Ventas) ha sufrido un aumento considerable de 54.90%, representando un incremento de S/. 603,086; en la misma línea los egresos también se han incrementado en un 48.09%, monetariamente asciende a 480,747; finalmente la cuenta de Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio sufre un aumento de 262.15%, que representa un incremento de S/. 128,276; todo ellos con relación al año base (2013).

3.4.1.3 Inversiones Malhuayza E.I.R.L.

Tabla N° 31: Inversiones Malhuayza E.I.R.L. (ER AV)

Estado de Resultados	Análisis Vertical		
	2013	2014	2015
Ingresos de actividades ordinarias	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de Ventas	-90.73%	-88.12%	-89.20%
Ganancia (Pérdida) Bruta	9.27%	11.88%	10.80%
Gastos de Ventas y Distribución	-3.10%	-2.85%	-2.01%
Gastos de Administración	-2.06%	-1.90%	-1.34%
Ganancia (Pérdida) de Operación	4.10%	7.13%	7.44%
Gastos Financieros	-0.13%	-1.06%	-0.96%
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	3.98%	6.06%	6.48%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-1.19%	-1.82%	-1.94%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	2.79%	4.24%	4.54%

Interpretación

- El análisis se ha efectuado desde la totalidad de Ingresos de Actividades Ordinarias, se observa que en el año 2013 el Costo de Ventas es demasiado alto alcanzando un 90.73%, el rubro de Ganancia (Pérdida) de Operación representa el 4.10%, así quedando un 2.79% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.
- Para el año 2014, el Costo de Venta asciende a 88.12%, el rubro de Ganancia (Pérdida) de Operación es de 7.13%, quedando un 4.24% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.
- Mientras durante el año 2015, el rubro de Costo de Ventas es de 89.20%, la Ganancia (Pérdida) de Operación es de 5.40%, finalmente quedando un saldo de 4.54% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.

Tabla N° 32: Inversiones Malhuayza E.I.R.L. (ER AH)

Estado de Resultados	Horizontal			
	2013/2014		2013/2015	
Ingresos de actividades ordinarias	243,012	31.52%	910,238	118.08%
Costo de Ventas	(193,998)	27.74%	(800,119)	114.39%
Ganancia (Pérdida) Bruta	49,014	68.62%	110,119	154.17%
Gastos de Ventas y Distribución	(5,029)	21.07%	(9,998)	41.88%
Gastos de Administración	(3,353)	21.07%	(6,666)	41.89%
Ganancia (Pérdida) de Operación	40,632	128.42%	93,455	295.38%
Gastos Financieros	(9,828)	1016.32%	(15,154)	1567.08%
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	30,804	100.43%	78,301	255.29%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	(9,241)	100.43%	(23,490)	255.29%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	21,563	100.43%	54,811	255.29%

Interpretación:

- En el año 2014 la cuenta de Ingresos de Actividades Ordinarias tiene un aumento de 31.52%, el cual representa un incremento de S/. 243,012 en relación año 2013. Dentro de los egresos el cambio sustancial es en el rubro de Costo de Venta llegando a 27.74%, representando un aumento de 193,998 Soles frente al año 2013. El rubro de Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio, ha sufrido un aumento del 100.43%, es decir, S/. 21,563 con respecto al año base (2013).
- Mientras para el periodo 2015, el rubro de Ingresos de Actividades Ordinarias (Ventas) ha sufrido un aumento considerable de 118.08%, representando un incremento de S/. 910,238; en la misma línea los egresos también se han incrementado en un 114.39%, monetariamente asciende a 800,119; finalmente la cuenta de Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio sufre un aumento de 255.29%, que representa un incremento de S/. 54,811; todo ellos con relación al año base (2013).

3.4.1.4 Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.

Tabla N° 33: Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L. (ER AV)

Estado de Resultados	Análisis Vertical		
	2013	2014	2015
Ingresos de actividades ordinarias	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de Ventas	-95.02%	-92.16%	-92.88%
Ganancia (Pérdida) Bruta	4.98%	7.84%	7.12%
Gastos de Ventas y Distribución	-1.97%	-2.20%	-1.92%
Gastos de Administración	-0.84%	-1.15%	-1.03%
Ganancia (Pérdida) de Operación	2.18%	4.49%	4.17%
Gastos Financieros	-0.61%	-0.45%	-0.21%
Otros ingresos (gastos)	-0.11%	-0.10%	-0.05%
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	1.46%	3.93%	3.91%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-0.44%	-1.18%	-1.17%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	1.02%	2.75%	2.74%

Interpretación

- El análisis se ha efectuado desde la totalidad de Ingresos de Actividades Ordinarias, se observa que en el año 2013 el Costo de Ventas es demasiado alto alcanzando un 95.02%, el rubro de Ganancia (Pérdida) de Operación representa el 2.18%, así quedando un 1.02% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.
- Para el año 2014, el Costo de Venta asciende a 92.16%, el rubro de Ganancia (Pérdida) de Operación es de 4.49%, quedando un 2.75% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.
- Mientras durante el año 2015, el rubro de Costo de Ventas es de 92.88%, la Ganancia (Pérdida) de Operación es de 4.17%, finalmente quedando un saldo de 2.74% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.

Tabla N° 34: Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L. (ER AH)

Estado de Resultados	Horizontal			
	2013/2014		2013/2015	
Ingresos de actividades ordinarias	444,258	15.02%	1,114,727	37.68%
Costo de Ventas	(324,916)	11.56%	(972,035)	34.58%
Ganancia (Pérdida) Bruta	119,342	80.96%	142,692	96.80%
Gastos de Ventas y Distribución	(16,589)	28.46%	(20,108)	34.50%
Gastos de Administración	(14,306)	57.80%	(17,211)	69.54%
Ganancia (Pérdida) de Operación	88,447	137.38%	105,373	163.67%
Gastos Financieros	2,660	-14.68%	9,773	-53.93%
Otros ingresos (gastos)	(383)	12.21%	1,023	-32.62%
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	90,724	210.38%	116,169	269.38%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	(27,217)	210.38%	(34,851)	269.38%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	63,507	210.38%	81,318	269.38%

Interpretación:

- En el año 2014 la cuenta de Ingresos de Actividades Ordinarias tiene un aumento de 15.02%, el cual representa un incremento de S/. 324,916 en relación año 2013. Dentro de los egresos el cambio sustancial es en el rubro de Costo de Venta llegando a 11.56%, representando un aumento de 324,916 Soles frente al año 2013. El rubro de Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio, ha sufrido un aumento del 210.38%, es decir, S/. 63,507 con respecto al año base (2013).
- Mientras para el periodo 2015, el rubro de Ingresos de Actividades Ordinarias (Ventas) ha sufrido un aumento considerable de 37.68%, representando un incremento de S/. 1,114,727; en la misma línea los egresos también se han incrementado en un 34.58%, monetariamente asciende a 972,035 Soles; finalmente la cuenta de Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio sufre un aumento de 269.38%, que representa un incremento de S/. 81,318; todo ellos con relación al año base (2013).

3.4.1.5 Motomanía E.I.R.L.

Tabla N° 35: Motomanía E.I.R.L. (ER AV)

Estado de Resultados	Análisis Vertical		
	2013	2014	2015
Ingresos de actividades ordinarias	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de Ventas	-93.00%	-91.00%	-90.00%
Ganancia (Pérdida) Bruta	7.00%	9.00%	10.00%
Gastos de Ventas y Distribución	-0.45%	-0.53%	-0.50%
Gastos de Administración	-1.05%	-1.23%	-1.16%
Ganancia (Pérdida) de Operación	5.50%	7.24%	8.35%
Gastos Financieros	-0.15%	-0.39%	-0.39%
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	5.35%	6.85%	7.95%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-1.60%	-2.12%	-2.38%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	3.74%	4.73%	5.57%

Interpretación

- El análisis se ha efectuado desde la totalidad de Ingresos de Actividades Ordinarias, se observa que en el año 2013 el Costo de Ventas es demasiado alto alcanzando un 93.00%, el rubro de Ganancia (Pérdida) de Operación representa el 5.50%, así quedando un 3.74% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.
- Para el año 2014, el Costo de Venta asciende a 91.00%, el rubro de Ganancia (Pérdida) de Operación es de 7.24%, quedando un 4.73% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.
- Mientras durante el año 2015, el rubro de Costo de Ventas es de 90.00%, la Ganancia (Pérdida) de Operación es de 8.35%, finalmente quedando un saldo de 5.57% como Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio.

Tabla N° 36: Motomanía E.I.R.L. (ER AH)

Estado de Resultados	Horizontal			
	2013/2014		2013/2015	
Ingresos de actividades ordinarias	23,325	1.58%	307,341	20.79%
Costo de Ventas	8,336	-0.61%	(232,265)	16.90%
Ganancia (Pérdida) Bruta	31,661	30.60%	75,076	72.56%
Gastos de Ventas y Distribución	(1,279)	19.20%	(2,182)	32.75%
Gastos de Administración	(2,984)	19.19%	(5,091)	32.75%
Ganancia (Pérdida) de Operación	27,398	33.72%	67,803	83.45%
Gastos Financieros	(3,571)	161.51%	(4,827)	218.33%
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	23,827	30.15%	62,976	79.68%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	(8,188)	34.53%	(18,777)	79.19%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	15,639	28.27%	44,199	79.89%

Interpretación:

- En el año 2014 la cuenta de Ingresos de Actividades Ordinarias tiene un aumento de 1.58%, el cual representa un incremento de S/. 23,325 en relación año 2013. Dentro de los egresos el cambio sustancial es en el rubro de Costo de Venta llegando a disminuir en 0.61%, representando una reducción de 8,336 Soles frente al año 2013. El rubro de Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio, ha sufrido un aumento del 34.53%, es decir, S/. 19,105 con respecto al año base (2013).
- Mientras para el periodo 2015, el rubro de Ingresos de Actividades Ordinarias (Ventas) ha sufrido un aumento considerable de 20.79%, representando un incremento de S/. 307,341; en la misma línea los egresos también se han incrementado en un 16.90%, monetariamente asciende a 232,265 Soles; finalmente la cuenta de Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio sufre un aumento de 79.89%, que representa un incremento de S/. 44,199; todo ellos con relación al año base (2013).

3.4.2 Estado de Situación Financiera

3.4.2.1 Ayala Motos E.I.R.L.

Tabla N° 37: Ayala Motos E.I.R.L. (ESF AV)

Estado de Situación Financiera	Análisis Vertical		
	2013	2014	2015
Activos			
Activos Corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	8.66%	8.63%	9.51%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	10.66%	9.73%	9.28%
Inventarios (neto)	78.96%	80.58%	80.60%
Total Activos Corrientes	98.28%	98.94%	99.39%
Activos No Corrientes			
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	1.72%	1.06%	0.61%
Activos Diferidos			
Total Activos No Corrientes	1.72%	1.06%	0.61%
Total Activos	100.00%	100.00%	100.00%
Pasivos y Patrimonio			
Pasivos Corrientes			
Obligaciones Financieras	7.44%	9.56%	3.31%
Cuentas por Pagar Comerciales	21.67%	18.08%	22.58%
Otras Cuentas por Pagar	7.71%	7.46%	7.15%
Total Pasivos Corrientes	36.82%	35.09%	33.04%
Pasivos No Corrientes			
Obligaciones Financieras	1.86%	2.39%	0.83%
Total Pasivos No Corrientes	1.86%	2.39%	0.83%
Total Pasivo	38.67%	37.48%	33.87%
Patrimonio			
Capital Social	9.05%	7.13%	5.77%
Resultados Acumulados	52.28%	55.38%	60.36%
Total Patrimonio	61.33%	62.52%	66.13%
Total Pasivo y Patrimonio	100.00%	100.00%	100.00%

Interpretación:

- Dentro de los Activos Corrientes, al año 2013, el rubro representativo fue la cuenta de Inventarios 78.96% debido a que este tipo de empresas poseen un inventario de mercadería muy alto; en lo que respecta a los Pasivos Corrientes la cuenta de mayor importancia es de Cuentas por Pagar Comerciales, el cual ascienden a 21.67%; mientras en el rubro de Patrimonio, la cuenta sobresaliente es Resultados Acumulados, llegando a 52.28% de la inversión.
- Al periodo de 2014, dentro de los Activos Corrientes, la cuenta representativa es la de Inventarios con 80.58%, en el campo de los Pasivos Corrientes la cuenta de mayor importancia recae en Cuentas por Pagar Comerciales con 18.08%; en el rubro de Patrimonio, la cuenta que sobresale es el de Resultado Acumulados con un 55.38%.
- Finalmente, al año 2015, la cuenta de mayor importancia dentro de los Activos Corrientes es el de Inventarios con un 80.60%; en el rubro de los Pasivos Corrientes, es la de Cuentas por Pagar Comerciales con 22.58%; mientras en el campo de Patrimonio, la cuenta sobresaliente es la de Resultados Acumulado, cuyo monto representa el 60.36% de la Inversión en la empresa.

