

UNIVERSIDAD CATÓLICA SANTO TORIBIO DE MOGROVEJO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
ESCUELA DE CONTABILIDAD



**ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ Y LA SOLVENCIA Y SU INCIDENCIA EN
LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE CONECTA RETAIL S.A.
EN LOS AÑOS 2013 – 2017**

**TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO DE
CONTADOR PÚBLICO**

AUTORES

ANA LUCIA DE LOURDES GUTIERREZ BAZAN

EDWIN ZEÑA BALDERA

ASESOR

CESAR AUGUSTO TORRES GALVEZ

<https://orcid.org/0000-0003-1452-940X>

Chiclayo, 2019

**ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ Y LA SOLVENCIA Y SU
INCIDENCIA EN LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE
CONECTA RETAIL S.A. EN LOS AÑOS 2013 – 2017**

PRESENTADA POR:

**ANA LUCIA DE LOURDES GUTIERREZ BAZAN
EDWIN ZEÑA BALDERA**

A la Facultad de Ciencias Empresariales de la
Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo
para optar el título de

CONTADOR PÚBLICO

APROBADA POR:

Leoncio Oliva Pasapera
PRESIDENTE

Nora Alicia Mechato Tello
SECRETARIO

Cesar Augusto Torres Galvez
ASESOR

Dedicatoria

A Dios porque es mi protección y guía día a día. A mis padres Jorge y Amparo que con amor, confianza y disciplina han hecho de mí una persona íntegra y con ímpetu de lograr todos mis sueños. A mi tío Sergio y a mi abuelita Hilda que a lo largo del tiempo de investigación fueron sostén amoroso para mi óptimo desarrollo. A mi hermano Jorge Luis por siempre poner una sonrisa en mi rostro.

Bach. Ana Lucía Gutierrez

A Dios: Por haberme permitido tener la fortaleza para seguir con éxito esta etapa de mi vida profesional. A mis padres: Jhony Zeña Damián y María Marlene Baldera Cajusol, por el esfuerzo y sacrificio en el logro de mis objetivos y, principalmente por su constante apoyo incondicional.

Bach. Edwin Zeña

Agradecimiento

A Dios por su amor y protección, a nuestro estimado asesor César Augusto Torres Gálvez quien siempre tuvo tiempo para darnos un alcance, observación y/o crítica constructiva para el desarrollo de nuestra investigación. A nuestro jurado de tesis Nora Mechato por su orientación y vocación en la docencia universitaria. A mi compañero de tesis Edwin por siempre tener la disposición de hacer de nuestra investigación un éxito.

Bach. Ana Lucia Gutierrez

A Dios por hacer posible el logro de esta meta, a mis padres por el esfuerzo y apoyo en mi formación profesional. A la Universidad Santo Toribio de Mogrovejo por acogernos en sus aulas y permitir nuestro desarrollo profesional, y un agradecimiento especial a nuestro asesor Magtr. César Augusto Torres Gálvez por su apoyo y aporte en el desarrollo de la tesis.

Bach. Edwin Zeña

Resumen

La presente investigación tuvo como objetivo principal analizar la liquidez y la solvencia y su incidencia en la estructura financiera de Conecta Retail S.A. en los años 2013 – 2017, este objetivo nació al observar que los resultados financieros obtenidos en la empresa en estos períodos tenían tendencia a la baja y les estaba ocasionando problemas ante sus stakeholders. Así pues, esta investigación tuvo el propósito de analizar ratios financieras tales como liquidez y solvencia y cómo éstos inciden en la estructura financiera adoptada por Conecta Retail S.A. en los años de estudio planteados.

Para el cumplimiento de dicho objetivo la investigación fue de enfoque cuantitativo, tipo de investigación aplicada y diseño no experimental, longitudinal y retrospectivo. En cuanto al primer y segundo objetivo, se halló en Excel y se analizó los ratios de liquidez, solvencia y estructura financiera en los períodos 2013 al 2017 trimestralmente. Posterior a ello, para el tercer objetivo, cada ratio obtenido se codificó dentro del programa SPSS, utilizando un método de modelado, el modelador experto y se complementó éste resultado con la obtención del valor de empresa a partir del EVA. Se concluyó que la liquidez y la solvencia sí incidieron de manera significativa en la estructura financiera, en un 98.40%. Asimismo, el valor de empresa obtenido a partir del EVA mostró que la empresa perdió valor en estos períodos, la liquidez y la solvencia contribuyeron a este resultado desfavorable pues inciden directamente en la estructura financiera.

Palabras clave: Liquidez, solvencia, estructura financiera, valor de empresa.

Clasificaciones JEL:

M41 Contabilidad

M49 Otros: Finanzas

Abstract

The present research had as main objective to analyze the liquidity and solvency that impact on the financial structure of Conecta Retail SA between the years 2013 - 2017, this objective was born while seeking that the financial results obtained by the company in these periods tended to the lowering and was causing problems for their stakeholders. Thus, this research had the purpose of analyzing financial ratios such as liquidity and solvency and how they work affect the financial structure adopted by Conecta Retail S.A. in the years of study raised.

For the fulfillment of this objective, the research considered having a quantitative approach, and a type of applied research; a non-experimental, longitudinal and retrospective design. Regarding the first and second objective, it was stated in an Excel sheet where the liquidity, solvency and financial structure ratios were analyzed quarterly in the periods 2013 to 2017. Subsequently, for the third objective, each ratio obtained was coded within the SPSS program, using a modeling method, the expert model. The obtained result was complemented by obtaining the company value from the EVA. It was concluded that liquidity and solvency did have a significant impact on the financial structure, by 98.40%. Likewise, the company value obtained from the EVA showed that the company lost value in these periods, liquidity and the solvency contributed to this unfavorable result as they directly affect the financial structure.

Keywords: Liquidity, solvency, financial structure, company value.

JEL classifications:

M41 Accounting

M49 Other: Finances

Índice

Dedicatoria	
Agradecimiento	
Resumen	
Abstract	
I. Introducción.....	11
II. Marco teórico	15
2.1 Antecedentes del problema	15
2.2 Bases teórico científicas.....	18
2.2.1 Liquidez y solvencia.	18
2.2.2 Estructura financiera	25
III. Metodología.....	33
3.1 Tipo y nivel de investigación.....	33
3.2 Diseño de investigación	33
3.3 Población, muestra y muestreo	34
3.4 Criterios de selección.....	34
3.5 Operacionalización de variables	35
3.6 Técnicas e instrumentos de recolección de datos	36
3.7 Procedimientos.....	36
3.8 Plan de procesamiento y análisis de datos	36
3.9 Matriz de consistencia	38
3.10 Consideraciones éticas	39
IV. Resultado y discusión	40
V. Conclusiones	66
VI. Recomendaciones	67

VII. Lista de Referencias	68
VIII. Anexos	72

Índice de tablas

Tabla 1. Operacionalización de Variables.....	35
Tabla 2. Matriz de Consistencia.....	38
Tabla 3. Información financiera de Tiendas Efe S.A. del año 2009 al 2012 (ahora Conecta Retail S.A.)	40
Tabla 4. Ratio de Liquidez General del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.	40
Tabla 5. Ratio de Capital de Trabajo del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.	43
Tabla 6. Ratio de Prueba Ácida del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.....	44
Tabla 7. Ratio de Liquidez de Caja del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.	46
Tabla 8. Ratios de los cuatro índices de Liquidez del año 2013 al 2017 de Conecta Retail S.A..	48
Tabla 9. Ratio de endeudamiento del año 2013 al 2017 por trimestre de Conecta Retail S.A.	49
Tabla 10. Ratio de Endeudamiento Total del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.....	52
Tabla 11. Ratio de Cobertura de intereses del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.....	53
Tabla 12. Ratios de Solvencia de los años 2013 al 2017 por trimestre de Conecta Retail S.A. ...	55
Tabla 13. Ratio de estructura financiera de los años 2013 al 2017 por trimestre de Conecta Retail S.A.....	56
Tabla 14. Descripción del modelo.....	60
Tabla 15. Ajustes del modelo.....	60
Tabla 16. Estadísticas del modelo	61
Tabla 17. Parámetros del modelo.....	61
Tabla 18. Valor de empresa.....	63
Tabla 19. Estructura Financiera (% deuda y patrimonio)	64
Tabla 20. EVA.....	64

Índice de figuras

Figura 1. Detalle de años y trimestres de estudio de Conecta Retail S.A.	33
Figura 2. Ratio de Liquidez General del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.	41
Figura 3. Ratio de Capital de Trabajo del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.	43
Figura 4. Ratio de Prueba Ácida del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.	44
Figura 5. Ratio de Liquidez de caja del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.	46
Figura 6. Ratios de los cuatro índices de Liquidez del año 2013 al 2017 de Conecta Retail S.A.	49
Figura 7. Ratio de endeudamiento del año 2013 al 2017 por trimestre de Conecta Retail S.A.	50
Figura 8. Ratio de Endeudamiento Total del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.	52
Figura 9. Ratio de Cobertura de intereses del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.	53
Figura 10. Ratios de Solvencia de Conecta Retail S.A. por trimestre.....	56
Figura 11. Ratio de estructura financiera de los años 2013 al 2017 por trimestre de Conecta Retail S.A.	57
Figura 12. Ratio real y modelado de la estructura financiera del año 2013 al 2017 por trimestre	61

I. Introducción

Para nuestra investigación nos centraremos en el tenor de la obtención de fondos y cómo cada empresa escoge la estructura de capital que más le conviene, pero es necesario hacer un buen estudio para que ésta sea la más provechosa y contribuya a lograr un mayor valor de la empresa y para los accionistas. Para esto definimos que la estructura financiera ha sido una de las áreas de las finanzas más estudiadas por académicos y profesionales esta comprende la combinación de fondos propios con fondos ajenos, es por tal motivo que concluimos que la empresa que tenga la mejor combinación logrará maximizar su valor de mercado frente a las demás y logrará posicionarse de mejor manera en el nuevo orden competitivo del mercado.

Asimismo, es pertinente señalar que diversos indicadores económicos – financieros van de la mano para el estudio de la estructura de capital y uno de estos son los indicadores de liquidez y solvencia quienes reflejan de manera más precisa el rendimiento económico y financiero de la empresa. La liquidez es la capacidad que tiene la compañía de convertir sus activos fácilmente en efectivo y cumplir con sus obligaciones de pago a corto plazo y la solvencia es la capacidad que tiene la compañía de cumplir sus obligaciones a largo plazo, si sus activos no pueden respaldar sus pasivos, entonces no es una empresa solvente, el reto es gestionar de manera tal que la empresa sea tan líquida como solvente.

Es por esto que encontramos a nivel nacional diversas noticias periodísticas sobre esta problemática, en una se señala que la liquidez del sector privado se incrementó hacia el sexto mes consecutivo y alcanzó un crecimiento anual de 12.4% en febrero de 2018. La tasa de variación anual estuvo en 4.4% en febrero del 2017 y subió a 12.4% en febrero del actual 2018, en cuanto a depósitos en general (CTS, a plazo, de ahorro, a la vista) la variación porcentual de liquidez total del sector privado fue de 4.4% en febrero del 2017 y 13.3% en febrero del 2018 (Gestión, 2018).

Ante esta realidad podemos citar a quién afirma que una de las áreas con mayor importancia en materia de finanzas empresariales se basa en cómo decidir financiarla, el punto clave de tal decisión consiste en fijar la composición del capital utilizado que financia al activo neto, es decir, la combinación factible entre la deuda con entidades financieras y el patrimonio neto. La gestión

de la estructura de capital exige establecer prioridades y objetivos con respecto a su repercusión sobre: la rentabilidad, el riesgo, la liquidez, el crecimiento, la solvencia, el costo de capital y el valor de la empresa (Perez-Carballo, 2016).

En cuanto a endeudamiento y la solvencia, la estructura de capital puede ser medida de diversas formas, por ejemplo, el cociente entre la deuda financiera neta y el capital utilizado, que indica el porcentaje de la participación de la deuda neta en dicho capital. Sin embargo, para demostrar la influencia de las decisiones de financiación sobre rentabilidad, liquidez, riesgo, etc., es mucho más recomendable usar la relación entre la deuda neta y el patrimonio neto.

Dada la importancia del estudio de la estructura financiera, reconocemos que varios analistas y profesionales han llevado a cabo valorada producción literaria desde la década de los años setenta hasta la actualidad.

Para el caso peruano y centrándolo a una empresa que nació en el norte peruano, enfocamos nuestra atención en Conecta Retail S.A., esta empresa inició sus actividades en el año 1961, constituyéndose primero como Tiendas Efe S.A. en 1966, siendo una división comercial de Enrique Ferreyros S.A. y desde ese momento ha tenido a la ciudad de Chiclayo como sede principal y a lo largo de las décadas fue aperturando nuevas tiendas a nivel nacional.

En diciembre de 2012, el grupo adquirió la empresa Total Artefactos S.A. con un total de 91 tiendas. En 2015, Efe absorbe por escisión los activos y pasivos de Total Artefactos S.A. con lo que finaliza la integración de ambas empresas. Al cierre de 2016 cuenta con 165 tiendas a lo largo del Perú, de estas 135 están ubicadas en provincias y 30 en la ciudad de Lima. Las actividades comerciales de esta empresa están enfocadas en la comercialización al detalle de equipos de cómputo, equipos digitales, motos de marcas reconocidas, telefonía celular. La empresa registra ingresos de venta de bienes de S/ 858'800 millones. Desde el inicio del 2016 y como consecuencia de la escisión del bloque patrimonial cambió su denominación social a Conecta Retail S.A. y operó bajo sus dos marcas comerciales "Tiendas Efe" y "Curacao" (Hurtado, 2015).

Si nos situamos en el contexto del horizonte de tiempo de análisis de esta empresa, comprendemos que en 2015 la desaceleración económica también llegó al mercado electro. Entre enero y mayo, el mercado cayó 1.4% una gran caída si se compara con el crecimiento de 3% en el 2014 y de 8% en el 2013. Conecta Retail S.A. sintió esta caída: según sus resultados individuales, los ingresos cayeron 15% y la empresa registró una pérdida neta de S/ 584'000 en el segundo trimestre de ese año, así lo declaró, el gerente general de ese entonces, Juan Pablo Klingenberger. (Hurtado, 2015). Se presume que la disminución en sus ingresos le ocasionó también problemas al momento del cumplimiento con sus obligaciones de corto y largo plazo, por esto se destaca la importancia del análisis y buen manejo en cuanto a estructura financiera se trata y cómo se debe reaccionar con celeridad en estos escenarios.

Al cierre de diciembre del 2015 y 2016 el pasivo de la empresa incluía préstamos y pagarés bancarios con otros bancos del país tales son el Banco de Crédito, ICBC Perú Bank, Scotiabank, BBVA Continental, Interbank, Banco Santander, Banco Interamericano de Finanzas, así como otras cuentas por pagar. Asimismo, según información de primera mano obtenida del área de tesorería, lo concerniente a las obligaciones a corto plazo también hay falencias dejándose de pagar a algunos proveedores de mercadería por cancelar a otros de igual importancia llámese Sony, Samsung, LG, Hewlett-Packard, Mapalsa, BSH, etc., y/o tomando deuda a un costo mayor ocasionando pérdidas, deterioro de imagen comercial y ante las entidades financieras (SEMANA económica, 2018). En base a todo lo analizado en líneas anteriores, se puede concluir que es necesario el análisis de la estructura de capital ya que resulta relevante para intentar conseguir el objetivo financiero establecido en la empresa y para esto se ha de disponer de la combinación de los recursos financieros que generen el menor costo posible. Todo esto en pro de conocer la incidencia en la liquidez y la solvencia de la empresa Conecta Retail S.A. De acuerdo a la situación problemática redactada líneas atrás, se deslinda el planteamiento del problema, el cual es ¿Cómo la liquidez y solvencia inciden en la estructura financiera en la de Conecta Retail S.A. en los años 2013 – 2017?

Cómo justificación e importancia del problema señalamos que la estructura de capital óptima es materia de estudio de profesionales hace ya varias décadas sin llegar a unificar criterios, lo cual generó un amplio debate para lograr determinar la combinación ideal de recursos propios y

de terceros que generen mayor valor a la empresa, la mayoría llegó al acuerdo de que la combinación correcta podría obtenerse de los recursos Recuperados de las deudas, acciones comunes y preferentes e instrumentos de capital, con lo cual la entidad pueda financiar todas sus inversiones. Es así que los resultados que se obtengan con la presente investigación, además de servir de aporte a la teoría sistematizada de las variables, brindará recomendaciones útiles para el campo de las finanzas, así como alcances de errores empresariales en cuanto a financiamiento, reorganización de sociedades, etc., los stakeholders deberán decidir en qué medida podrán ser guía para aplicar correctivos oportunos en sus respectivas organizaciones.

Para la investigación el objetivo general es analizar la liquidez y solvencia y su incidencia en la estructura financiera de la empresa Conecta Retail S.A. en los años 2013 - 2017. Asimismo, del objetivo general se desprende los objetivos específicos, tales como diagnosticar la liquidez y solvencia de Conecta Retail S.A. en los años 2013 – 2017, analizar la estructura financiera de Conecta Retail s.a. en los años 2013 – 2017 y determinar la incidencia de la liquidez y solvencia en la estructura financiera de Conecta Retail S.A. en los años 2013 – 2017.

II. Marco teórico

2.1 Antecedentes del problema

Medina, Plaza y Samaniego (2013) en su investigación titulada “Análisis de los estados financieros de mayo 2011 - mayo 2012, y creación de estrategias financieras para alcanzar un mejor nivel de liquidez y rentabilidad de la empresa PINTUCA S.A. en el año 2012” (p. 1). Tuvo como objetivo “determinar un plan que acceda desarrollar estrategias y políticas eficaces de administración financiera para la correcta utilización de los recursos económicos, que permita estabilizar y fortalecer la generación de la liquidez de la empresa PINTUCA S.A. en el año 2012” (Medina, Plaza & Samaniego, 2013, p. 25). Se obtuvo como resultado, que el empleo de las utilidades en ejercicio y las retenidas en el ejercicio no fueron las únicas causas de los problemas en la liquidez que enfrenta la empresa. Se concluyó que, la empresa no cuenta con una administración financiera adecuada por la falta de planificación en sus actividades y control en cada una de ellas, por la falta de estrategias trayendo como consecuencia la disponibilidad de los recursos económicos. Finalmente se recomendó, a la empresa ahorrar en los costos de producción, optando por mejores alternativas tanto en los precios de la materia prima, pudiendo minimizar en los costos.

Carillo (2015) en su estudio denominado “La gestión financiera y la liquidez de la empresa Azulejos Pelileo” (p. 1), tuvo como objetivo “determinar la incidencia de la gestión financiera en la liquidez de la empresa Azulejos Pelileo para la toma de decisiones” (Carillo, 2015, p. 15). Tuvo como resultado, que la alta gerencia de la empresa maneja inadecuadamente la gestión financiera sobre la liquidez que posee la misma, por lo cual no tiene relación directa en la toma de decisiones que forma parte de las responsabilidades del gerente. Se concluyó que, los estados financieros y los informes son elaborados por la parte administrativa y contable ocasionando inconvenientes por la inadecuada organización. Finalmente se recomendó, cambiar la gestión financiera de la empresa en estudio la cual traerá como beneficio mejorar la situación financiera por la cual atraviesa la empresa mejorando la liquidez que posee en la actualidad.

Echevarría y Patiño (2017) en su estudio denominado “Análisis de la estructura financiera del Grupo Empresarial Colombina S.A. periodo 2014 – 2015” (p. 1), tuvo como

objetivo “analizar la estructura financiera del Grupo Empresarial Colombina S.A. para identificar si la situación de financiación hace que se genere o destruya valor, en el periodo comprendido entre los años 2014-2015” (Echevarría & Patiño, 2017, p. 14). Se obtuvo como resultado, que en el crecimiento de las ventas existe una exigencia mayor para los periodos proyectados en un 12%. Se concluyó que, en el estudio realizado en la empresa la deuda puede seguir incrementando en un corto plazo de forma prudencial sin que llegue a afectar la liquidez. Finalmente se recomienda, hacer una proyección de las ventas en los próximos años, con el propósito de conseguir una buena liquidez que permita cubrir el costo de la deuda.

Rodríguez y Rodríguez (2017) en su estudio titulado “Riesgo de liquidez en empresas industriales de El Salvador” (p. 1), tuvo como objetivo “medir el riesgo de liquidez en las empresas industriales del sector farmacéutico de San Salvador y Antigua Guatemala” (Rodríguez & Rodríguez, 2017, p. 18). Tuvo como resultado, que, de 16 empresas estudiadas, más del 60% cuentan con áreas de negocio en su estructura y estas son las que buscan conseguir menos financiamiento externo ya que ellas presentan activos líquidos. Se concluyó que, las empresas no cuentan con herramientas técnicas que puedan generar escenarios futuros identificando las variables más sensibles que afecten los compromisos a corto plazo. Finalmente se recomendó, la implementación de los principios para la buena gestión del riesgo de la liquidez, es necesario que los colaboradores cuenten con directrices para la implementación y ejecución de la gestión de riesgo de liquidez al momento de identificar, medir, monitorear, mitigar y divulgar los riesgos.

Díaz y Contreras (2016) en su investigación titulada “Relación entre la estructura financiera y la rentabilidad de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima” (p. 1), tuvo como objetivo “determinar si existe relación entre estructura financiera y rentabilidad de las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo 2014” (Díaz & Contreras, 2016, p. 3). Tuvo como resultado, que las empresas que cuentan con una estructura económica conservadora cuentan con una representación mayor en las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo del 2014. Se concluyó que, no existe una relación entre la rentabilidad y la estructura económica de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores. Finalmente se recomendó, tanto a las personas y empresas interesadas en cotizar deben considerar el margen de rentabilidad económica y financiera.

Becerra (2017) en su estudio denominado “La gestión financiera y su influencia en la liquidez de la empresa Repsol S.A. en Los Olivos, 2017” (p. 1), tuvo como objetivo “determinar la influencia de La Gestión Financiera en la Liquidez de la empresa Repsol S.A en los Olivos, 2017” (Becerra, 2017, p. 9). Tuvo como resultado, que no existe una influencia entre la inversión y la liquidez general de la empresa en estudio. Se concluyó que, existe influencia entre la prueba defensiva y la decisión de los dividendos. Finalmente se recomendó, contar con asesores economistas y contadores para obtener un buen resultado con respecto a la gestión financiera.

Mamani y Marquez (2015) en su investigación denominada “La estructura de financiamiento y su influencia en los resultados de las empresas concesionarios de vehículos del Cusco – 2012” (p. 1), tuvo como objetivo “demostrar la importancia y la influencia que tiene el análisis de la estructura de financiamiento en las empresas concesionarias de vehículos de la ciudad del Cusco” (Mamani & Marquez, 2015, p. 2). Tuvo como resultado, que la estructura de financiamiento presenta una alta influencia sobre los resultados de las empresas concesionarios de vehículos del Cusco. Se concluyó que, más del 80% de las empresas que son concesionarias presentan contratos de concesión en un plazo determinado con exclusividad de las marcas en la venta de vehículos. Finalmente se recomendó, que durante el proceso de planeamiento financiero los administradores deben tomar en cuenta la utilización de la deuda dentro de la estructura financiera debido a los diversos beneficios que genera la utilización de la misma.

Fiestas (2018) en su investigación denominada “Evaluación del proceso de facturación para determinar el impacto en las cuentas por cobrar y la liquidez de la empresa transportes Pakatnamu S.A.C, 2017” (p. 1), tuvo como objetivo “evaluar el proceso para determinar el impacto en las cuentas por cobrar y en la liquidez de la empresa. Para ellos se ha visto conveniente descripción de la empresa Transportes Pakatnamu SAC” (Fiestas, 2018, p. 12). Tuvo como resultado, que en el departamento de facturación predomina deficiencias y debilidades en el proceso de esta actividad ya que no cuentan con un MOF que señale las funciones de los colaboradores del personal comprendido. Se concluyó que, existen riesgos deficientes en el área de caja la cual pueden ser manejados. Finalmente se recomendó, implantar y aplicar mejores políticas de cobranzas para cada cliente dependiendo a los análisis de seguimientos y comportamientos crediticios.

Neyra (2018) en su estudio denominado “Análisis de la liquidez de la empresa ladrillos Inka Forte S.A.C. Lambayeque” (p. 1), tuvo como objetivo “describir la liquidez en los períodos 2016 y 2017, de la empresa Ladrillos INKA FORTE SAC, Lambayeque” (Neyra, 2018, p. 23). Tuvo como resultado, al momento llevar un estudio en el área de caja se llegó a obtener valores por debajo de los aceptados en la garantización de la salud financiera y económica de la empresa. Se concluyó que, la empresa no cuenta con una liquidez en el área de caja para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Finalmente se recomendó que para cumplir con las obligaciones a corto y a largo plazo el área de caja de be contar con un margen de liquidez mayor al que posee.

