

**UNIVERSIDAD NACIONAL AGRARIA  
LA MOLINA**

**FACULTAD DE ECONOMÍA Y PLANIFICACIÓN**

**Titulación por Examen Profesional**



**“DETERMINANTES DE LA RENTABILIDAD EMPRESARIAL EN LA  
INDUSTRIA DE ALIMENTOS: CASO DE LA EMPRESA GLORIA S.A.  
(2000 – 2010)”**

**Trabajo Monográfico  
Presentado por:  
JOHAN MARIO AZNARÁN GUTIÉRREZ**

**Para optar el Título Profesional de:  
INGENIERO EN GESTIÓN EMPRESARIAL**

**Lima - Perú**

**La Molina, 20 de Febrero de 2014**

## **INDICE**

### **RESUMEN**

I.	INTRODUCCIÓN	1
	1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	1
	1.2. OBJETIVOS	3
	1.3. VARIABLES E INDICADORES	4
	1.4. JUSTIFICACIÓN	5
	1.5. ALCANCES Y LIMITACIONES	6
II.	REVISIÓN DE LITERATURA	7
	2.1. ANTECEDENTES	7
	2.2. MARCO TEÓRICO	14
	2.3. DEFINICIÓN DE TÉRMINOS	18
III.	METODOLOGÍA	20
	3.1. LUGAR	20
	3.2. TIPO DE ESTUDIO	20
	3.3. DISEÑO	20
	3.4. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS	21
	3.5. METODOLOGÍA DE ANÁLISIS: ANÁLISIS GRÁFICO	22

IV.	RESULTADOS	27
4.1.	ANÁLISIS DE FACTORES DE LA EMPRESA DE ALIMENTOS GLORIA S.A.	27
4.2.	EVALUACIÓN DE MODELOS DE RENTABILIDAD	43
4.3.	DETERMINANTES DE LA RENTABILIDAD EN LA EMPRESA DE ALIMENTOS GLORIA S.A.	49
4.4.	MODELO DE LOS DETERMINANTES DE LA RENTABILIDAD EN LA EMPRESA DE ALIMENTOS GLORIA S.A.	56
V.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	58
5.1.	CONCLUSIONES	58
5.2.	RECOMENDACIONES	63
VI.	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	66
VII.	ANEXOS	67

## INDICE DE CUADROS

	<i>Página</i>
Cuadro N° 1: Variables e Indicadores	4
Cuadro N° 2: Ratios Eficiencia 2000 – 2010	9
Cuadro N° 3: VentasNetas Anual 2000– 2010	9
Cuadro N° 4: Cantidad de Artículos de los Productos Diferentes y Nuevos Productos	12
Cuadro N° 5: Índice de Precios al Consumidor, Deflactor y Utilidad Por Acción	43
Cuadro N° 6: Variación Anual de los Factores de la Rentabilidad de la Empresa	44
Cuadro N° 7: Modelos Estimados de la Rentabilidad de la Empresa	45
Cuadro N° 8: Variación Anual de los Determinantes de la Rentabilidad de la Empresa	50
Cuadro N° 9: Impacto d los Determinantes de la Rentabilidad de la Empresa	51

## INDICE DE FIGURAS

	<i>Página</i>
Gráfico N° 1: Participación del Mercado Nacional de Lácteos	10
Gráfico N° 2: Pasivo/Patrimonio versus Rendimiento por Acción	28
Gráfico N° 3: Estructura de Financiamiento versus Rendimiento por Acción	29
Gráfico N°4: Diversificación de Productos versus Rentabilidad del Patrimonio	31
Gráfico N° 5: Nuevos Productos versus Rentabilidad del Patrimonio	33
Gráfico N° 6: Gastos Financieros / Utilidad Operativa versus Liquidez	34
Gráfico N° 7: Gastos Financieros versus Utilidad Neta	35
Gráfico N° 8: Tasa de Crecimiento del Activo versus Gastos Financieros / Utilidad Operativa	36
Gráfico N° 9: Tasa de Crecimiento del Activo versus Rentabilidad	37
Gráfico N° 10: Tasa de Crecimiento del Endeudamiento versus Evolución del PBI	38
Gráfico N° 11: Utilidad por Acción versus Utilidad Neta	39
Gráfico N° 12: Utilidad por Acción versus Activos Fijos	40
Gráfico N°13: Evolución Utilidad Operativa versus Tasa de Crecimiento de la Eficiencia	41
Gráfico N°14: Costo Promedio Ponderado del Capital versus Utilidad por Acción	42

Gráfico N° 15: Modelo Real y Modelos Estimados 1 y 2	46
Gráfico N° 16: Modelo Real y Modelos Estimados 3 y 4	47
Gráfico N° 17: Modelo Real y Modelos Estimados 5 y 6	48
Gráfico N°18: Determinantes de la Rentabilidad en la empresa Gloria S.A	49
Gráfico N°19: Modelo Real y Modelo Estimado de los Determinantes de la Rentabilidad en la empresa Gloria S.A	57
Gráfico N° 20: Impacto Porcentual de los Determinantes de la Rentabilidad en la empresa Gloria S.A.	58
Gráfico N° 21: Marketing Radical versus Marketing Incremental	59
Gráfico N° 22: Innovación y Desarrollo versus Rentabilidad	60
Gráfico N° 23: Efectos del apalancamiento	61
Gráfico N° 24: Estructura Óptima de Capital	62

## INDICE DE ANEXOS

	<i>Página</i>
Anexo N°1: Estado de Situación Financiera 2000 – 2010	67
Anexo N°2: Estado de Resultados 2000 – 2010	71
Anexo N°3: Productos Gloria 2000 – 2010	72
Anexo N°4: Costo Promedio Ponderado de Capital 2000 – 2010	78
Anexo N°5: Matriz Lógica	79

## RESUMEN

La rentabilidad de las empresas ha sido afectada en estos años por múltiples factores internos y externos, dichos impactos se ven reflejados en las cuentas de los estados financieros de las empresas, siendo el más importante para las empresas: la rentabilidad, y por el lado de los accionistas: la utilidad por acción (UPA). Para poder mantener un óptimo nivel del UPA año a año las empresas de los diversos rubros emplean diversas estrategias financieras, comerciales y de marketing.

El presente trabajo pretende desarrollar un modelo matemático que explique la rentabilidad de las empresas representada por el UPA, mediante un análisis de puntos críticos y sus incrementos porcentuales anuales medidos por las cuentas principales de los estados financieros, del balance general y estado de resultados de la empresa de alimentos Gloria S.A. durante el periodo de tiempo comprendido entre los años 2000 – 2010. Así mismo medimos el nivel de innovación a través de la innovación incremental medida por el incremento anual de productos pertenecientes al mismo rubro de la empresa, y a través de la innovación radical medida por el incremento anual de nuevos productos diversos a la actual rubro de la empresa.

Los determinantes de la rentabilidad de la empresa Gloria S.A. son: Innovación y Desarrollo, Gastos Financieros, Apalancamiento, Activo Total, Política de Créditos e Inversión en Activos fijos; siendo el primer factor representado por las innovaciones incrementales y radicales el factor más influyentes para el periodo en estudio. Dichos factores en el análisis gráfico describen la misma trayectoria que el valor real de la rentabilidad durante el periodo comprendido entre el 2000 y el 2010.

# **I. INTRODUCCIÓN**

## **1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

### **1.1.1. DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA**

La industria de alimentos en América Latina y su sector lácteos se encuentra desarrollada principalmente por dos grandes potencias: Brasil con 27 mil millones de litros y Argentina con 11 mil millones de litros en América del Sur, resaltando en América Central México con 10 mil millones de litros como su mejor potencia productiva. Frente a esto el Perú se encuentra relegado como mediano productor de leche fresca con tan solo 2 mil millones de litros, pese a que se cuenta con una industria del sector lácteos con más de 50 años y en una etapa de maduración en su ciclo económico de dicho producto.

En nuestro país, los últimos trece años el entorno económico del Perú a nivel macro y micro han sufrido varios cambios y fluctuaciones como gobiernos transitorios, cambios de gobiernos, inflación, disminución del precio del dólar, apreciación del nuevo sol, crisis financiera mundial entre otros. Frente a estos escenarios las empresas ven afectadas sus niveles de rentabilidad por factores externos difíciles de predecir y/o controlar a tiempo; sin embargo existen empresas como la empresa de alimentos Gloria S.A. que a pesar de estar afectadas a estas variables han podido sobresalir y lograr niveles de rentabilidad constantes o crecientes en estos años, utilizando diversas estrategias comerciales, financieras y de marketing. Es por esto que debemos analizar, evaluar y determinar los principales factores que miden la rentabilidad en las principales empresas del mercado peruano.

## **1.1.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA**

### **1.1.2.1. PROBLEMA GENERAL**

¿Cuáles son los determinantes de la rentabilidad en la empresa de alimentos Gloria S.A. durante los años 2000 y 2010?

### **1.1.2.2. PROBLEMAS ESPECÍFICOS**

¿Cómo afecta la innovación radical la rentabilidad de la empresa Gloria S.A. durante los años 2000 y 2010?

¿Cómo afecta la innovación incremental la rentabilidad de la empresa Gloria S.A. durante los años 2000 y 2010?

¿Cuál es el nivel de apalancamiento de la empresa Gloria S.A. durante los años 2000 y 2010?

¿Cuándo se da la estructura óptima de capital de la empresa Gloria S.A. durante los años 2000 y 2010?

## **1.2. OBJETIVOS**

### **1.2.1. OBJETIVO GENERAL**

Determinar los factores que influyen en la rentabilidad de la empresa de alimentos Gloria S.A.

### **1.2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Analizar la influencia de la innovación radical (introducción de productos diferentes) en los niveles de rentabilidad de la empresa Gloria S.A. a partir del análisis de los lanzamientos anuales de nuevos productos por parte de la empresa y del balance general.
- Analizar la influencia de la innovación incremental (lanzamiento de más productos) en los niveles de rentabilidad de la empresa Gloria S.A. a partir del análisis de los lanzamientos anuales de nuevos productos por parte de la empresa y del balance general.
- Evaluar el impacto del nivel de apalancamiento en la rentabilidad de la empresa Gloria S.A. a partir del análisis de los estados financieros.
- Establecer el costo promedio ponderado de capital de empresa Gloria S.A. en la rentabilidad de la empresa a partir del análisis de la utilidad por acción y de los costos financieros.

### 1.3. VARIABLES E INDICADORES

#### 1.3.1. Variable dependiente:

- Rentabilidad de la empresa Gloria S.A.