Tabla N° 38: Ayala Motos E.I.R.L. (ESF AH)

Estado de Situación Financiera	Horizontal			
	2013/2014		2013/2015	
Activos				
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	4,071	26.53%	11,063	72.10%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	2,989	15.81%	6,882	36.41%
Inventarios (neto)	41,218	29.44%	83,946	59.96%
Total Activos Corrientes	48,278	27.71%	101,891	58.48%
Activos No Corrientes				
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	(678)	-22.22%	(1,356)	-44.44%
Activos Diferidos				
Total Activos No Corrientes	(678)	-22.22%	(1,356)	-44.44%
Total Activos	47,600	26.85%	100,535	56.71%

Pasivos y Patrimonio				
Pasivos Corrientes				
Obligaciones Financieras	8,306	63.00%	(3,982)	-30.20%
Cuentas por Pagar Comerciales	2,238	5.83%	24,309	63.28%
Otras Cuentas por Pagar	3,110	22.75%	6,190	45.28%
Total Pasivos Corrientes	13,654	20.92%	26,517	40.63%
Pasivos No Corrientes				
Obligaciones Financieras	2,076	63.00%	(995)	-30.20%
Total Pasivos No Corrientes	2,076	63.00%	(995)	-30.20%
Total Pasivo	15,730	22.94%	25,522	37.22%
Patrimonio				
Capital Social	-	0.00%	-	0.00%
Resultados Acumulados	31,870	34.39%	75,014	80.93%
Total Patrimonio	31,870	29.31%	75,014	68.99%
Total Pasivo y Patrimonio	47,600	26.85%	100,535	56.71%

Interpretación:

- Las importantes variaciones entre 2013 y 2014 dentro el rubro de Activos Corrientes es la de Inventarios, el cual tuvo incremento de 29.44%; en el campo de Pasivos Corrientes, se observa un cambio en la cuenta de Obligaciones Financieras, cuyo aumento es de 63.00%; mientras en el rubro de Patrimonio hubo un aumento de 34.39% en la cuenta de Resultados Acumulados, el cual representa S/. 31,870.
- Las variaciones que hubo entre los años 2013 y 2015 al interior de Activos Corrientes es la cuenta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo, el cual se ha incrementado en 72.10%; en el rubro de Pasivos Corrientes, la cuenta de Cuentas por Pagar Comerciales ha disminuido en 63.28%; finalmente en el campo de Patrimonio, se ha aumentado la cuenta de Resultados Acumulados en 80.93%, en términos monetarios representa el S/. 75,014.

3.4.2.2 Global Motor's del Sur S.A.C.

Tabla N° 39: Global Motor's del Sur S.A.C. (ESF AV)

Estado de Situación Financiera	Análisis Vertical		
	2013	2014	2015
Activos			
Activos Corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	5.39%	10.09%	8.26%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	6.16%	7.47%	9.84%
Inventarios (neto)	86.01%	80.05%	79.91%
Total Activos Corrientes	97.56%	97.62%	98.01%
Activos No Corrientes			
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	2.44%	2.38%	1.99%
Activos Diferidos			
Total Activos No Corrientes	2.44%	2.38%	1.99%
Total Activos	100.00%	100.00%	100.00%
Pasivos y Patrimonio			
Pasivos Corrientes			
Obligaciones Financieras	23.41%	17.52%	8.85%
Cuentas por Pagar Comerciales	12.84%	16.32%	21.99%
Otras Cuentas por Pagar	1.69%	2.07%	2.53%
Total Pasivos Corrientes	37.94%	35.91%	33.36%
Pasivos No Corrientes			
Obligaciones Financieras	5.85%	4.38%	2.21%
Total Pasivos No Corrientes	5.85%	4.38%	2.21%
Total Pasivo	43.79%	40.28%	35.57%
Patrimonio			
Capital Social	9.70%	10.16%	10.61%
Reserva Legal	0.97%	1.02%	1.06%
Resultados Acumulados	45.53%	48.53%	52.75%
Total Patrimonio	56.21%	59.72%	64.43%
Total Pasivo y Patrimonio	100.00%	100.00%	100.00%

Interpretación:

- Dentro de los Activos Corrientes, al año 2013, el rubro representativo fue la cuenta de Inventarios 86.01% debido a que este tipo de empresas poseen un inventario de mercadería muy alto; en lo que respecta a los Pasivos Corrientes la cuenta de mayor importancia es de Obligaciones Financieras, el cual ascienden a 23.41%; mientras en el rubro de Patrimonio, la cuenta sobresaliente es Resultados Acumulados, llegando a 45.53% de la inversión.
- Al periodo de 2014, dentro de los Activos Corrientes, la cuenta representativa es la de Inventarios con 80.05%, en el campo de los Pasivos Corrientes la cuenta de mayor importancia recae en Obligaciones Financieras con 17.52%; en el rubro de Patrimonio, la cuenta que sobresale es el de Resultado Acumulados con un 57.04%.
- Finalmente, al año 2015, la cuenta de mayor importancia dentro de los Activos Corrientes es el de Inventarios con un 79.91%; en el rubro de los Pasivos Corrientes, es la de Cuentas por Pagar Comerciales con 21.99%, la de Obligaciones Financieras, 8.85%; mientras en el campo de Patrimonio, la cuenta sobresaliente es la de Resultados Acumulado, cuyo monto representa el 52.75% de la Inversión en la empresa.

Tabla N° 40: Global Motor's del Sur S.A.C. (ESF AH)

Estado de Situación Financiera	Horizontal			
	2013/2014		2013/2015	
Activos				
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	10,925	78.65%	5,569	40.09%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	2,506	15.78%	7,294	45.94%
Inventarios (neto)	(24,735)	-11.16%	(33,387)	-15.06%
Total Activos Corrientes	(11,304)	-4.50%	(20,524)	-8.16%
Activos No Corrientes				
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	(414)	-6.59%	(1,582)	-25.19%
Activos Diferidos				
Total Activos No Corrientes	(414)	-6.59%	(1,582)	-25.19%
Total Activos	(11,718)	-4.55%	(22,106)	-8.58%

Pasivos y Patrimonio				
Pasivos Corrientes				
Obligaciones Financieras	(17,243)	-28.58%	(39,496)	-65.46%
Cuentas por Pagar Comerciales	7,037	21.26%	18,707	56.53%
Otras Cuentas por Pagar	752	17.32%	1,614	37.17%
Total Pasivos Corrientes	(9,454)	-9.67%	(19,175)	-19.61%
Pasivos No Corrientes				
Obligaciones Financieras	(4,311)	-28.58%	(9,874)	-65.46%
Total Pasivos No Corrientes	(4,311)	-28.58%	(9,874)	-65.46%
Total Pasivo	(13,765)	-12.20%	(29,049)	-25.74%
Patrimonio				
Capital Social	-	0.00%	-	0.00%
Reserva Legal	-	0.00%	-	0.00%
Resultados Acumulados	2,047	1.74%	6,944	5.92%
Total Patrimonio	2,047	1.41%	6,944	4.79%
Total Pasivo y Patrimonio	(11,718)	-4.55%	(22,106)	-8.58%

Interpretación:

- Las importantes variaciones entre 2013 y 2014 dentro el rubro de Activos Corrientes es la de Efectivo y Equivalentes de Efectivo, el cual tuvo incremento de 78.65%; en el campo de Pasivos Corrientes, se observa un cambio en la cuenta de Obligaciones Financieras, cuya disminución es de 28.58%; mientras en el rubro de Patrimonio hubo un aumento de 1.74% en la cuenta de Resultados Acumulados, el cual representa S/. 2,047.
- Las variaciones que hubo entre los años 2013 y 2015 al interior de Activos Corrientes es la cuenta de Cuentas por Cobrar Comerciales, el cual se ha incrementado en 45.94%; en el rubro de Pasivos Corrientes, la cuenta de Obligaciones Financieras ha disminuido en 65.46%; finalmente en el campo de Patrimonio, se ha aumentado la cuenta de Resultados Acumulados en 5.92%, en términos monetarios representa el S/. 6,944.

3.4.2.3 Inversiones Malhuayza E.I.R.L.

Tabla N° 41: Inversiones Malhuayza E.I.R.L. (ESF AV)

Estado de Situación Financiera	Análisis Vertical		
	2013	2014	2015
Activos			
Activos Corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	8.38%	18.50%	7.97%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	9.32%	8.12%	8.86%
Inventarios (neto)	79.38%	72.02%	82.33%
Total Activos Corrientes	97.08%	98.64%	99.16%
Activos No Corrientes			
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	2.92%	1.36%	0.84%
Activos Diferidos			
Total Activos No Corrientes	2.92%	1.36%	0.84%
Total Activos	100.00%	100.00%	100.00%
Pasivos y Patrimonio			
Pasivos Corrientes			
Obligaciones Financieras	17.07%	24.31%	12.36%
Cuentas por Pagar Comerciales	17.09%	14.95%	17.55%
Otras Cuentas por Pagar	3.05%	4.55%	5.92%
Total Pasivos Corrientes	37.21%	43.81%	35.83%
Pasivos No Corrientes			
Obligaciones Financieras	4.27%	6.08%	3.09%
Total Pasivos No Corrientes	4.27%	6.08%	3.09%
Total Pasivo	41.48%	49.89%	38.92%
Patrimonio			
Capital Social	19.11%	11.50%	9.92%
Resultados Acumulados	39.41%	38.61%	51.16%
Total Patrimonio	58.52%	50.11%	61.08%
Total Pasivo y Patrimonio	100.00%	100.00%	100.00%

Interpretación:

- Dentro de los Activos Corrientes, al año 2013, el rubro representativo fue la cuenta de Inventarios 78.38% debido a que este tipo de empresas poseen un inventario de mercadería muy alto; en lo que respecta a los Pasivos Corrientes la cuenta de mayor importancia son las Obligaciones Financieras con 17.07%; mientras en el rubro de Patrimonio, la cuenta sobresaliente es Resultados Acumulados, llegando a 39.41% de la inversión.
- Al periodo de 2014, dentro de los Activos Corrientes, la cuenta representativa es la de Inventarios con 72.02%, en el campo de los Pasivos Corrientes la cuenta de mayor importancia recae en Obligaciones Financieras con el 24.31%; en el rubro de Patrimonio, la cuenta que sobresale es el de Resultado Acumulados con un 38.61%.
- Finalmente, al año 2015, la cuenta de mayor importancia dentro de los Activos Corrientes es el de Inventarios con un 82.33%; en el rubro de los Pasivos Corrientes, es la de Cuentas por Pagar Comerciales con 17.55%, la de Obligaciones Financieras, 12.36%; mientras en el campo de Patrimonio, la cuenta sobresaliente es la de Resultados Acumulados, cuyo monto representa el 51.16% de la Inversión en la empresa.

Tabla N° 42: Inversiones Malhuayza E.I.R.L. (ESF AH)

Estado de Situación Financiera	Horizontal			
	2013/2014		2013/2015	
Activos				
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	23,402	266.69%	7,305	83.25%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	4,367	44.79%	8,116	83.24%
Inventarios (neto)	42,185	50.78%	82,930	99.82%
Total Activos Corrientes	69,954	68.85%	98,351	96.80%
Activos No Corrientes				
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	(678)	-22.22%	(1,356)	-44.44%
Activos Diferidos				
Total Activos No Corrientes	(678)	-22.22%	(1,356)	-44.44%
Total Activos	69,276	66.19%	96,995	92.68%

Pasivos y Patrimonio				
Pasivos Corrientes				
Obligaciones Financieras	24,418	136.69%	7,067	39.56%
Cuentas por Pagar Comerciales	8,123	45.41%	17,496	97.81%
Otras Cuentas por Pagar	4,723	148.06%	8,746	274.17%
Total Pasivos Corrientes	37,264	95.69%	33,309	85.54%
Pasivos No Corrientes				
Obligaciones Financieras	6,104	136.69%	1,767	39.56%
Total Pasivos No Corrientes	6,104	136.69%	1,767	39.56%
Total Pasivo	43,368	99.91%	35,075	80.81%
Patrimonio				
Capital Social	-	0.00%	-	0.00%
Resultados Acumulados	25,908	62.81%	61,920	150.11%
Total Patrimonio	25,908	42.30%	61,920	101.09%
Total Pasivo y Patrimonio	69,276	66.19%	96,995	92.68%

Interpretación:

- Las importantes variaciones entre 2013 y 2014 dentro el rubro de Activos Corrientes es la de Efectivo y Equivalentes de Efectivo, el cual tuvo incremento de 266.69%; en el campo de Pasivos Corrientes, se observa un cambio en la cuenta de Otras Cuentas por Pagar, cuyo aumento es de 148.06%; mientras en el rubro de Patrimonio hubo un aumento de 62.81% en la cuenta de Resultados Acumulados, el cual representa S/. 25,908.
- Las variaciones que hubo entre los años 2013 y 2015 al interior de Activos Corrientes es la cuenta de Inventarios, el cual se ha incrementado en 99.82%; en el rubro de Pasivos Corrientes, la cuenta de Otras Cuentas por Pagar se ha aumentado en 274.17%; finalmente en el campo de Patrimonio, se ha aumentado la cuenta de Resultados Acumulados en 150.11%, en términos monetarios representa el S/. 61,920.

3.4.2.4 Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.