Llegado y Teque (2015) en su investigación denominada “Incidencia del régimen de las percepciones en la liquidez a través de sus importaciones durante el año 2002 y 2013 de la empresa Motor Import S.A.C” (p. 1), tuvo como objetivo “determinar la incidencia del régimen de las percepciones en la liquidez a través de las importaciones de la empresa MOTOR IMPORT SAC en los años 2002 y 2013” (Llegado & Teque, 2015, p. 12). Tuvo como resultado, que la percepción del año 2013 posee una incidencia negativa sobre la liquidez de la empresa. Se concluyó que, al llevar a cabo la comparación de los índices de liquidez se pudo evidenciar que en los meses que la empresa importaba y realizaba el pago de las percepciones predomina una notable diferencia pues que cuando se llegan a aplicar los resultados siempre son negativos. Finalmente se recomendó, la implementación de una herramienta de devolución automática ya que mediante ello la empresa dará a conocer de todas las percepciones ocurridas en el periodo.

2.2 Bases teórico científicas

2.2.1 Liquidez y solvencia.

La prevención a las exigencias de devolución debe ser atendida por las entidades de crédito que puedan plantear los titulares de sus pasivas operaciones, por lo que se encuentran obligadas a conservar niveles de tesorería en función a la escala de vencimientos de los créditos concedidos y a la estructura del pasivo (Marín & Martínez, 2002).

El nivel que una organización pueda enfrentar a sus corrientes obligaciones es la medida de su liquidez a un plazo corto. La liquidez comprende, la capacidad puntual de convertir los activos en líquido o de disponer enfrentar los vencimientos en un corto plazo. Algunos autores se ven referidos a este concepto de liquidez con la definición de solvencia, definiéndola como aquella capacidad que una organización posee para enfrentar sus compromisos de pago. La solvencia puede ser definida por varios grados. En primer lugar, contamos con la solvencia final, expresada como la diferencia predominante entre el pasivo exigible y el activo total. Con esta solvencia final medimos que el valor de los bienes del activo respalda el total de las deudas contraídas por la organización. Recordemos que esta medida es la que solemos encontrar en los resúmenes sobre las suspensiones de pago y en las notas. Suele emplearse en la práctica corriente más el término de solvencia corriente y el de liquidez a corto plazo (Rubio, 2007).

De la misma manera, debemos tratar el tema de la existencia de distintos niveles de liquidez. El no contar con la liquidez podría significar que la organización sea incapaz de emplear rentables oportunidades o favorables descuentos. De la misma manera puede suponer un notable freno a la capacidad de expansión. Es decir, la escasez de liquidez a este nivel compromete una libertad menor de elección y por lo cual un freno en la capacidad de la maniobra (Rubio, 2007).

En las entidades de crédito, el problema de la liquidez posee ciertas connotaciones que las distinguen del resto de la organización, ya que en los bancos la liquidez no puede ser medida directamente en relación con el exigible vencido, pues la cobertura de los pasivos dada su magnitud ocasionaría una inmovilización financiera elevada, con un costo elevado que sería la falta de rentabilidad (Marín & Martínez, 2002).

La escasez de la liquidez grave da a conocer que la organización es incapaz de afrontar sus compromisos actuales de pago. Esto podría dirigir a una disminución del grado de las operaciones, a la suspensión de pagos o a la quiebra o a la venta forzada de bienes de activo (Rubio, 2007).

Para los propietarios de la organización, por lo tanto, la escasez de liquidez puede suponer a la (a) Pérdida total o parcial de las cantidades prestadas; (b) Una disminución de la rentabilidad; (c) Atraso en el cobro de intereses y principal de sus créditos; (d) La imposibilidad de aprovechar oportunidades interesantes (expansión, compras de oportunidades, etc.); (e) Pérdida total o parcial del capital invertido, como es lógico, los acreedores de la empresa también se verán afectados por la falta de liquidez; (f) Pérdida de control de la empresa (Rubio, 2007).

Marín y Martínez (2002), “La solvencia en las entidades de crédito gira en torno al titular de la operación activa, ya que con el cumplimiento de este objeto lo que se persigue es que los recursos invertidos se recuperen” (p. 12).

Podemos comprender por solvencia corriente a corto plazo a la capacidad de la organización para atender a las obligaciones de pago que tiene como vencimiento a un próximo horizonte temporal, generalmente menor o igual a doce meses, es una relación entre los recursos financieros que poseen a corto plazo y los bienes económicos y lo que a corto plazo debe. La solvencia corriente, por lo tanto, está vinculada a la definición de fondo de maniobra y es correspondido con equilibrio financiero a un plazo corto (Haro & Rosario, 2017).

Para que una organización llegue a poseer solvencia, debe encontrarse en la capacidad de la liquidación de los pasivos contraídos al vencimiento de los mismos y el de demostrar también a través del estudio correspondiente, que puede seguir una normal trayectoria que les posibilite la conservación de la situación en el futuro (Haro & Rosario, 2017).

2.2.1.1 Instrumentos del análisis de la liquidez y solvencia.

Al hablar sobre la relación entre los recursos inmediatos y el total del adeudo, se determina el índice de tesorería, el cual no debería involucrarse con el de liquidez, es decir, con el grado de posibilidad en las distintas partidas que forman el activo circulante y su analogía con las deudas que integran el pasivo exigible. Los diversos ratios de liquidez sufre una variación según sea el tipo de

organización, por lo que se juzga a través de la actividad que desempeñe (Rubio, 2007).

Ratio de tesorería: Este ratio diagnostica la capacidad de la organización que tiene de liquidez, frente a los compromisos adquiridos en el momento de las deudas en un corto plazo sin contar con ventas existentes (Corchero & Pérez, 2004; Rubio, 2007; Sánchez, 2014), los ratios más utilizados son los siguientes

$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Deudores} + \text{efectivo}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Esto dependerá del resultado alcanzado, en dos circunstancias distintas:

Tesorería < 1: “Cuando la tesorería está muy por debajo del 1, significa que la empresa no cuenta con el suficiente efectivo para el pago de las deudas inmediatas” (Sánchez, 2014, p. 55).

Tesorería >1: “Cuando la tesorería está muy por encima del 1, significa que ésta tiene un exceso de tesorería o, lo que es lo mismo, recursos infrautilizados u ociosos” (Sánchez, 2014, p. 55).

Prueba ácida: Este ratio nos puede revelar si la organización cumple con las obligaciones de término a la vista. El cual no debe ser menor a uno. Un coeficiente alto e invariable indicio de disponibilidad financieras estacada en la rentabilidad inestimable (Rubio, 2007).

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Disponible mas realizable}}{\text{Deudas a corto plazo}}$$

Ratio de liquidez o solvencia: Capacidad de la organización para transformar los activos en reembolso. (Sánchez, 2014). En una organización de ventas inmediatas, es posible “en un plazo más corto que al correspondiente al importe de algunos créditos, procede deducir estos en la suma que pueda compensarse con el valor de las

existencias que se considera podrán venderse al contado en fecha inmediata” (Rubio, 2007, p. 17). Se calcula a través de la siguiente fórmula:

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Este tipo de ratio, conocido como solvencia corriente, ejemplifica la eventualidad de atender los adeudos sin trastornar la estructura financiera ni el proceso productivo (Rubio, 2007). El resultado se puede expresar de las siguientes maneras:

- **Si el ratio de liquidez > 1:** “Los activos corrientes de la empresa resultan escasos para afrontar las deudas a corto plazo. Esto significa que la empresa no tiene liquidez suficiente” (Sánchez, 2014, p. 55).
- **Si el ratio de liquidez = 1:** “Los activos corrientes de la empresa es igual a las deudas que ésta tiene a corto plazo. Si los activos se convierten en líquido a la vez que se vencen las deudas la situación de liquidez podría controlarse, sin embargo, existe un riesgo” (Sánchez, 2014, p. 55).
- El costo óptimo hace que el ratio sea significativo a uno (Sánchez, 2014).

Solvencia total: Se considera que los reembolsos anticipados no deben encerrar partida del activo circulante por no constituir una concepción viable en el capital. Sin embargo, cabe objetar que sí constituyen los fondos habría de imputarse a los costos de las operaciones del siguiente ejercicio. Como ratio suplementario del anterior, procede calcular el de garantía o solvencia total, que viene dado por la siguiente relación (Rubio, 2007):

$$\text{Solvencia total} = \frac{\text{Activo neto real total}}{\text{Deudas totales}}$$

Firmeza: Por activo neto real total se piensa que resulta de detraer de su importe íntegro de las provisiones, las amortizaciones acumuladas, y los egresos. Este ratio debe ser superior de 1, pues si es inferior, revelaría la situación de

quiebre en la que se encuentra la organización. Como consecuencia, de que al ratio se más alto, mayor sería la garantía de la organización que ofrece a los prestamistas. “Es menos representativo que el de solvencia corriente y tiene el inconveniente de hacer intervenir los activos fijos con sus correspondientes problemas de valoración y amortización” (Rubio, 2007, p. 18).

$$\text{Firmeza} = \frac{\text{Activo neto real total}}{\text{Pasivo fijo}}$$

Independencia financiera: Este ratio notifica sobre el préstamo de los bienes adquiridos. Un índice superior se pronuncia en el activo fijo este préstamo, esencialmente, por los patrimonios personales. En relación entre el patrimonio personal y ajeno se determina el grado de autonomía financiera y se halla conforme al siguiente ratio (Rubio, 2007):

$$\text{Independencia financiera} = \frac{\text{Neto patrimonial}}{\text{Deudas totales}}$$

Se evidencia que cuanto más costoso sea este ratio, más afianzado estará la estabilidad financiera de la organización. Lo cual puede variar de 0,08 para los bancos a 0,6 para la gran industria. Lo cual establece, a su vez, un índice de solvencia y un índice de rendimiento, ya que los bienes ajenos han de sobrellevar el correspondiente gasto financiero por la noción de interés (Rubio, 2007).

2.2.1.2 Importancia de la liquidez y la solvencia

Tanto la liquidez y solvencia son fundamentales, porque va relacionado con el buen funcionamiento de la organización, si bien es cierto la solvencia es muy significativa en la estabilidad económica de un negocio, ya que preexisten métodos para obtener liquidez en caso sea necesario cuyas necesidades debe considerarse necesarias (Economipedia, 2018).

Hoy por hoy se considera en las empresas influyen con sus modelos financieros más ratios de liquidez y solvencia, con el fin de estar a un paso delante de los problemas que surgen en los distintos aspectos, y que pueden ser concluyentes e

irreparables para el futuro de la organización. Muchos de estos inconvenientes son resultado de la falta de cautela e inactividad de los gestores de la organización, dado que no tienen en consideración estas dos variables y su grado de transcendencia para el mejor funcionamiento de la organización (Economipedia, 2018).

2.2.1.3 Diferencias entre liquidez y solvencia

Las diferencias entre la solvencia y la liquidez se encuentran relacionadas con la seguridad financiera de la organización. En muchas ocasiones, si bien son ciertas estas dos definiciones están de la mano y no tiene que ser siempre así (Economipedia, 2018).

La liquidez y la solvencia hacen hincapié a la capacidad para enfrentar los compromisos financieros en un futuro o a uno más inmediato que sería la liquidez y a un más largo que refiere a la solvencia (Corchero & Pérez, 2004).

La solvencia es la capacidad que posee una organización para realizar sus pagos y cumplir con sus deudas financieras, para tal motivo es de suma importancia con recursos suficientes para poder cumplir con las obligaciones de la organización. Sin embargo, la liquidez es aquella cualidad que poseen los activos financieros para posteriormente convertirse en dinero y enfrentarse a los compromisos de cancelación de pagos más pronto en un oportuno momento. Es verdad que para una organización sea líquida, es de suma importancia contar con una liquidez, pero no que cuente con ella llega a ser solvente ya que puede poseer en caja dinero efectivo y poseer deudas financieras con bancos y proveedores de gran magnitud (Economipedia, 2018).

Toda organización, indudablemente consigue tener las dos variables en la mejor de las condiciones, es una función de todas las organizaciones y la del gestor fundamentalmente, que es quien toma las decisiones más relevantes dentro de esta organización. Una falta de liquidez, a su vez, no tiene por qué ser un sinónimo de una escasez de solvencia ya que la organización puede ser sinónimo de una falta de solvencia, puede ser que tenga picos de pagos que

puedan ocasionar una no liquidez pero que se encuentre cancelando deudas con el propósito de amortizarlas lo más antes posible (Economipedia, 2018).

2.2.2 Estructura financiera

Según Galindo (2000) la estructura financiera, es conocida como estructura de pasivo o de capital. Dicha estructura de capital, específicamente llamado ratio de endeudamiento. Por lo que se presenta en dos modalidades, aunque este relacionadas entre sí. Además, se expresa en equivalencia a la deuda en el pasivo total, es la que da una idea más patente al concepto de endeudamiento.

Maqueda (1992) define la estructura financiera, como la constitución de los recursos capitales que posee la organización en determinado momento, los cuales puede ser propios o ajenos. Dicha estructura financiera se puede analizar de dos formas distintas: a) Se considera el origen de los fondos: propios o ajenos; b) Se considera su carácter temporal: exigible a corto, a medio a largo plazo, o no exigible.

Se piensa que la estructura financiera es compensada con las ventas, pero en realidad es con la unidad operativa, dicha unidad tiene unos objetivos precisos y definidos; “pagar el costo de financiación con pasivos y colmar las expectativas de los dueños en referencia a la valuación de riesgo y rendimiento que ellos racionalmente efectúan” (Navarro, 2003, p. 91).

$$Estructura\ Financiera = \frac{Total\ de\ Patrimonio}{Total\ de\ Pasivo}$$

2.2.2.1 Determinación de la estructura financiera o de capital

En 1988 según Brealey y Myers nos señalan que un bien básico de una organización es la corriente de flujos de tesorería se derivada por los activos. Por eso cuando la organización invierte exclusivamente con acciones ordinarias, todos los flujos de tesorería se atañen a los propietarios. Cuando se emite los títulos de deuda y el capital propio, se compromete a separar los flujos de

tesorería en dos corrientes, una corriente relativamente segura que va a los titulares de la deuda y otra más arriesgada que va a los propietarios. En una organización la estructura financiera está formada por financiarse en un periodo de largo plazo, es decir, que la organización se costea con acciones (capital propio) y necesidades (deuda). Por lo que, el costo del mercado de la organización estaría compuesto por el costo del mercado del adeudo y el costo del mercado del capital propio (Gómez, 2008).

Las principales decisiones financieras de una organización son relativa a la estructura de capital. Dicha decisión trata de establecer la proporción que guardarían en las diferentes fuentes de los bienes de la organización que se emplea para costear los gastos. Como cualquier otra decisión financiera, el análisis de la estructura de capital debe contribuir a alcanzar el objetivo trazado por la dirección financiera, esto es, habitual crear valor para los asociados, acrecentar el valor de la empresa, o en conocimientos operativos lograr la composición óptima entre rentabilidad y riesgo (Díaz et al. 2009).

En la práctica, el estudio de la decisión estructural pretende brindar un enfoque que predomine la información financiera estimada o real de la empresa, más que esta se encuentre basada en modelos teóricos. Por tal motivo, es importante no estancarnos en el contexto de calcular el valor de mercado de la empresa como propósito directo o único, sino que se deben aplicar métodos que procuren maximizar la rentabilidad o el resultado para el accionista y disminuir el riesgo que la empresa asume al endeudarse (Díaz et al. 2009).

Por otro parte, en 1999 Keown reveló que el propósito de la gestión de la estructura financiera o de capital es mezclar las permanentes fuentes de fondos empleados por la empresa de una manera que maximice el costo de las acciones ordinarias de la empresa. Sucesivamente, este propósito puede observarse como una búsqueda de la combinación de fondos como la estructura optima de financiamiento. El problema de esta estructura es la equilibrarían de la serie enorme de fuentes de fondos de un adecuamos modo (Gómez, 2008).

Con estos enfoques podremos determinar que la estructura del financiamiento se deriva de las decisiones de financiamiento, que buscan conseguir la obtención de recursos ajenos o propios, a un menor costo posible. Tanto los costos de capital como el resto de costos y como los de manufacturación comparten en común una característica en el sentido de que reducen potencialmente el tamaño del dividendo líquido que podría pagarse a los accionistas ordinarios. Los dividendos en efectivo comprenden todo o una parte de la rentabilidad esperada por las acciones. Si los factores los mantenemos constantes estos podrían afectar al precio de las acciones, pero no los costos de capital y si estos costos permanecen a un mínimo, el flujo de estos dividendos hacia los accionistas minoritarios elevaría, estos elevarían a su vez el costo de las acciones ordinarias de las compañías (Gómez, 2008).

2.2.2.2 Estructura financiera estática y dinámica.

Desde una perspectiva estática, las organizaciones adoptan una estructura financiera y acepta los efectos. Si los resultados son fructuosos, la decisión de ampliar el endeudamiento se examinará de manera acertada, además, los beneficios fiscales de la deuda. En caso contrario de que los resultados no sean beneficiosos, se lamentarán los dirigentes por decir esa ratio de endeudamiento porque los aspectos negativos de la deuda serán relevantes y la empresa habrá aprovechado los beneficios fiscales (Ortega, 2009).

Esta teoría de estática admite que la estructura estática financiera de la organización llega optimizar cada periodo considerando cada coste en caso de tener mucha deuda cuando los resultados no sean satisfactorios y los beneficios fiscales de la deuda cuando los resultados sean satisfactorios (Ortega, 2009).

La directiva no optimiza la estructura financiera de ciclo a ciclo, sino que esta estructura se estipula como resultado de un proceso dinámico que tiene en cuenta los costos relacionado a los ajustes de la estructura financiera, en la que se grafica durante un tiempo fijo y puede desalinearse de los objetivos de endeudamiento (Ortega, 2009).

En 1961 Donalson constituyó una escala de la elección de financiación, donde las directivas describe sus decisiones de financiación que adoptan. En las cuales sigue los siguientes criterios: (a) Las organizaciones seleccionan inversiones financieras de bienes retenidos de las fuentes externas; (b) Las organizaciones adoptan su política de dividendos, anticipando sus previsiones de inversión; (c) Las políticas debido a la tendencia no deberían modificar los dividendos y fluctuaciones en los flujos de caja y requisitos de inversiones, los beneficios retenidos pueden ser mayores o menores que a las necesidades de inversión (Ortega, 2009).

Para argumentar este tipo de comportamiento, preexisten ciertos criterios: (a) Los impuestos y los costos de transacción benefician la financiación con utilidades retenidos y deuda en mayor proporción que con complicaciones de capital; (b) Las directivas proponen reducidos ratios de endeudamiento por la forma que se emplean, creando oportunidades en las directivas; (c) En general, los colectivos interesados en la evolución de la empresa que no son accionistas ni titulares de deuda, prefieren la emisión de acciones; (d) Los asociados y titulares de deuda, pueden no estar de acuerdo en los distintos panoramas sobre la emisión de acciones (Ortega, 2009).

2.2.2.3 Teorías sobre la estructura financiera de una empresa

Equilibrio de la estructura financiera. – Esta teoría tiene como propósito ratios de óptimos endeudamientos que se establecen equilibrando los costes y los beneficios de la deuda. El beneficio principal de la deuda podemos encontrarla en que los intereses sean deducibles de la base imponible del impuesto sobre las sociedades, el coste principal de la deuda se encuentra en la posibilidad de llegar a una sociedad a un momento de insolvencia financiera en caso que el endeudamiento sea excesivo. La estructura financiera en la teoría de equilibrio reconoce que los ratios del endeudamiento objetivo pueden cambiar de empresa a empresa. Las compañías de grandes magnitudes con flujos de cajas estables y activos tangibles deben poseer ratios elevados de endeudamiento con

el fin de aprovechar las deducciones fiscales y porque poseen pocas posibilidades de presentar a una situación de insolvencia financiera. Las pequeñas organizaciones que son poco rentables que poseen activos intangibles, deben contar con un ratio de endeudamiento limitado (Ortega, 2009).

Se indica en esta teoría que las compañías cuentan con óptimos objetivos de endeudamiento que maximizan el valor de la organización. Los objetivos mencionados son conseguidos equilibrando los inconvenientes de la deuda y las ventajas. El beneficio principal de la deuda es que los intereses son deducibles de la base imponible del impuesto de las sociedades y el inconveniente principal de la deuda es la posibilidad de llegar a una etapa de insolvencia financiera si el endeudamiento llega a ser excesivo (Ortega, 2017).

En el caso que no predominaran costes de modificación en la estructura de capital, todas las empresas deberían encontrarse siempre en su ratio objetivo de endeudamiento. No obstante, existen costes y retrasos al llegar ajustarse al óptimo. Las empresas inmediatamente no pueden reaccionar a los imprevistos acontecimientos que los separan de los ratios objetivos del endeudamiento, por lo que predominan desigualdades entre las ratios de endeudamiento reales y previstas (Ortega, 2009).

La ratio de endeudamiento según la teoría, se eleva con los flujos de caja y los beneficios debido a tres factores, como en primer lugar la posibilidad de la insolvencia financiera, la segunda un beneficio mayor implica deducciones mayores y la tercera por el exceso de flujo de caja que es la primera fuente de costes de la agencia. La deuda ayuda a la compensación de los costes de agencia ya que la organización tiene que pagar intereses, disminuyendo el flujo de caja lo que supondrá una positiva relación entre el flujo de caja y la ratio de deuda (Ortega, 2009).

Desde la perspectiva teórica, los grandes emporios con activos tangibles y flujos de caja fija deben tener una tasa alta de endeudamiento, para gozar los beneficios fiscales, ya que, tienen escasos sucesos de llegar a una de crisis

financiera. Por otra parte, de las pequeñas compañías con activos intangibles y eventuales flujos de caja deberán financiarse con una elevada proporción de recursos propios (Ortega, 2017). En conclusión, se señala que los ratios no debe ser muy elevados, sino moderados.

Jerarquía de las fuentes de financiación. – Para Donaldson los directores ejecutivos se acogen a las decisiones de financiación: (Ortega, 2017).

- Las organizaciones eligen costear las nuevas inversiones con patrimonio propio, especialmente con los bienes retenidos. Para alcanzar, es necesario ajustar las políticas de los dividendos a las necesidades de inversión. Si la organización tiene exceso de caja se reduce la deuda.
- En las organizaciones se necesita financiamiento externo, como primer paso emitir la deuda y seguidamente deuda convertible.
- Las organizaciones se pronuncian a través de acciones solo como último recurso.

La teoría enunciada por Stewart en 1984 señala que los inversores externos cuentan con menos información sobre la situación financiera de la organización de los directivos que conocen los valores de la organización y las expectativas de riesgos. Esta asimétrica información origina percepciones distintas sobre el valor de la organización. Cuando la sociedad quisiera emitir acciones nuevas los inversores equivocadamente o no pueden emitir nuevas acciones ya que los inversores creen que se encuentran sobrevaloradas, en consecuencia, los inversores optaran por vender las acciones a no poder comprarlas (Ortega, 2009).

La asimétrica información conlleva a una jerárquica clasificación de las fuentes de financiación en la que la inversión se encuentre financiada, considerando en que la prima de riesgo sea mayor para las acciones que para la deuda, en primer lugar, los fondos internos con beneficios retenidos y la segunda

con emisiones nuevas de deuda y por ultimo con emisiones de capital propio (Ortega, 2009).

En esta teoría la atracción de los ahorros fiscales se asume como un efecto de segundo orden. Las ratios de endeudamiento cambian cuando hay un desequilibrio entre el flujo de caja interno y las oportunidades de inversión real. “Las empresas cuyas oportunidades de inversión superan a los fondos generados internamente se endeudan en mayor proporción. Con esta teoría se espera una relación positiva entre deuda y oportunidades de crecimiento, ya que se incrementaría la demanda de fondos, por lo que podría requerirse nuevas emisiones de deuda” (Ortega, 2009, p. 59).

Evolución temporal del precio de las acciones. – Consiste “la práctica de emitir acciones cuando sus precios son elevados y recomprarlas cuando sus precios son bajos. La idea es aprovechar las fluctuaciones temporales del precio de las acciones en relación con el coste de otras fuentes de financiación” (Ortega, 2009, p. 60).

La idea básica es que los directivos analizan las condiciones actuales del mercado de acciones y de deuda. Si la empresa necesita financiación, se utilizará el recurso que sea, en el momento de adoptar la decisión, más favorable. Si las condiciones de ambos mercados son desfavorables, las firmas aplazan la captación de recursos. Adicionalmente, si las condiciones del mercado son excepcionalmente favorables se pueden captar fondos, aunque no sean necesarios en esos momentos (Ortega, 2009, p. 60).

Si el mercado de acciones es propicio, en las organizaciones se extenderán más acciones. Y en caso contrario en el mercado de adeudo no es muy factible por los altos interés que genera, generando un “tipos de interés de las letras del tesoro se tenderá a reducir deuda. En periodos de la recesión las empresas tenderán a endeudarse” (Ortega, 2009, p. 60).