#### 1.3.2. Variables independientes:

Cuadro N° 1: Variables e Indicadores

<b>VARIABLES</b>	<b>INDICADORES</b>
Rentabilidad de la Empresa	<i>Utilidad por acción (UPA)</i>
Innovación y Desarrollo	<i>Innovación Radical <sup>1</sup> e Innovación Incremental<sup>2</sup></i>
Gastos Financieros	<i>Ratio de Gastos Financieros</i>
Nivel de Apalancamiento	<i>Pasivo / Patrimonio</i>
Activo Total	<i>Activo Corriente + Activo no Corriente</i>
Política de Créditos	<i>Cuentas por Cobrar Comerciales Neto</i>
Inversión en Activos Fijos	<i>Magnitud de Inmuebles, Maquinaria y Equipos</i>

Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010(Elaboración Propia)

<sup>1</sup> Son todos los productos lanzados al mercado que no pertenecen a la línea de derivados lácteos

<sup>2</sup> Son todos los productos lanzados al mercado pertenecientes a la línea de derivados lácteos

#### **1.4. JUSTIFICACIÓN**

El Perú en los últimos 13 años ha tenido un crecimiento económico considerable dentro de la región, anteponiéndose a la crisis financiera mundial, manteniendo la moneda nacional fuerte, presentando un PBI con tendencia positiva y desarrollando una política comercial internacional abierta a través de números tratados de libre comercio con importantes naciones.

Es en este marco que grandes empresas internacionales han migrado a nuestro país para poder invertir en un mercado atractivo y las empresas extranjeras que ya se encontraban en nuestra industria decidieron producir e invertir más, desarrollar así la competitividad de nuestro mercado interno donde se enfrentan empresas nacionales e internacionales, públicas y privadas.

En el competitivo mercado interno peruano, las empresas nacionales han podido hacerle frente al capital extranjero y es en esta competencia que han podido crecer considerablemente en los últimos 5 años, resaltando con notoriedad dos grandes corporaciones de la industria de los alimentos: "Aje" y "Gloria", quienes en el último ranking de las 50 empresas latinas más internacionalizadas elaborada por la prestigiosa revista "América Economía", las empresas peruanas están ubicadas en los puestos 40 y 45, respectivamente. Para dicho estudio la revista desarrolló una metodología basada en el nivel de ventas, inversiones y fuerza laboral.

El presente trabajo está abocado al estudio de la rentabilidad por acción y su relación con la innovación para el caso de éxito de la empresa Gloria S.A., la cual mantiene una política financiera y de marketing de éxito que se ven reflejadas en considerables niveles de ventas, altos retornos de inversión y grandes niveles de utilidades propias de la empresa líder del sector lácteos, posicionada como la mejor desde hace muchos años.

### **1.5. ALCANCES Y LIMITACIONES**

El alcance de este trabajo monográfico es de solo formulación y análisis debido a lo difícil de obtener información privilegiada de las grandes compañías, recelo de políticas de marketing y financieras, confidencialidad de un Know-how de su industria y complejidad de ejecutar nuevas ideas dentro de una entidad privada en el Perú, también está limitado a un periodo de tiempo entre los años 2000 – 2010 y es aplicable solo a empresas que cotizan en bolsa por la apertura de información que se encuentra en los vademécum y en la Superintendencia del Mercado de Valores(SMV).

Se ha considerado realizar el estudio hasta el año 2010 porque es el último año que salió el Vademecum Bursátil.

## **II. REVISIÓN DE LITERATURA**

### **2.1. ANTECEDENTES**

La empresa General MilkCompany Inc. Constituyo la empresa Leche Gloria S.A. en 5 de febrero de 1941 en la ciudad de Arequipa. Ese mismo año emprendió la construcción de la planta industrial e inicio el 4 de mayo de 1942 la fabricación de la leche evaporada Gloria a un ritmo de 166 cajas por día, totalizando 52 000 cajas durante el primer año de producción.

En el año 1967, don Vito Rodríguez fundó con sus padres el negocio familiar de transporte en Arequipa. Alcanzaron a ser una de las empresas más grandes de transporte de carga pesada denominada José Rodríguez Banda S.A., constituyéndose en una pujante empresa que brindaba servicios de transporte de leche evaporada.

En marzo de 1986, José Rodríguez Banda S.A. adquirió el porcentaje mayoritario de las acciones de Gloria S.A., propiedad de accionistas nacionales. Por otro lado, Nestlé de Suiza, se había convertido en propietaria de Gloria S.A. por medio de la adquisición de la empresa internacional Carnation Company en el año 1985. Asimismo, en agosto del mismo año José Rodríguez Banda S.A. cerró una transacción y adquirió la mayoría de las acciones de propiedad de Nestlé de Suiza, convirtiéndose como resultado de ello en el accionista mayoritario de Gloria S.A.

El 5 de agosto de ese año, José Rodríguez Banda S.A. asumió la dirección de la empresa. Este hecho marcó el inicio del Grupo Gloria. Desde esa fecha la mejora continua, el perfeccionamiento y manejo de la calidad integral en todas las actividades en las que el Grupo incursiona fueron y son elementos claves para el desarrollo y las inversiones futuras de la nueva gestión, aspecto que se mantiene hasta la actualidad.

Para el 2010 Gloria S.A. ha logrado consolidarse en el mercado peruano como empresa líder en alimentos, alcanzando un total de 255 843 068 de acciones comunes equivalente a un capital social de S/.2 305 millones de nuevos soles, gracias a esto la empresa obtiene una alta cotización en la Bolsa de Valores de Lima de S/.9.01 soles por acción; reflejados en indicadores solventes (ver Cuadro N° 2) y en sus niveles de ventas crecientes año a año en el periodo 2000 - 2010 (ver Cuadro N° 3).

Cuadro N° 2: Ratios Eficiencia 2000 - 2010

	Año 2010	Año 2009	Año 2008	Año 2007	Año 2006	Año 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000
Costo de Ventas / Ventas Netas	75.01%	77.57%	76.85%	75.68%	76.55%	78.66%	76.18%	74.77%	73.16%	75.96%	75.68%
Gastos de Ventas / Ventas Netas	7.97%	8.06%	8.13%	8.58%	8.51%	8.75%	8.70%	9.27%	7.50%	4.67%	5.14%
Gastos de Administración / Ventas Netas	3.46%	3.71%	4.01%	3.93%	4.02%	3.46%	3.80%	4.55%	4.86%	8.54%	9.63%
Gastos Financieros / Ventas Netas	1.16%	1.83%	1.63%	1.95%	2.16%	3.01%	2.22%	2.95%	3.34%	4.79%	6.00%

Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010(Elaboración Propia)

Cuadro N° 3: Ventas Netas Anual 2000 – 2010

	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Ventas Netas Nominal <sup>3</sup>	S/. 2,287,593	S/. 2,006,165	S/. 2,047,739	S/. 1,810,418	S/. 1,511,449	S/. 1,308,974	S/. 1,154,283	S/. 1,039,440	S/. 886,664	S/. 867,026	S/. 780,906
Ventas Netas Real <sup>4</sup>	S/. 1,809,871	S/. 1,611,023	S/. 1,692,096	S/. 1,582,759	S/. 1,345,170	S/. 1,188,270	S/. 1,064,609	S/. 994,159	S/. 867,543	S/. 850,025	S/. 780,906
Δ Anual Real	12.34%	-4.79%	6.91%	17.66%	13.20%	11.62%	7.09%	14.59%	2.06%	8.85%	0.00%

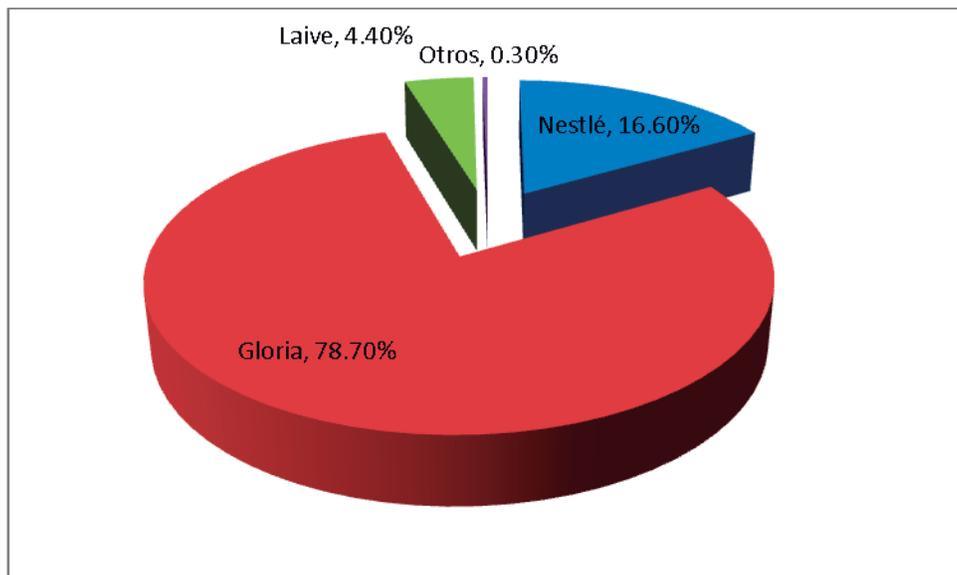
Fuente: Gloria S.A. Memoria anual 2000 - 2010(Elaboración Propia)

<sup>3</sup> Cuenta Ventas Netas de los Estados de Resultados 2000 - 2010

<sup>4</sup> Ventas Netas Nominal deflactada usando la variación promedio anual 2000 – 2010, del Índice de Precios al Consumidor tomando como año base el 2000

Esta corporación es líder en el mercado peruano de productos lácteos: Gloria cuenta con 78.70% de participación de mercado (ver Gráfico N° 1) frente a sus competidores Nestle con 16.60% y Laive con 4.40%; La empresa Gloria también se encuentra muy bien posicionada en la mente de todos los peruanos a través del tiempo debido a su consumo desde muy niños; esto le ha permitido permutar su marca de solo leche evaporada a productos lácteos como: leche UHT, leche condensada, mantequilla, queso, manjar y crema de leche. Finalmente la empresa evoluciono también hacia productos diferentes no lácteos como: atún, mermelada, jugos, panetón, shake y chica morada. Todos estos productos albergados bajo una marca paraguas como Gloria.

Gráfico N° 1: Participación del Mercado Nacional de Lácteos



Fuente: Diario El Comercio, Revista Día 1

Sin embargo el ciclo de vida del negocio se encuentra en la etapa de madurez, donde la única manera de poder seguir ganando es aumentando el volumen de productos, esto ha llevado a la corporación en los últimos 10 años a estar ampliando constantemente su cartera de productos en el mercado nacional bajo la estrategia de marcas como Bonlé, Pura Vida, Bella Holandesa, Mónaco, Chicolac, Yomost, Yogurello, la mesa, Aruba, Soale, Tampico, Multilac, Anchomar y SoyVida (ver Anexo N° 3).