Tabla N° 43: Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L. (ESF AV)

Estado de Situación Financiera	Análisis Vertical		
	2013	2014	2015
Activos			
Activos Corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	4.65%	5.65%	8.17%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	4.22%	4.29%	6.46%
Inventarios (neto)	90.27%	89.28%	84.45%
Total Activos Corrientes	99.14%	99.22%	99.07%
Activos No Corrientes			
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	0.86%	0.78%	0.93%
Activos Diferidos			
Total Activos No Corrientes	0.86%	0.78%	0.93%
Total Activos	100.00%	100.00%	100.00%
Pasivos y Patrimonio			
Pasivos Corrientes			
Obligaciones Financieras	29.72%	22.14%	15.58%
Cuentas por Pagar Comerciales	5.29%	6.59%	12.52%
Otras Cuentas por Pagar	8.04%	11.65%	11.64%
Provisión por Beneficios a los Empleados	0.74%	0.67%	0.65%
Total Pasivos Corrientes	43.79%	41.06%	40.39%
Pasivos No Corrientes			
Obligaciones Financieras	7.43%	5.54%	3.90%
Total Pasivos No Corrientes	7.43%	5.54%	3.90%
Total Pasivo	51.22%	46.59%	44.28%
Patrimonio			
Capital Social	6.42%	5.86%	5.67%
Resultados Acumulados	42.36%	47.55%	50.05%
Total Patrimonio	48.78%	53.41%	55.72%
Total Pasivo y Patrimonio	100.00%	100.00%	100.00%

Interpretación:

- Dentro de los Activos Corrientes, al año 2013, el rubro representativo fue la cuenta de Inventarios 90.27% debido a que este tipo de empresas poseen un inventario de mercadería muy alto; en lo que respecta a los Pasivos Corrientes la cuenta de mayor importancia es Obligaciones Financieras, el cual representa un 29.72%; mientras en el rubro de Patrimonio, la cuenta sobresaliente es Resultados Acumulados, llegando a 42.36% de la inversión.
- Al periodo de 2014, dentro de los Activos Corrientes, la cuenta representativa es la de Inventarios con 89.28%, en el campo de los Pasivos Corrientes la cuenta de mayor importancia recae en Obligaciones Financieras con el 22.14%; en el rubro de Patrimonio, la cuenta que sobresale es el de Resultado Acumulados con un 47.55%.
- Finalmente, al año 2015, la cuenta de mayor importancia dentro de los Activos Corrientes es el de Inventarios con un 84.45%; en el rubro de los Pasivos Corrientes, es la de Obligaciones Financieras con 15.58%; mientras en el campo de Patrimonio, la cuenta sobresaliente es la de Resultados Acumulados, cuyo monto representa el 50.05% de la Inversión en la empresa.

Tabla N° 44: Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L. (ESF AH)

Estado de Situación Financiera	Horizontal			
	2013/2014		2013/2015	
Activos				
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	3,604	33.18%	10,778	99.22%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	1,109	11.23%	7,222	73.16%
Inventarios (neto)	17,666	8.38%	12,662	6.00%
Total Activos Corrientes	22,379	9.66%	30,662	13.24%
Activos No Corrientes				
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	(9)	-0.45%	443	22.05%
Activos Diferidos				
Total Activos No Corrientes	(9)	-0.45%	443	22.05%
Total Activos	22,370	9.57%	31,105	13.31%

Pasivos y Patrimonio				
Pasivos Corrientes				
Obligaciones Financieras	(12,757)	-18.37%	(28,192)	-40.59%
Cuentas por Pagar Comerciales	4,522	36.58%	20,784	168.13%
Otras Cuentas por Pagar	11,028	58.67%	12,013	63.91%
Provisión por Beneficios a los Empleados	-	0.00%	-	0.00%
Total Pasivos Corrientes	2,793	2.73%	4,605	4.50%
Pasivos No Corrientes				
Obligaciones Financieras	(3,189)	-18.37%	(7,048)	-40.59%
Total Pasivos No Corrientes	(3,189)	-18.37%	(7,048)	-40.59%
Total Pasivo	(397)	-0.33%	(2,442)	-2.04%
Patrimonio				
Capital Social	-	0.00%	-	0.00%
Resultados Acumulados	22,767	23.00%	33,547	33.89%
Total Patrimonio	22,767	19.97%	33,547	29.43%
Total Pasivo y Patrimonio	22,370	9.57%	31,105	13.31%

Interpretación:

- Las importantes variaciones entre 2013 y 2014 dentro el rubro de Activos Corrientes es la de Efectivo y Equivalentes de Efectivo, el cual tuvo un incremento de 33.18%; en el campo de Pasivos Corrientes, se observa un cambio en la cuenta de Otras Cuentas por Pagar, cuyo aumento es de 58.67%, las obligaciones financieras han disminuido en 18.37%; mientras en el rubro de Patrimonio hubo un aumento de 23.00% en la cuenta de Resultados Acumulados, el cual representa S/. 22,767.
- Las variaciones que hubo entre los años 2013 y 2015 al interior de Activos Corrientes es la cuenta de Efectivo y Equivalentes de Efectivos, el cual se ha incrementado en 99.22%; en el rubro de Pasivos Corrientes, la cuenta Cuentas por Pagar Comerciales se ha aumentado en 168.13%, las obligaciones financieras han disminuido en 40.59%; finalmente en el campo de Patrimonio, se ha aumentado la cuenta de Resultados Acumulados en 33.89%, en términos monetarios representa el S/. 33,547.

3.4.2.5 Motomanía E.I.R.L.

Tabla N° 45: Motomanía E.I.R.L. (ESF AV)

Estado de Situación Financiera	Análisis Vertical		
	2013	2014	2015
Activos			
Activos Corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	12.42%	12.30%	10.14%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	9.69%	8.26%	8.64%
Inventarios (neto)	72.56%	74.86%	77.84%
Total Activos Corrientes	94.67%	95.42%	96.63%
Activos No Corrientes			
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	5.33%	4.58%	3.37%
Activos Diferidos			
Total Activos No Corrientes	5.33%	4.58%	3.37%
Total Activos	100.00%	100.00%	100.00%
Pasivos y Patrimonio			
Pasivos Corrientes			
Obligaciones Financieras	4.37%	13.10%	5.60%
Cuentas por Pagar Comerciales	21.41%	19.27%	24.89%
Otras Cuentas por Pagar	5.02%	4.46%	3.55%
Total Pasivos Corrientes	30.80%	36.84%	34.04%
Pasivos No Corrientes			
Obligaciones Financieras	1.09%	3.28%	1.40%
Total Pasivos No Corrientes	1.09%	3.28%	1.40%
Total Pasivo	31.90%	40.11%	35.44%
Patrimonio			
Capital Social	17.57%	15.05%	11.87%
Reserva Legal	1.76%	1.50%	1.19%
Resultados Acumulados	48.77%	43.34%	51.50%
Total Patrimonio	68.10%	59.89%	64.56%
Total Pasivo y Patrimonio	100.00%	100.00%	100.00%

Interpretación:

- Dentro de los Activos Corrientes, al año 2013, el rubro representativo fue la cuenta de Inventarios 72.56% debido a que este tipo de empresas poseen un inventario de mercadería muy alto; en lo que respecta a los Pasivos Corrientes la cuenta de mayor importancia son las Cuentas por Pagar Comerciales con un 21.41%, las obligaciones financieras ascienden a 4.37%; mientras en el rubro de Patrimonio, la cuenta sobresaliente es Resultados Acumulados, llegando a 48.77% de la inversión.
- Al periodo de 2014, dentro de los Activos Corrientes, la cuenta representativa es la de Inventarios con 74.86%, en el campo de los Pasivos Corrientes la cuenta de mayor importancia recae en Cuentas por Pagar Comerciales con 19.27%, las obligaciones financieras representan el 13.10%; en el rubro de Patrimonio, la cuenta que sobresale es el de Resultado Acumulados con un 43.34%.
- Finalmente, al año 2015, la cuenta de mayor importancia dentro de los Activos Corrientes es el de Inventarios con un 77.84%; en el rubro de los Pasivos Corrientes, es la de Cuentas por Pagar Comerciales con 24.89%, la de Obligaciones Financieras, 5.60%; mientras en el campo de Patrimonio, la cuenta sobresaliente es la de Resultados Acumulados, cuyo monto representa el 51.50% de la Inversión en la empresa.

Tabla N° 46: Motomanía E.I.R.L. (ESF AH)

Estado de Situación Financiera	Horizontal			
	2013/2014		2013/2015	
Activos				
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	3,336	15.63%	4,459	20.89%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	(55)	-0.33%	5,343	32.10%
Inventarios (neto)	25,568	20.51%	73,323	58.81%
Total Activos Corrientes	28,849	17.73%	83,125	51.10%
Activos No Corrientes				
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	38	0.41%	(595)	-6.50%
Activos Diferidos				
Total Activos No Corrientes	38	0.41%	(595)	-6.50%

Total Activos	28,887	16.81%	82,530	48.03%
Pasivos y Patrimonio				
Pasivos Corrientes				
Obligaciones Financieras	18,796	250.32%	6,734	89.68%
Cuentas por Pagar Comerciales	1,890	5.14%	26,530	72.11%
Otras Cuentas por Pagar	321	3.72%	399	4.62%
Total Pasivos Corrientes	21,007	39.69%	33,663	63.60%
Pasivos No Corrientes				
Obligaciones Financieras	4,699	250.32%	1,683	89.68%
Total Pasivos No Corrientes	4,699	250.32%	1,683	89.68%
Total Pasivo	25,706	46.90%	35,346	64.49%
Patrimonio				
Capital Social	-	0.00%	-	0.00%
Reserva Legal	-	0.00%	-	0.00%
Resultados Acumulados	3,181	3.80%	47,184	56.30%
Total Patrimonio	3,181	2.72%	47,184	40.32%
Total Pasivo y Patrimonio	28,887	16.81%	82,530	48.03%

Interpretación:

- Las importantes variaciones entre 2013 y 2014 dentro el rubro de Activos Corrientes es la de Inventarios, el cual tuvo un incremento de 20.51%; en el campo de Pasivos Corrientes, se observa un cambio en la cuenta de Obligaciones Financieras, cuyo aumento es de 250.32%; mientras en el rubro de Patrimonio hubo un aumento de 3.80% en la cuenta de Resultados Acumulados, el cual representa S/. 3,181.
- Las variaciones que hubo entre los años 2013 y 2015 al interior de Activos Corrientes es la cuenta de Inventarios, el cual se ha incrementado en 58.81%; en el rubro de Pasivos Corrientes, la cuenta de Obligaciones Financieras se ha aumentado en 89.68%; finalmente en el campo de Patrimonio, se ha aumentado la cuenta de Resultados Acumulados en 56.30%, en términos monetarios representa el S/. 47,184.

3.5 Análisis de Estructura de Capital

3.5.1 Capital de Terceros

Fórmula:

$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

Tabla N° 47: Capital de Terceros

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	39%	37%	34%
Global Motor's del Sur S.A.C.	44%	40%	36%
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	41%	50%	39%
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	51%	47%	44%
Motomanía E.I.R.L.	32%	40%	35%
Promedio	41%	43%	38%

Interpretación:

La tabla N° 47 indica que las empresas están siendo financiadas con capital de tercero en promedio en un 41% en el año 2013; en 2014, en un 43% y en el 2015 el financiamiento de terceros fue de 38%. Además, de cada 100 soles de inversión total S/. 41 en promedio, pertenece al capital de terceros en el año 2013, en 2014, la deuda es de S/. 43; mientras en el 2015, la deuda asciende a S/. 38.

3.5.2 Capital Propio

Fórmula:

$$\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo Total}}$$

Tabla N° 48: Capital Propio

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	61%	63%	66%
Global Motor's del Sur S.A.C.	56%	60%	64%
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	59%	50%	61%
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	49%	53%	56%
Motomanía E.I.R.L.	68%	60%	65%
Promedio	59%	57%	62%

Interpretación:

La tabla N° 48 indica que las empresas están siendo financiadas con capital de propio, es decir con los aportes del dueño(s), en promedio en un 59% en el año 2013; en 2014, en un 57% y en el 2015 el financiamiento propio fue de 62%. Además, de cada 100 soles de inversión total S/. 59 en promedio, pertenece al capital del dueño(s) en el año 2013; en 2014, el financiamiento fue de S/. 57; mientras en el 2015, la deuda asciende a S/. 62.

3.6 Análisis de Apalancamiento

3.6.1 Grado de Apalancamiento Operativo (GAO)

Fórmula:

$$\frac{\text{Ventas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{UAI}}$$

Tabla N° 49: Grado de Apalancamiento Operativo

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	1.46	1.47	1.56
Global Motor's del Sur S.A.C.	1.29	1.25	0.92
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	2.26	1.67	1.45
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	3.42	1.99	1.82
Motomanía E.I.R.L.	1.31	1.31	1.26
Promedio	1.95	1.54	1.40

Interpretación:

La tabla N° 49 indica el grado de apalancamiento operativo de las empresas, en el año 2013 el GAO obtenido de 1.95 en promedio significa que, por cada punto, en porcentaje, que se aumente o disminuye las ventas, existe un aumento o disminución porcentual de UAI de 1.95 puntos; en 2014 dicho aumento o disminución es de 1.54 puntos y en el año 2015, por cada aumento o disminución de 1% en las ventas, repercute un aumento o disminución de 1.40 puntos de UAI. Además, si las ventas aumentan en 10%, las UAI lo hacen en un $10\% \times 1.95 = 19.5\%$ en promedio, durante el ejercicio 2013; en 2014, aumentan en 15.4% y en el ejercicio 2015 dicho aumento en las ventas tiene efecto en UAI en un 1.40%.