2.2.2.4 Factores determinantes de la estructura financiera.

Según Maldonado (2013), los factores que fijan cómo es la estructura del capital de una organización son:

(a) Tamaño de la empresa; (b) Estructura de capital media del sector, medida a través del ratio capitales ajenos / capitales propios; (c) Índice de inflación; (d) Crecimiento de los beneficios; (e) Costo del patrimonio ajeno, es decir, los gastos financieros respecto a los fondos ajenos; (f) Política de retención, es decir, los beneficios retenidos; (g) Costo directo del patrimonio personal en proporción dividendos entre los patrimonio personal; (h) Crecimiento de la empresa; (i) Variación del precio de las acciones; (j) Riesgo financiero (Maldonado, 2013).

2.2.2.5 Definiciones según autores sobre la estructura financiera.

Cuervo, definió a la estructura financiera como la distribución de la inversión con la composición del pasivo , a la estructura financiera como el resultado del análisis de ambas estructuras (Maldonado, 2013).

Según Azofra, consideró a la estructura financiera como el resultado del estudio de aplicaciones de recursos y del conjunto de los orígenes empleados por la organización (Maldonado, 2013).

Para Salas, conceptualiza a la estructura financiera como el reparto de fondos financieros entre los recursos propios y la deuda, tal como se puede evidenciar en el pasivo del balance y el patrimonio neto de la situación de la organización (Maldonado, 2013).

Por su parte, Hall señaló a la estructura financiera como la financiación total provistas por diversos recursos, agrupados como el capital propio, deuda a corto plazo y a largo plazo (Maldonado, 2013).

III. Metodología

3.1 Tipo y nivel de investigación

El presente estudio es de enfoque cuantitativo según Hernández, Baptista y Fernández (2014), expresado a partir de la evaluación y medida de las ratios de liquidez, solvencia y estructura financiera a través del tiempo en un periodo de 5 años desde el 2013 AL 2017.

El tipo de investigación es aplicada pues tiene como finalidad resolver la incidencia de la liquidez y la solvencia en la estructura financiera.

El nivel de investigación es integrativo según Hurtado (2010), porque busca encontrar la explicación del comportamiento de la estructura financiera a partir de la liquidez y la solvencia a través del tiempo.

3.2 Diseño de investigación

El diseño de investigación fue no experimental, longitudinal y retrospectivo (Hernández et al, 2014) que analiza el cambio de las ratios de liquidez, solvencia y estructura financiera a través del tiempo según el siguiente esquema:

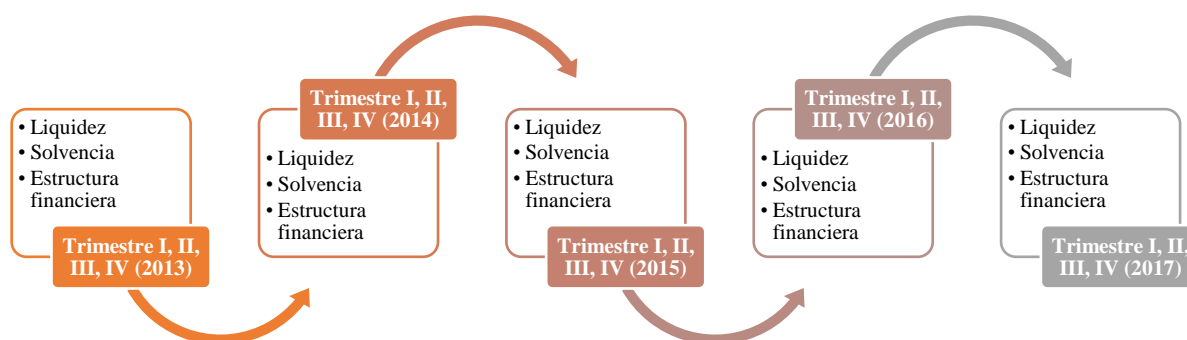


Figura 1. Detalle de años y trimestres de estudio de Conecta Retail S.A.
Fuente: Elaboración propia

3.3 Población, muestra y muestreo

La población de datos desde la creación de la empresa CONECTA RETAIL S.A.

El estudio realizado tuvo una muestra de datos en los años 2013 – 2017 de la empresa CONECTA RETAIL S.A.

3.4 Criterios de selección

Se realizó el estudio tomando los estados financieros auditados de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Se analizó los datos dentro del periodo 2013 – 2017 por trimestre.

3.5 Operacionalización de variables

Tabla 1. Operacionalización de Variables

Variables	Definición Conceptual	Dimensiones	Indicadores	Técnica e Instrumento
Variable Independiente Liquidez	Capacidad puntual de convertir los activos en líquido. Esto podría dirigir a una disminución del grado de las operaciones, a la suspensión de pagos o a la venta forzada de activo. (Rubio, 2007)	Liquidez General	Total de activos corrientes	Técnica Observación Instrumento Hoja de registro
			Total de pasivos corrientes	
		Capital de trabajo	Total de activos corrientes	
			Total de pasivos corrientes	
		Prueba ácida	Total de activos corrientes	
			Inventarios	
		Liquidez Caja	Total de pasivos corrientes	
			Efectivo y Equivalentes de Efectivo	
Variable Independiente Solvencia	Aquella capacidad que una organización posee para enfrentar sus compromisos de pago a largo plazo. La solvencia puede ser definida por varios grados. (Rubio, 2007)	Ratio de endeudamiento patrimonial	Pasivo total	
			Patrimonio total	
		Ratio de endeudamiento total	Pasivo total	
			Total Pasivo y Patrimonio	
		Ratio de cobertura de intereses	UAII	
	Gastos financieros			
Variable Dependiente Estructura financiera	Financiación total provistas por diversos recursos, agrupados como el capital propio, deuda a corto plazo y a largo plazo (Maldonado, 2013).	Ratio de estructura financiera	Patrimonio total	
			Pasivo total	

Elaboración propia

3.6 Técnicas e instrumentos de recolección de datos

Técnica

Observación. – Técnica que permite la recolección de información a través del registro sistemático, válido y confiable del comportamiento de los ratios de liquidez, de solvencia y estructura financiera a partir de situaciones observables de un conjunto de categorías. (Hernández et al, 2014).

Instrumento de recolección de datos.

Hoja de registro. – Instrumento de registro a partir de los datos históricos del comportamiento de los estados financieros en el periodo 2013 – 2017.

3.7 Procedimientos

Se realizó la descarga de los estados financieros de situación financiera y estado de resultados de la empresa Conecta Retail S.A auditados por la Superintendencia del mercado de valores. Luego se realizó la codificación y análisis de los ratios de liquidez, solvencia y estructura financiera, por otro lado, se codifica cada valor en el tiempo por periodos trimestrales durante 5 años (2013 – 2017). Se analizó los ratios en el tiempo, encontrando un modelo que explica la dependencia de la estructura financiera con respecto a la liquidez y la solvencia de la empresa Conecta Retail S.A. a partir del programa SPSS. Finalmente, se halló el valor de la empresa.

3.8 Plan de procesamiento y análisis de datos

El análisis de datos se realizó con el programa Excel para el cálculo de los ratios de liquidez, solvencia y estructura financiera, luego se analizó a través del tiempo dentro del periodo 2013 – 2017. Luego se codificó cada ratio dentro del programa SPSS para evaluar la incidencia de los ratios sobre la estructura financiera. Por último se halló el valor de la empresa donde intervinieron datos como la obtención del EVA y el capital inicial, asimismo para el EVA se necesito hallar el ROIC y WACC de los periodos de investigación.

Con los siguientes estadísticos

Media aritmética. Es la medida empleada para conseguir el promedio de los resultados después de la aplicación (Mode, 2005):

$$\bar{x} = \sum \frac{xi}{n}$$

Desviación estándar (S): El estadístico nos indica el grado en que los números se extienden alrededor del valor promedio (Harris, 2003):

Prueba de Hipótesis. De este modo se demuestra la hipótesis contrastando el valor crítico al 0.05 de significancia (Tamayo, 2004).

Se utilizó el siguiente método de modelado:

Modelizador experto. El modelizador experto busca automáticamente el modelo que mejor se ajusta a cada serie dependiente. Si se especifican variables independientes (predictoras), el modelizador experto selecciona, para su inclusión en los modelos ARIMA, las que tienen una relación estadísticamente significativa con la serie dependiente. Las variables del modelo se transforman cuando es necesario mediante una diferenciación y/o una raíz cuadrada o una transformación logarítmica natural.

3.9 Matriz de consistencia

Tabla 2. Matriz de Consistencia

Título	Problema	Objetivos	Hipótesis	Diseño de investigación	Técnica e instrumento
Análisis de la liquidez y la solvencia y su incidencia en la estructura financiera en Conecta Retail S.A. en los años 2013 - 2017	¿Cómo la liquidez y la solvencia inciden en la estructura financiera en Conecta Retail S.A. en los años 2013 - 2017?	<p>Objetivo general</p> <p>Analizar la liquidez y la solvencia y su incidencia la estructura financiera de Conecta Retail S.A. en los años 2013 - 2017</p> <p>Objetivos específicos</p> <p>Diagnosticar la liquidez y solvencia de Conecta Retail S.A. en los años 2013 - 2017</p> <p>Analizar la estructura financiera de Conecta Retail s.a. en los años 2013 - 2017</p> <p>Determinar la incidencia de la liquidez y solvencia en la estructura financiera de Conecta Retail S.A. en los años 2013 – 2017</p>	<p>Ha: La liquidez y la solvencia inciden en la estructura financiera Conecta Retail S.A. en los años 2013 – 2017</p> <p>H0: La liquidez y la solvencia no inciden en la estructura financiera en Conecta Retail S.A. en los años 2013 - 2017</p>	El diseño de investigación fue no experimental, longitudinal y retrospectivo (Hernández et al, 2014) que analiza el cambio de las ratios de liquidez, solvencia y estructura financiera.	<p>Técnica</p> <p>Observación</p> <p>Instrumento</p> <p>Hoja de registro.</p>

Elaboración propia

3.10 Consideraciones éticas

Voluntariedad. - Es el acuerdo válido y voluntario de participar en un experimento (Observatori de Bioètica i Dret, 1979)

Comprensión. - El contexto y forma de brindar la información es tan importante como la información misma (OBD, 1979).

IV. Resultado y discusión

Objetivo 1

Diagnosticar la liquidez y solvencia de Conecta Retail S.A. en los años 2013 – 2017

Tabla 3. Información financiera de Tiendas Efe S.A. del año 2009 al 2012 (ahora Conecta Retail S.A.)

Índices Financieros	2009	2010	2011	2012
Liquidez	1.38	1.34	1.28	0.99
Solvencia	0.66	0.66	0.65	0.51

Fuente: Bolsa de valores de Lima (BVL).

Conecta Retail S.A. en los años precedentes a la investigación mostró óptimos valores en cuanto a indicadores de liquidez, del 2009 al 2012 su indicador fue superior a la unidad indicando que los activos sí pudieron cubrir los pasivos a excepción de 2012 que estuvo por debajo de la unidad pero tampoco se aleja mucho del rango. A pesar de esto, estos índices de liquidez están por debajo de la tendencia mostrada por empresas similares en la bolsa de valores.

En cuanto a los indicadores de solvencia presenta niveles similares a las de empresas del mismo rubro según la BVL aunque se apreció una tendencia a la baja de 0.66 a 0.51 en 2012 con predominancia de utilización de fondos ajenos.

En adelante se muestra los diversos indicadores hallados para lograr el cumplimiento de objetivos de la investigación.

Tabla 4. Ratio de Liquidez General del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.

Ratio	Año	I- Trimestre	II- Trimestre	III- Trimestre	IV- Trimestre
Liquidez General	2013	1.13	0.91	0.98	1.05
	2014	1.46	1.42	1.16	0.78
	2015	0.76	0.74	0.78	0.75
	2016	0.96	0.77	0.74	0.76
	2017	0.70	0.74	0.68	0.68

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

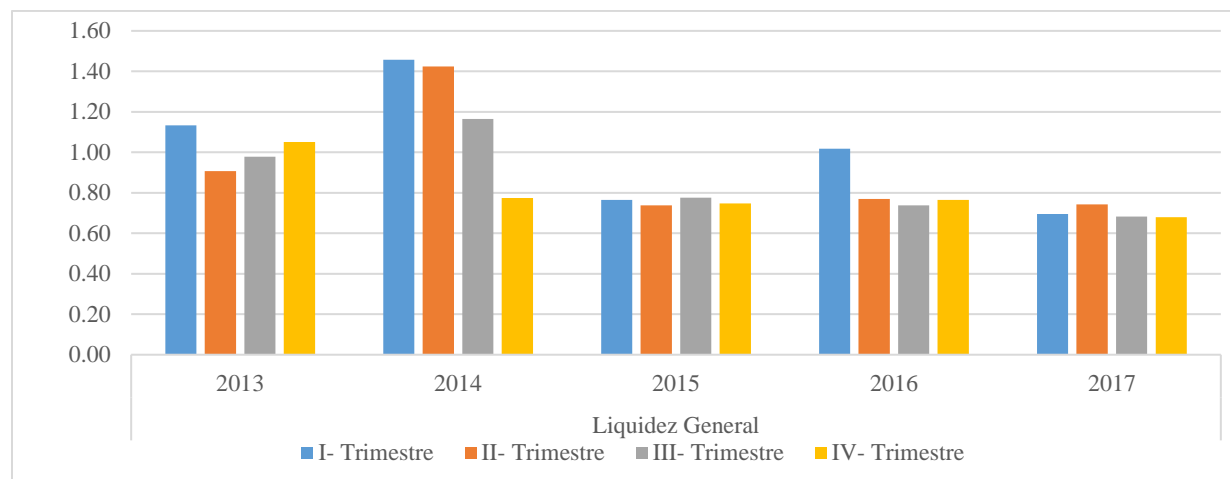


Figura 2. Ratio de Liquidez General del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

En el año 2013, con respecto al primer trimestre muestra un buen índice de liquidez de 1.13 con capacidad para afrontar sus obligaciones financieras dentro del periodo, en el segundo trimestre refleja un nivel de liquidez menor a comparación con el primer trimestre reflejando que la empresa por cada sol de deuda solo puede cubrir 0.91 soles con sus activos corrientes, esto, aunque no es lo ideal son niveles razonables y que pueden ser cubiertos. El tercer trimestre del 2013 presenta niveles de liquidez mejores al segundo trimestre con un nivel de liquidez general más cercano a lo saludable, La liquidez de la empresa en su último trimestre del año 2013 muestra niveles de liquidez positivos, que está relacionado a la época y al corebusiness del negocio, en el que es normal que se incrementen la compra de electrodomésticos, esta alza ha permitido a la empresa generar un capital de trabajo positivo.

En el año 2014, con relación al primer trimestre muestra niveles de liquidez positivos los cuales en parte son resultado de los saldos positivos del último trimestre del año 2013, el segundo trimestre indica niveles de liquidez positivos, pero no superiores al trimestre anterior, el tercer trimestre muestra niveles de liquidez positivos pero inferiores al trimestre anterior, teniendo en cuenta que se ha concentrado un gran porcentaje de los activos corrientes en las cuentas por cobrar e incluso superiores a las de los trimestres anteriores y por último en el trimestre del 2014 muestra niveles de liquidez desfavorables, a pesar del cobro de gran parte de las cuentas por cobrar, muestra una mayor concentración del activo corriente en sus inventarios.

En el año 2015, con comparación al primer trimestre arrastra los bajos niveles de liquidez de la empresa que se tenían en el último trimestre del 2014, en el segundo trimestre no muestra mejoras en cuanto a la liquidez de la empresa, el tercer trimestre presenta niveles de liquidez similares a los del trimestre anterior, por lo que siguen mostrando niveles de liquidez no saludables, y con respecto al cuarto trimestre no muestra mejoras significativas en cuanto a su liquidez, lo que puede comenzar a producir problemas en el cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo a consecuencia del debido aumento por cada trimestre de las cuentas por cobrar comerciales.

Para el año 2016 la empresa, presenta un mejor nivel de liquidez de 0.96 en concordancia al primer trimestre, teniendo como relación la disminución de las cuentas por pagar a comparación del último trimestre del 2015 significando cubrir sus obligaciones financieras a corto plazo, en el segundo trimestre refleja un nivel de liquidez menor 0.77 esto a consecuencia del aumento de las cuentas por pagar comerciales, el tercer trimestre refleja niveles de liquidez 0.74 nada equivalentes al cuarto trimestre 0.76 esto nuevamente al progresivo aumento de las deudas a los proveedores y aún cobro progresivo en las cuentas por cobrar.

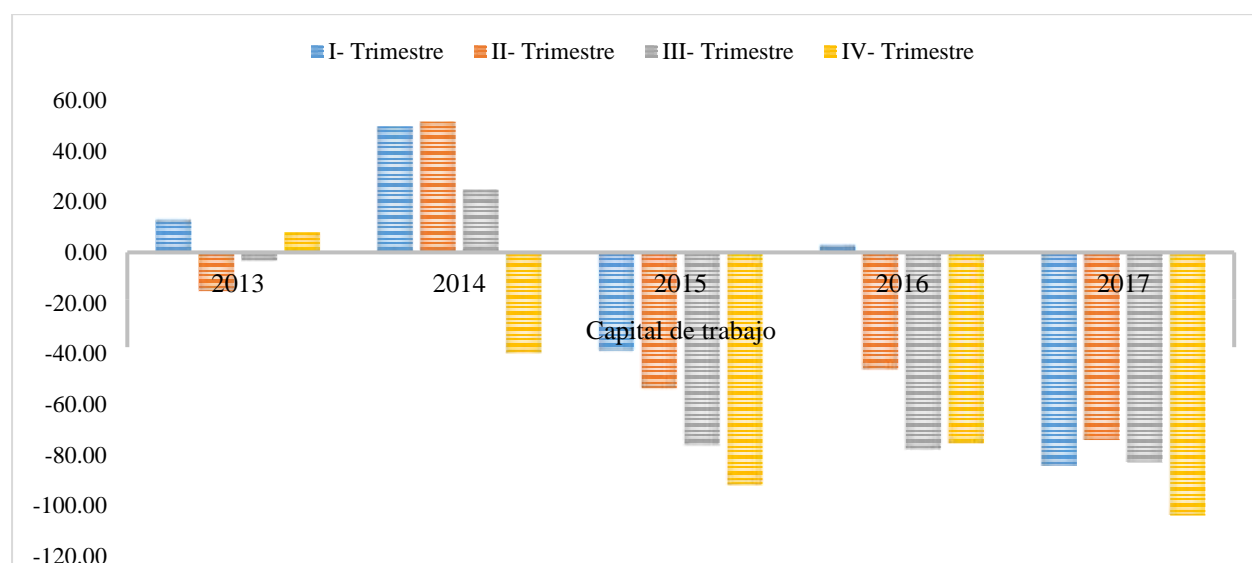
El año 2017 inicia en el primer trimestre con ratios de liquidez no favorables a 0.70, pero son índices que ha mantenido la empresa por un tiempo prolongado, es de notar que este primer trimestre mantiene un stock bastante grande que concentra gran parte de los activos corrientes, el segundo trimestre del 2017 muestra pequeñas mejoras en cuanto a sus ratios de liquidez, el tercer trimestre presenta los niveles de liquidez más bajos de todo el 2017, lo cual es preocupante porque pone en riesgo el cumplimiento de sus obligaciones con sus proveedores, el último trimestre presenta en cuanto su liquidez general es prácticamente la misma a la del trimestre anterior, al parecer el impacto de la campaña navideña no ha sido tan grande como la de otros años, manteniendo deudas mayores con sus proveedores a comparación con el trimestre anterior.

Tabla 5. Ratio de Capital de Trabajo del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.

Ratio	Año	I- Trimestre	II- Trimestre	III- Trimestre	IV- Trimestre
Capital de trabajo	2013	13.12	-15.28	-3.30	7.95
	2014	49.78	51.54	24.65	-39.91
	2015	-38.72	-53.81	-76.26	-92.18
	2016	2.98	-46.36	-77.92	-75.66
	2017	-84.44	-74.16	-83.05	-103.99

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

**Figura 3.** Ratio de Capital de Trabajo del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

En el año 2013, con respecto al primer trimestre muestra un capital de trabajo positivo, además con capacidad de para cubrir 0.06 soles por cada sol de deuda con sus activos más líquidos. Además de esto se tiene que se tienen 0.40 soles por cada sol en patrimonio, además muestra una estructura financiera equilibrada, repartiéndose prácticamente en partes iguales los fondos propios y ajenos para el financiamiento de los activos, además para el I trimestre tiene la capacidad para cubrir sus gastos financieros con su utilidad operativa, El segundo trimestre el capital de trabajo es negativo lo que indica que se han financiado activos no corrientes con pasivos corrientes lo que es riesgoso, estaríamos hablando de un riesgo bajo. El tercer trimestre el capital de trabajo sigue siendo negativo, pero es mayor al que se mantenía en el trimestre anterior, y en el cuarto trimestre muestra un capital de trabajo positivo reflejando que es normal que se incrementen la compra de electrodomésticos.

En el 2014 presenta un capital de trabajo positivo lo cual ha influenciado en el cumplimiento del pago de los pasivos, aunque en el trimestre III disminuye considerablemente y en el IV trimestre se halló un capital de trabajo completamente negativo. En el 2015 desde el trimestre I hasta el trimestre IV el valor negativo de este ratio fue en aumento, esto principalmente debido a la adquisición de mercaderías para cumplir con la demanda de electrodomésticos mes a mes y que ésta no se ve respaldada con el cobro en el ciclo periódico de préstamo, es válido señalar que Conecta cuenta histórico crediticio favorable por ende las líneas de crédito de los bancos siempre vigentes para obtener fondos a corto plazo.

En el 2016 y 2017 el escenario es similar a los años anteriores el capital de trabajo resulta negativo lo cual es perjudicial para la empresa operativamente y también como prestigio ante las entidades bancarias, los activos corrientes no llegan a cubri los pasivos corrientes y están muy por debajo de la unidad.

Tabla 6. Ratio de Prueba Ácida del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.

Ratio	Año	I- Trimestre	II- Trimestre	III- Trimestre	IV- Trimestre
Prueba ácida	2013	0.28	0.21	0.30	0.48
	2014	0.67	0.60	0.56	0.26
	2015	0.30	0.27	0.30	0.39
	2016	0.55	0.37	0.37	0.37
	2017	0.20	0.20	0.21	0.23

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)
Elaboración propia

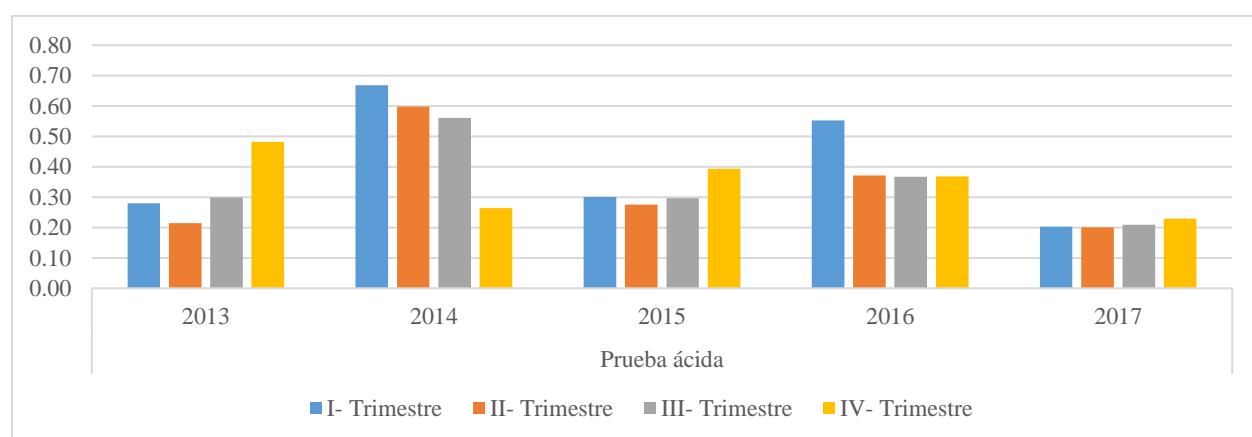


Figura 4. Ratio de Prueba Ácida del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)
Elaboración propia

En el año 2013, con respecto al primer trimestre muestra un buen índice de prueba acida teniendo la capacidad de cubrir por cada sol de deuda el 0.28 céntimos de deuda a corto plazo, asimismo en el segundo trimestre donde la capacidad disminuye a 0.21 como consecuencia del aumento en las cuentas por pagar con proveedores y al stop de inventarios, en el tercer trimestre reflejará progresos constantes con relación a la salida de mercaderías y a la disminución de sus cuentas por pagar a corto plazo, reflejando la capacidad de cubrir 0.30 céntimos por cada sol de deuda, y en el último trimestre se visualiza un mayor incremento a 0.48 céntimos, debido al incremento de ventas al contado y crédito de electrodomésticos por campaña navideña y al mismo tiempo generando una mayor rotación de inventarios.