Sumémosle también el carácter innovador que se encuentra presente en la política de marketing la empresa, para cada marca a desarrollado diversas presentaciones y nuevos productos de acuerdo a las exigencias y modificaciones que solicita el mercado peruano; alcanzándose para el 2010 más de 180 nuevos productos para el mercado de leche y derivados lácteos, y más de 150 productos diferentes no lácteos (ver Cuadro N° 4).

Cuadro N° 4: Cantidad de Artículos de los Productos Diferentes y Nuevos Productos de la empresa de alimentos Gloria S.A.

	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>PRODUCTOS DIFERENTES<sup>5</sup></b>	182	170	144	111	88	69	48	42	33	22	16
<b>NUEVOS PRODUCTOS<sup>6</sup></b>	157	130	94	62	41	27	11	6	5	2	2

Fuente: Elaboración Propia

<sup>5</sup> Hace referencia a la innovación incremental, para nuestro caso todos los productos lanzados al mercado pertenecientes a la línea de derivados lácteos como: yogurt, leche condensada, mantequilla, crema de leche, manjarblanco y queso.

<sup>6</sup> Hace referencia a la innovación radical, en este caso son todos los productos lanzados al mercado que no pertenecen a la línea de derivados lácteos como: panetón, mermelada, néctares, jugos, conserva de pescado, café y soya.

La empresa Gloria S.A. también cuenta con una importante política de constante inversión y adquisiciones como: maquinarias y equipos, construcción de nuevas plantas de procesamiento, tecnologías nuevas como el tetrapack y envases UHT, y certificaciones internacionales como el ISO 9001 que le permitieron desde el año 2000 expandir su mercado hacia el mundo, debido a que actualmente el mercado se encuentra saturado, y actualmente abastece a 39 países de Sudamérica, América Central, El Caribe, Medio Oriente y África.

Habiendo revisado todo lo expuesto con anterioridad, se determinara cuales son los principales factores que afectan la rentabilidad de la empresa Gloria S.A., también se analizará si la empresa alcanzó en el último decenio una estructura óptima de capital; ya que actualmente no se encuentra con un estudio o análisis parecido, y se vinculará con las políticas de finanzas y marketing de los periodos 2000 – 2010.

## 2.2. MARCO TEÓRICO

La rentabilidad financiera puntualmente es denominada por un simple ratio que nos muestra cual es la utilidad obtenida del ejercicio desarrollado sobre la cantidad invertida de fondos:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Fondos propios}}$$

También denominada ROE (por sus siglas en ingles de returnonequity), la rentabilidad de fondos propios es el ratio más importantes y a veces el único a tener en cuenta por los grandes inversionistas, por lo que se busca que sea lo mayor posible.

Pero este ratio no es más que es el resumen de una política financiera desarrollada a través de un periodo que se puede ir desmenuzando en un análisis más profundo e ir vinculando a toda acción corporativa que demuestre poder aumentar o disminuir su valor.

La teoría nos indica que este ratio se puede subdividir en 3 ratios más pequeños de Margen, Rotación y Apalancamiento:

$$\text{Rentabilidad} = \underbrace{\frac{\text{B.º Neto}}{\text{Ventas}}}_{\text{Margen}} \times \underbrace{\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}}_{\text{Rotación}} \times \underbrace{\frac{\text{Activo}}{\text{Fondos propios}}}_{\text{Apalancamiento}}$$

Se argumenta que la teoría de rentabilidad se encuentra influida por la estructura óptima de capital, la teoría tradicional plantea que es aquella que maximice su valor de mercado y minimice el costo de capital, en aquel punto en donde el costo total sea mínimo. Basándose en esta teoría se crearon nuevas premisas y teorías que respondan a la interrogante sobre cuál es la estructura óptima de capital.

El primero de ellos el relacionado con el primer teorema de Modigliani-Millar (1958); el cual propugna que la estructura de capital de una empresa no influye en la creación de valor adicional para sus propietarios. El valor de la empresa solo dependerá de la capacidad de la misma para generar mayor valor a través de los activos, sin importar la composición de sus recursos financieros.

La segunda corriente, también es desarrollada por Modigliani-Millar (1963) y en la que incluye gravámenes impositivos sobre la renta de la empresa, sostiene que si existe una estructura óptima de capital, es decir que una empresa financiada con deuda, es capaz de crear mayor valor para sus propietarios en tanto los costos de insolvencia no superen la rentabilidad que esta ofrece. Su nivel de apalancamiento queda determinado por el trade off de las ventajas fiscales por pago de intereses por endeudamiento externo y los costos asociados al riesgo de quiebra.

La tercera corriente, es desarrollada por Jensen y Meckling (1976), los cuales sostienen que la estructura de capital de la empresa se encuentra determinada por los costos de agencia. Los costos de agencia surgen como resultado de las negociaciones entre los gerentes y los inversores, con el objeto de asegurar la “correcta” y no oportunista realización de un contrato financiero. Este enfoque identifica dos tipos de problemas. El primero surge cuando los propietarios y los gerentes de la empresa, no perciben los beneficios esperados de los resultados económicos de la empresa que administran; ello podría generar incentivos para transferir recursos de la empresa en forma de beneficio personal (empresa de mayor tamaño, incursión en otras áreas, etc.).

El segundo problema se encuentra relacionado con los acreedores (tenedores de deuda de la empresa) y los propietarios, debido a que los contratos de deuda proveen a los accionistas un incentivo para invertir en forma subóptima, dado que el costo de la misma es mínimo en relación a la rentabilidad que ofrecen las inversiones. Ello provee a los acreedores a descontar las posibles pérdidas, aumentando el costo de los préstamos. Para Myers (1977), los accionistas no tienen incentivo en aportar capital, en aquellas firmas con alto nivel de riesgo. Dado que el costo total de la inversión es asumido por ellos y ante la quiebra de la firma, los acreedores obtendrán el beneficio de este movimiento. En cambio para Whited (1992) los costos de agencia están asociados al tamaño de la empresa, por lo que estas al ser más pequeñas su nivel de activos son menores, lo que conlleva a que enfrenten a mayores costos en financiamiento externo y un mayor costo de oportunidad para la inversión.

La cuarta corriente teórica, sostiene que no existe una estructura óptima de capital, debido a la presencia de información asimétrica en el mercado, afectando esto la valoración de las empresas, las relaciones de control entre los grupos de interés que participan en las decisiones de financiamiento de las empresas. Un primer enfoque desarrollado por Ross (1995), define que la estructura financiera de la firma, señala a los inversores externos las condiciones de riesgo y rentabilidad de la empresa. Por ello ante un aumento en el capital propio de los accionistas, este es visualizado por los inversores como un signo de confianza, ya que ante mayores niveles de endeudamiento y la posibilidad de quiebra, serán los accionistas (propietarios) quienes asuman principalmente las consecuencias. Excluyendo el riesgo moral de este escenario, los gerentes tienen buenos motivos para operar eficientemente la empresa.

Este segundo enfoque ha sido desarrollado por Myers (1984) y Myers-Majluf (1984) donde se plantea que los inversionistas (prestamistas o potenciales compradores de acciones de la empresa) no tienen conocimiento sobre cual es el valor real de la empresa, ni tampoco las otras opciones de inversión que podría tener la empresa si estas fueran aprovechadas. Esto implica que las empresas, al enfrentar costos de selección adversa, emiten deuda o capital por menos de lo que ellas realmente valen. De aquí los autores derivan lo que se conoce como un orden de prioridades de financiamiento – PeckingOrder- por el cual las empresas, al enfrentar costos diferenciales de acceso a los distintos mercados de recursos, prefieren financiarse con recursos propios y acudir a deuda y posteriormente, a acciones cuando las necesidades de financiamiento superan la disponibilidad de estos recursos. De acuerdo con esta corriente teórica, los cambios en los coeficientes de endeudamiento de la empresa no implican un movimiento hacia un nivel óptimo u objetivo de este coeficiente, sino una respuesta a necesidades de recursos externos una vez que se han agotado las utilidades retenidas. Asimismo el valor que adquiere este coeficiente en un determinado momento, es como resultado de del financiamiento jerárquico a lo largo del tiempo, tal como sostienen Shyam-Sunder y Myers (1999).

### 2.3. DEFINICIÓN DE TÉRMINOS

**Finanzas:** La palabra finanza viene del francés finance, que significa pagar, finiquitar. Según ZviBodie, Robert C. Merton<< estudian la manera en que los recursos escasos se asignan a través del tiempo. Dos características distinguen a las decisiones financieras de otras decisiones de asignación de recursos: los costos y beneficios de las decisiones financieras 1) se distribuyen a lo largo del tiempo y 2) generalmente no son conocidos con anticipación por los encargados de tomar decisiones ni por nadie más>>

**Innovación Incremental:** Es el tipo de innovación que se encarga de ampliar la gama de productos y/o servicios, manteniendo la misma línea o rubro brindados por una empresa.

**Innovación Radical:** Es el tipo de innovación que se encarga de desarrollar nuevos tipos de productos y/o servicios diferentes a la actual línea o rubro brindados por una empresa.

**Marca paraguas:**Es el uso de una sola marca para todos los productos y/o servicios brindados por una empresa.

**Marketing:**Es un anglicismo que tiene diversas definiciones. Según Philip Kotler (considerado por algunos como *el padre del marketing*) es «el proceso social y administrativo por el cual los grupos e individuos satisfacen sus necesidades al crear e intercambiar bienes y servicios».

**UPA:**Es la utilidad por cada acción que perciben los accionistas de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

**SMV:** La Superintendencia del Mercado de Valores es el ente regulador de todas las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

**CCPP:** Costo Promedio Ponderado de Capital, es la relación deuda patrimonio que tienen las acciones.

**Apalancamiento:** Es el financiamiento que usan las empresas para poder captar dinero, para iniciar o continuar con sus actividades.

**Riesgo:** Es el estado de incertidumbre de la empresas para tener mayor o menor rentabilidad en el futuro.

### **III. METODOLOGÍA**

#### **3.1. LUGAR**

El presente trabajo se desarrolla solamente en la ciudad de Lima, debido a que dicha ciudad es la única que cuenta con Bolsa de Valores y Superintendencia del Mercado de Valores.

#### **3.2. TIPO DE ESTUDIO**

El presente trabajo por el objeto de estudio que describe es una investigación explicativa, pues trata de hallar la relación causa- efecto de la rentabilidad por acción y las cuentas del estado de situación financiera y del estado de resultados.