El GAO representa el porcentaje en el que se incrementa (o disminuye) la utilidad antes de impuestos e intereses por cada 1% de incremento (o disminución) del volumen de operaciones.

3.6.2 Grado de Apalancamiento Financiero (GAF)

Fórmula:

$$\frac{\text{UAI}}{\text{UAI} - \text{Intereses}}$$

Tabla N° 50: Grado de Apalancamiento Financiero

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	1.03	1.06	1.10
Global Motor's del Sur S.A.C.	1.07	1.16	1.05
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	1.03	1.18	1.15
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	1.08	1.03	1.01
Motomanía E.I.R.L.	1.03	1.06	1.05
Promedio	1.05	1.10	1.07

Interpretación:

La tabla N° 50 indica el grado de apalancamiento financiero de las empresas, en el año 2013 un incremento de 1% en la utilidad operativa (UAI), traerá un aumento de 1.05% en la UPA en promedio; en 2014, un aumento de 1.10 y mientras en 2015, 1.07%. Además, en el ejercicio 2013 un incrementó de 10% en la utilidad operativa, significa un aumento de 10.5% en la UPA (utilidades por acción) en promedio; el 2014, un aumento de 11.0% y en el ejercicio 2015 un aumento de 10.7%.

Se puede señalarse que, un alto grado de apalancamiento financiero amplifica las UPA cuando la utilidad operativa se incrementa. Lo cual es bueno cuando la economía está en auge; pero no lo es tanto cuando hay recesión.

3.6.3 Grado de Apalancamiento Total (GAT)

Fórmula:

$$\text{GAO} * \text{GAF}$$

Tabla N° 51: Grado de Apalancamiento Total

	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	1.50	1.55	1.71
Global Motor's del Sur S.A.C.	1.38	1.44	0.96
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	2.33	1.96	1.67
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	3.69	2.05	1.85
Motomanía E.I.R.L.	1.35	1.39	1.32
Promedio	2.05	1.68	1.50

Interpretación:

La tabla N° 51 indica el grado de apalancamiento total de las empresas, en el 2013 significa que por cada punto en porcentaje que se aumente las ventas, la UPA se aumentó en 2.05 puntos en promedio; en 2014, ascendió en 1.68 puntos y en el año 2015, la UPA se aumentó en 1.50 por cada punto en porcentaje de venta. Además, en el ejercicio 2013, un aumento del 10% en ventas ocasiona un aumento de 2.05% en la UPA en promedio, en 2014, 16.8% y en el ejercicio 2015 un aumento de 10% en ventas ocasiona un crecimiento de 15.0% en la UPA.

3.7 Validación de la Hipótesis

3.7.1 Hipótesis General

Hipótesis Nula (Ho)

La estructura de capital no influye en el apalancamiento en las empresas comercializadoras de vehículos menores en el distrito de Ayacucho (2013 – 2015).

Hipótesis Alterna (H1)

La estructura de capital sí influye en el apalancamiento en las empresas comercializadoras de vehículos menores en el distrito de Ayacucho (2013 – 2015).

Tabla N° 52: Estructura de Capital – Apalancamiento

Empresas	Estructura de Capital			GAT		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	0.61	0.63	0.66	1.50	1.55	1.71
Global Motor's del Sur S.A.C.	0.56	0.60	0.64	1.38	1.44	0.96
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	0.59	0.50	0.61	2.33	1.96	1.67
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	0.49	0.53	0.56	3.69	2.05	1.85
Motomanía E.I.R.L.	0.68	0.60	0.65	1.35	1.39	1.32
Promedio	0.59	0.57	0.62	2.05	1.68	1.50

La tabla N° 52 muestra la estructura de capital y el grado de apalancamiento total, cuyo análisis fueron realizadas en las tablas N° 48 y 51 respectivamente.

Contrastes:

Si la estructura de capital tiene efectos en el apalancamiento de las empresas comercializadoras de vehículos menores; entonces se rechaza la Hipótesis Nula (Ho).

Si la estructura de capital no tiene efectos en el apalancamiento de las empresas comercializadoras de vehículos menores; entonces se acepta la Hipótesis Nula (Ho).

Análisis:

Observando la tabla N° 52, encontramos que, en el año 2013 por cada un sol de inversión, S/. 0.59 está siendo financiada por el dueño(s) y por cada 1% que se aumente la venta, la utilidad por acción (UPA) aumenta su valor en 2.05%.

Durante el año 2014 por cada un sol de inversión, S/. 0.57 está siendo financiada por el dueño(s) y por cada 1% que se aumente la venta, la UPA aumenta su valor en 1.50%.

En el ejercicio 2015 por cada un sol de inversión, S/. 0.62 está siendo financiada por el dueño(s) y por cada 1% que se aumente la venta, la UPA aumenta su valor en 1.44%.

Además, en la tabla N° 32, se observa que la estructura de capital en 2014 disminuye con respecto al año 2013; mientras en el 2015 ha aumentado con

respecto al año 2013, el grado de apalancamiento total en el año 2014 y 2015 han disminuido con relación al año 2013.

Luego de realizar los análisis se determina que la estructura de capital no tiene efectos en el apalancamiento de las empresas estudiadas; por tanto, se acepta la hipótesis nula, lo que quiere decir que se rechaza la hipótesis alterna; es decir “La estructura de capital no influye en el apalancamiento en las empresas comercializadoras de vehículos menores en el distrito de Ayacucho (2013 – 2015)”.

3.7.2 Hipótesis Específica N° 01

Hipótesis Nula (Ho)

El pasivo no influye en el grado de apalancamiento financiero (GAF).

Hipótesis Alterna (H1)

El pasivo sí influye en el grado de apalancamiento financiero (GAF).

Tabla N° 53: Pasivo – Grado de Apalancamiento Financiero

Empresas	Pasivo			GAF		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	0.39	0.37	0.34	1.03	1.06	1.10
Global Motor's del Sur S.A.C.	0.44	0.40	0.36	1.07	1.16	1.05
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	0.41	0.50	0.39	1.03	1.18	1.15
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	0.51	0.47	0.44	1.08	1.03	1.01
Motomanía E.I.R.L.	0.32	0.40	0.35	1.03	1.06	1.05
Promedio	0.41	0.43	0.38	1.05	1.10	1.07

La tabla N° 53 muestra el pasivo y el grado de apalancamiento financiero, cuyo análisis fueron realizadas en las tablas N° 47 y 50, respectivamente.

Contrastes:

Si el pasivo tiene efectos en el grado apalancamiento financiero (GAF) de las empresas comercializadoras de vehículos menores; entonces se rechaza la Hipótesis Nula (Ho).

Si el pasivo no tiene efectos en el grado apalancamiento financiero (GAF) de las empresas comercializadoras de vehículos menores; entonces se acepta la Hipótesis Nula (Ho).

Análisis:

Observando la tabla N° 53, encontramos que, en el año 2013 por cada un sol de inversión, S/. 0.41 está siendo financiada por los acreedores y por cada 1% que se incremente la utilidad operativa (UAI), por tanto, trae un aumento de 1.05% en la UPA.

Durante el año 2014 por cada un sol de inversión, S/. 0.43 está siendo financiada por los acreedores y por cada 1% que se incremente la utilidad operativa (UAI), por tanto, trae un aumento de 1.10% en la UPA.

En el ejercicio 2015 por cada un sol de inversión, S/. 0.38 está siendo financiada por los acreedores y por cada 1% que se incremente la utilidad operativa (UAI), por tanto, trae un aumento de 1.07% en la UPA.

Además, en la tabla N° 53, se observa que el pasivo en 2014 sufre un aumento con respecto al año 2013 mientras en el 2015 hay una disminución con respecto al mismo año; el grado de apalancamiento financiero en el año 2014 y 2015 han disminuido con relación al año 2013; sin embargo, dichas variaciones son mínimas.

Luego de realizar los análisis se determina que el pasivo tiene efectos en el grado de apalancamiento financiero de las empresas estudiadas; por tanto, se rechaza la hipótesis nula, lo que quiere decir que se acepta la hipótesis alterna; es decir "El pasivo sí influye en el grado de apalancamiento financiero (GAF)".

3.7.3 Hipótesis Específica N° 02

Hipótesis Nula (H₀)

El patrimonio no influye en el grado de apalancamiento operativo (GAO)

Hipótesis Alterna (H₁)

El patrimonio sí influye en el grado de apalancamiento operativo (GAO)

Tabla N° 54: Patrimonio – Grado de Apalancamiento Operativo

Empresas	Patrimonio			GAO		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Ayala Motos E.I.R.L.	0.61	0.63	0.66	1.46	1.47	1.56
Global Motor's del Sur S.A.C.	0.56	0.60	0.64	1.29	1.25	0.92
Inversiones Malhuayza E.I.R.L.	0.59	0.50	0.61	2.26	1.67	1.45
Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	0.49	0.53	0.56	3.42	1.99	1.82
Motomanía E.I.R.L.	0.68	0.60	0.65	1.31	1.31	1.26
Promedio	0.59	0.57	0.62	1.95	1.54	1.40

La tabla N° 54 muestra el patrimonio y el grado de apalancamiento operativo, los fueron analizados en las tablas N° 48 y 49 respectivamente.

Contrastes:

Si el pasivo tiene efectos en el grado de apalancamiento operativo de las empresas comercializadoras de vehículos menores; entonces se rechaza la Hipótesis Nula (Ho).

Si el pasivo no tiene efectos en el grado de apalancamiento operativo de las empresas comercializadoras de vehículos menores; entonces se acepta la Hipótesis Nula (Ho).

Análisis:

Observando la tabla N° 54, encontramos que, en el año 2013 por cada un sol de inversión, S/. 0.59 está siendo financiada por el capital propio y por cada 1% que se aumente o disminuye la venta, la UAll aumenta o disminuye su valor en 1.95%.

Durante el año 2014 por cada un sol de inversión, S/. 0.57 está siendo financiada por el capital propio y por cada 1% que se aumente o disminuye la venta, la UAll aumenta o disminuye su valor en 1.54%.

En el ejercicio 2015 por cada un sol de inversión, S/. 0.62 está siendo financiada por el capital propio y por cada 1% que se aumente o disminuye la venta, la UAll aumenta o disminuye su valor en 1.40%.

Además, en la tabla N° 54, se observa que el patrimonio de las empresas en 2014 disminuye con respecto al año 2013 mientras en el 2015 aumenta con

respecto al mismo año; el grado de apalancamiento operativo en el año 2014 y 2015 han disminuido con relación al ejercicio 2013.

Luego de realizar los análisis respectivos se determina que el patrimonio no tiene efectos en el grado de apalancamiento operativo de las empresas estudiadas; por tanto, se acepta la hipótesis nula, lo que quiere decir que se rechaza la hipótesis alterna; es decir “El patrimonio no influye en el grado de apalancamiento operativo (GAO)”.

CAPÍTULO IV

DISCUSIÓN

El presente trabajo de investigación, tuvo como objetivo estudiar la estructura de capital mediante el análisis documental, observación y encuesta para determinar su influencia en el apalancamiento de las empresas comercializadoras de vehículos menores en el distrito de Ayacucho, durante los períodos de 2013 al 2015; de lo cual se pudo deducir que los dueños, socios, accionistas y/o titulares de estas empresas no tienen conocimiento sobre el tema de estructura de capital y apalancamiento, tampoco cuenta con una cultura tributaria adecuada, además las personas que conducen las empresas estudiadas no tienen un asesoramiento en los temas mencionadas; puesto que, no desean invertir en intangibles, ellos solo ven las ganancias, es decir cómo sea vender.

Tabla N° 52 muestra la validación de la hipótesis general, en la cual se indica que, durante el año 2013 por cada 100 soles de inversión, el S/. 59.00 está financiado por los mismos dueños de las empresas comercializadoras de vehículos menores del distrito de Ayacucho; es decir el 59% de la totalidad de capital está conformado por el capital propio; del mismo modo por cada 1% de variación en la venta, la utilidad por acción (UPA) varía en 2.05%. En el periodo de 2014, el 57% de capital está siendo financiados por los dueños y por cada variación de 1% en las ventas, la UPA varía en 1.68%. Mientras en el periodo 2015 por cada 100 soles de inversión, el S/. 62.00 es financiado por los dueños de estas empresas y por cada 1% de variación en la venta, la (UPA) varía en 1.50%.

Tabla N° 53 representa la validación de la hipótesis específica N° 01, en la cual se señala que durante el período 2013 el 41% está siendo financiado por los acreedores (capital de terceros); es decir, de cada 100 soles, S/. 41.00 son capitales de terceros; además por cada variación de 1% en la utilidad operativa, la utilidad por acción varía en 1.05%. Durante el año 2014 el 43% de la inversión está siendo financiado por capital de terceros y por la variación de 1% de la utilidad

operativa, trae como consigo una variación 1.10% en la UPA. Mientras en el año 2015 por cada 100 soles de inversión, S/. 41.00 es financiado por los acreedores; por cada 1% de variación, habrá una variación de 1.07% en la utilidad operativa. Además, en la tabla N° 53, se observa que el pasivo en 2014 sufre un aumento con respecto al año 2013 mientras en el 2015 una disminución con respecto al mismo año; el grado de apalancamiento financiero en el año 2014 ha aumentado y en 2015 ha disminuido con relación al año 2014; sin embargo, dichas variaciones son mínimas.