En el año 2014, al primer trimestre expresa niveles de prueba acida mayores a comparación con el año anterior, obteniendo 0.67 céntimos por cada sol de deuda para cubrir con sus obligaciones corrientes, esto es debido al cobro de las ventas con relación al último trimestre del 2013, la cual permitió disminuir las cuentas por pagar comerciales corrientes, en el segundo trimestre se mantuvo estable obteniendo 0.60 céntimos en donde la variación principal fue a un breve aumento en los inventarios y en las cuentas por cobrar comerciales, a diferencia del tercer trimestre en donde las mercaderías disminuyen, pero aumentan los pasivos corrientes como los pagarés y préstamos bancarios, es por ello la disminución leve a 0.56 céntimos para cubrir cada sol de deuda a corto plazo, en lo que respecta al último semestre disminuyo de una manera decelerada a 0.26 debido principalmente a las facturas y letras por pagar a los proveedores e incluyendo los beneficios sociales considerado en el rubro otras cuentas por pagar.

En el año 2015, la empresa presenta un mínimo incremento a comparación con el último trimestre del año anterior, pudiendo cubrir 0.30 céntimos por cada sol de deuda, esto referente al nivel de rotación de mercaderías y sus obligaciones financieras como los saldos pendientes por cancelar a corto plazo en pagarés y préstamos bancarios: Banco Scotiabank Perú S.A.A, con relación al segundo trimestre muestra una tendencia diminutiva a 0.27 debido al alto pasivo por cancelar a corto plazo, correspondido al préstamo bancario utilizado para financiar la adquisición Total de Artefactos S.A., y con relación al cuarto trimestre muestra mejoras significativas en cuanto a la prueba acida debido principalmente al efecto de ventas por causa de la escisión patrimonial realizada en el tercer trimestre.

Para el año 2016, debido a la escisión realizada en el año anterior el incremento de ventas permitió un aumento de 0.55 céntimos por cada sol de deuda corriente, referente al segundo, tercer y cuarto trimestre tiene una leve disminución a causa de los pasivos corrientes esto a la escisión patrimonial reflejándolo con Total Artefactos S.A, y al incremento de plazas de la competencia en provincias.

En el año 2017 en relación al primer y segundo trimestre refleja una prueba acida menor a los tres últimos años, siendo de 0.20 céntimos para cubrir cada sol de deuda a corto plazo, debido a que ha mantenido un stock bastante grande que concentra parte de los activos corrientes y al alto pasivo corriente que es mayor a causa de las deudas a corto plazo con los proveedores facturas y letras por cancelar a 30 días, tercer y cuarto trimestre logran una mejora debido a que su pasivo corriente es mayor a causa de recomposición de inventarios y reducción de deuda corriente.

Tabla 7. Ratio de Liquidez de Caja del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.

Ratio	Año	I- Trimestre	II- Trimestre	III- Trimestre	IV- Trimestre
Liquidez de caja	2013	0.06	0.04	0.04	0.39
	2014	0.24	0.11	0.21	0.17
	2015	0.18	0.18	0.16	0.23
	2016	0.34	0.25	0.25	0.20
	2017	0.02	0.03	0.04	0.09

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

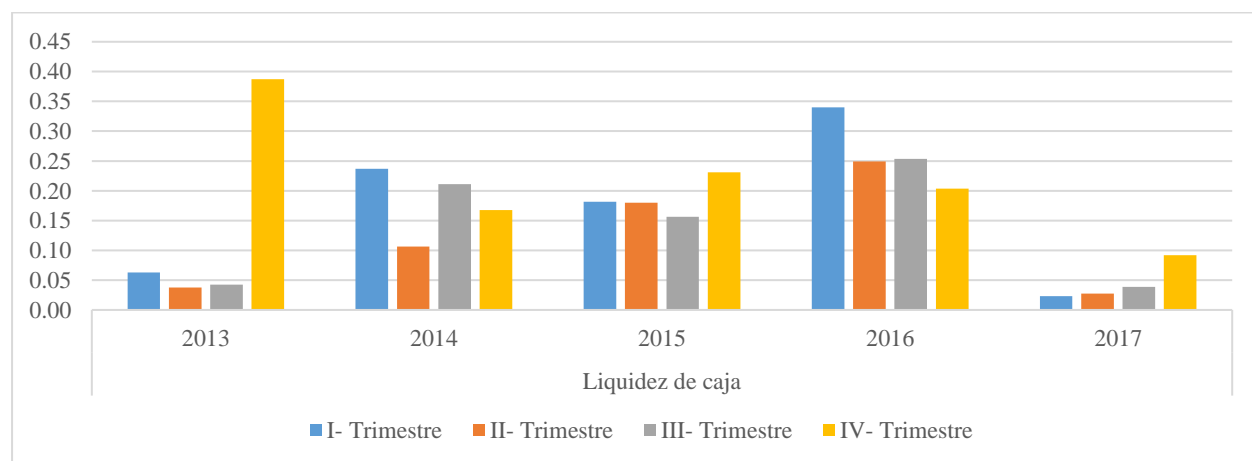


Figura 5. Ratio de Liquidez de caja del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

En el año 2013, con respecto al primer trimestre muestra un índice de liquidez de caja desfavorable no teniendo capacidad de cubrir cada sol de deuda con sus activos más líquidos, asimismo en el segundo trimestre donde la capacidad de pago disminuye a 0.04 como consecuencia del aumento en las cuentas por pagar con proveedores, en el tercer trimestre no reflejará mejoras con su relación a liquidez de caja debido al constante aumento con las deudas de los proveedores y en el último trimestre se visualiza un mayor incremento en la cuenta de efectivo y equivalente de efectivo debido al incremento de venta al contado de electrodomésticos por campaña navideña y al mismo tiempo el recorte de sus cuentas por cobrar a sus clientes.

En el año 2014, al primer trimestre refleja niveles de liquidez de caja no favorables obteniendo 0.24 para cubrir con sus obligaciones corrientes debido al crédito otorgado en sus ventas con relación al último trimestre del 2013, así parecido ocurre en el segundo trimestre donde el activo más líquido disminuye por el constante otorgamiento de créditos sobre sus ventas por causa del mundial de futbol Brasil 2014, a diferencia del tercer trimestre donde refleja un mejor panorama debido a que se logró una mayor eficiencia en cobrar a sus clientes por los créditos otorgados en el trimestre anterior, reflejado exactamente en sus cuentas por cobrar, pero en el cuarto trimestre tiene una mayor caída de liquidez de caja manifestado durante todo el año, debido principalmente al poco tiempo que le otorgan sus proveedores para cancelar sus adquisiciones.

En el año 2015, la empresa presenta niveles de liquidez de caja similares al último trimestre del 2014 obteniendo como resultado 0.18 esto debido a la desaceleración económica que viene atravesando el país y su repercusión en el sector electrodomésticos, con relación al segundo trimestre muestra un similar resultado en cuanto a la liquidez de caja debido al endeudamiento con sus proveedores, el tercer trimestre refleja niveles de liquidez de caja no saludables para la empresa debido a la escisión patrimonial con la empresa Total Artefactos S.A, como consecuencia asumió los pasivos financieros que constante aumento en sus pasivos corrientes, y con relación al cuarto trimestre muestra mejoras significativas en cuanto a su liquidez de caja debido principalmente al efecto de ventas por causa de la escisión patrimonial realizada en el tercer trimestre.

Para el año 2016, presenta un mayor nivel de liquidez de caja teniendo como resultado 0.34, mayor al último trimestre obtenido del año pasado, efecto generado por la eficiencia en los cobros

otorgados a los clientes y a la disminución de las obligaciones corrientes a pagar a causa de escisión patrimonial reflejándolo con Total Artefactos S.A, en el segundo y tercer trimestre muestra un índice de liquidez de caja menor 0.25, consecuencia de adquisición de electrodomésticos y El endeudamiento en obligaciones corrientes, en el último trimestre muestra una breve disminución a 0.20 debido a la disminución en ventas y al incremento de plazas de la competencia en provincias.

En el año 2017 refleja una liquidez de caja desfavorable iniciando en el primer trimestre con 0.02 y consecuentemente proporcional al segundo, tercer y cuarto trimestre debido al alto aumento consecutivo de sus obligaciones corrientes y similar acción con sus cuentas por cobrar excediéndose por cada trimestre, perjudicando al activo más líquido primordial de la empresa.

Tabla 8. Ratios de los cuatro índices de Liquidez del año 2013 al 2017 de Conecta Retail S.A.

Ratio	Año	I- Trimestre	II- Trimestre	III- Trimestre	IV- Trimestre
Liquidez General	2013	1.13	0.91	0.98	1.05
	2014	1.46	1.42	1.16	0.78
	2015	0.76	0.74	0.78	0.75
	2016	1.02	0.77	0.74	0.76
	2017	0.70	0.74	0.68	0.68
Capital de trabajo	2013	13.12	-15.28	-3.30	7.95
	2014	49.78	51.54	24.65	-39.91
	2015	-38.72	-53.81	-76.26	-92.18
	2016	2.98	-46.36	-77.92	-75.66
	2017	-84.44	-74.16	-83.05	-103.99
Prueba ácida	2013	0.28	0.21	0.30	0.48
	2014	0.67	0.60	0.56	0.26
	2015	0.30	0.27	0.30	0.39
	2016	0.55	0.37	0.37	0.37
	2017	0.20	0.20	0.21	0.23
Liquidez de caja	2013	0.06	0.04	0.04	0.39
	2014	0.24	0.11	0.21	0.17
	2015	0.18	0.18	0.16	0.23
	2016	0.40	0.25	0.25	0.20
	2017	0.02	0.03	0.04	0.09

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)
Elaboración propia

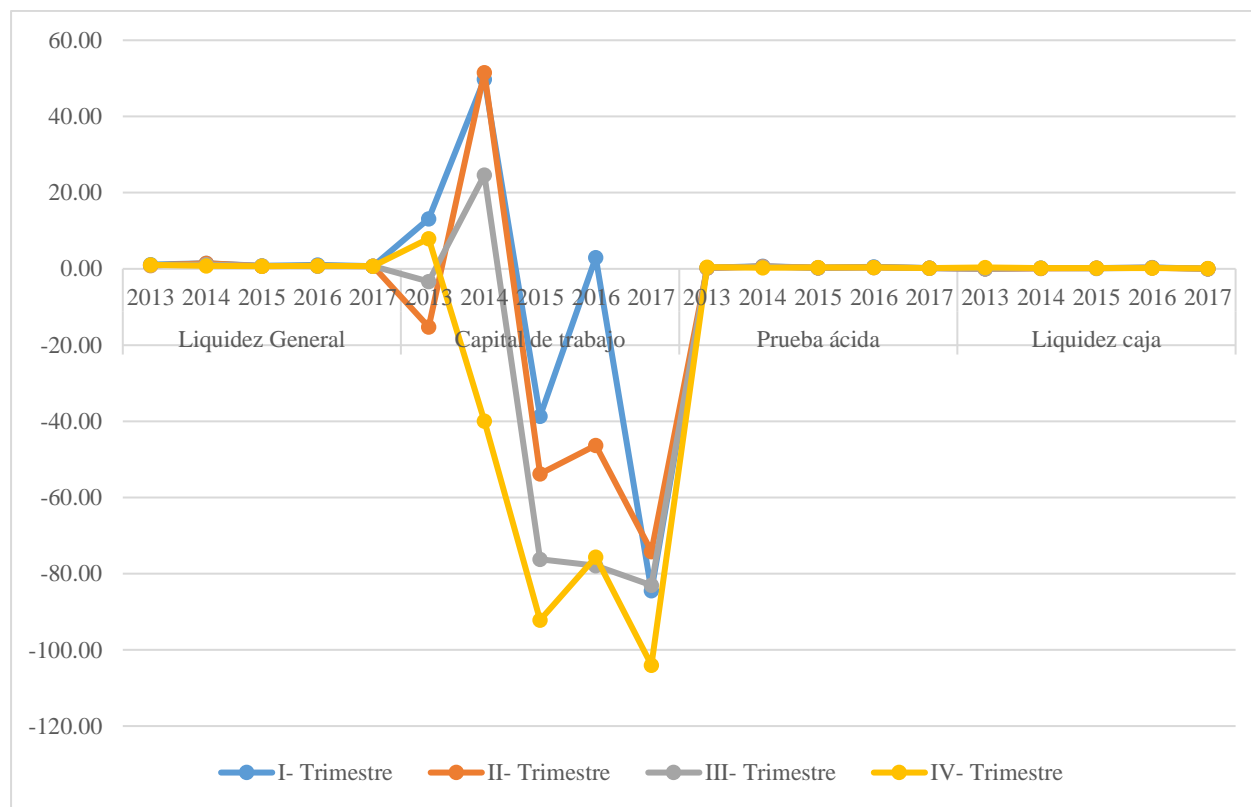


Figura 6. Ratios de los cuatro índices de Liquidez del año 2013 al 2017 de Conecta Retail S.A.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

Tabla 9. Ratio de endeudamiento del año 2013 al 2017 por trimestre de Conecta Retail S.A.

Ratio	Año	I- Trimestre	II- Trimestre	III- Trimestre	IV- Trimestre
Ratio de endeudamiento	2013	0.97	1.20	1.12	1.11
	2014	0.89	0.92	1.22	1.30
	2015	1.21	1.37	2.11	2.07
	2016	1.02	1.17	1.59	1.72
	2017	1.43	1.55	1.38	1.53

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

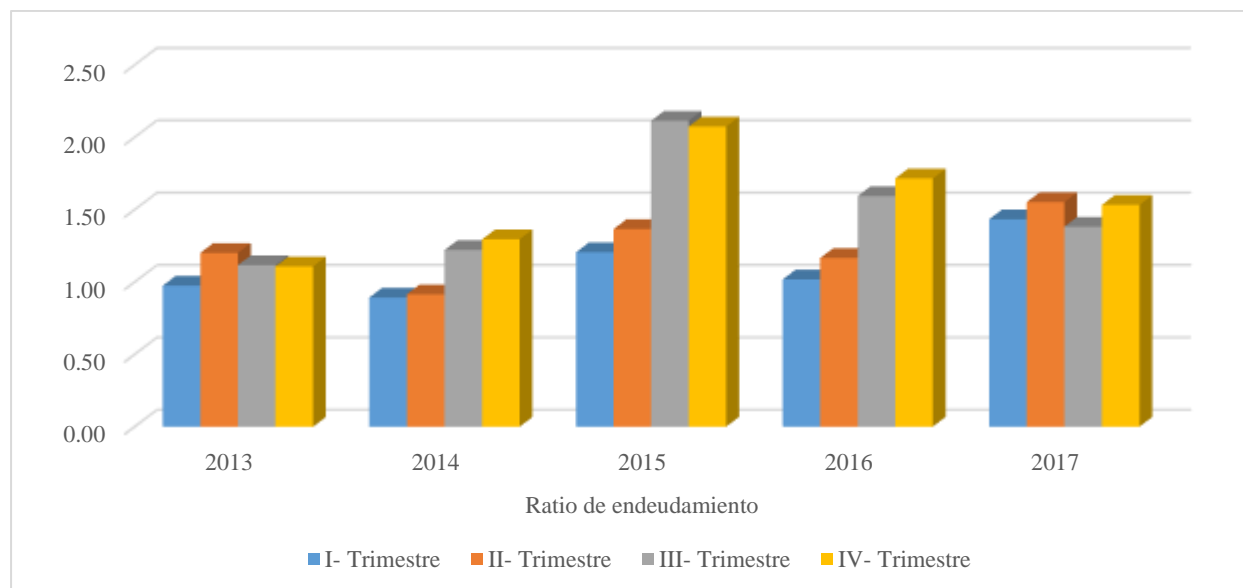


Figura 7. Ratio de endeudamiento del año 2013 al 2017 por trimestre de Conecta Retail S.A.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

En el período 2013, con relación al endeudamiento con el patrimonio reflejada en el primer trimestre muestra un índice favorable teniendo la capacidad de cubrir cada sol de financiación ajena, esto debido a que, en el mes de diciembre del 2012 se realizó un importante aporte de capital 223,900.00 lo cual permitió el fortalecimiento de la empresa, caso contrario, sucede con el segundo trimestre donde los pasivos aumentaron debido a las obligaciones por inversión en inventarios por la campaña de julio, en el tercer y cuarto trimestre los pasivos aumentaron consecuentemente producto de la escisión patrimonial transferido a Motocorp S.A.C. afectando principalmente al capital de la empresa.

En el año 2014, al primer trimestre refleja niveles de mejora con respecto al ejercicio anterior, esto se debe a la estacionalidad del negocio y el pago de las obligaciones financieras siendo a causa de que las letras y facturas por pagar son a 30 y 90 días, en el segundo trimestre, aunque los pasivos se hallan incrementado de una manera proporcional mantiene un nivel de endeudamiento positivo, a diferencia del tercer y cuarto trimestre donde los pagarés y préstamos bancarios representan la mayor deuda del pasivo total.

En el ejercicio 2015, la empresa presenta niveles de endeudamiento desfavorables siendo en ello que durante el primer trimestre la compañía mantenía procesos legales y laborales con el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI), por denuncias contra clientes y ex trabajadores, así mismo en los tres últimos trimestres refleja un aumento considerable en sus pasivos manteniendo deudas con entidades financieras: Banco de Crédito del Perú S.A., el Banco Scotiabank Perú S.A.A., Banco Internacional del Perú, S.A., esto generado a que con la escisión del bloque patrimonial de Total Artefactos a Conecta Retail S.A, Conecta Retail S.A asumió todos los pasivos financieros.

Para el año 2016, refleja una mejoría en el primer trimestre a comparación con el año anterior, esto a causa de las ventas al crédito y contado mayormente de televisores realizadas por el último mundial de Brasil permitiendo disminuir de una manera positiva los pasivos financieros, en el segundo, tercer y cuarto trimestre los pasivos aumentan por las obligaciones con los proveedores nacionales y extranjeros, este rubro es el principal que genera que los pasivos se aumenten constantemente por cada trimestre.

En el año 2017 los pasivos obtenidos en el primer trimestre tienen una leve disminución, pero no lo suficiente para poder cubrir las obligaciones con el patrimonio, es en ello que durante el primer trimestre refleja que cuenta con beneficios laborables por pagar, así mismo en el segundo trimestre las facturas y letras por pagar a los proveedores aumentan por la adquisición de inventarios, para el tercer y cuarto trimestre la empresa a pesar de disminuir sus pasivos financieros mantiene deudas con sus principales proveedores, en ello, la empresa mantiene una fianza solidaria a favor de su relacionada Financiera Efectiva, para garantizar sus operaciones comerciales de corto plazo.

Tabla 10. Ratio de Endeudamiento Total del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.

Ratio	Año	I- Trimestre	II- Trimestre	III- Trimestre	IV- Trimestre
Ratio de endeudamiento total	2013	0.49	0.55	0.53	0.53
	2014	0.47	0.48	0.55	0.56
	2015	0.55	0.58	0.68	0.67
	2016	0.50	0.54	0.61	0.63
	2017	0.59	0.61	0.58	0.61

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

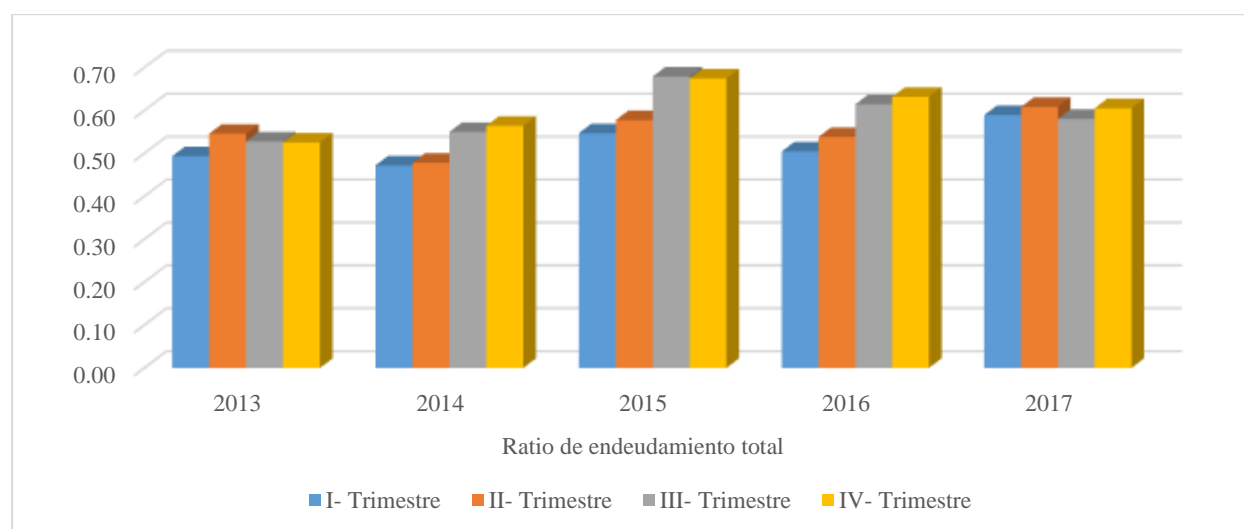


Figura 8. Ratio de Endeudamiento Total del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

Para la interpretación de este ratio a lo largo de los 5 periodos, visualmente se aprecia cierta constancia en el ratio oscilante entre el 0.40 y 0.60 esto es beneficioso porque esto indica que el total de pasivos no logra superar el total del patrimonio, estos indicadores se encuentran por debajo de la unidad. Esto nos indica que a pesar de presentar escenarios negativos en varios ratios en el endeudamiento total hay constancia y mejoría año a año de la investigación realizada representado primordialmente por la partida de Capital emitido, pues con la adquisición del capital de Total Artefactos a partir de 2015 se ha logrado hacer frente a las obligaciones contraídas en el largo plazo.

Tabla 11. Ratio de Cobertura de intereses del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.

Ratio	Año	I- Trimestre	II- Trimestre	III- Trimestre	IV- Trimestre
Ratio de cobertura de intereses	2013	1.76	2.63	2.33	3.05
	2014	1.79	3.35	0.63	1.72
	2015	1.86	0.83	1.10	1.64
	2016	5.37	2.65	4.84	2.04
	2017	5.32	3.49	2.78	1.26

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

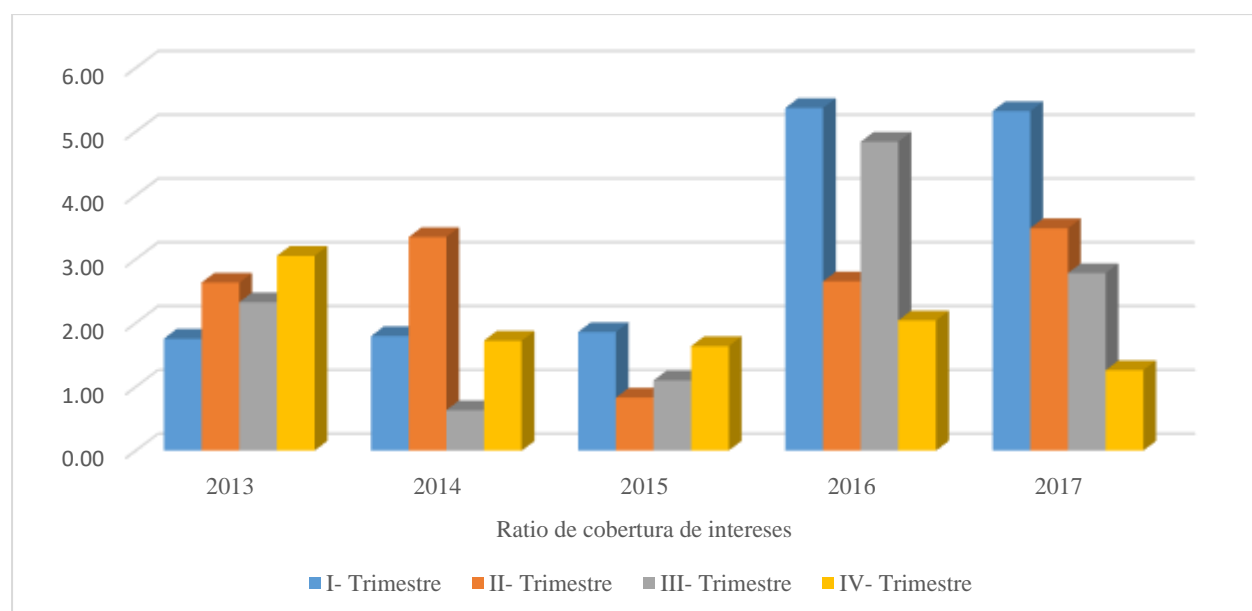


Figura 9. Ratio de Cobertura de intereses del año 2013 al 2017 por trimestres de Conecta Retail S.A.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

Con relación al periodo 2013 tiene la capacidad para cubrir sus gastos financieros con su utilidad operativa, se puede decir que la empresa tiene niveles solvencia saludables, a pesar de mantener un crédito a largo plazo con el Scotiabank, ejecutado en el ejercicio anterior, la cual genero un aumento de cobertura de intereses, principalmente se tomó para completar la adquisición del 100% de las acciones de Total Artefactos S.A, consolidando el liderazgo en la industria, permitiendo a la empresa aprovechar importantes sinergias en el futuro cercano.