#### **3.3. DISEÑO**

El presente trabajo describe una investigación no experimental, pues se limita a observar los estados financieros de la empresa de alimento Gloria y S.A.A.y a su vez presenta un diseño transversal puesto que solo se enfoca en el periodo de tiempo de los años 2000 – 2010.

### 3.4. TECNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCION DE DATOS

Se utilizaron los siguientes materiales: Materiales de Escritorio, Laptop, Escáner, Fotocopiadora, Microsoft Excel, Microsoft Word y Microsoft Power Point.

Se utilizaron las siguientes fuentes de información: La información se ha obtenido de la memoria anual de los diversos periodos obtenidos de: Gloria Memoria Anual 2000 – 2010 en [http://www.smv.gob.pe/emisoras/Emi\\_Memoria.asp?p\\_codigo=117](http://www.smv.gob.pe/emisoras/Emi_Memoria.asp?p_codigo=117) , complementados con la información financiera auditada al cierre de cada año en: Gloria Estados Financieros 2000 – 2010 en [http://www.smv.gob.pe/emisoras/emi\\_eeff\\_menu.asp](http://www.smv.gob.pe/emisoras/emi_eeff_menu.asp) , comparada también con los vademécum bursátiles anuales del sector industrias: Vademecum Bursatil 2000 – 2010 en [http://www.bvl.com.pe/merc\\_vademecum.html](http://www.bvl.com.pe/merc_vademecum.html).

Para obtener el número de productos año a año, número de lanzamientos y número de innovaciones, diferenciando innovación radical como productos que no son lácteos e innovación incremental como el aumento en la línea de productos lácteos, se hizo un cruce de información con el total de los mismos obtenido de Total de Productos Gloria 2010 en <http://www.grupogloria.com/gloriaPRODUCTOS.html> y con las notas de prensas de la misma empresa publicadas en la Bolsa de Valores de Lima como Hechos de Importancia Gloria 2000 – 2010 en [http://www.bvl.com.pe/inf\\_hhii36100\\_GLORIAI1.html](http://www.bvl.com.pe/inf_hhii36100_GLORIAI1.html).

Se utilizara el programa Microsoft Excel para los datos cuantitativos; se utilizara la observación y deducción para los datos cualitativos.

### 3.5. METODOLOGÍA DE ANÁLISIS: ANÁLISIS GRÁFICO

La robustez del modelo elaborado se basará en la correlación de la trayectoria que muestre el gráfico estimado con el gráfico obtenido de la variable real. Pendientes iguales demostrarán la bondad del modelo obtenido, por el contrario desigualdad en las trayectorias de los gráficos no aportaría a verificar los factores planteados (Ver Gráfico N°19).

El modelo de estudio a emplear se base en el análisis de la rentabilidad como una única variable dependiente de la función de varias variables independientes que interactúan entre ellas periodo a periodo para aumentar o disminuir el nivel de rentabilidad alcanzada por la empresa Gloria S.A. durante el periodo 2000 – 2010.

$$Y = f (X_{1+}, X_{2+}, X_{3+}, X_{4+} \dots \dots X_{n+})$$

$$\text{Rentabilidad} = f (V_{1+}, V_{2+}, V_{3+}, V_{4+} \dots \dots V_{n+})$$

Estas variables independientes presentarán una relación directamente proporcional cuando un aumento o disminución de ellas resultará también en el mismo orden un aumento o disminución de la variable dependiente; y presentarán una relación inversamente proporcional cuando 1) un incremento o 2) decremento de ellas dará como resultado: 1) una disminución o 2) un aumento en la rentabilidad del periodo afectado. Habiendo detallado los dos tipos de relaciones podremos ir al detalle de cada una de las variables independientes y su relación con la rentabilidad:

1. Pasivo de Corto Plazo: Por pasivo de corto plazo entendemos a todas las obligaciones con las que cuenta la empresa durante el corto plazo, a mayores obligaciones, mayores deudas las cuales disminuyen nuestros ingresos, afectando así a las utilidades y disminuyendo los niveles de rentabilidad de la empresa, demostrando así su relación inversamente proporcional entre las dos variables.

$$\text{Rentabilidad} = f(\text{Pasivo de Corto Plazo})$$
$$(-)$$

2. Innovación Radical: Por innovación radical dentro de una empresa entendemos todos los nuevos productos lanzados cada año que no son de la misma línea de productos tradicionales que se encarga de producir dicha empresa, son productos completamente diferentes al rubro actual. Por lo que la producción aumentará al desarrollar estos productos, incrementando las ventas que a su vez incrementarán los ingresos, lo que permitirá una mayor percepción de utilidades e incrementando los niveles de rentabilidad, demostrando así su relación directamente proporcional entre las dos variables.

$$\text{Rentabilidad} = f(\text{Innovación Radical})$$
$$( + )$$

3. Innovación Incremental: Por innovación incremental dentro de una empresa entendemos todos los nuevos productos lanzados cada año que son de la misma línea de productos tradicionales que se encarga de producir dicha empresa. Por lo que un aumento en la producción de estos, incrementará las ventas que a su vez incrementarán los ingresos, lo que permitirá una mayor percepción de utilidades y incrementando los niveles de rentabilidad, demostrando así su relación directamente proporcional entre las dos variables.

$$\text{Rentabilidad} = f(\text{Innovación Incremental})$$
$$( + )$$

4. Activos Fijos: Por activos fijos dentro de una empresa entendemos todos aquellos activos que no varían o sufren transformación durante su uso continuo en todo el ciclo de producción. Pueden ser edificios, maquinarias o equipos por lo que una mayor adquisición de estos se da cuando una empresa desea incrementar su producción, aumentando así sus ventas, incrementando sus ingresos, obteniendo mayores utilidades e incrementando así los niveles de rentabilidad, demostrando así su relación directamente proporcional entre las dos variables.

$$\text{Rentabilidad} = f(\text{Activos Fijos})$$
$$(+)$$

5. Ventas: Por ventas entendemos todos los ingresos generados por la transacción monetaria de adquisición de los consumidores de los productos o servicios generados por la empresa, un aumento de las ventas incrementara los ingresos, recibiendo mayores utilidades e incrementando así los niveles de rentabilidad, demostrando así su relación directamente proporcional entre las dos variables.

$$\text{Rentabilidad} = f(\text{Ventas})$$
$$(+)$$

6. Gastos Financieros: Por gastos financieros entendemos todos los gastos que debe asumir la empresa durante la obtención de recursos financieros, representados generalmente por los intereses de los préstamos, primas sobre pagarés y bonos. Un aumento de los gastos financieros disminuyen directamente las utilidades y los niveles de rentabilidad bajarán; demostrando así su relación inversamente proporcional entre las dos variables.

$$\text{Rentabilidad} = f(\text{Gastos Financieros})$$
$$(-)$$

7. Apalancamiento: Por apalancamiento entendemos el ratio que mide la relación entre el total de deuda adquirida o pasivo sobre el total de patrimonio con el que cuenta la empresa, el apalancamiento genera un mayor beneficio que el costo de la deuda contraída por lo que dicho beneficio incrementara nuestro nivel de utilidades, incrementando así los niveles de rentabilidad, demostrando su relación directamente proporcional entre las dos variables.

$$\text{Rentabilidad} = f(\text{Apalancamiento}) \\ (+)$$

8. Activo Total: Por activo total entendemos todos los derechos (intangibles) y bienes (tangibles) que posee la empresa y que tenga un valor en dinero, por lo que a mayor activo total genera un mayor valor comercial para la empresa aumentando la relación activo = pasivo + patrimonio; generando mayores utilidades e incrementando así los niveles de rentabilidad, demostrando su relación directamente proporcional entre las dos variables.

$$\text{Rentabilidad} = f(\text{Activo Total}) \\ (+)$$

9. Capital de Trabajo: Por capital de trabajo entendemos el indicador que mide la resta entre el activo corriente menos pasivo corriente con el que cuenta la empresa, este indicador nos muestra la capacidad con el que cuenta la empresa para seguir funcionando en el corto plazo; por lo que un mayor capital de trabajo nos asegura ingresos en el corto plazo, generando mayores utilidades e incrementando así los niveles de rentabilidad, demostrando su relación directamente proporcional entre las dos variables.

$$\text{Rentabilidad} = f(\text{Capital de trabajo}) \\ (+)$$

10. Cuentas por Cobrar: Por cuentas por cobrar entendemos todos los importes pendientes de cobro por conceptos relacionados a las actividades comerciales que realiza la empresa, un aumento de las cuentas por cobrar genera una falta de ingresos lo que se refleja en una baja en las utilidades y una disminución de los niveles de rentabilidad, demostrando así su relación inversamente proporcional entre las dos variables.

$$\text{Rentabilidad} = f(\text{Cuentas por Cobrar})$$

( - )

El modelo de análisis utilizado es tomado del artículo de investigación: “Determinantes de la Estructura de Capital en la Industria Avícola Peruana 1986 – 2006”; este modelo se basa en las variaciones anuales de cada uno de las variables independientes mencionadas anteriormente con respecto al año base, para nuestro caso el año 2000. Dichas variables serán corregidas multiplicándolos por un deflactor, el cual se halla en base a la variación porcentual anual del índice de precios al consumidor según el Banco Central de Reserva del Perú. Las variaciones anuales deflactadas de cada variable se multiplicarán entre sí y el producto obtenido de cada año será comparado gráficamente con el UPA del año correspondiente obtenido por la empresa Gloria S.A mediante una línea de tendencia para todos los resultados del periodo comprendido entre el año 2000 y 2010.