La tabla 54 muestra la validación de la hipótesis específica N° 02, el cual indica que, durante el año 2013 por cada 100 soles de inversión, el S/. 59.00 pertenecen al capital de los dueños; por cada 1% que se aumente o disminuya la venta, la UAll aumenta o disminuye su valor en 1.95%. Durante el periodo 2014 el 57% de la inversión son financiados por el capital propio; por la variación de 1% en las ventas, tendrá una variación de 1.54% en la UAll. Mientras en el año 2015 por cada un sol de inversión, S/. 0.62 está siendo financiada por el capital propio y por cada 1% que se aumente o disminuya la venta, la UAll aumenta o disminuye su valor en 1.40%. Además, en la tabla N° 54, se observa que el patrimonio de las empresas en 2014 disminuye con respecto al año 2013 mientras en el 2015 aumenta con respecto al mismo año; el grado de apalancamiento operativo en el año 2014 y 2015 han disminuido con relación al ejercicio 2013.

En las encuestas se pudo demostrar que las empresas comercializadoras de vehículos menores (motocicletas y trimotos) en la mayoría son de tipo E.I.R.L. y Persona Natural, esto significa que en la ciudad existe demasiado individualismo y no hay confianza entre socios, accionistas; estas empresas por la actividad que desarrollan se encuentran en el Régimen Tributario General, operando en el mercado en su mayoría entre 03 y 10 años, financiándose al inicio con capital propio con un monto que oscila entre S/. 1,000 y S/. 10,000.

Las empresas si tuvieran la oportunidad de solicitar un crédito acudirían a una institución no financiera, lo cual están las cooperativas y banquitos, por las facilidades que las brindan estas entidades; del mismo modo se pudo demostrar que a estas empresas pagan sus cuotas o en el hipotético caso de obtenerlo un

crédito cancelarían de manera mensual, sin embargo, consideran que las tasas de interés en el mercado ayacuchano por en el país son demasiadas caras.

La entrevista estuvo dirigida a las cinco empresas seleccionadas como muestra mediante el método no probabilístico intencional llamado también por conveniencia, en la cual se pudo apreciar que el principal hecho que les motivó a incursionar en esta actividad el crecimiento de la demanda del rubro mencionado, pero que iniciaron con la compra y venta de repuestos y accesorios de los vehículos menores; de todas maneras, no realizaron ningún estudio de mercado antes de iniciar el negocio. Para estas empresas el financiamiento es una buena alternativa, necesario e importante para el crecimiento económico y financiero, sin embargo, desconocen sobre los beneficios tributarios de los intereses de los créditos obtenidos; del mismo modo no verifican la disponibilidad de su efectivo antes de contraer nuevas deudas con sus acreedores.

Las ventas de motocicletas y trimotos son lentas en este tipo de empresas, por el mismo hecho que son mercaderías de gran valor, para contrarrestar esta falencia estas empresas acuden a ferias regionales, incluso nacionales para promocionar sus productos; del mismo, se pudo observar que para tomar alguna decisión gerencial no se basan en informes contables, financieros ni operativos, solo basta la experiencia, es decir, lo hacen de manera empírica.

El análisis económico y financieros de las cinco empresas, según los estados financieros obtenidos, se demuestra que el más de 90% de las ventas está cubierta por el de costo ventas, es decir, de cada 100 soles de venta, S/. 90; del mismo modo cuentas con solo S/. 0.25 de efectivo en promedio para afrontar sus obligaciones a corto plazo. Las empresas durante el período 2013 al 2015 han generado en promedio una utilidad de 49% por cada un sol invertido en sus activos, de la misma manera obtuvieron una utilidad de 6% por cada un sol vendido.

La inversión total de estas empresas está financiada por los dueños, socios, accionistas o titular en un 59% en el periodo mencionado, y por los acreedores en un 39%, esto significa que por cada un sol invertido en las empresas S/. 0.59 pertenecen a los dueños mientras el S/. 0.41 son capital de los acreedores.

CONCLUSIONES

Luego de haber desarrollado el análisis y evaluación a fuentes documentales y a la información financiera proporcionada por las empresas mencionadas, se ha obtenido las siguientes conclusiones:

1. A través del desarrollo de la presente investigación se ha llegado a la conclusión, que la estructura de capital no influye en el apalancamiento de las empresas comercializadoras de vehículos menores del distrito de Ayacucho. Toda vez que la estructura de capital se mantiene constante, el apalancamiento va disminuyendo; además estas empresas son financiadas casi el 60% por los dueños. (Ver tabla N° 52).
2. Conforme a los resultados se demuestra que los pasivos influyen en el grado de apalancamiento financiero (GAF) de las empresas comercializadoras de vehículos menores del distrito de Ayacucho. Puesto que, al afectar el nivel de endeudamiento, influye en las empresas estudiadas para la eficiencia de los costos de financiamiento, al mismo tiempo genera un riesgo financiero ante la posibilidad de no cancelar sus deudas. (Ver tabla N° 53).
3. Finalmente, se logra demostrar que el patrimonio no influye en el grado de apalancamiento operativo (GAO) de las empresas comercializadoras de vehículos menores del distrito de Ayacucho, a pesar que las utilidades antes de impuestos e intereses (UAI) bordean la suma de S/. 100,000 en el período comprendido entre 2013 y 2015. (Ver tabla N° 54).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Apaza, M. (2003). *Finanzas para contadores aplicado a la gestión empresarial*. Lima: Pacifico Editores.
- Berk, J. y Demarzo, P. (2008). *Finanzas corporativas*. México DF: Pearson Educación.
- Block, S. y Hirt, G. (2008). *Administración financiera*. México DF: Mc Graw-Hill/Interamericana Editores.
- Bowlim, O., Martin, J. y Scott, D. (2002). *Análisis financiero: Guía técnica para la toma de decisiones*. México DF: Mc Graw-Hill.
- Bravo, M.L., Lambretón, V. y Márquez H. (2007). *Introducción a las finanzas*. México DF: Pearson Educación.
- Brealey, R. Myers S. y Allen, F. (2010). *Principios de finanzas corporativas*. México DF: Mc Graw-Hill/Interamericana Editores.
- Brightman, E. y Houston J. (2004). *Fundamentos de la administración financiera*. Bogotá: Editorial Thompson.
- De Jaime, J. (2008). *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa*. Madrid: Editorial ESIC.
- Durbán, S. (2008). *Dirección financiera*. Madrid: McGraw-Hill/Interamericana de España.
- Ehrhardt, M. y Brigham, F. (2007). *Finanzas corporativas*. México DF: Cengage Learning Editores.
- Gitman, C. y Zutter, L. (2012). *Principios de administración financiera*. México DF: Pearson Educación.

- Guajardo, G. y Andrade, N. (2012). *Contabilidad para no contadoras*. México DF: McGraw-Hill/Interamericana Editores.
- Jaramillo, J. (2008). *Propuesta de un modelo de rentabilidad financiera para las PyMes exportadoras*. Tesis (Grado de Magister en Contabilidad con mención en Banca y Finanzas). Lima: Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Facultad de Ciencias Contables.
- Mendoza, M. (2012). *Análisis dinámico de la estructura de capital de las empresas cotizadas en la bolsa de valores de Lima: un modelo de ajuste*. Tesis (Licenciada en Economía). Piura: Universidad de Piura, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Programa Académico de Economía y Finanzas.
- Ochoa, G. (2009). *Administración financiera*. México DF: McGraw-Hill/Interamericana Editores.
- Oré, O. (2012). *La estructura de capital y su impacto en el valor de mercado de las cooperativas de ahorro y crédito de Ayacucho: 2005 – 2011*. Tesis (Título Profesional de Economista). Ayacucho: Universidad Nacional de San Cristóbal de Huamanga, Facultad de Ciencias Económicas, Administrativas y Contables, Escuela Profesional de Economía.
- Puente, A. (2006). *Finanzas corporativas para el Perú*. Lima: Pacifico Editores.
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J. (2009). *Finanzas corporativas*. México DF: McGraw-Hill/Interamericana Editores.
- Soriano, J. (2010). *Introducción a la contabilidad y las finanzas*. Barcelona: Profit Editorial.
- Van Horne, C. y Wachowicz, Jr. (2010). *Fundamentos de administración financiera*. México DF: Pearson Educación.
- Zvi, Bodi y Merton, Robert, (2003). *Finanzas*. México DF: Pearson Educación.

ANEXOS

ANEXO 01: OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES

Hipótesis	Definición Conceptual	Variables	Dimensión	Indicadores
<p>La estructura de capital influye en el apalancamiento en las empresas comercializadoras de vehículos menores en el distrito de Ayacucho (2013 – 2015).</p>	<p>Scott (2008), define como “la forma en que se financian los activos de una empresa. Cada uno de los componentes de la estructura patrimonial: Activo = Pasivo + Patrimonio Neto, tiene su costo, que está relacionado con el riesgo, la deuda es menos riesgosa que el Capital, porque los pagos de intereses son una obligación contractual y porque en caso de quiebra los tenedores de la deuda tendrán un derecho prioritario sobre los activos de la empresa” (p. 56).</p>	Estructura de capital	Pasivo	<ul style="list-style-type: none"> • Tasa de interés • Capital de terceros
			Patrimonio	<ul style="list-style-type: none"> • Costo de oportunidad de capital (COK) • Capital propio
	<p>Soriano (2010), expresa que, “el Apalancamiento es el ratio de análisis financiero, que se define como la proporción entre los fondos ajenos de la empresa con interés fijo y el total del capital (propio y ajeno) de la misma. Apalancamiento recibe este nombre porque produce un efecto de palanca en los dividendos atribuibles al capital de los socios, con tal de que el Interés pagado por el capital ajeno sea menor que el rendimiento que la empresa obtenga del total del capital manejado” (p.87).</p>	Apalancamiento	Grado de Apalancamiento Financiero (GAF)	<ul style="list-style-type: none"> • Utilidad antes de interés e impuestos (UAI) • Gastos financieros
			Grado de Apalancamiento Operativo (GAO)	<ul style="list-style-type: none"> • Ventas • Utilidad operativa

ANEXO 02: MATRIZ DE CONSISTENCIA

“LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y EL APALANCAMIENTO DE LAS EMPRESAS COMERCIALIZADORAS DE VEHÍCULOS MENORES EN EL DISTRITO DE AYACUCHO (2013 – 2015)”

PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES	METODOLOGÍA
<p>1. Problema General</p> <p>¿En qué medida la estructura de capital influye en el apalancamiento de las empresas comercializadoras de vehículos menores en el distrito de Ayacucho (2013 – 2015)?</p> <p>2. Problemas Específicos</p> <p>2.1 ¿En qué medida el pasivo influye en el grado de apalancamiento financiero (GAF)?</p> <p>2.2 ¿En qué medida el patrimonio influye en el grado de apalancamiento operativo (GAO)?</p>	<p>1. Objetivo General</p> <p>Estudiar la estructura de capital mediante el análisis documental, observación y encuestas para determinar su influencia en el apalancamiento de empresas comercializadoras de vehículos menores en el distrito de Ayacucho (2013 – 2015).</p> <p>2. Objetivos Específicos</p> <p>2.1 Analizar cómo influye el pasivo en el grado de apalancamiento financiero (GAF)</p> <p>2.2 Analizar cómo influye el patrimonio en el grado de apalancamiento operativo (GAO)</p>	<p>1. Hipótesis General</p> <p>La estructura de capital influye en el apalancamiento en las empresas comercializadoras de vehículos menores en el distrito de Ayacucho (2013 – 2015).</p> <p>2. Hipótesis Específicas</p> <p>2.1 El pasivo influye en el grado de apalancamiento Financiero (GAF).</p> <p>2.2 El patrimonio influye en el grado de apalancamiento operativo (GAO).</p>	<p>1. Independiente</p> <p>X = Estructura de Capital</p> <p>Indicadores</p> <p>X₁ = Pasivos</p> <p>X₂ = Patrimonio</p> <p>2. Dependiente</p> <p>Y = Apalancamiento</p> <p>Indicadores</p> <p>Y₁ = Grado de Apalancamiento Financiero (GAF).</p> <p>Y₂ = Grado de Apalancamiento Operativo (GAO).</p>	<p>1. Tipo de Investigación</p> <p>Descriptiva y explicativa</p> <p>2. Diseño de Investigación</p> <p>No experimental</p> <p>3. Nivel de Investigación</p> <p>Descriptiva, explicativa y correlacional</p> <p>4. Método de Investigación</p> <p>Hipotético-deductivo</p> <p>5. Población</p> <p>30 empresas de comercio de vehículos menores del distrito.</p> <p>6. Muestra</p> <p>05 empresas de comercio de vehículos menores del distrito.</p> <p>7. Técnicas y procedimientos de recolección de datos</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Recopilación de datos ➤ Técnica de la encuesta ➤ Técnica de la entrevista