En el año 2014 la entidad inicia con niveles de mejora en relación a la cobertura de intereses resaltando que los pasivos financieros están con tasas de interés fijas y a la ejecución de un plan comercial eficiente la cual permita aumentar la fuerza de ventas a nivel nacional, en ello se ve reflejado en el II trimestre lo cual las ventas aumentaron respaldado una utilidad operativa mayor a sus gastos financieros, permitiendo cancelar el total de financiamiento obtenido a través del mercado de valores la emisión de instrumentos financieros de corto plazo, que mantenía de S/. 5,000.00. A lo que se visualiza en el III trimestre refleja una leve decaída en el volumen de ventas durante los meses de julio a setiembre por lo consecuente los gastos financieros fueron superiores a la utilidad operativa, teniendo en cuenta que también la estructura financiera muestra una tendencia negativa, a diferencia del último semestre donde la campaña navideña tiene efectos positivos, lo cual puede cubrir los gastos financieros con su utilidad operativa.

A partir del 2015, la compañía como política es mantener instrumentos financieros que devenguen con tasas de interés fija, es por ello, que durante el I trimestre la utilidad antes de impuestos refleja un ligero crecimiento, siendo perseverante con capacidad de cubrir los gastos financieros, para inicio de los meses de abril hasta agosto la consecuencia de la desaceleración económica que viene atravesando el país y principalmente en el sector de electrodomésticos afecto en la disminución de ingresos lo cual muestra una incapacidad de cubrir gastos financieros, así mismo ocurre en el III trimestre pero, con un nivel más alto mostrando una utilidad operativa negativa, siendo tendencia negativa en cobertura de intereses, el último semestre impulsado por la escisión patrimonial de Total Artefactos a Conecta Retail y a la campaña navideña tiene efectos positivos en el nivel de ventas generando que la utilidad operativa sea el reflejo mayor en los últimos semestres del mismo año.

En el año 2016 se realizó una reorganización del bloque patrimonial de Conecta Retail a Conecta Retail Selva, esto genero una variación en las ventas durante todo el periodo anual, para el I trimestre refleja un gran crecimiento de la utilidad operativa permitiendo cubrir sus gastos financieros, así mismo lo fue el II y III trimestre por las ventas generadas de electrodomésticos, para el IV trimestre se mantiene solvente en la cobertura de intereses a pesar de que los gastos financieros sean mayores de los tres anteriores trimestres del ejercicio.

De enero a marzo del año 2017, la empresa con el fin de lograr eficiencias comerciales y garantizar el desarrollo de las actividades en la venta de electrodomésticos en la Selva, la Junta General de Accionistas aprobó la escisión de un bloque patrimonial de Conecta Retail S.A., trasladándolo a Conecta Retail Iquitos S.A.C., a pesar de la decisión tomada la compañía cuenta al iniciar con buena cobertura de intereses por lo generado en las ventas por campaña navideña en el último trimestre del año anterior, en el II trimestre nuevamente mantiene una buena solvencia en relación de la cobertura de intereses, así similar sucede en el tercer y cuarto trimestre a pesar que las ventas son de constante aumento al finalizar cada año, pero a comparación del último trimestre del periodo 2016 muestran un decremento en sus ingresos de actividades ordinarias.

Tabla 12. Ratios de Solvencia de los años 2013 al 2017 por trimestre de Conecta Retail S.A.

Ratio	Año	I- Trimestre	II- Trimestre	III- Trimestre	IV- Trimestre
Ratio de endeudamiento	2013	0.97	1.20	1.12	1.11
	2014	0.89	0.92	1.22	1.30
	2015	1.21	1.37	2.11	2.07
	2016	1.02	1.17	1.59	1.72
	2017	1.43	1.55	1.38	1.53
Ratio de endeudamiento total	2013	0.49	0.55	0.53	0.53
	2014	0.47	0.48	0.55	0.56
	2015	0.55	0.58	0.68	0.67
	2016	0.50	0.54	0.61	0.63
	2017	0.59	0.61	0.58	0.61
Ratio de cobertura de intereses	2013	1.76	2.63	2.33	3.05
	2014	1.79	3.35	0.63	1.72
	2015	1.86	0.83	1.10	1.64
	2016	5.37	2.65	4.84	2.04
	2017	5.32	3.49	2.78	1.26

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

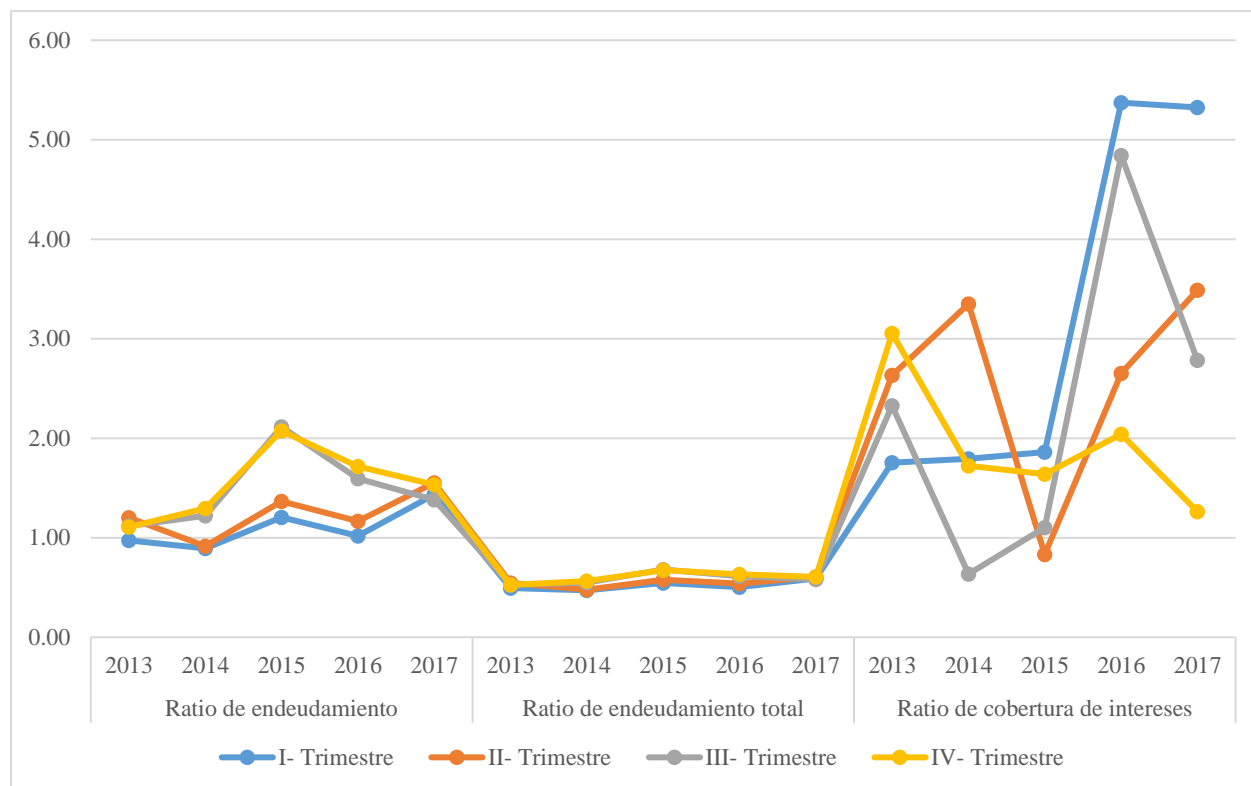


Figura 10. Ratios de Solvencia de Conecta Retail S.A. por trimestre

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

Objetivo 2

Analizar la estructura financiera de Conecta Retail S.A. en los años 2013 - 2017

Tabla 13. Ratio de estructura financiera de los años 2013 al 2017 por trimestre de Conecta Retail S.A.

Ratio	Año	I- Trimestre	II- Trimestre	III- Trimestre	IV- Trimestre
Estructura Financiera	2013	1.03	0.83	0.90	0.90
	2014	1.12	1.09	0.82	0.77
	2015	0.83	0.73	0.47	0.48
	2016	0.98	0.86	0.63	0.58
	2017	0.70	0.64	0.72	0.65

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Elaboración propia

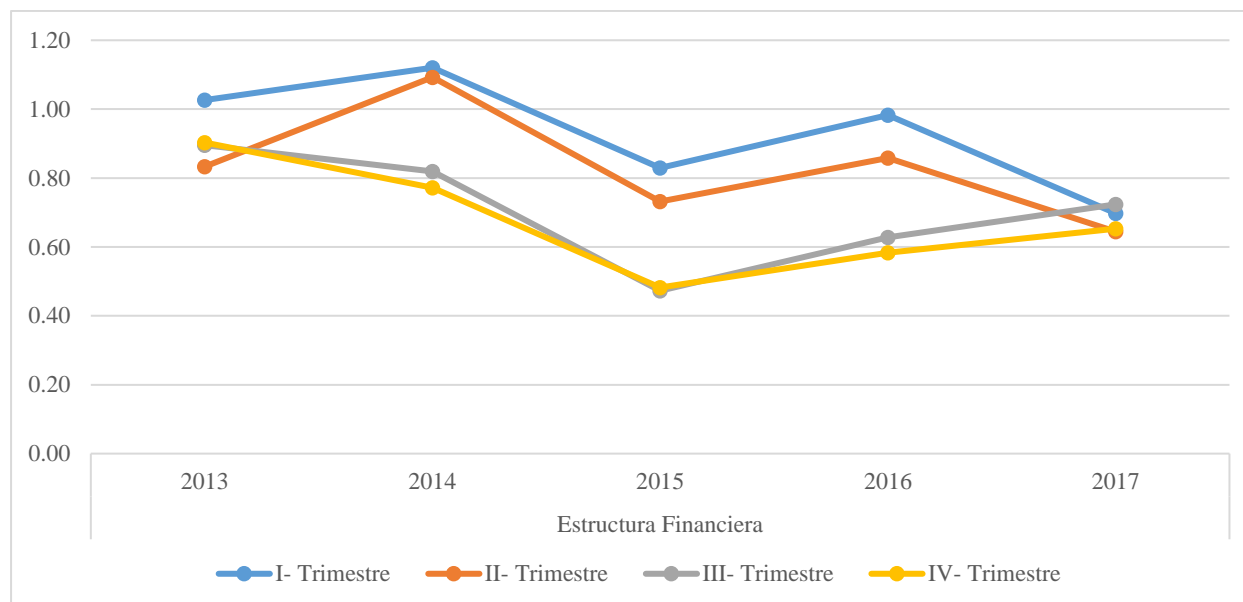


Figura 11. Ratio de estructura financiera de los años 2013 al 2017 por trimestre de Conecta Retail S.A.
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)
Elaboración propia

La estructura financiera en el 2013 mostró que el total del patrimonio no logró cubrir el total pasivo en la mayoría del año, esto se da en el trimestre II, III, IV y las partidas del estado de situación que prevalecieron para el trimestre I fue los pasivos financieros No corrientes propio al crédito a largo plazo asumido por la empresa con el Scotiabank el cual sirvió para completar la adquisición del 100% de Total Artefactos. Para el II trimestre se vieron aumentadas las cuentas por cuentas por pagar comerciales debido a las obligaciones contraídas por inversión en inventarios para la campaña de julio de 2013. Asimismo el capital y por ende el patrimonio se vio disminuido producto de la escisión de un bloque patrimonial transferido a Motocorp S.A.C. En el III trimestre de 2013 aún se ve reflejado la disminución de efectivo debido al pago de las obligaciones adquiridas que ha esta fecha aún son superiores al patrimonio. Para el IV trimestre prevalece aun el importante aporte de capital por S/ 223900 los cuales se destinaron a la adquisición de la empresa Total Artefactos y al fortalecimiento de la empresa, a pesar de esto el pasivo sigue superando al patrimonio debido a las obligaciones contraídas.

La estructura financiera en el 2014 para el trimestre I y II refleja que las cuentas por pagar comerciales disminuyeron debido a la estacionalidad del negocio asimismo el patrimonio también reflejó variaciones positivas por las utilidades obtenidas en el periodo, tal como lo muestra el ratio

en 1.12 para el trimestre I y 1.09 para el trimestre II. Para el trimestre III el pasivo comprendido por pagarés y préstamos bancarios fueron utilizados principalmente para capital de trabajo, ya que a pesar de que la principal fuente de ingreso de efectivo son las cobranzas por ventas al contado y aquellas ventas financiadas por la Financiera, se percibe que la empresa a pesar que ha hecho mejoras en sus políticas de gestión de cobranza aún debe seguir mejorando, pues, en este trimestre y en IV trimestre de este periodo el pasivo llega a superior el patrimonio mostrando un índice de 0.82 y 0.77 respectivamente, encontrándose por debajo de la unidad.

Para el I trimestre de 2015 el pasivo mostró una disminución de S/ 16753 miles frente al IV del 2014, principalmente por el pago de las comprar por campaña navideña las cuales están cumpliendo su periodo de pago. A pesar de esto el ratio obtenido no es el más favorable pues el patrimonio no logra cubrir sus pasivos. Asimismo hay un aumento en el patrimonio debido a las utilidades pero no es suficiente. Para el II trimestre del 2015 el pasivo ascendió varios miles con relación al primer trimestre, destacando las cuentas por pagar comerciales. El patrimonio se mantuvo casi sin variación dándose nuevamente el escenario del trimestre I donde el 0.73 hallado señala que el patrimonio no logra cubrir los pasivos. Para el III trimestre el pasivo mostró un aumento en S/ 176073 frente al periodo cierre del periodo 2014. Las partidas más representativas en los cambios fue el aumento de Otros pasivos financieros esto debido principalmente a la escisión del bloque patrimonial de Total Artefactos S.A. a Conecta Retail S.A. En el trimestre IV el pasivo aumentó en relación al mismo trimestre en el año 2014 principalmente por la partida de Otros pasivos financieros esto principalmente debido a la escisión del bloque patrimonial de Total Artefactos S.A. a Conecta Retail S.A. donde Conecta asume los pasivos financieros de Total Artefactos. Es importante también señalar que dentro de las cuentas por pagar de Conecta Retail tiene vigente procesos legales y laborales con INDECOPI, clientes de la empresa así como con ex-trabajadores, esto podría ocasionar un aumento progresivo en las cuentas por pagar sino se plantean soluciones.

Para el trimestre I y trimestre II con ratio de 0.98 y 0.86 cercano a la unidad podemos deducir que Conecta Retail intenta equiparar la situación peor el patrimonio no logra cubrir los pasivos contraídos, las cuentas por pagar comerciales están referidas a facturas por pagar de proveedores nacionales y extranjeros, por mercaderías y/o servicios adquiridos todas en su mayoría a corto

plazo. Asimismo el préstamo bancario a largo plazo utilizado para financiar la adquisición de Total Artefactos S.A. se está amortizando con cuotas anticipadas. En relación al trimestre III y IV mostrando ratios de 0.63 y 0.58 reflejan que los pasivos aumentaron en relación a los trimestres anteriores, esto se debe a la partida de cuentas por pagar contraídas por la compra de mercaderías para cubrir la campaña de primavera así como la campaña navideña. Los pagarés utilizados principalmente para capital de trabajo y el préstamo mayor ya largo plazo continúan amortizándose trimestre a trimestre.

Al primer y segundo trimestre de 2017 podemos señalar que la empresa mantiene una política de tesorería prudente, el principal objetivo es asegurar se cuente con los recursos para cubrir las necesidades operacionales y financieras. Podemos rescatar que Conecta cuenta con prestigio crediticio y las líneas de financiamiento bancario se toman a tasas de interés menores del promedio del mercado. Los indicadores de 0.70 y 0.64 señalan una reducción frente a diciembre de 2016, el pago de las compras por la campaña navideña explican la mayor parte de la variación. Al 30 de junio de 2017 los pasivos financieros de Conecta incluyen pagarés y préstamos bancarios, cuentas por pagar comerciales, cuentas por pagar a relacionadas y otras cuentas por pagar siendo la más representativa de éstas es cuentas por pagar comerciales, comprendidas por facturas y letras así como la vigencia de una fianza solidaria de su relacionada Financiera Efectiva S.A.

Objetivo 3

Determinar la incidencia de la liquidez y solvencia en la estructura financiera de Conecta Retail S.A. en los años 2013 – 2017

Tabla 14. Descripción del modelo

ID de modelo	Ratio estructura financiera	Modelo_1	Tipo de modelo
			ARIMA (0,1,0)(0,0,0)

Fuente: Elaboración propia.

El actual modelo se puede definir como un modelo integrado I (1).

$$\Delta Y_t = e_t$$

$$Y_t = Y_{t-1} + e_t$$

La técnica de modelo experto a partir de las múltiples combinaciones logro determinar que existe un modelo que explica el movimiento de la estructura financiera de la empresa CONECTA RETAIL S.A. a partir de la liquidez y solvencia.

Tabla 15. Ajustes del modelo

Estadístico de ajuste	Media	Mínimo	Máximo	Percentil						
				5	10	25	50	75	90	95
R cuadrado estacionaria	,984	,984	,984	,984	,984	,984	,984	,984	,984	,984
R cuadrado	,993	,993	,993	,993	,993	,993	,993	,993	,993	,993
RMSE	,016	,016	,016	,016	,016	,016	,016	,016	,016	,016
MAPE	1,461	1,461	1,461	1,461	1,461	1,461	1,461	1,461	1,461	1,461
MaxAPE	4,709	4,709	4,709	4,709	4,709	4,709	4,709	4,709	4,709	4,709
MAE	,010	,010	,010	,010	,010	,010	,010	,010	,010	,010
MaxAE	,038	,038	,038	,038	,038	,038	,038	,038	,038	,038
BIC normalizado	-7,949	-7,949	-7,949	-7,949	-7,949	-7,949	-7,949	-7,949	-7,949	-7,949

Fuente: Elaboración propia

Tabla 16. Estadísticas del modelo

Modelo	Número de predictores	Estadísticos de ajuste del modelo		Ljung-Box Q(18)		Número de valores atípicos
		R cuadrado estacionaria	Estadísticos	GL	Sig.	
Ratio estructura financiera Modelo_1	2	,984	13,153	18	,782	0

Fuente: Elaboración propia.

El modelo explica la incidencia de manera significativa ($p > 0.05$) en un 98,4%.

Tabla 17. Parámetros del modelo

				Estimación	SE	t	Sig.
Ratio estructura financiera	Sin transformación	Diferencia	1				
Ratio estructura financiera Modelo_1	Liquidez General	Sin transformación	Numerador Retardo 0	0,120	,027	4,456	,000
			Diferencia	1			
Ratio endeudamiento total	Sin transformación	Numerador Retardo 0		-2,864	,106	-26,991	,000
		Diferencia	1				

Fuente: Elaboración propia.

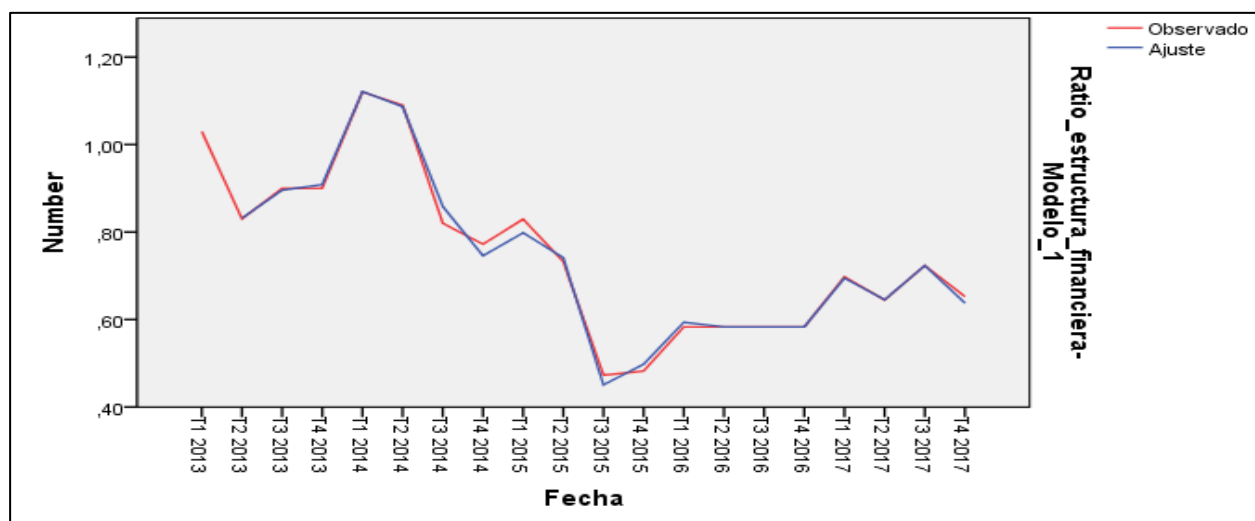


Figura 12. Ratio real y modelado de la estructura financiera del año 2013 al 2017 por trimestre

Se evidencia que cuando la liquidez aumenta permite la adquisición de mercaderías para la rotación de activos de la empresa (0.120), en consecuencia la entidad se somete al endeudamiento y mientras aumenta los pasivos va desmejorando la situación patrimonial de la empresa (-2.864), siendo la tendencia a que este capital no pueda respaldar la cantidad de deudas adquiridas. Explicando el movimiento del ratio estructura financiera en el periodo (2013-2017) en un 98,4% como se muestra en la Figura 12.

Análisis de la incidencia

La liquidez de la empresa está concentrada en gran manera en las existencias de la empresa, lo cual es común al ser una empresa comercial, asimismo, una partida contable a resaltar es cuentas por cobrar, haría referencia a la compra con crédito de sus clientes mediante tarjetas de crédito, esto se ve reflejado en el estado de resultados por los altos ingresos financieros que recibe la empresa, que son los intereses por las compras al crédito. En cuanto a la estructura de los pasivos corrientes las cuentas por pagar comerciales y pasivos financieros son los de mayor relevancia. Ahora bien, a lo largo de los trimestres y los años se ha verificado un capital de trabajo negativo, indicativo claro de un pasivo corriente mayor ante el activo corriente, que también significa que parte de los activos no corrientes se han financiado con pasivos de corto vencimiento.

De igual manera, se tiene la variable de la solvencia, la cual hace referencia a la inversión, y que se constató que está concentrada en los activos no corrientes y predominantemente en la cuenta que hace referencia a las inversiones realizadas en subsidiarias y en conjuntos asociados, aunque es beneficioso para la empresa, genera dudas razonables por la volatilidad constante a lo largo de los trimestres y años de estudio. Asimismo, en los pasivos no corrientes, se tiene como principal cuenta los pasivos financieros a largo plazo, por ende la solvencia se vio afectada en los años 2016 y 2017 sobre todo en el año donde el resultado fue pérdida, esto hace que el patrimonio se reduzca y por tanto un mayor financiamiento de la empresa dependa de terceros.

Valor de empresa

Para complementar los datos encontrados y analizados mediante el SPSS se ha creído conveniente analizar el indicador EVA, el cual nos va permitir obtener el valor de empresa.