## **IV. RESULTADOS**

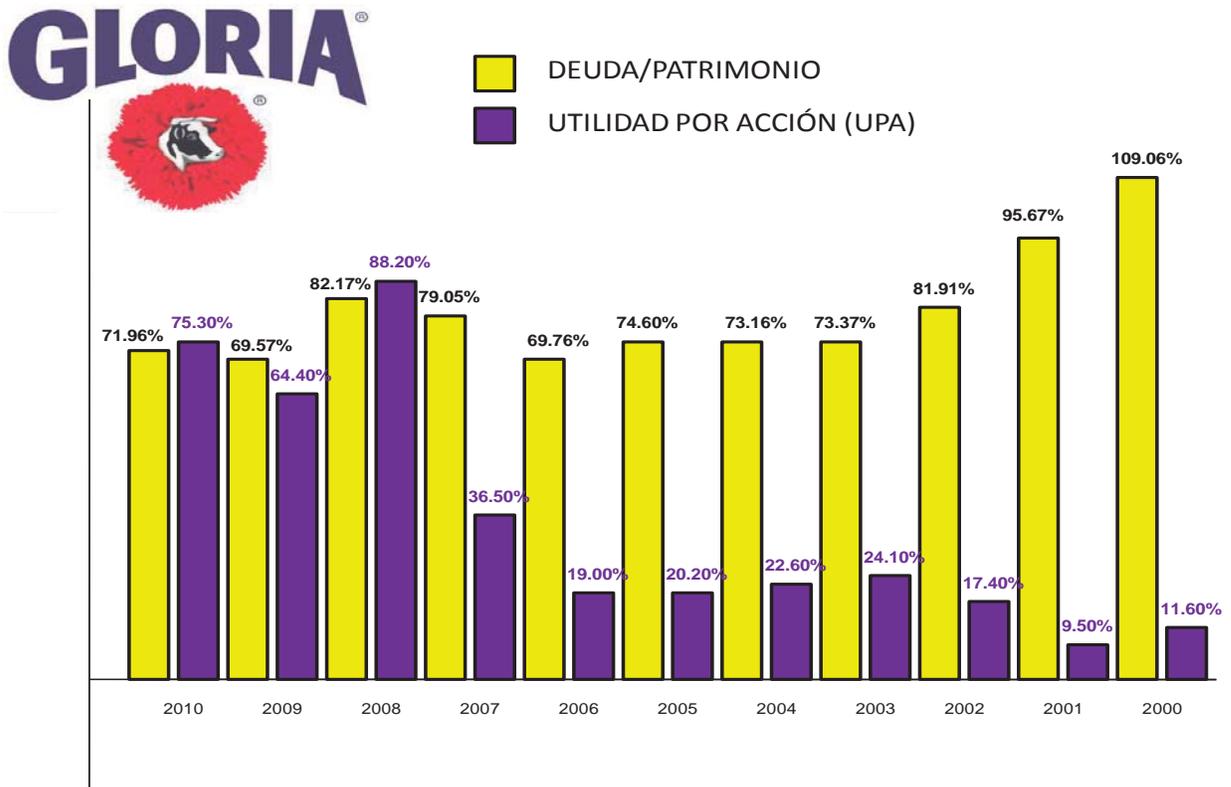
### **4.1. ANÁLISIS DE FACTORES DE LA EMPRESA DE ALIMENTOS GLORIA S.A.**

Muchos factores intervienen en el éxito de la empresa Gloria S.A., factores internos como: indicadores bursátiles, ratios financieros, cuentas contables y propuestas de marketing; así también factores externos como: las cuentas nacionales, políticas económicas del país, el tipo de cambio y la balanza de pago. Todo esto influye en la rentabilidad, economía y producción de la industria de alimentos, para nuestro caso Gloria S.A. no es ajena a la influencia de estos factores; por lo que en este punto del trabajo hemos analizado diversos factores y para un mejor análisis se han comparado de 2 en 2 durante un periodo de estudio amplio involucrado desde inicios del año 2000 hasta finales del 2010; incluyendo el periodo de la crisis económica mundial que se inicio en el 2008 y se pudo controlar medianamente en nuestro país para el 2009 a pesar de su gran influencia negativa en todos los sectores productivos del país. A continuación presentamos los factores más relevantes:

- **Factor N° 1: Apalancamiento (Deuda / Patrimonio).**- El mercado de Gloria, es un mercado de alimentos donde la mayor parte de los productos se ubican en una etapa de madurez, por lo que la única manera de obtener mayor rentabilidad pasa necesariamente por otorgar más crédito a los clientes, estrategia que fue puesta en marcha por la empresa para el periodo de análisis (ver cuadro N°3). Una alta rentabilidad en Gloria está ligada a un gran apalancamiento.

Gráfico N° 2: Pasivo/Patrimonio versus Rendimiento por Acción.

Año	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Deuda/Patrimonio	71.96%	69.57%	82.17%	79.05%	69.76%	74.60%	73.16%	73.37%	81.91%	95.67%	109.00%
UPA	75.30%	64.40%	88.20%	36.50%	19.00%	20.20%	22.60%	24.10%	17.40%	9.50%	11.60%

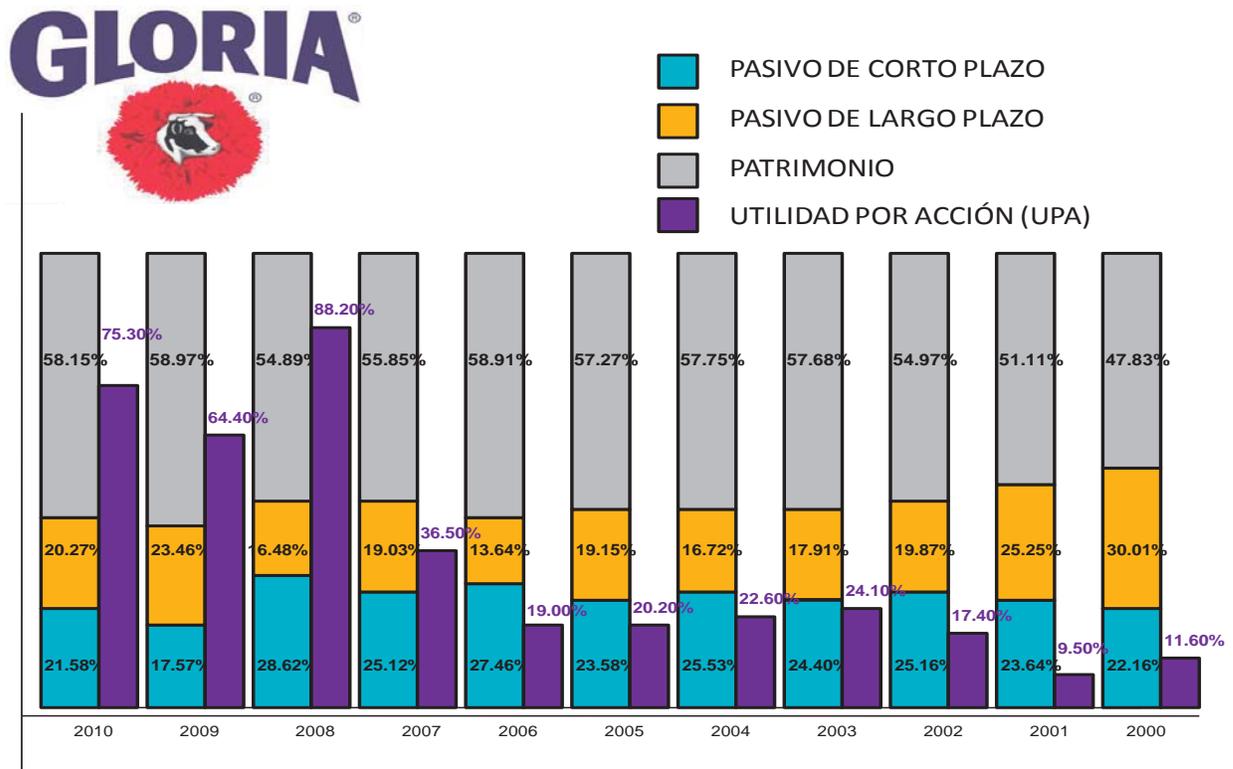


Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

- **Factor N° 2: Créditos a corto plazo (Pasivo de corto plazo).**- En Gloria cada vez que el pasivo de corto plazo o pasivo corriente aumenta, se incrementa la utilidad por acción, esto debido a que en esos periodos la empresa desarrolla una política de crédito expansivo sobre todo con sus proveedores.

Gráfico N° 3: Estructura de Financiamiento versus Rendimiento por Acción.

AÑO	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
% PASIVO CORRIENTE	21.58%	17.57%	28.62%	25.12%	27.46%	23.58%	25.53%	24.40%	25.16%	23.64%	22.16%
% PASIVO NO CORRIENTE	20.27%	23.46%	16.48%	19.03%	13.64%	19.15%	16.72%	17.91%	19.87%	25.25%	30.01%
% PATRIMONIO	58.15%	58.97%	54.89%	55.85%	58.91%	57.27%	57.75%	57.68%	54.97%	51.11%	47.83%
UPA	75.30%	64.40%	88.20%	36.50%	19.00%	20.20%	22.60%	24.10%	17.40%	9.50%	11.60%



Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

- **Factor N° 3: Innovación Incremental (Diversificación de productos lácteos).**-

Nuevas presentaciones de los productos han podido abarcar toda la gama de variedades requeridas por el consumidor, evitando la migración hacia los diversos competidores de productos lácteos, asegurando una rentabilidad anual creciente e importante, consolidándose así como el líder del sector lácteos del mercado peruano durante los últimos 10 años.

La innovación desarrollada a lo largo del periodo de análisis ha permitido incrementar la rentabilidad de la empresa en 10.3733 veces a lo largo de 11 años con un incremento de 94.37% anual, esta elevada rentabilidad se sustenta en la menor participación de capital propio (menor número de acciones comunes) que se dio a partir del año 2008.

A lo largo de los 11 años de análisis la utilidad de la empresa se ha incrementado en 4.14 producto de las innovaciones introducidas en el mercado, los fundamentos de estas innovaciones se encuentran en las capacidades (habilidades y conocimientos de fabricar productos lácteos), y en las cualidades (patentes, desarrollo de marcas, relaciones con proveedores y otros clientes)<sup>7</sup>.

Dentro de las innovaciones desarrolladas por la empresa la más importante se encuentran en las innovaciones incrementales, innovaciones de nuevos productos y en las innovaciones del modelo de negocios.