ANEXO 03: POBLACIÓN

EMPRESAS COMERCIALES DE VEHÍCULOS MENORES (MOTOCICLETAS Y TRIMOTOS) DEL DISTRITO DE AYACUCHO – HUAMANGA – AYACUCHO			
N°	N° RUC	Apellidos y Nombres / Razón Social	Dirección
1	20574742111	A&S Motor's e Inversiones E.I.R.L.	Jr. Untiveros Nro. 456 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
2	10103162438	Aliaga Aquino Jaime Guillermo	Jr. Untiveros Nro. 375 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
3	20494225981	Ayala Motos E.I.R.L.	Jr. Untiveros Nro. 113 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
4	10407635227	Ayme Caceres Sonia	Jr. Untiveros Nro. 313 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
5	10283160420	Berrocal Huamantínco Marisol	Jr. Untiveros Nro. 395 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
6	10453990180	Curi Cuadros Ethel	Jr. Untiveros Nro. 344 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
7	20534652268	Extremo Motors E.I.R.L.	Av. Mariscal Cáceres Nro. 511 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
8	10427368543	Galvez Rimachi Luis Alberto	Jr. Américo Ore Nro. 176 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
9	20494869102	Global Motor's del Sur S.A.C.	Jr. Cuzco Nro. 330 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
10	20534722142	Grupo Fansa S.R.L.	Jr. Untiveros Nro. 456 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
11	20574767530	HM Motors E.I.R.L.	Jr. Américo Ore Nro. 125 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
12	10198620501	Jacinto Balbín Emilio Mario	Av. Mariscal Cáceres Nro. 311 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
13	20495141153	M & A Vilcar S.R.L.	Av. Mariscal Cáceres Nro. 276 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
14	20452333679	Maquinarias, Repuestos y Servicios Ayme S.A.C.	Av. Mariscal Cáceres Nro. 437 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
15	10471319738	Miguel Quispe Elías	Jr. Untiveros Nro. 279 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
16	20534366842	Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.	Jr. Américo Ore Nro. 245 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
17	20494971489	Motomanía E.I.R.L.	Jr. Manco Cápac Nro. 856 Bar. Magdalena Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
18	20574624429	Motosport Alva E.I.R.L.	Av. Mariscal Cáceres Nro. 328 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
19	20534423587	Motoventas Ayacucho E.I.R.L.	Jr. Américo Ore Nro. 113 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
20	20574749043	Multiservicios e Inversiones Generales Ayacucho E.I.R.L.	Av. Mariscal Cáceres Nro. 118 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
21	20494617049	Mundo Motors Multiservis E.I.R.L.	Av. Mariscal Cáceres Nro. 471 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
22	20452331897	Oximundo S.A.C.	Jr. Faucett Nro. 410 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
23	20494588600	Power Motos Huamanga S.R.L.	Av. Mariscal Cáceres Nro. 477 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
24	10473260714	Quispe Sosa Daysi Vanessa	Jr. Cesar Vallejo Nro. 366 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
25	20494515718	Representaciones Balboa S.R.L.	Av. Mariscal Cáceres Nro. 403 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
26	10282081500	Rivera Cordero Saturnino Julián	Jr. Américo Ore Nro. 131 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
27	20494994004	Tecnimotor's Vera S.A.C.	Jr. Untiveros Nro. 459 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
28	20452667968	Tradisa E.I.R. L	Av. Mariscal Cáceres Nro. 507 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
29	10404716803	Vera Ramos Wilder Emilio	Jr. Untiveros Nro. 459 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho
30	10282958100	Zea Silva Jaime Leonardo	Jr. Untiveros Nro. 104 Ayacucho - Huamanga - Ayacucho

Fuente: Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT)

Elaboración: Propia

ANEXO 04: ENCUESTA

CUESTIONARIO

Se le recuerda que esta técnica es anónima, se agradece su participación

1. ¿Cuál es el tipo de la empresa?
 E.I.R.L. S.A.C. S.R.L. Persona Natural
2. ¿En qué régimen tributario se encuentra la empresa?
 Nuevo RUS Régimen Especial Régimen General
3. ¿Cuánto tiempo la empresa va operando en el mercado?
 01 – 02 años 03 – 10 años Más de 10 años
4. ¿Cuánto de dinero ha necesitado para iniciar el negocio?
 1,000 – 10,000 Soles 11,000 – 20,000 Soles Más de 21,000 Soles
5. ¿Cómo se ha financiado la empresa al inicio de sus operaciones?
 Capital Propio Préstamo Familiar
 Préstamo de entidades bancarias
6. Si tuviera la oportunidad de solicitar un crédito, acudiría a:
 Bancos Cajas Cooperativas
 Banquitos Prestamistas
7. Según su experiencia, ¿qué entidades financieras le otorga mayores facilidades para la obtención del crédito?
 Instituciones financieras (bancos y cajas)
 Instituciones no financieras (cooperativas y banquitos)
 Prestamistas
8. Durante el período del 2013 al 2015. ¿Cuántas veces solicito un crédito?
 Nunca Uno Entre dos y tres Más de cuatro
9. En caso que obtendría un crédito, ¿cómo le gustaría pagar las cuotas?
 Diario Semanal Quincenal Mensual
10. Considera Ud. que, ¿las tasas de interés que se pagan son elevadas?
 Sí No
11. Desde el inicio de las actividades, ¿alguna vez aumentó su capital propio a la empresa?
 Sí No

¡Gracias por su colaboración!

ANEXO 05: ENCUESTA

GUÍA DE ENTREVISTA

1. ¿Cuál fue el motivo principal para conformar una empresa en este rubro?

2. Al inicio del negocio, ¿Cómo fue su financiamiento, con capital propio y/o capital de tercero? ¿Por qué?

3. ¿Conoce Ud. los beneficios tributarios de los intereses por préstamos obtenidos?

4. Cree Ud. ¿Que el préstamo es una buena alternativa para el negocio?

5. Después de pagar todas las deudas, ¿cuánto de ganancia le queda a la empresa?

6. ¿Verifica la disponibilidad de efectivo, para contraer nuevas deudas?

7. ¿Quién establece las políticas dentro de la empresa?

8. ¿Considera que el resultado económico – financiero es adecuado? ¿Cuál es el factor de mayor influencia en los resultados?

9. ¿Considera usted que la empresa presenta debilidades económico – financieras? ¿Cuáles son? ¿Qué factor es el más influyente?

10. ¿La toma de decisiones gerenciales se basan en informes contables, financieros, operativos?

11. ¿Cuál considera usted la mejor forma de financiamiento (propia o de terceros)?

¡Gracias por su colaboración!

ANEXO 06A: AYALA MOTOS E.I.R.L. – ESF

Ayala Motos E.I.R.L.

Estado de Situación Financiera
Al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015
(Expresados en Soles)

	2013	2014	2015
Activos			
Activos Corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	15,345	19,416	26,408
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	18,903	21,892	25,785
Inventarios (neto)	139,994	181,212	223,940
Total Activos Corrientes	174,242	222,520	276,133
Activos No Corrientes			
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	3,051	2,373	1,695
Activos Diferidos			
Total Activos No Corrientes	3,051	2,373	1,695
Total Activos	177,293	224,893	277,828
Pasivos y Patrimonio			
Pasivos Corrientes			
Obligaciones Financieras	13,184	21,490	9,202
Cuentas por Pagar Comerciales	38,417	40,655	62,726
Otras Cuentas por Pagar	13,670	16,780	19,860
Total Pasivos Corrientes	65,271	78,925	91,788
Pasivos No Corrientes			
Obligaciones Financieras	3,296	5,372	2,301
Total Pasivos No Corrientes	3,296	5,372	2,301
Total Pasivo	68,567	84,297	94,089
Patrimonio			
Capital Social	16,040	16,040	16,040
Resultados Acumulados	92,686	124,556	167,700
Total Patrimonio	108,726	140,596	183,740
Total Pasivo y Patrimonio	177,293	224,893	277,828

Fuente: Ayala Motos E.I.R.L.

ANEXO 06B: AYALA MOTOS E.I.R.L. – ER

Ayala Motos E.I.R.L.

Estado de Resultados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015

(Expresados en Soles)

	2013	2014	2015
Ingresos de actividades ordinarias	1,098,456	1,301,781	1,701,542
Costo de Ventas	(999,594)	(1,145,567)	(1,480,341)
Ganancia (Pérdida) Bruta	98,862	156,214	221,201
Gastos de Ventas y Distribución	(13,432)	(18,562)	(23,560)
Gastos de Administración	(8,954)	(12,375)	(15,706)
Ganancia (Pérdida) de Operación	76,476	125,277	240,099
Gastos Financieros	(5,059)	(17,039)	(10,833)
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	71,417	108,238	229,266
Gasto por Impuesto a las Ganancias	(22,484)	(37,032)	(52,056)
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	48,933	71,206	177,210

Fuente: Ayala Motos E.I.R.L.

ANEXO 07A: GLOBAL MOTOR'S DEL SUR S.A.C. – ESF

Global Motor's del Sur S.A.C.

Estado de Situación Financiera
Al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015
(Expresados en Soles)

	2013	2014	2015
Activos			
Activos Corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	13,891	24,816	19,460
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	15,876	18,382	23,170
Inventarios (neto)	221,636	196,901	188,249
Total Activos Corrientes	251,403	240,099	230,879
Activos No Corrientes			
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	6,280	5,866	4,698
Activos Diferidos	-	-	-
Total Activos No Corrientes	6,280	5,866	4,698
Total Activos	257,683	245,965	235,577
Pasivos y Patrimonio			
Pasivos Corrientes			
Obligaciones Financieras	60,334	43,090	20,837
Cuentas por Pagar Comerciales	33,093	40,130	51,800
Otras Cuentas por Pagar	4,342	5,094	5,956
Total Pasivos Corrientes	97,769	88,314	78,593
Pasivos No Corrientes			
Obligaciones Financieras	15,083	10,773	5,209
Total Pasivos No Corrientes	15,083	10,773	5,209
Total Pasivo	112,852	99,087	83,803
Patrimonio			
Capital Social	25,000	25,000	25,000
Reserva Legal	2,500	2,500	2,500
Resultados Acumulados	117,331	119,378	124,275
Total Patrimonio	144,831	146,878	151,775
Total Pasivo y Patrimonio	257,683	245,965	235,577

Fuente: Global Motor's del Sur S.A.C.

ANEXO 07B: GLOBAL MOTOR'S DEL SUR S.A.C. – ER

Global Motor's del Sur S.A.C.

Estado de Resultados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015

(Expresados en Soles)

	2013	2014	2015
Ingresos de actividades ordinarias	1,098,456	1,301,781	1,701,542
Costo de Ventas	(999,594)	(1,145,567)	(1,480,341)
Ganancia (Pérdida) Bruta	98,862	156,214	221,201
Gastos de Ventas y Distribución	(13,432)	(18,562)	(23,560)
Gastos de Administración	(8,954)	(12,375)	(15,706)
Ganancia (Pérdida) de Operación	76,476	125,277	240,099
Gastos Financieros	(5,059)	(17,039)	(10,833)
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	71,417	108,238	229,266
Gasto por Impuesto a las Ganancias	(22,484)	(37,032)	(52,056)
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	48,933	71,206	177,210

Fuente: Global Motor's del Sur S.A.C.

ANEXO 08A: INVERSIONES MALHUAYZA E.I.R.L. – ESF

Inversiones Malhuayza E.I.R.L.

Estado de Situación Financiera
Al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015
(Expresados en Soles)

	2013	2014	2015
Activos			
Activos Corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	8,775	32,177	16,080
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	9,750	14,117	17,866
Inventarios (neto)	83,081	125,266	166,011
Total Activos Corrientes	101,606	171,560	199,957
Activos No Corrientes			
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	3,051	2,373	1,695
Activos Diferidos	-	-	-
Total Activos No Corrientes	3,051	2,373	1,695
Total Activos	104,657	173,933	201,652
Pasivos y Patrimonio			
Pasivos Corrientes			
Obligaciones Financieras	17,864	42,281	24,930
Cuentas por Pagar Comerciales	17,887	26,010	35,383
Otras Cuentas por Pagar	3,190	7,913	11,936
Total Pasivos Corrientes	38,941	76,204	72,249
Pasivos No Corrientes			
Obligaciones Financieras	4,466	10,570	6,233
Total Pasivos No Corrientes	4,466	10,570	6,233
Total Pasivo	43,407	86,775	78,482
Patrimonio			
Capital Social	20,000	20,000	20,000
Resultados Acumulados	41,250	67,158	103,170
Total Patrimonio	61,250	87,158	123,170
Total Pasivo y Patrimonio	104,657	173,933	201,652

Fuente: Inversiones Malhuayza E.I.R.L.

ANEXO 08B: INVERSIONES MALHUAYZA E.I.R.L. – ER

Inversiones Malhuayza E.I.R.L.

Estado de Resultados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015

(Expresados en Soles)

	2013	2014	2015
Ingresos de actividades ordinarias	770,878	1,013,890	1,681,116
Costo de Ventas	(699,453)	(893,451)	(1,499,572)
Ganancia (Pérdida) Bruta	71,425	120,439	181,544
Gastos de Ventas y Distribución	(23,872)	(28,901)	(33,870)
Gastos de Administración	(15,914)	(19,267)	(22,580)
Ganancia (Pérdida) de Operación	31,639	72,271	125,094
Gastos Financieros	(967)	(10,795)	(16,121)
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	30,672	61,476	108,973
Gasto por Impuesto a las Ganancias	(9,202)	(18,443)	(32,692)
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	21,470	43,033	76,281

Fuente: Inversiones Malhuayza E.I.R.L.

ANEXO 09A: MOTOCENTRO CIELO - AYACUCHO E.I.R.L. – ESF

Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.