Tabla 18. Valor de empresa

		1	2	3	4	5
		2013	2014	2015	2016	2017
I. NOPAT = GANANCIA OPERATIVA x (1-t)	NOPAT	19,221.30	11,693.50	5,475.40	88,434.50	13,416.20
II. CAPITAL INVERTIDO = ACTIVOS TOTALES - PASIVOS NO FINANCIEROS - ACTIVOS NO OPERATIVOS	CAPITAL	92,217.00	229,985.00	486,283.00	785,778.00	747,792.00
III. ES LA RENTABILIDAD DEL CAPITAL ROIC = NOPAT / CAPITAL	ROIC	20.84%	5.08%	1.13%	11.25%	1.79%
	WACC	10.11%	10.18%	10.23%	10.22%	10.17%
IV. ES EL VALOR QUE AGREGA A ESTA EMPRESA SOBRE EL VALOR INICIAL EVA = CAPITAL X (ROIC - WACC)	EVA	9,900.51	- 11,728.31	- 44,276.60	8,088.90	- 62,647.58
	FACTOR DEL EVA	0.99	0.98	0.97	0.96	0.95
V. EL EVA DE CADA AÑO DEBE SER DESCONTADO A VALOR PRESENTE, YA QUE ES UN VALOR DE LA MONEDA EL FACTOR DE DESCUENTO ES $1/(1+WACC)^n$	VP EVA	9,802.49	-11,497.21	-42,974.43	7,773.28	-59,607.02
	SUMA VP	-96,502.90				
VI. ES LA SUMA DE LOS EVA QUE GENERARA LA EMPRESA A LO LARGO DE SU VIDA, MAS EL CAPITAL INICIAL	+ CAPITAL IR	92,217.00				
	VALOR DE LA EMPRESA	- 4,285.90				

Elaboración propia

Primero se halló el valor del NOPAT tomando en cuenta la ganancia operativa y multiplicándola por la unidad disminuido del porcentaje del impuesto a la renta del año correspondiente. Luego, se calculó el CAPITAL INVERTIDO tomando en cuenta los Activos Totales restando los Pasivos No Financieros y asimismo disminuyendo los activos no Operativos, obteniéndose importes por cada año, tal como se muestra en las dos primeras filas de la tabla 18, ítem I y II. Posteriormente, se procedió a hallar el ROIC con el NOPAT dividido con el CAPITAL INVERTIDO obteniéndose diferentes porcentajes para cada año de estudio, tal como se observa en la Tabla 18 en la fila ítem V. El ROIC representa lo que tus activos como mínimo deben generar para recuperar la inversión. Luego se procedió a obtener el WACC, valor que es necesario también para el EVA. Se multiplicó el porcentaje de deuda y patrimonio de cada año, tómesese 23.84% y 76.16% de 2013 como ejemplo, multiplicado por el costo de la deuda y multiplicado por el porcentaje del CAPM 10.204% (**Anexo 2, página 78**).

Tabla 19. Estructura Financiera (% deuda y patrimonio)

	2013	2014	2015	2016	2017
DEUDA	288,204.00	46,297.00	181,019.00	134,647.00	124,925.00
PATRIMONIO	920,589.00	905,240.00	905,240.00	905,240.00	905,240.00
TOTAL	1,208,793.00	951,537.00	1,086,259.00	1,039,887.00	1,030,165.00
% DEUDA	23.84%	4.87%	16.66%	12.95%	12.13%
% PATRIMONIO	76.16%	95.13%	83.34%	87.05%	87.87%

Fuente: Elaboración propia

Ahora para obtener el EVA utilizamos la siguiente fórmula:

$$\text{EVA} = \text{CAPITAL} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$$

Tabla 20. EVA

	2013	2014	2015	2016	2017
ROIC	20.84%	5.08%	1.13%	11.25%	1.79%
WACC	10.11%	10.18%	10.23%	10.22%	10.17%
EVA	9,900.51	- 11,728.31	- 44,276.60	8,088.90	- 62,647.58

Fuente: Elaboración propia

Para el año 2013 se obtuvo un resultado positivo (S/ 9,900.51), luego fue negativo para los años 2014 y 2015 (S/ -11,728.31 y S/ -44,276.60), positivo para el 2016 (S/ 8,088.90) y negativo para el 2017 (S/ -62,647.58). Cuando el ROIC es mayor es mayor al WACC la empresa ha generado valor, cuando el ROIC es menor al WACC la empresa perdió valor.

Finalmente, luego de obtener el valor presente lo restamos con el capital inicial que fue S/ 92,217.00 y obtuvimos *el valor de empresa* en los 5 años de estudio por - S/ 4,285.90.

En esta investigación se concluyó que al cabo de los 5 años de estudio la empresa perdió valor. Asimismo, se tiene conocimiento por doctrina sincerar los estados financieros a nivel de normas internacionales, por eso se creyó necesario hallar un factor EVA para que al final de los 5 años estudiados calcular valor presente (valor del dinero en el tiempo) (*Ítem V de la Tabla 18*). Este dato guarda relación con lo hallado con el análisis de ratios y la incidencia de variables por el modelador experto, ya que la liquidez incidía positivamente a la estructura pero la solvencia incidió negativamente quitando valor a la empresa.

V. Conclusiones

- ✓ Se evidencia que cuando la liquidez aumenta permitió la adquisición de mercaderías para la rotación de éstos en la empresa, sucedió en proporción positiva de 0.120; en consecuencia la entidad se somete al endeudamiento, ocasionando el aumento de pasivos en exceso desmejorando la situación patrimonial de la empresa, esto sucedió en proporción negativa de -2.864, es decir la liquidez no logró cubrir los pasivos y éstos incidieron negativamente en la estructura financiera, el activo no pudo respaldar la cantidad de deudas adquiridas.
- ✓ La liquidez y la solvencia explican el movimiento del ratio de estructura financiera en el periodo de 2013 al 2017 en un 98,4%.
- ✓ Al cabo de los 5 años de estudio la empresa perdió valor, se halló un factor EVA para que al final del periodo de estudio calcular un valor presente de los 5 importes de EVA obtenidos (valor del dinero en el tiempo) y restado con el capital inicial resultó S/ -4,285.90 .
- ✓ La incidencia hallada por el modelador experto concuerda con el resultado obtenido en el valor de empresa, pues al presentar una variable con incidencia negativa de -2.864 como lo es la solvencia, se resalta también el importe negativo de valor de empresa por S/ -4,285.90 hallado con las proporciones de deuda y patrimonio de la empresa.

VI. Recomendaciones

- ✓ Se recomienda a CONECTA RETAIL S.A. evaluar sus políticas de cobranza para que la inversión en adquisición de mercaderías tenga la rotación requerida, lo que brindaría mayor liquidez. Asimismo, debido a lo significativo que representa la solvencia (principalmente ratio de endeudamiento total) disminuir los pasivos ajenos para que la empresa pueda respaldar la cantidad de deudas adquiridas a largo plazo.

- ✓ Se recomienda a CONECTA RETAIL S.A. la constante evaluación histórica de los ratios de liquidez y solvencia, para crear un ambiente de toma de decisiones bajo mayor certidumbre.

- ✓ Se recomienda tomar atención y optar por el apalancamiento con deuda propia, mejorar su política de venta de acciones y un control adecuado de su política de dividendos.

- ✓ Se recomienda a CONECTA RETAIL S.A. la toma de decisiones objetiva, al aplicar el modelo recopilado en el presente estudio porque explica el movimiento del ratio de estructura financiera a partir de la liquidez y la solvencia en un 98,4%. Tener presente que el análisis de estos ratios logra ser muy significativo para su planeamiento estratégico anual.

VII. Lista de Referencias

- Becerra, L. (2017). *La gestión financiera y su influencia en la liquidez de la empresa Repsol S.A. en Los Olivos, 2017*. (Tesis de pregrado, Universidad Cesar Vallejo, Lima-Perú). Obtenido de http://repositorio.ucv.edu.pe/bitstream/handle/UCV/12240/Becerra_LLA.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Carillo, G. (2015). *La gestión financiera y la liquidez de la empresa Azulejos Pelileo*. (Tesis de pregrado, Universidad Técnica de Ambato, Ambato-Ecuador). Obtenido de <http://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/17997/1/T3130i.pdf>
- Corchero, J., & Pérez, M. (2004). *Finanzas para emprendedores* (1 ed.). Fundación EOI. doi:ISBN: 84-88723-55-5
- Damodaran, A. (enero de 2019). *Betas totales por sector (para calcular los costos de capital de la empresa privada) - EE. UU.* Obtenido de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/totalbeta.html
- Damodaran, A. (enero de 2019). *Spreads predeterminados del país y primas de riesgo*. Obtenido de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- Díaz, E., & Contreras, N. (2016). *Relación entre la estructura financiera y la rentabilidad de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima*. (Tesis de pregrado, Universidad Peruana Unión, Lima-Perú). Obtenido de http://repositorio.upeu.edu.pe/bitstream/handle/UPEU/548/Noelia_Tesis_bachiller_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Díaz, N., García, Y., Hernández, M., Ruiz, M., Santana, D., & Verona, M. (2009). *Finanzas corporativas en la práctica* (2 ed.). Madrid: Delta . doi:ISBN: 978-84-92453-91-7
- Echevarría, F., & Patiño, H. (2017). *Análisis de la estructura financiera del Grupo Empresarial Colombina S.A periodo 2014 - 2015*. (Tesis de posgrado, Universidad de EAFIT, Medellín-Colombia). Obtenido de https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/11931/FredyHugo_Echavarr%C3%ADaBarona_H%C3%A9ctorArley_Pati%C3%B1oRevelo_2017.pdf?sequence=2&isAllowed=y
- Economipedia. (2018). *Diferencia entre liquidez y solvencia*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/diferencias-entre-liquidez-y-solvencia.html>

- Escribano, G. (2008). *Gestión financiera*. Editorial Paraninfo. doi:ISBN: 9788497326759
- Fiestas, B. (2018). *Evaluación del proceso de facturación para determinar el impacto en las cuentas por cobrar y la liquidez de la empresa transportes Pakatnamu S.A.C, 2017*. (Tesis de pregrado, Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo, Chiclayo-Perú). Obtenido de http://tesis.usat.edu.pe/bitstream/usat/1413/1/TL_FiestasCuroBrenda.pdf
- Galindo, A. (2000). *Fundamentos de valoración de empresas*. Editorial Juan Carlos Martínez Coll. doi:ISBN: 9788468928180
- Gestión. (22 de marzo de 2018). Liquidez del sector privado se expandió 12.4% en febrero. *Gestión*. Obtenido de <https://gestion.pe/economia/liquidez-del-sector-privado-expandio-12-4-febrero-230011>
- Gómez, L. (2008). La estructura de capital en la empresa. *Aempresarial*, 167-169. Obtenido de http://www.aempresarial.com/web/revitem/9_8562_04764.pdf
- Gonzalo, B. (2007). *Operaciones bancarias en Venezuela: teoría y práctica*. Obtenido de https://books.google.com.pe/books?id=mOIyeKgtSfkC&dq=definici%C3%B3n+de+solvencia&hl=es&source=gbs_navlinks_s
- Guzman, C., & Aching, J. (2006). *Ratios Financieros Y Matemáticas de la Mercadotecnia*. doi:ISBN: 9788468961033
- Harris, D. (2003). *Análisis químico cuantitativo*. Barcelona, España: Editorial Reverte, SA.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2014). *Metodología de la investigación* (6 ed.). México: Mcgraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. doi:ISBN: 978-1-4562-2396-0
- Hurtado, J. (2010). *Metodología de la investigación guía para la comprensión holística de la ciencia* (4 ed.). Caracas: Quiron Ediciones. Obtenido de <https://es.scribd.com/doc/312670255/J-Hurtado-de-Barrera-Metodologia-de-Investigacion-Revisado>
- Hurtado, J. (12 de agosto de 2015). Tiendas EFE: Nuestra estrategia no es igual en todas las regiones. *Gestión*. Obtenido de <http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/comercio/166884-tiendas-efe-nuestra-estrategia-no-es-igual-en-todas-las-regiones/>
- Llegado, C., & Teque, E. (2015). *Incidencia del régimen de las percepciones en la liquidez a través de sus importaciones durante el año 2002 y 2013 de la empresa Motor Import S.A.C*. (Tesis de pregrado, Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo, Chiclayo-Perú). Obtenido de

- http://tesis.usat.edu.pe/bitstream/usat/196/1/TL_LlegadoGuerreroCatherine_TequeChapilliquenErica.pdf
- Maldonado, D. (2013). *La estructura financiera de las pymes catalanas: la dinámica en un contexto de recesión*. (Tesis de postgrado, Universitat de Girona, España). Obtenido de <https://www.tesisenred.net/bitstream/handle/10803/120792/tdmg.pdf?sequence=9&isAllowed=y>
- Mallo, C., Mallo, C., & Pulido, A. (2008). *Contabilidad financiera. Un enfoque actual*. Editorial Paraninfo. doi:ISBN: 9788428330244
- Mamani, B., & Marquez, G. (2015). *La estructura de financiamiento y su influencia en los resultados de las empresas concesionarios de vehículos del Cusco - 2012*. (Tesis de pregrado, Universidad Nacional de San Antonio Abad del Cusco, Cusco-Perú). Obtenido de <http://repositorio.unsaac.edu.pe/bitstream/handle/UNSAAC/114/253T20150021.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Maqueda, F. (1992). *Dirección Estratégica y planificación financiera de la PYME*. Madrid-España: Ediciones Díaz de Santos, S.A. doi:ISBN: 84-7978-022-3
- Marín, S., & Martínez, F. (2002). *Contabilidad bancaria en México. Financiera, auditoría y contabilidad de costos y de gestión* (1 ed.). México: Instituto Mexicano de Contabilidad Públicos, A.C. Obtenido de <https://books.google.com.pe/books?id=PR-GJaoQKxQC&pg=PA1-IA1&dq=Liquidez+y+solvencia.&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwiK57WwuiTeAhWKwFkKHVqwBqkQ6AEINTAD#v=onepage&q=Liquidez%20y%20solvencia.&f=false>
- Medina, K., Plaza, G., & Samaniego, A. (2013). *Análisis de los estados financieros de mayo 2011 - mayo 2012, y creación de estrategias financieras para alcanzar un mejor nivel de liquidez y rentabilidad de la empresa PINTUCA S.A en el año 2012*. (Tesis de pregrado, Universidad de Guayaquil, Guayaquil-Ecuador). Obtenido de <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/13708/1/TESIS%20LIQUIDEZ.pdf>
- Mode, E. (2005). *Elementos de probabilidad y estadística*. Barcelona, España: Editorial Reverté. doi:ISBN: 84-291-5092-7
- Navarro, D. (2003). *Tema de: Administración financiera* (1 ed.). Colombia: Universidad Nacional de Colombia. doi:ISBN: 958-9322-79-4
- Neyra, E. (2018). *Análisis de la liquidez de la empresa ladrillos Inka Forte S.A.C. Lambayeque*. (Tesis de pregrado, Universidadada Señor de Sipan, Pimentel-Perú). Obtenido de

- <http://repositorio.uss.edu.pe/bitstream/handle/uss/4504/Neyra%20Carrillo.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Observatori de Bioètica i Dret. (1979). *El Informe Belmont*. Barcelona, España: Universidad de Barcelona. Obtenido de <http://www.bioeticayderecho.ub.edu/archivos/norm/InformeBelmont.pdf>
- Ortega, R. (2009). *Factores Determinantes de la Estructura*. ESIC Editorial. doi:ISBN: 9788473565677
- Ortega, R. (2017). *Fundamentos de dirección financiera*. Madrid: ESIC Editorial. doi:ISBN: 978-84-17129-95-8
- Perez-Carballo, J. (2016). *La estructura de capital: cómo financiar la empresa*. España: ESIC Editorial. Obtenido de https://www.casadellibro.com/ebook-la-estructura-de-capital-como-financiar-la-empresa-ebook/9788416701346/3103425?utm_source=google&utm_medium=GoogleBooks&utm_campaign=2922&utm_content=GoogleProducts2
- Rodríguez, F., & Rodríguez, M. (2017). *Riesgo de liquidez en empresas industriales de El Salvador*. (Tesis de posgrado, UNiversidad de El Salvador, El Salvador). Obtenido de <http://ri.ues.edu.sv/id/eprint/12835/1/RIESGO%20DE%20LIQUIDEZ%20EN%20EMPRESAS%20INDUSTRIALES%20DE%20EL%20SALVADOR.pdf>
- Rubio, P. (2007). *Manual de análisis financiero*. Eumed.net. doi:ISBN: 9788469061725
- Sánchez, P. (2014). *Gestión administrativa de la actividad comercial. Manual teórico*. Madrid: Editorial Cep. doi:ISBN: 978-84-681-5608-8
- SEMANAeconómica. (14 de febrero de 2018). BCP, Interbank, BBVA y Scotiabank tienen más del 80% de la cartera total de créditos. *SEMANAeconómica*. Obtenido de <http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/banca-y-finanzas/267518-bcp-interbank-bbva-y-scotiabank-tienen-mas-del-80-de-la-cartera-total-de-creditos/>
- Tamayo, M. (2004). *Diccionario de la investigación científica* (2 ed.). México: Tamayo. doi:ISBN: 968-18-6510-3

VIII. Anexos

Anexo 1. Modelos presentes con la técnica de modelado experto (No Seleccionados)

Modelo 1

Tabla 1

Descripción del modelo

				Tipo de modelo
ID de modelo	Ratio estructura financiera	Modelo_1		ARIMA (0,1,0)(0,0,0)

Fuente: Elaboración propia.

El actual modelo se puede definir como un modelo integrado I(1).

$$\Delta Y_t = e_t$$

$$Y_t = Y_{t-1} + e_t$$

Tabla 2

Ajustes del modelo

Estadístico de ajuste	de	Percentil									
		Media	Mínimo	Máximo	5	10	25	50	75	90	95
R cuadrado	estacionaria	,995	,995	,995	,995	,995	,995	,995	,995	,995	,995
R cuadrado		,998	,998	,998	,998	,998	,998	,998	,998	,998	,998
RMSE		,009	,009	,009	,009	,009	,009	,009	,009	,009	,009
MAPE		,857	,857	,857	,857	,857	,857	,857	,857	,857	,857
MaxAPE		2,944	2,944	2,944	2,944	2,944	2,944	2,944	2,944	2,944	2,944
MAE		,006	,006	,006	,006	,006	,006	,006	,006	,006	,006
MaxAE		,017	,017	,017	,017	,017	,017	,017	,017	,017	,017
BIC normalizado		-8,526	-8,526	-8,526	-8,526	-8,526	-8,526	-8,526	-8,526	-8,526	-8,526

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 3

Estadísticas del modelo

Modelo	Número de predictores	Estadísticos de ajuste del modelo		Ljung-Box Q(18)		Número de valores atípicos
		R cuadrado estacionaria	Estadísticos	GL	Sig.	
Ratio estructura financiera Modelo_1	3	,995		0		0

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 4

Parámetros del modelo

					Estimación	SE	t	Sig.	
Ratio estructura financiera Modelo_1	Ratio estructura financiera	Sin transformación	Diferencia		1				
			Retardo		1				
	Liquidez General	Sin transformación	Numerador		Retardo 0	-,100	,021	-4,792	,000
			Diferencia			1			
			Numerador		Retardo 0	,347	,038	9,175	,000
			Retardo 1			-,136	,041	-3,314	,006
	Ratio endeudamiento	Sin transformación	Numerador		Retardo 0	-5,142	,235	-21,845	,000
			Retardo 1			1,229	,275	4,469	,001
			Diferencia			1			
			Diferencia			1			

Fuente: Elaboración propia.

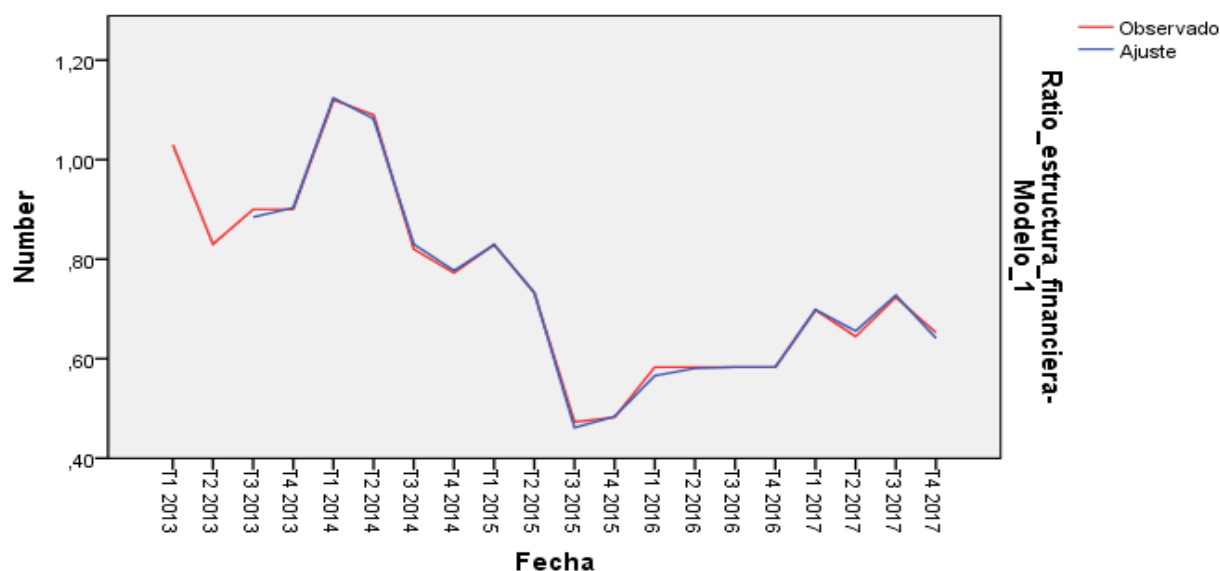


Figura. Ratio real y modelado de la estructura financiera del periodo 2013 al 2017 por trimestre.

El presente modelo no fue seleccionado porque a pesar de tener tres predictores la explicación del modelo no es significativa.

Modelo 2

Tabla 1

Descripción del modelo

			Tipo de modelo	
ID de modelo	Ratio estructura financiera	Modelo_1	ARIMA (0,1,0)(0,0,0)	

Fuente: Elaboración propia.

El actual modelo se puede definir como un modelo integrado I(1).

$$\Delta Y_t = e_t$$

$$Y_t = Y_{t-1} + e_t$$

Tabla 2

Ajustes del modelo

Estadístico de ajuste	Media	Mínimo	Máximo	Percentil						
				5	10	25	50	75	90	95
R cuadrado	,983	.	,983	,983	,983	,983	,983	,983	,983	,983
estacionaria										
R cuadrado	,992	.	,992	,992	,992	,992	,992	,992	,992	,992
RMSE	,017	.	,017	,017	,017	,017	,017	,017	,017	,017
MAPE	1,660	.	1,660	1,660	1,660	1,660	1,660	1,660	1,660	1,660
MaxAPE	5,296	.	5,296	5,296	5,296	5,296	5,296	5,296	5,296	5,296
MAE	,011	.	,011	,011	,011	,011	,011	,011	,011	,011
MaxAE	,034	.	,034	,034	,034	,034	,034	,034	,034	,034
BIC normalizado	-7,872	.	-7,872	-7,872	-7,872	-7,872	-7,872	-7,872	-7,872	-7,872

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 3

Estadísticas del modelo

Modelo	Número de predictores	Estadísticos de ajuste del modelo			Ljung-Box Q(18)		Número de valores atípicos
		R cuadrado estacionaria	Estadísticos	GL	Sig.		
Ratio estructura financiera Modelo_1	2	,983	19,310	18	,373	0	

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 4*Parámetros del modelo*

				Estimación	SE	t	Sig.
Ratio estructura financiera Modelo_1	Ratio estructuraSin transformación	Diferencia	1				
	Ratio endeudamiento	Sin transformación Numerador Diferencia	Retardo 0	,229	,055	4,138	,001
	Ratio endeudamiento total	Sin transformación Numerador Diferencia	Retardo 0	-4,401	,333	-26,991	,000

Fuente: Elaboración propia.

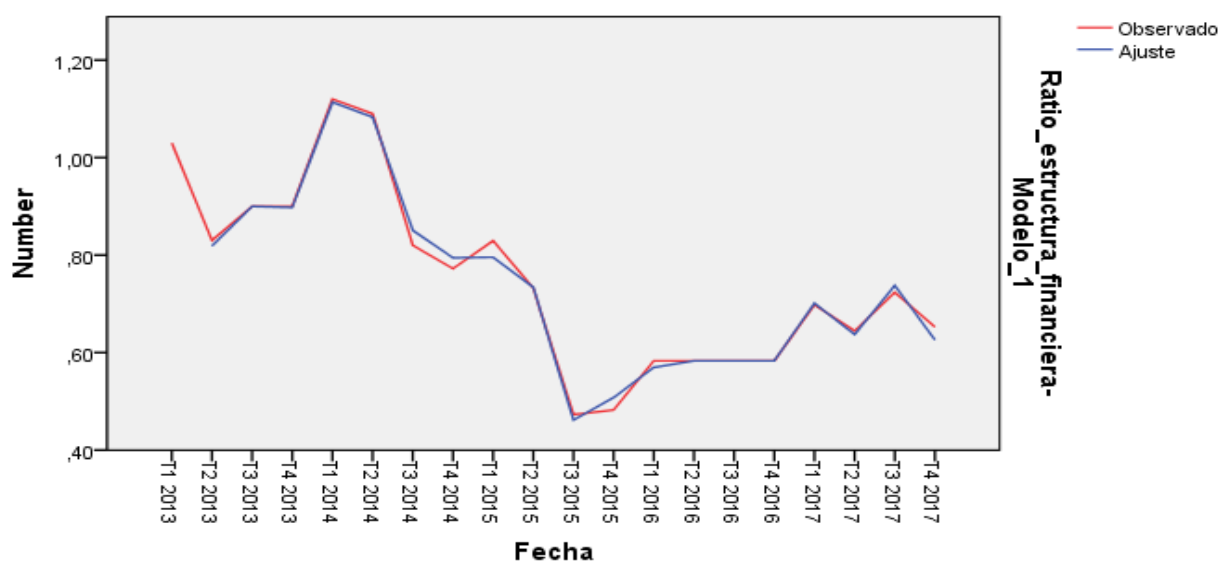


Figura. Ratio real y modelado de la estructura financiera del periodo 2013 al 2017 por trimestre.