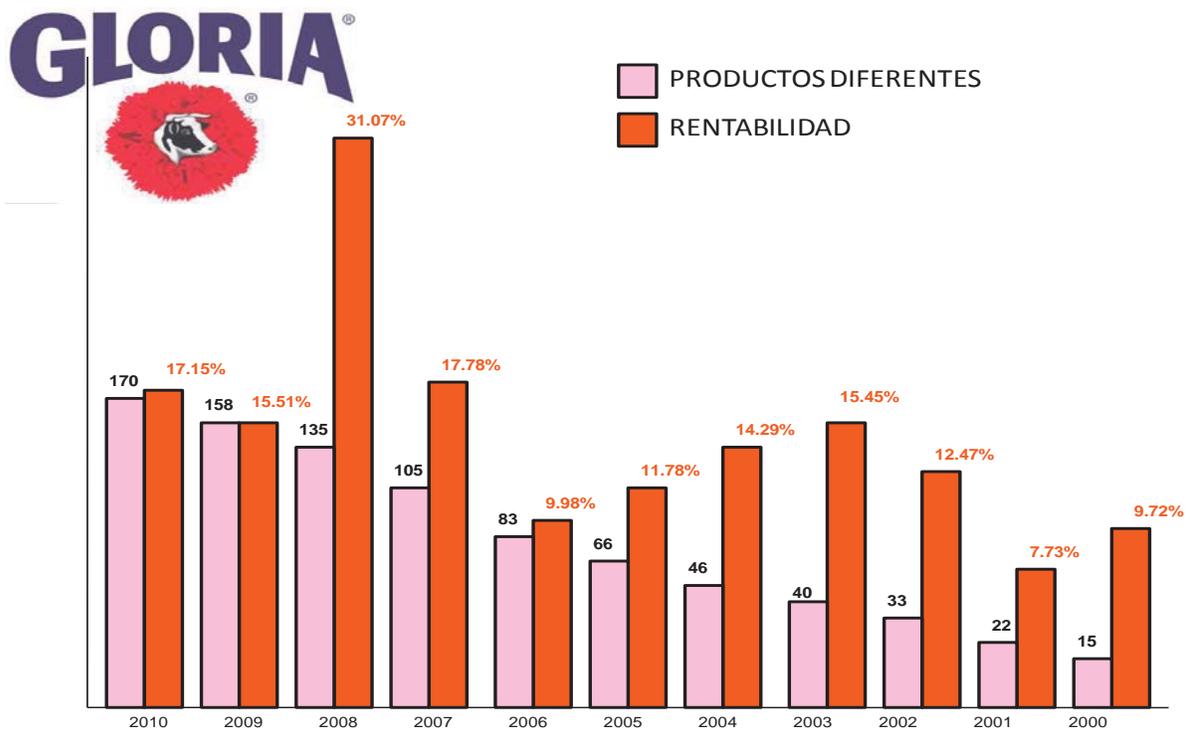
Las innovaciones incrementales que se han desarrollado en la empresa obedecen mayormente al desarrollo de nuevos artículos de la línea de productos existentes así en el año 2000 la empresa poseía 15 artículos, en tanto que en el año 2010 alcanzo a ser de 182.

---

<sup>7</sup> Información obtenida en base a entrevista a profundidad

Gráfico N°4: Diversificación de Productos versus Rentabilidad del Patrimonio.

Año	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
PRODUCTOS DIFERENTES	170	158	135	105	83	66	46	40	33	22	15
RENTABILIDAD	17.15%	15.51%	31.07%	17.78%	9.98%	11.78%	14.29%	15.45%	12.47%	7.73%	9.72%



Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

- **Factor N° 4: Innovación Radical (Nuevos Productos).**- Tenemos que la rentabilidad del patrimonio asegura el lanzamiento creciente todos los años de nuevos productos innovadores distintos de la base de la línea de lácteos de la empresa Gloria; lo cual le permite mayor rentabilidad, diversificarse en el mercado peruano y seguir manteniendo cubierta distintas necesidades alimentarias de dicho mercado.

En cuanto a las innovaciones de nuevos productos se puede ver que a partir del año 2004 la empresa desarrolla nuevas líneas de productos como jugos, conservas, mermeladas y panetones que obedecen a una estrategia que busca ofrecer a su mercado actual de consumidores nuevas líneas de productos amparados en la marca paraguas Gloria.

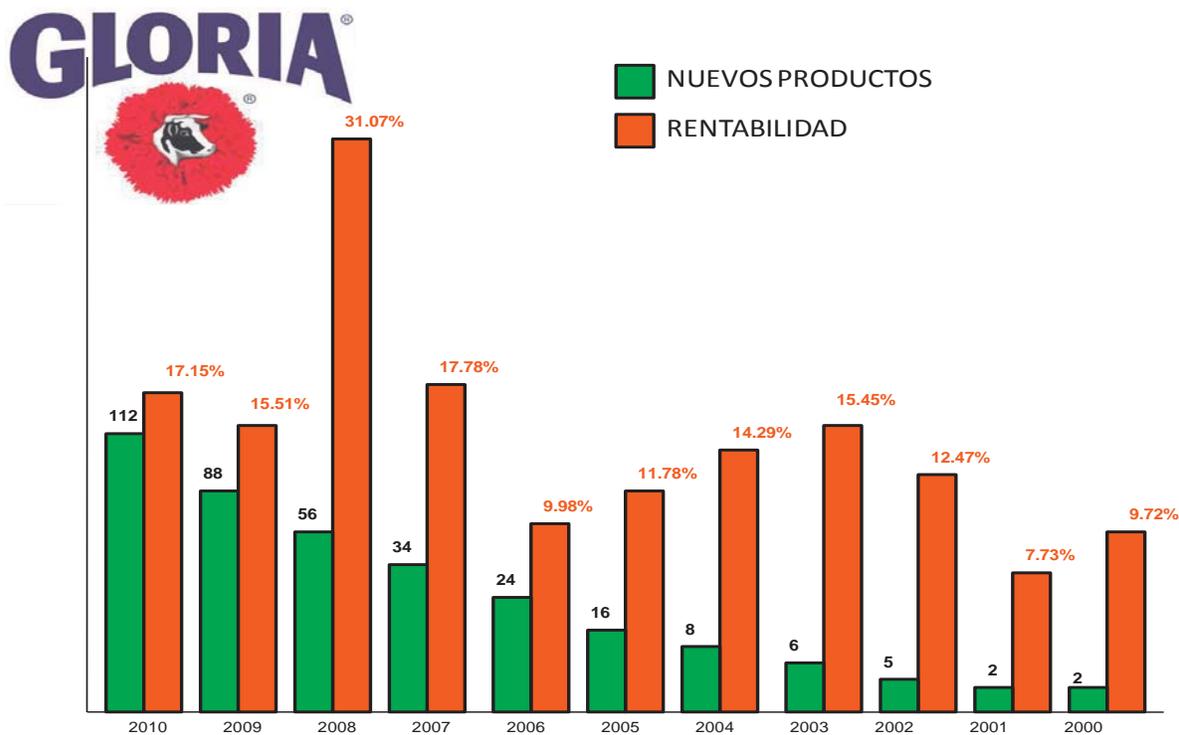
En cuanto al desarrollo de nuevas líneas como quesos, café, golosinas de leche, jugos, batidos, obedece a un cambio en la demanda del mercado nacional es decir la población infantil y la tasa de natalidad continua decreciendo por lo que la empresa se orienta a atender con sus productos a otros segmentos de mercado (jóvenes, adultos y personas de 3era edad).

La mejora en el ingreso de la población en las principales ciudades del país es otro factor que influye en el crecimiento de la demanda de estas nuevas categorías de productos.

Finalmente podemos acotar que el modelo de negocios de la empresa ha cambiado dado que sus ingresos también los obtiene de segmentos de mercados no lácteos.

Gráfico N°5: Nuevos Productos versus Rentabilidad del Patrimonio.

Año	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
NUEVOS PRODUCTOS	112	88	56	34	24	16	8	6	5	2	2
RENTABILIDAD	17.15%	15.51%	31.07%	17.78%	9.98%	11.78%	14.29%	15.45%	12.47%	7.73%	9.72%

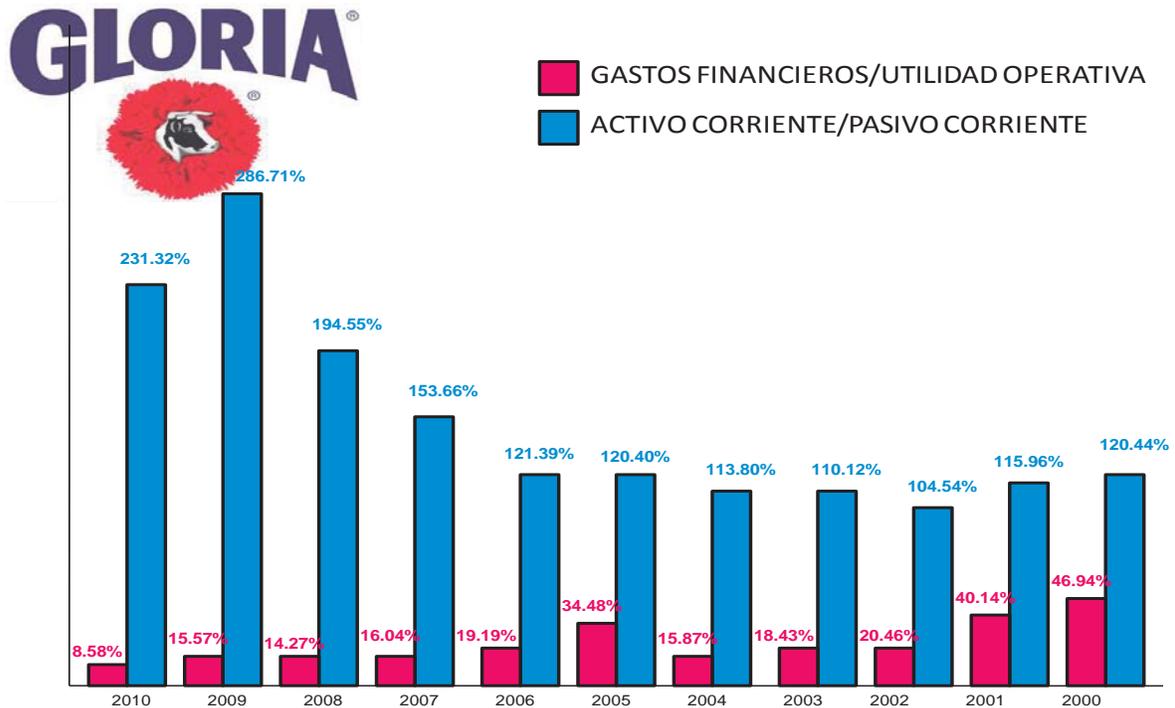


Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

- **Factor N° 5: Gastos Financieros(Costos de los préstamos).**- La liquidez de la empresa medida por el ratio activo corriente sobre pasivo corriente ha sido sobresaliente en los últimos 11 años obteniendo cifras mayores al 100% y con una tendencia creciente y positiva para el periodo 2000 – 2010; obteniéndose así una relación inversa frente al ratio de los gastos financieros sobre la utilidad operativa que presenta una tendencia decreciente y positiva para este mismo periodo, lo cual indica que Gloria a buscado disminuir los costos que incurren sus financiamientos.

Gráfico N°6: Gastos Financieros / Utilidad Operativa versus Liquidez.