Estado de Situación Financiera
Al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015
(Expresados en Soles)

	2013	2014	2015
Activos			
Activos Corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	10,863	14,467	21,641
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	9,871	10,980	17,093
Inventarios (neto)	210,936	228,602	223,598
Total Activos Corrientes	231,670	254,049	262,332
Activos No Corrientes			
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	2,009	2,000	2,452
Activos Diferidos			
Total Activos No Corrientes	2,009	2,000	2,452
Total Activos	233,679	256,049	264,784
Pasivos y Patrimonio			
Pasivos Corrientes			
Obligaciones Financieras	69,455	56,698	41,264
Cuentas por Pagar Comerciales	12,362	16,884	33,146
Otras Cuentas por Pagar	18,796	29,824	30,809
Provisión por Beneficios a los Empleados	1,723	1,723	1,723
Total Pasivos Corrientes	102,336	105,129	106,942
Pasivos No Corrientes			
Obligaciones Financieras	17,364	14,174	10,316
Total Pasivos No Corrientes	17,364	14,174	10,316
Total Pasivo	119,700	119,303	117,258
Patrimonio			
Capital Social	15,000	15,000	15,000
Resultados Acumulados	98,979	121,746	132,526
Total Patrimonio	113,979	136,746	147,526
Total Pasivo y Patrimonio	233,679	256,049	264,784

Fuente: Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.

ANEXO 09B: MOTOCENTRO CIELO - AYACUCHO E.I.R.L. – ER

Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.

Estado de Resultados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015

(Expresados en Soles)

	2013	2014	2015
Ingresos de actividades ordinarias	2,958,091	3,402,349	4,072,818
Costo de Ventas	(2,810,679)	(3,135,595)	(3,782,714)
Ganancia (Pérdida) Bruta	147,412	266,754	290,104
Gastos de Ventas y Distribución	(58,279)	(74,868)	(78,387)
Gastos de Administración	(24,750)	(39,056)	(41,961)
Ganancia (Pérdida) de Operación	64,383	152,830	169,756
Gastos Financieros	(18,123)	(15,463)	(8,350)
Otros ingresos (gastos)	(3,136)	(3,519)	(2,113)
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	43,124	133,848	159,293
Gasto por Impuesto a las Ganancias	(12,937)	(40,155)	(47,788)
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	30,187	93,694	111,505

Fuente: Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.

ANEXO 10A: MOTOMANIA E.I.R.L. – ESF

Motomanía E.I.R.L.

Estado de Situación Financiera
Al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015
(Expresados en Soles)

	2013	2014	2015
Activos			
Activos Corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	21,345	24,681	25,804
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	16,644	16,589	21,987
Inventarios (neto)	124,688	150,256	198,011
Total Activos Corrientes	162,677	191,526	245,802
Activos No Corrientes			
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	9,159	9,197	8,564
Activos Diferidos	-	-	-
Total Activos No Corrientes	9,159	9,197	8,564
Total Activos	171,836	200,723	254,366
Pasivos y Patrimonio			
Pasivos Corrientes			
Obligaciones Financieras	7,509	26,305	14,243
Cuentas por Pagar Comerciales	36,790	38,680	63,320
Otras Cuentas por Pagar	8,632	8,953	9,031
Total Pasivos Corrientes	52,931	73,938	86,594
Pasivos No Corrientes			
Obligaciones Financieras	1,877	6,576	3,561
Total Pasivos No Corrientes	1,877	6,576	3,561
Total Pasivo	54,808	80,514	90,154
Patrimonio			
Capital Social	30,200	30,200	30,200
Reserva Legal	3,020	3,020	3,020
Resultados Acumulados	83,808	86,989	130,992
Total Patrimonio	117,028	120,209	164,212
Total Pasivo y Patrimonio	171,836	200,723	254,366

Fuente: Motomanía E.I.R.L.

ANEXO 10B: MOTOMANIA E.I.R.L. – ER

Motomanía E.I.R.L.

Estado de Resultados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015

(Expresados en Soles)

	2013	2014	2015
Ingresos de actividades ordinarias	1,478,020	1,501,345	1,785,361
Costo de Ventas	<u>(1,374,559)</u>	<u>(1,366,223)</u>	<u>(1,606,824)</u>
Ganancia (Pérdida) Bruta	103,461	135,122	178,537
Gastos de Ventas y Distribución	(6,663)	(7,942)	(8,845)
Gastos de Administración	<u>(15,547)</u>	<u>(18,531)</u>	<u>(20,638)</u>
Ganancia (Pérdida) de Operación	81,251	108,649	149,054
Gastos Financieros	<u>(2,211)</u>	<u>(5,782)</u>	<u>(7,038)</u>
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	79,040	102,867	142,016
Gasto por Impuesto a las Ganancias	<u>(23,712)</u>	<u>(31,900)</u>	<u>(42,489)</u>
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	55,328	70,967	99,527

Fuente: Motomanía E.I.R.L.

ANEXO 11: CRONOGRAMA DE PAGOS - AYALA MOTOS E.I.R.L.



COOPAC SAN CRISTOBAL DE HUAMANGA
AGENCIA JESÚS NAZARENO

Página de 1 de 1
HBND

PLAN DE PAGOS EN MONEDA NACIONAL

CLIENTE : 20494225981 - AYALAMOTOS E.I.R.L. PRODUCTO: CREDICAMPAÑA CON P DE PATRIA 2014

FECHA DE SEMBOLSO:	08/09/2014	MONTO DEL PRÉSTAMO:	30,000.00
N° PRÉSTAMO:	2190037	GASTOS ADMINISTRATIVOS:	22.00
TASA ANUAL:	21.70%	FONDO DE DESGRAVAMEN:	180.00
		NETO A DESEMBOLSAR (S/.):	29,798.00

CUOTA	FECHA DE PAGO	SALDO CAPITAL	CAPITAL	INTERÉS	ITF	CUOTA
001	08/10/2014	30,000.00	1,028.94	495.01	-	1,523.95
002	08/11/2014	28,971.06	1,045.92	478.03	-	1,523.95
003	08/12/2014	27,925.14	1,063.18	460.78	-	1,523.95
004	08/01/2015	26,861.97	1,080.72	443.23	-	1,523.95
005	08/02/2015	25,781.25	1,098.55	425.40	-	1,523.95
006	09/03/2015	24,682.70	1,116.68	407.27	-	1,523.95
007	08/04/2015	23,566.02	1,135.10	388.85	-	1,523.95
008	08/05/2015	22,430.92	1,153.83	370.12	-	1,523.95
009	08/06/2015	21,277.08	1,172.87	351.08	-	1,523.95
010	08/07/2015	20,104.21	1,192.22	331.73	-	1,523.95
011	08/08/2015	18,911.99	1,211.90	312.06	-	1,523.95
012	08/09/2015	17,700.09	1,231.89	292.06	-	1,523.95
013	08/10/2015	16,468.20	1,252.22	271.73	-	1,523.95
014	08/11/2015	15,215.98	1,272.88	251.07	-	1,523.95
015	08/12/2015	13,943.10	1,293.88	230.07	-	1,523.95
016	08/01/2016	12,649.21	1,315.23	208.72	-	1,523.95
017	08/02/2016	11,333.98	1,336.94	187.02	-	1,523.95
018	08/03/2016	9,997.04	1,359.00	164.96	-	1,523.95
019	08/04/2016	8,638.05	1,381.42	142.53	-	1,523.95
020	08/05/2016	7,256.63	1,404.21	119.74	-	1,523.95
021	08/06/2016	5,852.41	1,427.38	96.57	-	1,523.95
022	08/07/2016	4,425.03	1,450.94	73.01	-	1,523.95
023	08/08/2016	2,974.09	1,474.88	49.07	-	1,523.95
024	08/09/2016	1,499.21	1,499.21	24.74	-	1,523.95
			30,000.00	6,574.83	-	36,574.83

Fuente: Ayala Motos E.I.R.L.

ANEXO 12: CRONOGRAMA DE PAGOS - GLOBAL MOTOR'S DEL SUR S.A.C.

CRONOGRAMA DE PAGOS

CMAC - HUANCAYO S.A. DESEMBOLSOS: 1 CUOTAS: 36 Pág. 1 de 1
 AG MARISCAL CACERES (AYACUCHO) 22/09/2013

TASA DE INTERES COMPENSATORIO EFECTIVA ANUAL A 360 DIAS: 28.34%

TASA DE INTERES MORATORIO ANUAL: 385.75%

TASA DE COSTO EFECTIVO ANUAL: 29.05%

NOMBRE: 20494869102 - GLOBAL MOTOR'S DEL SUR S.A.C. DOC. IDENTIDAD: 20494869102

CUENTA: 107-068-10-1-0009609.01 DESEMBOLSO: 80,000.00 VIGENCIA

LINEA: S/-MES-PROPIO-PRIN MONEDA: NUEVOS SOLES ANALISTA: JT OVAR

P R O G R A M A

COUTA	FECHA DE VENCIMIENTO	CAPITAL	INTERÉS	SEG. DESGRAV.	ITF	MONTO COUTA
001	22/10/2013	1,495.31	1,718.40	15.77	0.16	3,229.64
002	22/11/2013	1,527.43	1,686.52	15.53	0.16	3,229.64
003	22/12/2013	1,560.24	1,653.96	15.28	0.16	3,229.64
004	22/01/2014	1,593.76	1,620.70	15.03	0.16	3,229.64
005	22/02/2014	1,627.99	1,586.73	14.76	0.16	3,229.64
006	22/03/2014	1,662.96	1,552.04	14.49	0.16	3,229.64
007	22/04/2014	1,698.68	1,516.60	14.20	0.16	3,229.64
008	22/05/2014	1,735.17	1,480.40	13.91	0.16	3,229.64
009	22/06/2014	1,772.44	1,443.44	13.61	0.16	3,229.64
010	22/07/2014	1,810.51	1,405.68	13.29	0.16	3,229.64
011	22/08/2014	1,849.40	1,367.11	12.97	0.16	3,229.64
012	22/09/2014	1,889.12	1,327.72	12.63	0.16	3,229.64
013	22/10/2014	1,929.70	1,287.49	12.28	0.16	3,229.64
014	22/11/2014	1,971.15	1,246.40	11.93	0.16	3,229.64
015	22/12/2014	2,013.49	1,204.43	11.55	0.16	3,229.64
016	22/01/2015	2,056.74	1,161.57	11.17	0.16	3,229.64
017	22/02/2015	2,100.92	1,117.79	10.77	0.16	3,229.64
018	22/03/2015	2,146.05	1,073.07	10.36	0.16	3,229.64
019	22/04/2015	2,192.15	1,027.40	9.94	0.16	3,229.64
020	22/05/2015	2,239.23	980.75	9.50	0.16	3,229.64
021	22/06/2015	2,287.33	933.11	9.04	0.16	3,229.64
022	22/07/2015	2,336.46	884.45	8.57	0.16	3,229.64
023	22/08/2015	2,386.65	834.75	8.08	0.16	3,229.64
024	22/09/2015	2,437.91	783.99	7.58	0.16	3,229.64
025	22/10/2015	2,490.28	732.14	7.06	0.16	3,229.64
026	21/11/2015	2,543.77	679.19	6.52	0.16	3,229.64
027	22/12/2015	2,598.41	625.11	5.96	0.16	3,229.64
028	22/01/2016	2,654.23	569.87	5.39	0.16	3,229.64
029	22/02/2016	2,711.24	513.45	4.79	0.16	3,229.64
030	22/03/2016	2,769.48	455.83	4.17	0.16	3,229.64
031	22/04/2016	2,828.96	396.98	3.53	0.16	3,229.64
032	22/05/2016	2,889.73	336.88	2.87	0.16	3,229.64
033	22/06/2016	2,951.80	275.49	2.19	0.16	3,229.64
034	22/07/2016	3,015.20	212.80	1.48	0.16	3,229.64
035	22/08/2016	3,079.97	148.76	0.75	0.16	3,229.64
036	22/09/2016	3,146.13	83.35	0.00	0.16	3,229.64
TOTALES		80,000.00	35,924.34	336.94	5.76	116,267.04

Fuente: Global Motor's del Sur S.A.C.

ANEXO 13: CRONOGRAMA DE PAGOS - INVERSIONES MALHUAYZA E.I.R.L.

BANCO DE LA MICROEMPRESA S.A. | MIBANCO
AGENCIA HUAMANGA

Pág. 1 de 1
14/06/2014

CRONOGRAMA DE PAGOS

CLIENTE: 20534497351 - INVERSIONES MALHUAYZA E.I.R.L.