El presente modelo no fue seleccionado porque a pesar de tener dos predictores y tener explicación significativa no explica la incidencia de la liquidez.

Modelo 3**Tabla 1***Descripción del modelo*

			Tipo de modelo
ID de modelo	Ratio estructura financiera	Modelo_1	ARIMA (0,1,0)(0,0,0)

Fuente: Elaboración propia.

El actual modelo se puede definir como un modelo integrado I(1).

$$\Delta Y_t = e_t$$

$$Y_t = Y_{t-1} + e_t$$

Tabla 2*Ajustes del modelo*

Estadístico de ajuste	Media	Mínimo	Máximo	Percentil						
				5	10	25	50	75	90	95
R cuadrado	,923	.	,923	,923	,923	,923	,923	,923	,923	,923
R cuadrado estacionaria										
R cuadrado	,965	.	,965	,965	,965	,965	,965	,965	,965	,965
RMSE	,037	.	,037	,037	,037	,037	,037	,037	,037	,037
MAPE	3,612	.	3,612	3,612	3,612	3,612	3,612	3,612	3,612	3,612
MaxAPE	9,620	.	9,620	9,620	9,620	9,620	9,620	9,620	9,620	9,620
MAE	,026	.	,026	,026	,026	,026	,026	,026	,026	,026
MaxAE	,071	.	,071	,071	,071	,071	,071	,071	,071	,071
BIC normalizado	-6,048	.	-6,048	-6,048	-6,048	-6,048	-6,048	-6,048	-6,048	-6,048

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 3*Estadísticas del modelo*

Modelo	Número de predictores	Estadísticos de ajuste del modelo			Ljung-Box Q(18)		Número de valores atípicos
		R cuadrado estacionaria	Estadísticos	GL	Sig.		
Ratio estructura financiera Modelo_1	2	,923		0		0	

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 4*Parámetros del modelo*

				Estimación	SE	t	Sig.
Ratio estructura financiera Modelo_1	Ratio estructuraSin transformación	Diferencia		1			
	Ratio liquidez caja Sin transformación	Numerador	Retardo 0	1	,089	2,728	,017
			Retardo 2	,243	,085	2,395	,032
		Diferencia		,203			
	Ratio endeudamiento Sin transformación	Numerador	Retardo 0	-,349	,040	-26,991	,000
		Diferencia		1			

Fuente: Elaboración propia.

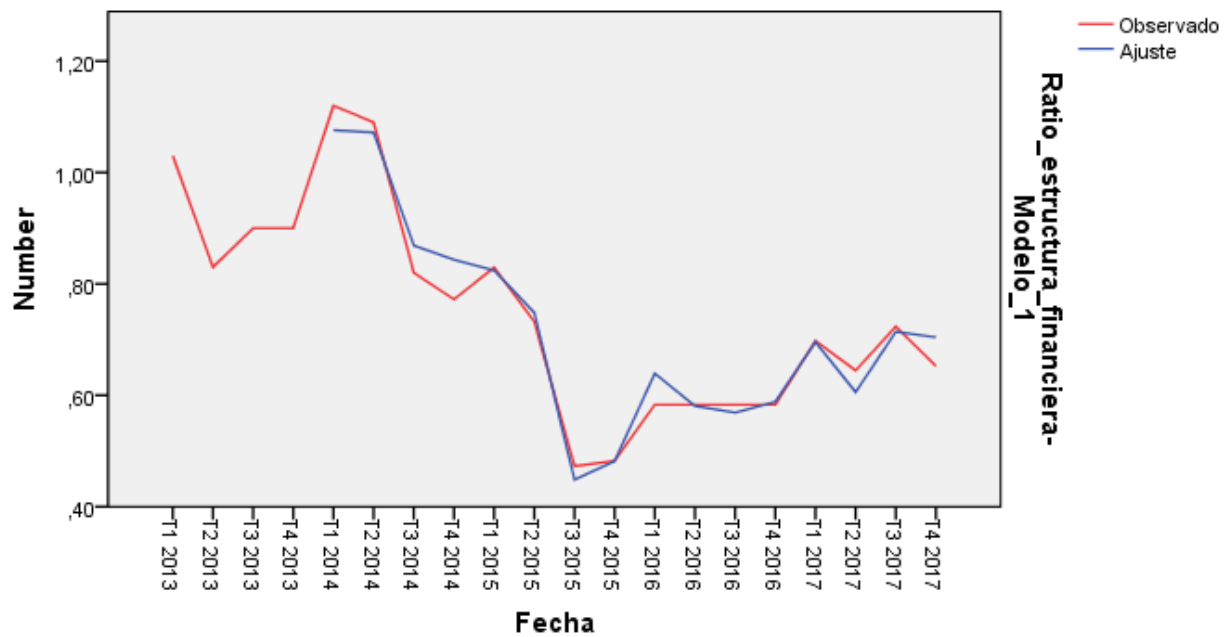


Figura. Ratio real y modelado de la estructura financiera del periodo 2013 al 2017 por trimestre.

El presente modelo no fue seleccionado porque a pesar de tener dos predictores no tiene explicación significativa.

Anexo 2

Valor de la empresa

Para determinar el valor del EVA detallado en la página 64 se necesitó hallar cada factor interviniente. Primero se determinó el porcentaje equivalente del total de deuda con terceros así como la deuda propia

	A	B	C	D	E
	2013	2014	2015	2016	2017
DEUDA	288,204.00	46,297.00	181,019.00	134,647.00	124,925.00
PATRIMONIO	920,589.00	905,240.00	905,240.00	905,240.00	905,240.00
TOTAL	1,208,793.00	951,537.00	1,086,259.00	1,039,887.00	1,030,165.00
% DEUDA	23.84%	4.87%	16.66%	12.95%	12.13%
% PATRIMONIO	76.16%	95.13%	83.34%	87.05%	87.87%
	2013	2014	2015	2016	2017
IR	30%	30%	28%	28%	29.5%

Para hallar el CAPM, utilizando Riesgo financiero, riesgo país, beta despalancado.

	A	B	C	D	E
	2013	2014	2015	2016	2017
DEUDA	288,204.00	46,297.00	181,019.00	134,647.00	124,925.00
PATRIMONIO	920,589.00	905,240.00	905,240.00	905,240.00	905,240.00
TOTAL	1,208,793.00	951,537.00	1,086,259.00	1,039,887.00	1,030,165.00
% DEUDA	23.84%	4.87%	16.66%	12.95%	12.13%
% PATRIMONIO	76.16%	95.13%	83.34%	87.05%	87.87%
	2013	2014	2015	2016	2017
Kd=	14.00%	14.00%	14.40%	14.40%	14.10%
IR	30%	30%	28%	28%	29.5%
Rf =	1.67%				
Rm =	7.14%				
Rp =	0.98%				
BETA DEL SECTOR	0.99				
				= U134 + U137 * 7.63% + U136	
WACC	10.107%	10.184%	10.231%	10.225%	10.172%

Para hallar el WACC multiplicamos el % deuda con terceros, el % del patrimonio, el costo de la deuda que quisieran obtener los accionistas (kd) que se calculó con un promedio de 20% multiplicado por la unidad menos el impuesto a la renta del año correspondientes.

Anexo 3. Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados de los años 2013 al 2017

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
 TIENDAS EFE S.A.
 Trimestre I, II, III, IV del 2013
 Expresado en miles de Nuevos Soles

Cuenta	Al 31 del Marzo del 2013	Al 30 de Junio del 2013	Al 30 de Setiembre del 2013	Al 31 de Diciembre del 2013
Activos	0	0	0	0
Activos Corrientes	0	0	0	0
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	6,189	6,229	6577	60652
Otros Activos Financieros	0	0	13435	0
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	21,315	29,143	23610	14832
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	722	1,022	1403	558
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	4,931	9,365	6402	5648
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	13,816	16,477	15805	6744
Anticipos	1,846	2,279	2458	1882
Inventarios	83,815	114,548	104760	89160
Activos Biológicos	0	0	0	0
Activos por Impuestos a las Ganancias	0	0	0	0
Otros Activos no financieros	0	0	0	0
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	111,319	149,920	150840	164644

Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	0	0	0	0
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	0	0	0	0
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	0	0	0	0
Total Activos Corrientes	111,319	149,920	150840	164644
Activos No Corrientes	0	0	0	0
Otros Activos Financieros	18,389	18,389	4954	0
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	334,115	333,893	333893	333895
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	9,738	1,887	700	0
Cuentas por Cobrar Comerciales	0	0	0	0
Otras Cuentas por Cobrar	580	749	0	0
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	9,158	1,138	700	0
Anticipos	0	0	0	0
Activos Biológicos	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	12,793	10,202	9936	9758
Activos intangibles distintos de la plusvalía	146	138	129	121
Activos por impuestos diferidos	2,678	2,618	2618	2911
Plusvalía	0	0	0	0
Otros Activos no financieros	588	567	546	525
Total Activos No Corrientes	378,447	367,694	352776	347210
TOTAL DE ACTIVOS	489,766	517,614	503616	511854

Pasivos y Patrimonio	0	0	0	0
Pasivos Corrientes	0	0	0	0
Otros Pasivos Financieros	13,080	36,635	65701	45442
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	70,727	116,088	75314	98897
Cuentas por Pagar Comerciales	54,933	97,459	55163	80649
Otras Cuentas por Pagar	6,361	9,207	8583	7505
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	9,433	9,422	11568	10743
Ingresos diferidos	0	0	0	0
Provisión por Beneficios a los Empleados	10,383	10,003	11099	11486
Otras provisiones	0	0	0	0
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	4,014	2,472	2025	0
Otros Pasivos no financieros	0	0	0	867
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	98,204	165,198	154139	156692
Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	0	0	0	0
Total Pasivos Corrientes	98,204	165,198	154139	156692
Pasivos No Corrientes	0	0	0	0
Otros Pasivos Financieros	143,454	117,229	111560	112263
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	0	0	0	0
Cuentas por Pagar Comerciales	0	0	0	0
Otras Cuentas por Pagar	0	0	0	0
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	0	0	0	0
Ingresos Diferidos	0	0	0	0

Provisión por Beneficios a los Empleados	0	0	0	0
Otras provisiones	0	0	0	0
Pasivos por impuestos diferidos	0	0	0	0
Otros pasivos no financieros	0	0	0	0
Total Pasivos No Corrientes	143,454	117,229	111560	112263
Total Pasivos	241,658	282,427	265699	268955
Patrimonio	0	0	0	0
Capital Emitido	241,658	226,310	226310	226311
Primas de Emisión	0	0	0	0
Acciones de Inversión	0	0	0	0
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0
Otras Reservas de Capital	543	543	543	543
Resultados Acumulados	6,360	8,334	11064	16045
Otras Reservas de Patrimonio	0	0	0	0
Total Patrimonio	248,018	235,187	237917	242899
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	489,676	517,614	503616	511854

ESTADO DE RESULTADOS
 TIENDAS EFE S.A.
 Trimestre I, II, III, IV del 2013
 Expresado en miles de Nuevos Soles

Cuenta	Al 31 del Marzo del 2013	Al 30 de Junio del 2013	Al 30 de Setiembre del 2013	Al 31 de Diciembre del 2013
Ingresos de actividades ordinarias	120,009	132,197	133396	145004
Costo de Ventas	-90,019	-97,588	-99261	-106259
Ganancia (Pérdida) Bruta	29,990	34,609	34135	38745
Gastos de Ventas y Distribución	-12,325	-13,574	-13819	-14800
Gastos de Administración	-15,065	-16,590	-16890	-18089
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	0	0	0	0
Otros Ingresos Operativos	2,094	3,052	3144	5069
Otros Gastos Operativos	-344	-902	-344	-637
Otras ganancias (pérdidas)	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) por actividades de operación	4,350	6,595	6226	10288
Ingresos Financieros	527	533	521	247
Gastos Financieros	-2,478	-2,504	-2677	-3368
Diferencias de Cambio neto	-384	-1,911	-171	-37
Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas		0	0	0
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable		0	0	0

Diferencia entre el importe en libros de los activos distribuidos y el importe en libros del dividendo a pagar		0	0	0
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	2,015	2,713	3899	7130
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-544	-814	-1170	-2135
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuadas	1,471	1,899	2729	4995
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias		0	0	0
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	1,471	1,899	2729	4995

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
 TIENDAS EFE S.A.
 Trimestre I, II, III, IV del 2014
 Expresado en miles de Nuevos Soles

Cuenta	Al 31 del Marzo del 2014	Al 30 de Junio del 2014	Al 30 de Setiembre del 2014	Al 31 de Diciembre del 2014
Activos	0	0	0	0
Activos Corrientes	0	0	0	0
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	25788	12933	31689	29701
Otros Activos Financieros	0	0	0	0
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	45691	58251	50185	15647
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	571	609	487	976
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	10234	9572	10106	5092
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	34886	48070	39592	9579
Anticipos	0	0	0	0
Inventarios	85873	100386	90456	90633
Activos Biológicos	0	0	0	0
Activos por Impuestos a las Ganancias	0	0	0	0
Otros Activos no financieros	1260	1445	2310	1505
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	158612	173015	174640	137486

Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	0	0	0	0
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	0	0	0	0
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	0	0	0	0
Total Activos Corrientes	158612	173015	174640	137486
Activos No Corrientes	0	0	0	0
Otros Activos Financieros	0	0	0	0
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	290994	290994	290986	290986
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	0	0	0	52247
Cuentas por Cobrar Comerciales	0	0	0	0
Otras Cuentas por Cobrar	0	0	0	2209
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	0	0	0	50038
Anticipos	0	0	0	0
Activos Biológicos	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	9134	8510	8897	9337
Activos intangibles distintos de la plusvalía	114	107	100	93
Activos por impuestos diferidos	2617	2618	14876	10511
Plusvalía	0	0	0	0
Otros Activos no financieros	504	483	475	7524
Total Activos No Corrientes	303363	302712	315334	370698
TOTAL DE ACTIVOS	461975	475727	489974	508184

Pasivos y Patrimonio	0	0	0	0
Pasivos Corrientes	0	0	0	0
Otros Pasivos Financieros	18689	15848	37830	40038
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	76746	91662	75500	137356
Cuentas por Pagar Comerciales	67045	81025	59589	84393
Otras Cuentas por Pagar	7640	7484	8804	22369
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	2061	3153	7107	8557
Ingresos diferidos	0	0	23470	22037
Provisión por Beneficios a los Empleados	11654	12991	12269	0
Otras provisiones	0	0	0	0
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	1740	974	923	0
Otros Pasivos no financieros	0	0	0	0
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	108829	121475	149992	177394
Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	0	0	0	0
Total Pasivos Corrientes	108829	121475	149992	177394
Pasivos No Corrientes	0	0	0	0
Otros Pasivos Financieros	109055	105848	102640	96225
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	0	0	16713	13148
Cuentas por Pagar Comerciales	0	0	0	0
Otras Cuentas por Pagar	0	0	0	0
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	0	0	0	0
Ingresos Diferidos	0	0	16713	13148

Provisión por Beneficios a los Empleados	0	0	0	0
Otras provisiones	0	0	0	0
Pasivos por impuestos diferidos	0	0	0	0
Otros pasivos no financieros	0	0	0	0
Total Pasivos No Corrientes	109055	105848	119353	109373
Total Pasivos	217884	227323	269345	286767
Patrimonio	0	0	0	0
Capital Emitido	226311	226311	226310	226310
Primas de Emisión	0	0	0	0
Acciones de Inversión	0	0	0	0
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0
Otras Reservas de Capital	543	543	1263	1263
Resultados Acumulados	17237	21550	-6944	6156
Otras Reservas de Patrimonio	0	0	0	0
Total Patrimonio	244091	248404	220629	221417
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	461975	475727	489974	508184

ESTADO DE RESULTADOS
 TIENDAS EFE S.A.
 Trimestre I, II, III, IV del 2014
 Expresado en miles de Nuevos Soles

Cuenta	al 31 del Marzo del 2014	al 30 de Junio del 2014	al 30 de Setiembre del 2014	al 31 de Diciembre del 2014
Ingresos de actividades ordinarias	115396	143037	121288	138637
Costo de Ventas	-85454	-106218	-91915	-103089
Ganancia (Pérdida) Bruta	29942	36819	29373	35548
Gastos de Ventas y Distribución	-12634	-14989	-23171	-5857
Gastos de Administración	-15465	-18321	-7795	-28892
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	0	0	0	0
Otros Ingresos Operativos	2861	4027	3474	4478
Otros Gastos Operativos	-413	-504	-478	-1298
Otras ganancias (pérdidas)	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) por actividades de operación	4291	7032	1403	3979
Ingresos Financieros	405	731	704	962
Gastos Financieros	-2391	-2099	-2213	-2308
Diferencias de Cambio neto	51	49	19	370
Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	0	0	0	0
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable	0	0	0	0
Diferencia entre el importe en libros de los activos distribuidos y el importe en libros del dividendo a pagar	0	0	0	0
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	2356	5713	-87	3003

Gasto por Impuesto a las Ganancias	-701	-1714	-227	-1074
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuadas	1655	3999	-314	1929
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	1655	3999	-314	1929

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
 CONECTA RETAIL S.A.
 Trimestre I, II, III, IV del 2015
 Expresado en miles de Nuevos Soles

Cuenta	al 31 del Marzo del 2015	al 30 de Junio del 2015	al 30 de Setiembre del 2015	al 31 de Diciembre del 2015
Activos	0	0	0	0
Activos Corrientes	0	0	0	0
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	29,852	36,997	53,068	84,323
Otros Activos Financieros	0	0	0	0
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	17,896	17,947	43,995	55,096
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	518	610	8,032	4,695
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	7,567	7,254	9,607	16,524
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	9,811	10,083	26,356	33,877
Anticipos	0	0	0	0
Inventarios	76,086	95,312	162,525	129,231
Activos Biológicos	0	0	0	0
Activos por Impuestos a las Ganancias	0	0	0	0
Otros Activos no financieros	1667	1,581	3,725	4147
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	125,501	151,837	263,313	272797
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta		0	0	0

Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	0	0	0	0
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	0	0	0	0
Total Activos Corrientes	125,501	151,837	263,313	272,797
Activos No Corrientes	0	0	0	0
Otros Activos Financieros	0	0	0	0
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	290,986	290,986	289,986	290,026
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	49,939	56,035	51,371	34,172
Cuentas por Cobrar Comerciales	0	0	0	0
Otras Cuentas por Cobrar	0	2,063	2,228	0
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	49,939	53,972	49,143	34,172
Anticipos	0	0	0	0
Activos Biológicos	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	8,763	8,278	30,531	29,489
Activos intangibles distintos de la plusvalía	87	197	5,660	8,860
Activos por impuestos diferidos	10,511	10,511	20,375	20,375
Plusvalía	0	0	0	0
Otros Activos no financieros	8175	10,588	20,471	20985
Total Activos No Corrientes	368,461	376,595	418,394	403,907
TOTAL DE ACTIVOS	493,962	528,432	681,707	676,704
Pasivos y Patrimonio	0	0	0	0
Pasivos Corrientes	0	0	0	0

Otros Pasivos Financieros	39,546	35,153	124,120	97,675
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	124,675	170,492	215,448	267,306
Cuentas por Pagar Comerciales	54,846	95,719	102,480	125,058
Otras Cuentas por Pagar	28,348	26,769	59,745	66,157
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	27,481	31,301	16,875	37,707
Ingresos diferidos	14,000	16,703	36,348	38,384
Provisión por Beneficios a los Empleados	0	0	0	0
Otras provisiones	0	0	0	0
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0	0	0	0
Otros Pasivos no financieros	0	0	0	0
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	164,221	205,645	339,568	364,981
Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	0	0	0	0
Total Pasivos Corrientes	164,221	205,645	339,568	364,981
Pasivos No Corrientes	0	0	0	0
Otros Pasivos Financieros	89,810	83,395	83,395	70,565
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	15,983	16,028	39,877	21,011
Cuentas por Pagar Comerciales	0	0	0	0
Otras Cuentas por Pagar	0	0	0	0
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	0	0	18,191	0
Ingresos Diferidos	15,983	16,028	21,686	21,011
Provisión por Beneficios a los Empleados	0	0	0	0
Otras provisiones	0	0	0	0

Pasivos por impuestos diferidos	0	0	0	0
Otros pasivos no financieros	0	0	0	0
Total Pasivos No Corrientes	105,793	99,423	123,272	91,576
Total Pasivos	270,014	305,068	462,840	456,557
Patrimonio	0	0	0	0
Capital Emitido	226,310	226,310	226,310	226,310
Primas de Emisión	0	0	0	0
Acciones de Inversión	0	0	0	0
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0
Otras Reservas de Capital	1,263	1,263	1,263	1,263
Resultados Acumulados	-3,625	-4,209	-8,706	-7,426
Otras Reservas de Patrimonio	0	0	0	0
Total Patrimonio	223,948	223,364	218,867	220,147
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	493,962	528,432	681,707	676,704

ESTADO DE RESULTADOS
 CONECTA RETAIL S.A.
 Trimestre I, II, III, IV del 2015
 Expresado en miles de Nuevos Soles

Cuenta	al 31 del Marzo del 2015	al 30 de Junio del 2015	al 30 de Setiembre del 2015	al 31 de Diciembre del 2015
Ingresos de actividades ordinarias	113,149	118,665	148,444	246,908
Costo de Ventas	-82,476	-87,104	-111,168	-185,731
Ganancia (Pérdida) Bruta	30,673	31,561	37,276	61,177
Gastos de Ventas y Distribución	-16,095	-11,948	-18,141	-28,059
Gastos de Administración	-13,168	-21,107	-22,173	-34,293
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	0	0	0	0
Otros Ingresos Operativos	3,202	3,177	3,442	9,483
Otros Gastos Operativos	-497	-730	-2948	-3010
Otras ganancias (pérdidas)	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) por actividades de operación	4115	953	-2,544	5,298
Ingresos Financieros	939	940	1137	1477
Gastos Financieros	-2213	-2277	-2799	-3234
Diferencias de Cambio neto	-310	-200	-290	-2312
Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	0	0	0	0
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable	0	0	0	0

Diferencia entre el importe en libros de los activos distribuidos y el importe en libros del dividendo a pagar	0	0	0	0
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	2,531	-584	-4,496	1229
Gasto por Impuesto a las Ganancias	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuadas	2,531	-584	-4496	1229
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	2,531	-584	-4,496	1,229

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
 CONECTA RETAIL S.A.
 Trimestre I, II, III, IV del 2016
 Expresado en miles de Nuevos Soles

Cuenta	al 31 del Marzo del 2016	al 30 de Junio del 2016	al 30 de Setiembre del 2016	al 31 de Diciembre del 2016
Activos	0	0		0
Activos Corrientes	0	0		0
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	58,790	50,345	75,453	65,575
Otros Activos Financieros		0		0
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	24,730	22,789	32,640	45,235
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	5,670	1220	5,540	5,172
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	4,500	3,569	2,100	7,828
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	14,560	18,000	25,000	32,235
Anticipos		0		0
Inventarios	79,700	80,632	110,400	127,680
Activos Biológicos		0		0
Activos por Impuestos a las Ganancias		0		7,588
Otros Activos no financieros	1,230	1,691	1,300	0
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	164,450	155,457	219,793	246,078
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta		0		0

Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios		0		0
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios		0		0
Total Activos Corrientes	164,450	155,457	219,793	246,078
Activos No Corrientes		0		0
Otros Activos Financieros		0		0
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	275,800	284,006	285,000	304,037
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	53,550	53,690	7,989	1,431
Cuentas por Cobrar Comerciales	0	0	4,500	0
Otras Cuentas por Cobrar	2,850	2,456	3,489	0
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	50,700	51,234		0
Anticipos	0	0		12,665
Activos Biológicos	0	0		0
Propiedades de Inversión	0	0		0
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	15,460	15,677	19,300	20,834
Activos intangibles distintos de la plusvalía	0	0	300	7,903
Activos por impuestos diferidos	10,511	10,511	15,210	18,617
Plusvalía	0	0		0
Otros Activos no financieros	2,550	7,567	5,600	0
Total Activos No Corrientes	357,871	371,451	325,410	365,487
TOTAL DE ACTIVOS	522,321	526,908	545,203	611,565
Pasivos y Patrimonio		0		0
Pasivos Corrientes		0		0