Año	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
GASTOS FINANCIEROS / UTILIDAD OPERATIVA	8.58%	15.57%	14.27%	16.04%	19.19%	34.48%	15.87%	18.43%	20.46%	40.14%	46.94%
ACTIVO CORRIENTE / PASIVO CORRIENTE	231.32%	286.71%	194.55%	153.66%	121.39%	120.40%	113.80%	110.12%	104.54%	115.96%	120.44%

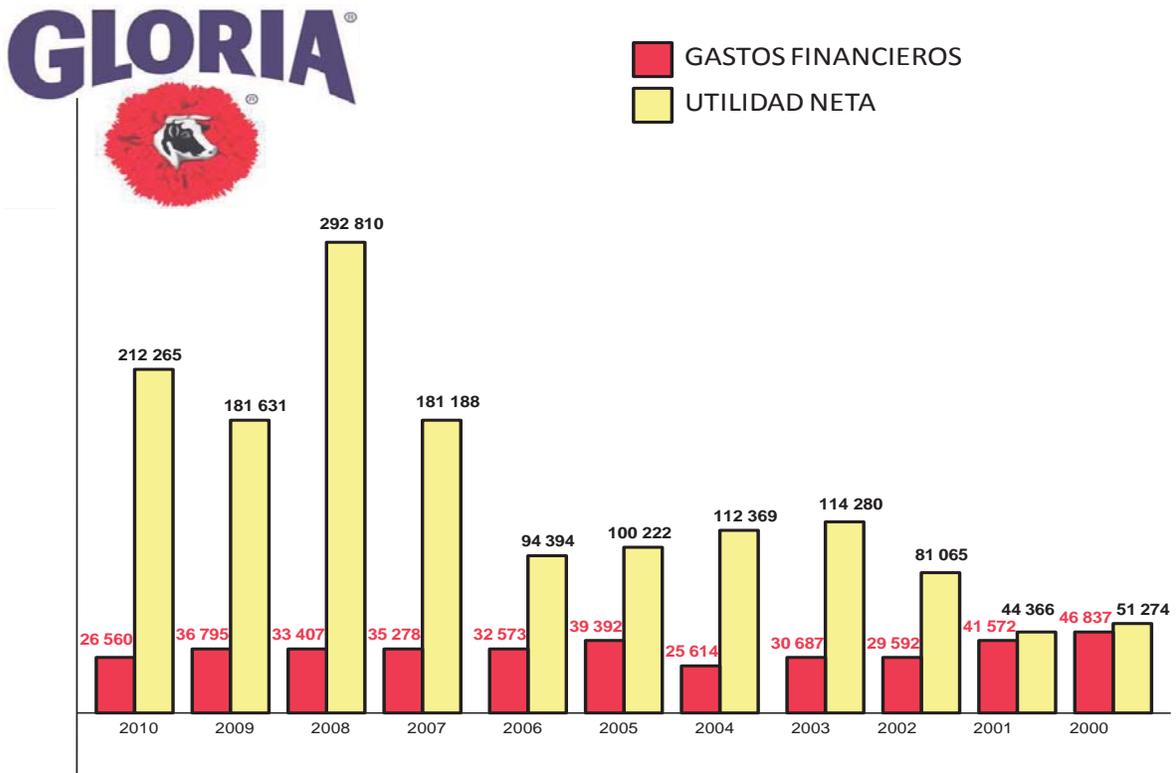


Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

Los gastos financieros presentan una tendencia decreciente año a año para el periodo 2000 – 2010 mostrándose así una pequeña eficiencia para este tipo de gasto lo cual repercute directamente en una mayor utilidad neta para este mismo periodo la cual presenta una sobresaliente tendencia creciente y positiva año a año.

Gráfico N° 7: Gastos Financieros versus Utilidad Neta.

Año	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
GASTOS FINANCIEROS	26,560	36,795	33,407	35,278	32,573	39,392	25,614	30,687	29,592	41,572	46,837
UTILIDAD NETA	212,265	181,631	292,810	181,188	94,394	100,222	112,369	114,280	81,065	44,366	51,274

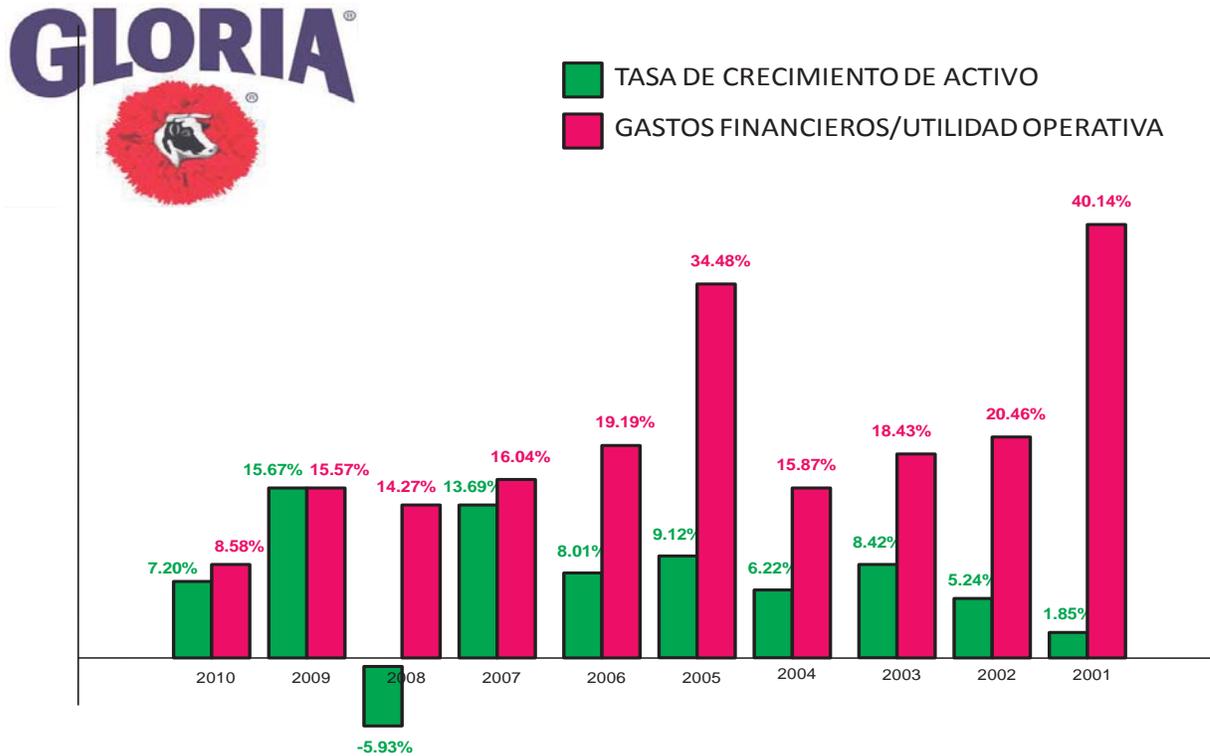


Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

- **Factor N° 6: Activo Total (Activo = Deuda + Patrimonio).**- La tasa de crecimiento del activo año a año ha sido positiva para el periodo 2000-2010 a excepción del 2008 donde fue negativa producto de la crisis económica de ese año frente al ratio de los gastos financieros sobre utilidad operativa que han ido decreciendo para los años del mismo periodo.

Gráfico N°8: Tasa de Crecimiento del Activo versus Gastos Financieros / Utilidad Operativa.

Año	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
GASTOS FINANCIEROS / UTILIDAD OPERATIVA	8.58%	15.57%	14.27%	16.04%	19.19%	34.48%	15.87%	18.43%	20.46%	40.14%	46.94%
Δ ACTIVO	7.20%	15.67%	-5.93%	13.69%	8.01%	9.12%	6.22%	8.42%	5.24%	1.85%	-

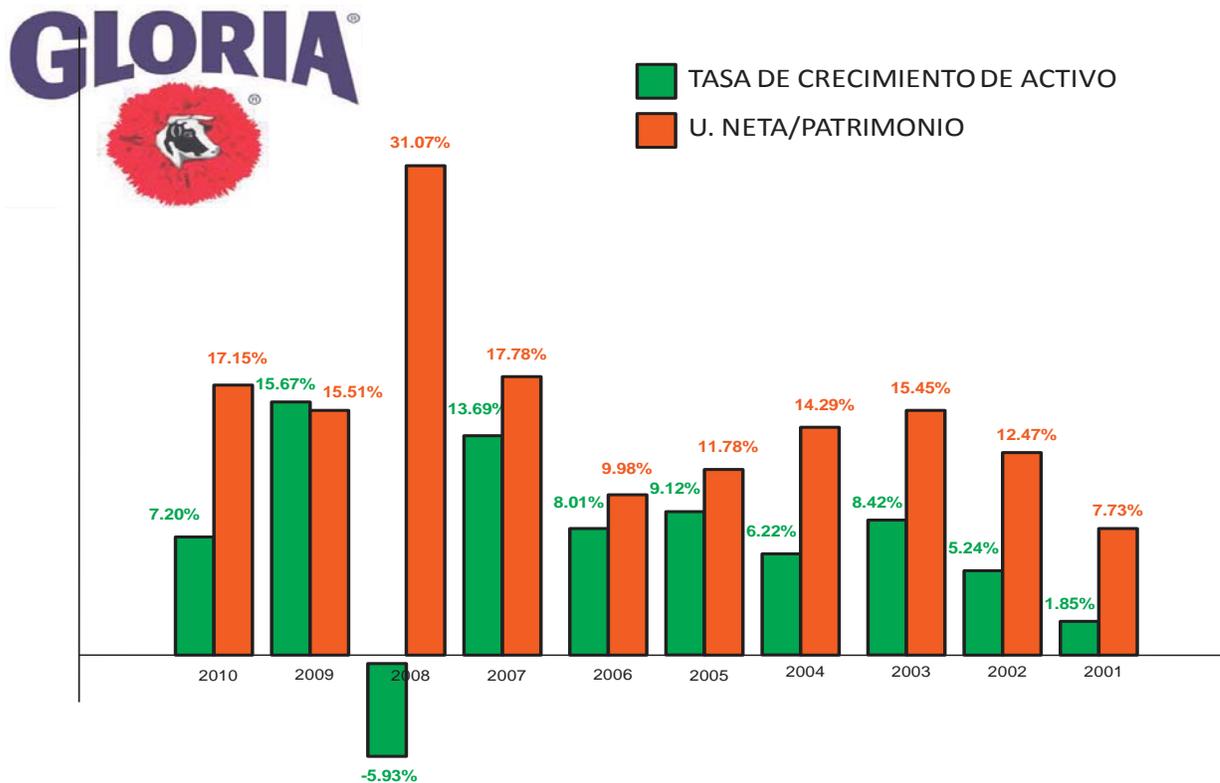


Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

La Tasa de crecimiento de los activos presenta una tendencia positiva año a año y una relación directa con la rentabilidad de la empresa para la cual ha sido siempre positiva e importante para sus accionistas en el periodo 2000 – 2010 a excepción del 2008 donde se pierde esta relación que presentan estos 2 factores.

Gráfico N°9: Tasa de Crecimiento del Activo versus Rentabilidad.