DOC. IDENTIDAD: 20534497351

MONTO NETO: 60,000.00 FECHA DE DESEMBOLSO: 14/06/2014 FREC. PAGO: MENSUAL TASA ANUAL: 35.46%

N°	Fecha Pago	Saldo	Capital	Interés	ITF	Cuota
		60,961.70				
001	14/07/2014	59,670.23	1,291.47	1,859.33	0.15	3,150.95
002	14/08/2014	58,400.98	1,269.25	1,881.55	0.15	3,150.95
003	15/09/2014	57,152.07	1,248.91	1,901.89	0.15	3,150.95
004	14/10/2014	55,685.46	1,466.61	1,684.19	0.15	3,150.95
005	14/11/2014	54,290.56	1,394.90	1,755.90	0.15	3,150.95
006	15/12/2014	52,851.68	1,438.88	1,711.92	0.15	3,150.95
007	14/01/2015	51,312.86	1,538.82	1,611.98	0.15	3,150.95
008	16/02/2015	49,886.21	1,426.65	1,724.15	0.15	3,150.95
009	16/03/2015	48,154.08	1,732.13	1,418.67	0.15	3,150.95
010	14/04/2015	46,422.31	1,731.77	1,419.03	0.15	3,150.95
011	14/05/2015	44,687.39	1,734.92	1,415.88	0.15	3,150.95
012	15/06/2015	42,991.88	1,695.51	1,455.29	0.15	3,150.95
013	14/07/2015	41,107.99	1,883.89	1,266.91	0.15	3,150.95
014	14/08/2015	39,253.43	1,854.56	1,296.24	0.15	3,150.95
015	14/09/2015	37,340.39	1,913.04	1,237.76	0.15	3,150.95
016	14/10/2015	35,328.47	2,011.92	1,138.88	0.15	3,150.95
017	16/11/2015	33,364.73	1,963.74	1,187.06	0.15	3,150.95
018	14/12/2015	31,162.76	2,201.97	948.83	0.15	3,150.95
019	14/01/2016	28,994.60	2,168.16	982.64	0.15	3,150.95
020	15/02/2016	26,788.04	2,206.56	944.24	0.15	3,150.95
021	14/03/2016	24,399.04	2,389.00	761.80	0.15	3,150.95
022	14/04/2016	22,017.60	2,381.44	769.36	0.15	3,150.95
023	16/05/2016	19,583.83	2,433.77	717.03	0.15	3,150.95
024	14/06/2016	17,010.14	2,573.69	577.11	0.15	3,150.95
025	14/07/2016	14,378.15	2,631.99	518.81	0.15	3,150.95
026	15/08/2016	11,695.59	2,682.56	468.24	0.15	3,150.95
027	14/09/2016	8,901.51	2,794.08	356.72	0.15	3,150.95
028	14/10/2016	6,022.21	2,879.30	271.50	0.15	3,150.95
029	14/11/2016	3,061.31	2,960.90	189.90	0.15	3,150.95
030	14/12/2016	-	3,061.31	93.37	0.15	3,154.83
Totales :			60,961.70	33,566.18		94,532.38

Fuente: Inversiones Malhuayza E.I.R.L.

**ANEXO 14: CRONOGRAMA DE PAGOS - MOTOCENTRO CIELO - AYACUCHO
E.I.R.L.**

CMAC - ICASA
AGENCIA AYACUCHO

MCTC
22/09/2013

CALANDERIO DE PAGOS

CRÉDITO	: 788921212		
CLIENTE	: 20534366842 - MOTOCENTRO CIELO - AYACUCHO E.I.R.L.	N° CUOTAS	: 60
TIPO DE CUOTA	: FECHA FIJA - COUTA FIJA	PLAZO	: 11-DIC-17
INTERES ANUAL	: 20.9830	VIGENCIA	: 11-DIC-12
MONTO	: 100,000.00		
MONEDA	: NUEVOS SOLES		

TASA DE EFECTIVA ANUAL: 20.98
TASA COSTO EFECTIVA ANUAL: 21.76

N° COUTA	FECHA	CAPITAL	INTERESES	SEG. DESGRAV.	ITF	MONTO
001	11-ene-13	1,005.07	1,600.03	59.40	0.10	2,664.60
002	11-feb-13	1,021.15	1,584.56	58.78	0.10	2,664.60
003	11-mar-13	1,037.49	1,568.85	58.16	0.10	2,664.60
004	11-abr-13	1,054.09	1,552.88	57.53	0.10	2,664.60
005	11-may-13	1,070.96	1,536.66	56.89	0.10	2,664.60
006	11-jun-13	1,088.09	1,520.17	56.23	0.10	2,664.60
007	11-jul-13	1,105.50	1,503.43	55.57	0.10	2,664.60
008	11-ago-13	1,123.19	1,486.41	54.90	0.10	2,664.60
009	11-sep-13	1,141.16	1,469.13	54.21	0.10	2,664.60
010	11-oct-13	1,159.42	1,451.56	53.52	0.10	2,664.60
011	11-nov-13	1,177.97	1,433.72	52.81	0.10	2,664.60
012	11-dic-13	1,196.82	1,415.59	52.09	0.10	2,664.60
013	11-ene-14	1,215.97	1,397.17	51.36	0.10	2,664.60
014	11-feb-14	1,235.42	1,378.46	50.62	0.10	2,664.60
015	11-mar-14	1,255.19	1,359.44	49.87	0.10	2,664.60
016	11-abr-14	1,275.27	1,340.12	49.10	0.10	2,664.60
017	11-may-14	1,295.68	1,320.50	48.32	0.10	2,664.60
018	11-jun-14	1,316.41	1,300.56	47.54	0.10	2,664.60
019	11-jul-14	1,337.47	1,280.30	46.73	0.10	2,664.60
020	11-ago-14	1,358.87	1,259.71	45.92	0.10	2,664.60
021	11-sep-14	1,380.61	1,238.80	45.09	0.10	2,664.60
022	11-oct-14	1,402.70	1,217.55	44.25	0.10	2,664.60
023	11-nov-14	1,425.14	1,195.96	43.39	0.10	2,664.60
024	11-dic-14	1,447.95	1,174.03	42.52	0.10	2,664.60
025	11-ene-15	1,471.11	1,151.74	41.64	0.10	2,664.60
026	11-feb-15	1,494.65	1,129.10	40.74	0.10	2,664.60
027	11-mar-15	1,518.57	1,106.10	39.83	0.10	2,664.60
028	11-abr-15	1,542.86	1,082.73	38.91	0.10	2,664.60
029	11-may-15	1,567.55	1,058.98	37.97	0.10	2,664.60
030	11-jun-15	1,592.63	1,034.86	37.01	0.10	2,664.60
031	11-jul-15	1,618.11	1,010.35	36.04	0.10	2,664.60
032	11-ago-15	1,644.00	985.44	35.05	0.10	2,664.60
033	11-sep-15	1,670.31	960.14	34.05	0.10	2,664.60
034	11-oct-15	1,697.03	934.44	33.03	0.10	2,664.60
035	11-nov-15	1,724.18	908.32	32.00	0.10	2,664.60

CALANDERIO DE PAGOS

 CRÉDITO : 788921212
 CLIENTE : 20534366842 - MOTOCENTRO CIELO - AYACUCHO E.I.R.L. N° CUOTAS : 60
 TIPO DE CUOTA : FECHA FIJA - COUTA FIJA PLAZO : 11-DIC-17
 INTERES ANUAL : 20.9830 VIGENCIA : 11-DIC-12
 MONTO : 100,000.00
 MONEDA : NUEVOS SOLES

TASA DE EFECTIVA ANUAL: 20.98
 TASA COSTO EFECTIVA ANUAL: 21.76

N° COUTA	FECHA	CAPITAL	INTERESES	SEG. DESGRAV.	ITF	MONTO
036	11-dic-15	1,751.77	881.78	30.95	0.10	2,664.60
037	11-ene-16	1,779.80	854.82	29.88	0.10	2,664.60
038	11-feb-16	1,808.27	827.43	28.79	0.10	2,664.60
039	11-mar-16	1,837.21	799.60	27.69	0.10	2,664.60
040	11-abr-16	1,866.60	771.32	26.57	0.10	2,664.60
041	11-may-16	1,896.47	742.60	25.43	0.10	2,664.60
042	11-jun-16	1,926.81	713.41	24.28	0.10	2,664.60
043	11-jul-16	1,957.64	683.76	23.10	0.10	2,664.60
044	11-ago-16	1,988.96	653.63	21.91	0.10	2,664.60
045	11-sep-16	2,020.79	623.02	20.70	0.10	2,664.60
046	11-oct-16	2,053.12	591.92	19.47	0.10	2,664.60
047	11-nov-16	2,085.97	560.32	18.21	0.10	2,664.60
048	11-dic-16	2,119.34	528.21	16.94	0.10	2,664.60
049	11-ene-17	2,153.25	495.60	15.65	0.10	2,664.60
050	11-feb-17	2,187.71	462.46	14.34	0.10	2,664.60
051	11-mar-17	2,222.71	428.79	13.00	0.10	2,664.60
052	11-abr-17	2,258.27	394.58	11.65	0.10	2,664.60
053	11-may-17	2,294.40	359.82	10.27	0.10	2,664.60
054	11-jun-17	2,331.11	324.51	8.87	0.10	2,664.60
055	11-jul-17	2,368.41	288.63	7.45	0.10	2,664.60
056	11-ago-17	2,406.31	252.18	6.01	0.10	2,664.60
057	11-sep-17	2,444.81	215.15	4.54	0.10	2,664.60
058	11-oct-17	2,483.92	177.52	3.05	0.10	2,664.60
059	11-nov-17	2,523.67	139.29	1.54	0.10	2,664.60
060	11-dic-17	2,564.05	100.45	-0.00	0.10	2,664.60
--- TOTALES ---		100,000.00	57,818.59	2,051.41	6.00	159,876.00

Fuente: Motocentro Cielo - Ayacucho E.I.R.L.

ANEXO 15: CRONOGRAMA DE PAGOS - MOTOMANÍA E.I.R.L.

CMAC - CUSCO S.A
AGENCIA AYACUCHO

QREY
20/05/2014

CRONOGRAMA DE PAGOS

CLIENTE	: 20494971489 - MOTOMANÍA E.I.R.L.
TIPO DE CUOTA	: FECHA FIJA - COUTA FIJA
INTERES ANUAL	: 30.30%
MONTO	: 40,000.00
MONEDA	: NUEVOS SOLES
FECHA DE DESEMBOLSO	: 20 DE MAYO DE 2014

TASA DE EFECTIVA ANUAL: 30.30%
TASA COSTO EFECTIVA ANUAL: 31.20%

N° Cuota	Fecha	Cuota	Capital	Interes	Seguro	Saldo Capital	ITF	Total
						40,000.00		
001	20-jun-14	1,862.52	950.96	892.03	19.52	39,049.04	0.09	1,862.61
002	20-jul-14	1,862.03	972.17	870.82	19.04	38,076.87	0.09	1,862.12
003	20-ago-14	1,861.53	993.85	849.14	18.54	37,083.02	0.09	1,861.62
004	20-sep-14	1,861.03	1,016.01	826.98	18.03	36,067.01	0.09	1,861.12
005	20-oct-14	1,860.51	1,038.67	804.32	17.51	35,028.34	0.09	1,860.60
006	20-nov-14	1,859.98	1,061.83	781.16	16.98	33,966.51	0.09	1,860.07
007	20-dic-14	1,859.43	1,085.51	757.48	16.44	32,881.00	0.09	1,859.52
008	20-ene-15	1,858.88	1,109.72	733.27	15.89	31,771.28	0.09	1,858.97
009	20-feb-15	1,858.31	1,134.47	708.52	15.32	30,636.81	0.09	1,858.40
010	20-mar-15	1,857.73	1,159.77	683.23	14.74	29,477.04	0.09	1,857.82
011	20-abr-15	1,857.14	1,185.63	657.36	14.15	28,291.41	0.09	1,857.23
012	20-may-15	1,856.53	1,212.07	630.92	13.54	27,079.34	0.09	1,856.62
013	20-jun-15	1,855.91	1,239.10	603.89	12.92	25,840.24	0.09	1,856.00
014	20-jul-15	1,855.28	1,266.73	576.26	12.29	24,573.50	0.09	1,855.37
015	20-ago-15	1,854.63	1,294.98	548.01	11.64	23,278.52	0.09	1,854.72
016	20-sep-15	1,853.97	1,323.86	519.13	10.98	21,954.65	0.09	1,854.06
017	20-oct-15	1,853.29	1,353.39	489.61	10.30	20,601.27	0.09	1,853.38
018	20-nov-15	1,852.60	1,383.57	459.42	9.61	19,217.70	0.09	1,852.69
019	20-dic-15	1,851.89	1,414.42	428.57	8.90	17,803.28	0.09	1,851.98
020	20-ene-16	1,851.17	1,445.97	397.03	8.18	16,357.31	0.09	1,851.26
021	20-feb-16	1,850.43	1,478.21	364.78	7.44	14,879.10	0.09	1,850.52
022	20-mar-16	1,849.68	1,511.18	331.82	6.68	13,367.92	0.09	1,849.77
023	20-abr-16	1,848.90	1,544.88	298.12	5.91	11,823.04	0.09	1,848.99
024	20-may-16	1,848.11	1,579.33	263.66	5.12	10,243.72	0.09	1,848.20
025	20-jun-16	1,847.31	1,614.55	228.44	4.31	8,629.17	0.09	1,847.40
026	20-jul-16	1,846.48	1,650.56	192.44	3.49	6,978.61	0.09	1,846.57
027	20-ago-16	1,845.64	1,687.36	155.63	2.65	5,291.25	0.09	1,845.73
028	20-sep-16	1,844.77	1,724.99	118.00	1.78	3,566.25	0.09	1,844.86
029	20-oct-16	1,843.89	1,763.46	79.53	0.90	1,802.79	0.09	1,843.98
030	20-nov-16	1,842.99	1,802.79	40.20	0.00	-	0.09	1,843.08

Fuente: Motomanía E.I.R.L.

ANEXO 15: FOTOGRAFÍA