Otros Pasivos Financieros	40,500	41,530	15,600	38,500
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	107,968	138,068	236,216	283,237
Cuentas por Pagar Comerciales	77,800	94,500	195,000	190,921
Otras Cuentas por Pagar	25,600	37,890	35,756	35,401
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	4,568	5,678	5,460	8,555
Ingresos diferidos	23,000	22,220		
Provisión por Beneficios a los Empleados	0	0	30500	32,052
Otras provisiones	0	0		0
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0	0		0
Otros Pasivos no financieros	0	0	15400	16,308
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta	171,468	201,818	297,716	321,737
Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta	0	0		0
Total Pasivos Corrientes	171,468	201,818	297,716	321,737
Pasivos No Corrientes	0	0		0
Otros Pasivos Financieros				0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	27,689	28,700	32,560	34,622
Cuentas por Pagar Comerciales				0
Otras Cuentas por Pagar				0
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas				0
Ingresos Diferidos	26,980	27,600	28,544	29,955
Provisión por Beneficios a los Empleados				0
Otras provisiones				0

Pasivos por impuestos diferidos				0
Otros pasivos no financieros				0
Total Pasivos No Corrientes	54,669	56,300	61,104	64,577
Total Pasivos	226,137	258,118	358,820	386,314
Patrimonio	0	0		0
Capital Emitido	226,310	226,310	226,310	226,310
Primas de Emisión	0	0	0	0
Acciones de Inversión	0	0	0	0
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0
Otras Reservas de Capital	1,115	1,263	1,263	1,263
Resultados Acumulados	-5,105	-6,105	-2,322	-2,322
Otras Reservas de Patrimonio	0	0	0	0
Total Patrimonio	222,320	221,468	225,251	225,251
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	448,457	479,586	584,071	611,565

ESTADO DE RESULTADOS
 CONECTA RETAIL S.A.
 Trimestre I, II, III, IV del 2016
 Expresado en miles de Nuevos Soles

Cuenta	al 31 del Marzo del 2016	al 30 de Junio del 2016	al 30 de Setiembre del 2016	al 31 de Diciembre del 2016
Ingresos de actividades ordinarias	485,690	526,790	640,792	858,809
Costo de Ventas	-349,800	-405,000	-430,500	-698,852
Ganancia (Pérdida) Bruta	135,890	121,790	210,292	159,957
Gastos de Ventas y Distribución	-54,800	-55,600	-93,841	-129,267
Gastos de Administración	-43,800	-45,800	-76,781	-104,164
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	0	0	0	0
Otros Ingresos Operativos	6,500	5,200	4,188	98,922
Otros Gastos Operativos			-5,262	-7,089
Otras ganancias (pérdidas)			0	0
Ganancia (Pérdida) por actividades de operación	43,790	25,590	38,596	18,359
Ingresos Financieros	455	455	0	1,969
Gastos Financieros	-8,150	-9,645	-7,969	-8996
Diferencias de Cambio neto			0	0
Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas			-8,996	0
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable			0	0
Diferencia entre el importe en libros de los activos distribuidos y el importe en libros del dividendo a pagar	0	0	0	808

Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	36,095	16,400	21,631	12,140
Gasto por Impuesto a las Ganancias	0	0	0	-4537
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	36,095	16,400	21,631	7,603
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	36,095	16,400	21,631	7,603

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
 CONECTA RETAIL S.A.
 Trimestre I, II, III, IV del 2017
 Expresado en miles de Nuevos Soles

Cuenta	al 31 del Marzo del 2017	al 30 de Junio del 2017	al 30 de Setiembre del 2017	al 31 de Diciembre del 2017
Activos	0	0	0	0
Activos Corrientes	0	0	0	0
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	6,440	7,913	10,075	29,878
Otros Activos Financieros	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	48,350	49,840	42,684	38,426
Cuentas por Cobrar Comerciales	3,367	4,186	3,346	5,653
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	36,360	34,800	25,809	24,257
Otras Cuentas por Cobrar	5,774	7,875	13,529	8,516
Anticipos	2,849	2,979	0	0
Inventarios	136,899	156,525	124,085	146,143
Activos Biológicos	0	0	0	0
Activos por Impuestos a las Ganancias	1,521	0	2,030	5,831
Otros Activos no Financieros	0	0	0	0
Activos Corrientes Distintos al Efectivo Pignorados como Garantía Colateral	0	0	0	0
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como	193,210	214,278	178,874	220,278

Mantenidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios				
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	0	0	0	0
Total Activos Corrientes	193,210	214,278	178,874	220,278
Activos No Corrientes	0	0	0	0
Otros Activos Financieros	0	0	0	0
Inversiones en Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociadas	305,541	305,541	305,541	305,537
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	1,463	1,377	1,535	1,431
Cuentas por Cobrar Comerciales	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	0	0	0	0
Otras Cuentas por Cobrar	1,463	1,377	1,535	1,431
Anticipos	0	0	0	0
Inventarios	0	0	0	0
Activos Biológicos	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0
Propiedades, Planta y Equipo	19,555	19,642	19,614	22,745
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	7,766	7,378	7,516	6,858
Activos por Impuestos Diferidos	18,789	18,789	18,790	12,444
Activos por Impuestos Corrientes, no Corrientes	12,665	12,665	12,665	12,665
Plusvalía	0	0	0	0
Otros Activos no Financieros	0	0	0	0

Activos no Corrientes Distintos al Efectivo Pignorados como Garantía Colateral	0	0	0	0
Total Activos No Corrientes	365,779	365,392	365,661	361,680
TOTAL DE ACTIVOS	558,989	579,670	544,535	581,958
Pasivos y Patrimonio	0	0	0	0
Pasivos Corrientes	0	0	0	0
Otros Pasivos Financieros	52,691	46,500	47,000	28,500
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	206,737	241,942	204,525	261,144
Cuentas por Pagar Comerciales	133,961	165,761	107,945	179,403
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	9,837	6,716	27,289	9,927
Otras Cuentas por Pagar	27,000	30,443	33,125	34,357
Ingresos Diferidos	35,939	39,022	36,166	37,457
Provisión por Beneficios a los Empleados	0	0	0	0
Otras Provisiones	0	0	0	0
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0	0	0	0
Otros Pasivos no Financieros	18,226	0	10,396	34,622
Total de Pasivos Corrientes Distintos de Pasivos Incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	277,654	288,442	261,921	324,266
Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	0	0	0	0
Total Pasivos Corrientes	277,654	288,442	261,921	324,266
Pasivos No Corrientes	0	0	0	0
Otros Pasivos Financieros	29,424	29,424	0	0
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	22,175	20,298	24,607	27,892

Cuentas por Pagar Comerciales	0	0	0	0
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	0	0	0	0
Otras Cuentas por Pagar	0	0	0	0
Ingresos Diferidos	22,175	20,298	24,607	27,892
Provisión por Beneficios a los Empleados	0	0	0	0
Otras Provisiones	0	0	0	0
Pasivos por Impuestos Diferidos	0	0	0	0
Pasivos por Impuestos Corrientes, no Corriente	0	0	0	0
Otros Pasivos no Financieros	0	14311	29424	0
Total Pasivos No Corrientes	51,599	64,033	54,031	27,892
Total Pasivos	329,253	352,475	315,952	352,158
Patrimonio	0	0	0	0
Capital Emitido	226,310	226,310	226,310	226,310
Primas de Emisión	0	0	0	0
Acciones de Inversión	0	0	0	0
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0
Otras Reservas de Capital	1,263	1,263	1,263	1,263
Resultados Acumulados	2,163	-378	1,010	2,227
Otras Reservas de Patrimonio	0	0	0	0
Total Patrimonio	229,736	227,195	228,583	229,800
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	558,989	579,670	544,535	581,958

ESTADO DE RESULTADOS
 CONECTA RETAIL S.A.
 Trimestre I, II, III, IV del 2016
 Expresado en miles de Nuevos Soles

Cuenta	al 31 del Marzo del 2017	al 30 de Junio del 2017	al 30 de Setiembre del 2017	al 31 de Diciembre del 2017
Ingresos de Actividades Ordinarias	210,247	233,036	223,449	252,919
Costo de Ventas	-159,244	-179,566	-175,491	-197,989
Ganancia (Pérdida) Bruta	51,003	53,470	47,958	54,930
Gastos de Ventas y Distribución	-26,415	-30,400	-32,015	-33,621
Gastos de Administración	-21,614	-24,871	-26,194	-27,533
Otros Ingresos Operativos	1,500	3,822	9,450	5,256
Otros Gastos Operativos	-1,616	-2,988	-1,894	-2,808
Otras Ganancias (Pérdidas)	4,595	6,853	6,784	5,514
Ganancia (Pérdida) Operativa	7,453	5,886	4,089	1,738
Ganancia (Pérdida) de la Baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	0	0	0	0
Ingresos Financieros	163	188	317	60
Ingresos por Intereses calculados usando el Metodo de Interes Efectivo	0	0	0	0
Gastos Financieros	-1,400	-1,688	-1,469	-1,378
Ganancia (Pérdida) por Deterioro de Valor (Pérdidas Crediticias Esperadas o Reversiones)	0	0	0	0
Otros Ingresos (Gastos) de las Subsidiarias, Asociadas y Negocios Conjuntos	0	0	0	0
Diferencias de Cambio Neto	526	-150	-110	79
Ganancias (Pérdidas) por Reclasificación de Activos Financieros a Valor Razonable con	0	0	0	0

cambios en Resultados antes medidos al Costo Amortizado				
Ganancia (Pérdida) Acumulada en Otro Resultado Integral por Activos Financieros medidos a Valor Razonable reclasificados como cambios en Resultados	0	0	0	0
Ganancias (Pérdidas) por Cobertura de un Grupo de Partidas con posiciones de Riesgo Compensadoras	0	0	0	0
Diferencia entre el Importe en Libros de los Activos Distribuidos y el Importe en Libros del Dividendo a pagar	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	6,742	4,236	2,827	499
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-2,257	-2,477	-1,439	718
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	4,485	1,759	1,388	1,217
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones Discontinuas, neta de Impuesto	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	4,485	1,759	1,388	1,217

Anexo 4. Riesgo país y Betas del sector

Country Default Spreads and Risk Premiums

Last updated: January 2019.

This table summarizes the latest bond ratings and appropriate default spreads for different countries. While you can use these numbers as rough estimates of country risk premiums, you may want to modify the premia to reflect the additional risk of equity markets. To estimate the long term country equity risk premium, I start with a default spread, which I obtain in one of two ways: (1) I use the local currency sovereign rating (from Moody's: www.moody.com) and estimate the default spread for that rating (based upon traded country bonds) over a default free government bond rate. For countries without a Moody's rating but with an S&P rating, I use the Moody's equivalent of the S&P rating. To get the default spreads by sovereign rating, I use the CDS ap and compute the average CDS spread by rating. Using that number as a basis, I extrapolate for those ratings for which I have no CDS spreads.

(2) I start with the CDS spread for the country, if one is available and subtract out the US CDS spread, since my mature market premium is derived from the US market. That difference is the country spread. For the few countries that have CDS spreads that are lower than the US, I will get a negative number.

You can add just this default spread to the mature market premium to arrive at the total equity risk premium. I add an additional step. In the short term especially, the equity country risk premium is likely to be greater than the country's default spread. You can estimate an adjusted country risk premium by multiplying the default spread by the relative equity market volatility for the market (Std dev in country equity market/Std dev in country bond). I have used the emerging market average of 1.23 (estimated by comparing an emerging market equity index to an emerging market government/public bond index) to estimate country risk premium. I have added this to my estimated risk premium of 5.96% for mature markets (obtained by looking at the implied premium for the S&P 500) to get the total risk premium.

Country	GDP (in billions)	Moody's rating	Adj. Default Spread	Equity Risk Premium	Country Risk Premium	Corporate Tax Rate
Abu Dhabi	415.00	Aa2	0.56%	6.65%	0.69%	55.00%
Albania	13.04	B1	3.08%	12.21%	6.25%	15.00%
Algeria	170.37	NA	6.21%	13.60%	7.64%	26.00%
Andorra (Principality of)	3.01	Baa2	2.15%	8.60%	2.64%	10.00%
Angola	124.21	B3	7.34%	14.99%	9.03%	30.00%
Argentina	637.59	B2	6.21%	13.60%	7.64%	30.00%
Armenia	11.54	B1	3.08%	12.21%	6.25%	20.00%
Aruba	3.00	Baa1	1.80%	8.19%	2.22%	25.00%
Australia	1323.42	Aaa	0.00%	5.96%	0.00%	30.00%
Austria	416.60	Aa1	0.45%	6.51%	0.55%	25.00%
Azerbaijan	40.75	Ba2	3.59%	10.15%	4.17%	20.00%
Pakistan	304.95	B3	7.34%	14.99%	8.03%	30.00%
Panama	61.84	Baa2	2.15%	8.60%	2.64%	25.00%
Papua New Guinea	21.09	B2	6.21%	13.60%	7.64%	30.00%
Paraguay	29.73	Ba1	2.82%	9.43%	3.47%	10.00%
Peru	211.39	A3	1.35%	7.63%	1.67%	29.50%
Philippines	313.60	Baa2	2.15%	8.60%	2.64%	30.00%
Poland	524.31	A2	0.96%	7.14%	1.18%	19.00%
Portugal	217.57	Baa3	2.46%	9.02%	3.06%	21.00%
Qatar	167.61	Aa3	0.69%	6.80%	0.84%	10.00%
Ras Al Khaimah (Emirate of)	5.20	A2	0.96%	7.14%	1.18%	0.00%
Romania	211.00	Baa3	2.46%	9.02%	3.06%	16.00%
Russia	1577.52	Ba1	2.82%	9.43%	3.47%	20.00%



Total Betas by Sector (for computing private company costs of equity) - US

Data Used: Multiple data services

Date of Analysis: Data used is as of January 2019

Download as an excel file instead: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbeta.xls>

For global datasets: http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/10cr/Home_Page_data.html

[Total Beta](#) can be obtained by clicking here

[Number of Firms](#) in which companies are included in each industry

Industry Name	Number of firms	Average Unlevered Beta	Average Levered Beta	Average correlation with the market	Total Unlevered Beta	Total Levered Beta
Advertising	48	0.87	1.22	17.11%	5.07	7.11
Aerospace/Defense	72	1.09	1.24	29.02%	3.78	4.27
Air Transport	18	0.83	1.02	33.49%	1.89	2.08
Bakers	30	0.78	0.92	18.77%	4.18	5.02
Banks & Trusts	14	0.24	0.29	22.84%	1.50	1.62
Auto Parts	52	0.97	1.17	23.04%	4.20	5.07
Bank (Money Center)	10	0.83	0.71	48.28%	0.95	1.58
Bank (Regional)	632	0.40	0.57	28.82%	1.40	1.98
Beverage (Alcoholic)	31	1.05	1.20	17.03%	6.18	7.63
Beverage (Soft)	27	1.04	1.18	19.41%	5.28	6.06
Broadcasting	24	0.81	1.02	27.34%	1.88	3.72
Brokerage & Investment Banking	28	0.56	1.21	41.15%	1.11	2.52
Building Materials	42	0.91	1.10	33.82%	2.71	3.24
Business & Consumer Services	148	1.02	1.22	23.88%	4.19	5.10
Cable TV	14	0.28	1.12	48.20%	1.82	2.28
Chemical (Basic)	20	1.12	1.15	24.24%	4.62	4.28
Chemical (Diversified)	8	1.48	1.83	49.83%	3.02	3.88
Real Estate (Development)	18	0.87	1.19	17.22%	5.06	6.94
Real Estate (General/Diversified)	11	1.33	1.36	24.82%	5.35	5.50
Real Estate (Operations & Services)	39	0.25	1.25	19.26%	4.92	6.95
Recreation	72	0.81	0.98	18.27%	4.42	5.26
Reinsurance	2	0.88	0.97	65.13%	1.35	1.49
Restaurant/Dining	78	0.65	0.80	21.78%	2.99	3.66
Retail (Automotive)	24	0.76	1.15	24.39%	3.12	4.73
Retail (Buildings/Supplies)	17	0.97	1.12	27.53%	3.86	4.00
Retail (Distributors)	88	0.99	1.44	27.80%	3.35	5.18
Retail (General)	19	0.75	0.91	28.98%	2.59	3.15
Retail (Grocery and Food)	12	0.28	0.45	12.89%	2.18	3.50
Retail (Online)	79	1.34	1.42	20.01%	6.72	7.68
Retail (Special Lines)	91	0.80	1.07	21.56%	3.71	4.97
Rubber/Tires	4	0.24	0.42	28.79%	0.83	1.48
Semiconductor	72	1.26	1.24	33.30%	3.77	3.99
Semiconductor Equip	41	1.29	1.29	32.87%	4.23	4.22
Shipbuilding & Marine	9	0.78	1.08	26.27%	2.96	4.10
Shoe	10	0.74	0.75	22.79%	3.25	3.31

ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCION					
	2013	2014	2015	2016	2017
Ingresos de Actividades Ordinarias	530,606.00	518,358.00	627,166.00	2,512,081.00	919,651.00
Costo de Ventas	393,127.00	386,676.00	466,479.00	1,884,152.00	712,290.00
Ganancia (Pérdida) Bruta	137,479.00	131,682.00	160,687.00	627,929.00	207,361.00
Gastos de Ventas y Distribución	54,518.00	56,651.00	74,243.00	333,508.00	122,451.00
Gastos de Administración	66,634.00	70,473.00	90,741.00	270,545.00	100,212.00
Otros Ingresos Operativos	-	-	-	-	20,028.00
Otros Gastos Operativos	13,359.00	14,840.00	19,304.00	114,810.00	9,306.00
Otras Ganancias (Pérdidas)	2,227.00	2,693.00	7,185.00	12,351.00	23,746.00
Ganancia (Pérdida) Operativa	27,459.00	16,705.00	7,822.00	126,335.00	19,166.00
Ganancia (Pérdida) de la Baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	-	-	-	-	-
Ingresos Financieros	1,828.00	2,802.00	4,493.00	2,879.00	728.00
Ingresos por Intereses calculados usando el Metodo de Interes Efectivo	11,027.00	9,011.00	10,523.00	34,760.00	-
Gastos Financieros	2,503.00	489.00	3,112.00	-	5,935.00
Ganancia (Pérdida) por Deterioro de Valor (Pérdidas Crediticias Esperadas o Reversiones)	-	-	-	8,996.00	-
Otros Ingresos (Gastos) de las Subsidiarias, Asociadas y Negocios Conjuntos	-	-	-	-	-
Diferencias de Cambio Neto	-	-	-	808.00	345.00
Ganancias (Pérdidas) por Reclasificación de Activos Financieros a Valor Razonable con cambios en Resultados antes medidos al Costo Amortizado	15,757.00	10,985.00	1,320.00	86,266.00	14,304.00
Ganancia (Pérdida) Acumulada en Otro Resultado Integral por Activos Financieros medidos a Valor Razonable reclasificados como cambios en Resultados	4,663.00	3,716.00	-	4,537.00	-
Ganancias (Pérdidas) por Cobertura de un Grupo de Partidas con posiciones de Riesgo Compensadoras	-	-	-	-	-

Diferencia entre el Importe en Libros de los Activos Distribuidos y el Importe en Libros del Dividendo a pagar	-	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	11,094.00	7,269.00	-	81,729.00	14,304.00
Ingreso (Gasto) por Impuesto	- 3,328.20	- 2,180.70	-	- 22,884.12	- 5,455.00
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	-	-	-	-	8,849.00
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones Discontinuas, neta de Impuesto	-	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	7,765.80	5,088.30	-	58,844.88	8,849.00
Ganancias (Pérdida) por Acción:	-	-	-	-	-

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2013	2014	2015	2016	2017
Activos					
Activos Corrientes					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	79,647.00	100,111.00	204,240.00	250,163.00	54,306.00
Otros Activos Financieros	13,435.00	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	88,900.00	169,774.00	134,934.00	125,394.00	179,300.00
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	3,705.00	2,643.00	13,855.00	17,602.00	16,552.00
Cuentas por Cobrar A entidades (neto)					
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	26,346.00	35,004.00	40,952.00	17,997.00	121,226.00
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	52,842.00	132,127.00	80,127.00	89,795.00	35,694.00
Anticipos	8,465.00	-	-	-	5,828.00
Inventarios	392,283.00	367,348.00	463,154.00	398,412.00	563,652.00
Activos Biológicos	-	-	-	-	-
Activos por Impuestos a las Ganancias	-	-	-	7,588.00	9,382.00
Otros Activos no financieros	-	6,520.00	11,120.00	4,221.00	-
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	576,723.00	643,753.00	813,448.00	785,778.00	806,640.00
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	-	-	-	-	-
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	-	-	-	-	-
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	-	-	-	-	-
Total Activos Corrientes	576,723.00	643,753.00	813,448.00	785,778.00	806,640.00
Activos No Corrientes					
Otros Activos Financieros	41,732.00	-	-	-	-
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	1,335,796.00	1,163,960.00	1,161,984.00	1,148,843.00	1,222,160.00
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	12,325.00	52,247.00	191,517.00	116,660.00	5,806.00
Cuentas por Cobrar Comerciales	-	-	-	4,500.00	-

Otras Cuentas por Cobrar	1,329.00	2,209.00	4,291.00	8,795.00	5,806.00
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	10,996.00	50,038.00	187,226.00	101,934.00	-
Anticipos	-	-	-	12,665.00	-
Inventarios					-
Activos Biológicos	-	-	-	-	-
Propiedades de Inversión	-	-	-	-	-
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	42,689.00	35,878.00	77,061.00	71,271.00	81,556.00
Activos intangibles distintos de la plusvalía	534.00	414.00	14,804.00	8,203.00	29,518.00
Activos por impuestos diferidos	10,825.00	30,622.00	61,772.00	54,849.00	68,812.00
Activos por Impuestos Corrientes, no Corrientes					50,660.00
Plusvalía	-	-	-	-	-
Otros Activos no financieros	2,226.00	8,986.00	60,219.00	15,717.00	-
Activos no Corrientes Distintos al Efectivo Pignorados como Garantía Colateral					-
Total Activos No Corrientes	1,446,127.00	1,292,107.00	1,567,357.00	1,420,219.00	1,458,512.00
TOTAL DE ACTIVOS	2,022,850.00	1,935,860.00	2,380,805.00	2,205,997.00	2,265,152.00
Pasivos y Patrimonio	-	-	-	-	
Pasivos Corrientes	-	-	-	-	
Otros Pasivos Financieros	160,858.00	112,405.00	296,494.00	136,130.00	174,691.00
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	361,026.00	381,264.00	777,921.00	765,489.00	914,348.00
Cuentas por Pagar Comerciales	288,204.00	292,052.00	378,103.00	558,221.00	587,070.00
Otras Cuentas por Pagar	31,656.00	46,297.00	181,019.00	134,647.00	53,769.00
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	41,166.00	20,878.00	113,364.00	24,261.00	124,925.00
Ingresos diferidos	-	45,507.00	105,435.00	45,220.00	148,584.00
Provisión por Beneficios a los Empleados	42,971.00	36,914.00	-	62,552.00	-
Otras provisiones	-	-	-	-	-
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	8,511.00	3,637.00	-	-	-
Otros Pasivos no financieros	867.00	-	-	31,708.00	63,244.00
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta	574,233.00	557,690.00	1,074,415.00	992,739.00	1,152,283.00

Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta	-	-	-	-	-
Total Pasivos Corrientes	574,233.00	557,690.00	1,074,415.00	992,739.00	1,152,283.00
Pasivos No Corrientes	-	-	-	-	-
Otros Pasivos Financieros	484,506.00	413,768.00	327,165.00	-	58,848.00
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	-	29,861.00	92,899.00	123,571.00	94,972.00
Cuentas por Pagar Comerciales	-	-	-	-	-
Otras Cuentas por Pagar	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	-	-	18,191.00	-	-
Ingresos Diferidos	-	29,861.00	74,708.00	113,079.00	94,972.00
Provisión por Beneficios a los Empleados	-	-	-	-	-
Otras provisiones	-	-	-	-	-
Pasivos por impuestos diferidos	-	-	-	-	-
Otros pasivos no financieros	-	-	-	-	43,735.00
Total Pasivos No Corrientes	484,506.00	443,629.00	420,064.00	236,650.00	197,555.00
Total Pasivos	1,058,739.00	1,001,319.00	1,494,479.00	1,229,389.00	1,349,838.00
Patrimonio	-	-	-	-	-
Capital Emitido	920,589.00	905,242.00	905,240.00	905,240.00	905,240.00
Primas de Emisión	-	-	-	-	-
Acciones de Inversión	-	-	-	-	-
Acciones Propias en Cartera	-	-	-	-	-
Otras Reservas de Capital	2,172.00	3,612.00	5,052.00	4,904.00	5,052.00
Resultados Acumulados	41,803.00	37,999.00	23,966.00	15,854.00	5,022.00
Otras Reservas de Patrimonio	-	-	-	-	-
Total Patrimonio	964,021.00	934,541.00	886,326.00	894,290.00	915,314.00
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,022,760.00	1,935,860.00	2,380,805.00	2,123,679.00	2,265,152.00