Año	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Δ ACTIVO	7.20%	15.67%	-5.93%	13.69%	8.01%	9.12%	6.22%	8.42%	5.24%	1.85%	0.00%
RENTABILIDAD	17.15%	15.51%	31.07%	17.78%	9.98%	11.78%	14.29%	15.45%	12.47%	7.73%	9.72%

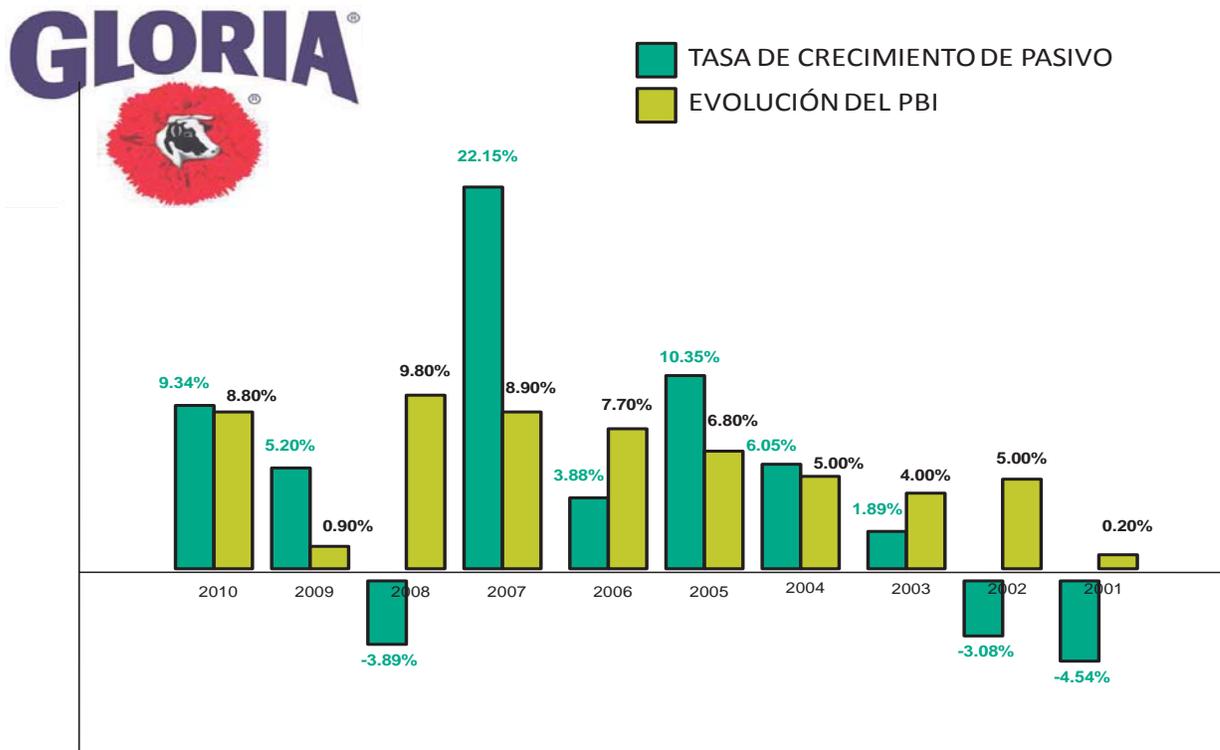


Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

- **Factor N° 7: Pasivo Total (Pasivo corriente y no corriente).**- La tasa de crecimiento del endeudamiento ha sido creciente en los últimos 11 años a excepción del 2008 donde se produce un bajón producto de la crisis financiera, esto frente a un crecimiento sostenido del producto bruto interno es positivo porque se busca incrementar la producción de la empresa con un mayor endeudamiento año a año del 2000 al 2010.

Gráfico N° 10: Tasa de Crecimiento del Endeudamiento versus Evolución del PBI.

Año	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Δ PASIVO	9.34%	5.20%	-3.89%	22.15%	3.88%	10.35%	6.05%	1.89%	-3.08%	-4.54%	0.00%
Δ PBI REAL	8.80%	0.90%	9.80%	8.90%	7.70%	6.80%	5.00%	4.00%	5.00%	0.20%	0.00%

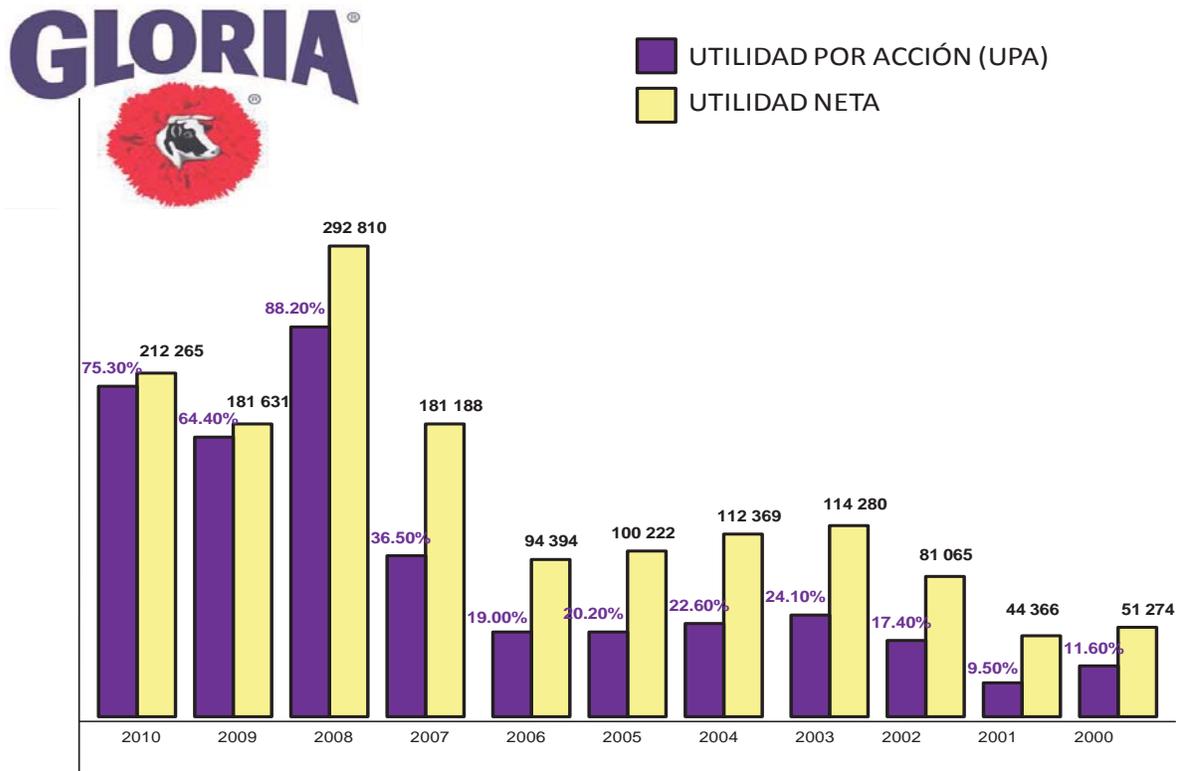


Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

- **Factor N° 8: UPA (Utilidad por acción).**- Una sobresaliente utilidad neta creciente y positiva para el periodo 2000 – 20110 repercute directamente en los accionistas, al obtener un UPA también creciente y positivo año tras año, haciendo más atractivo la acción en el mercado bursátil cada año.

Gráfico N°11: Utilidad por Acción versus Utilidad Neta.

Año	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
UPA	75.30%	64.40%	88.20%	36.50%	19.00%	20.20%	22.60%	24.10%	17.40%	9.50%	11.60%
UTILIDAD NETA	212,265	181,631	292,810	181,188	94,394	100,222	112,369	114,280	81,065	44,366	51,274

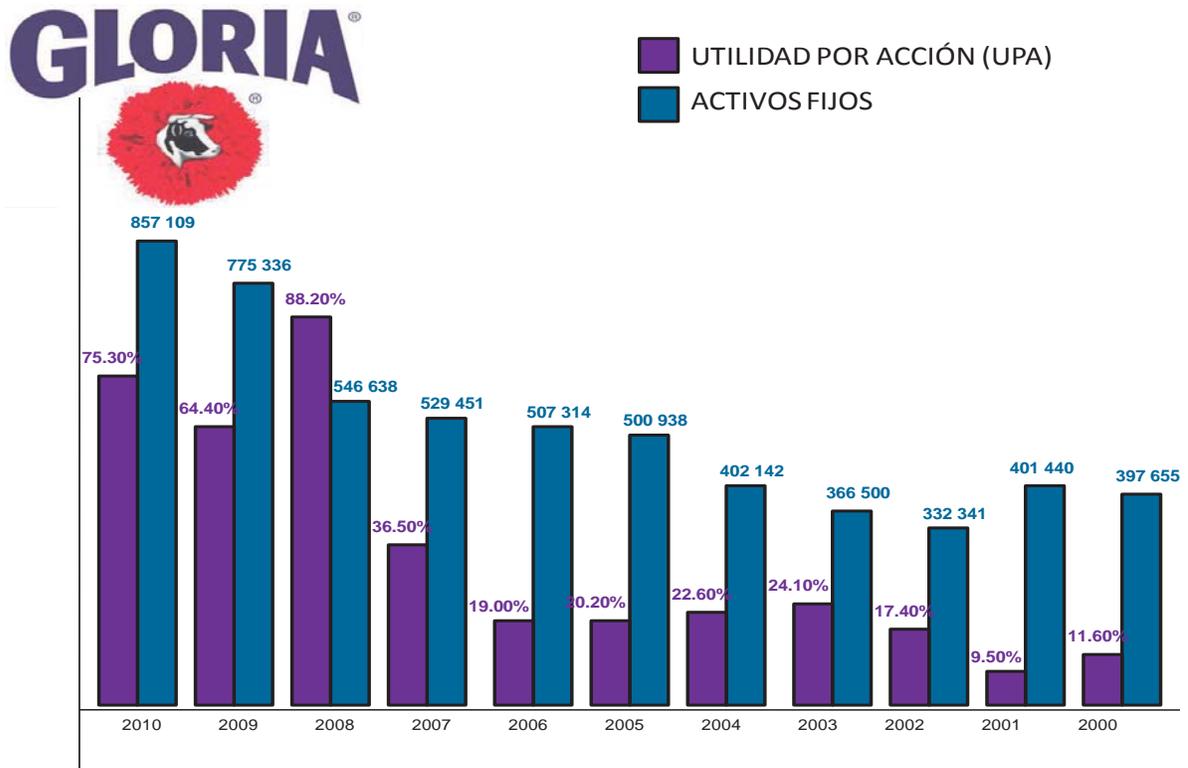


Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

- **Factor N° 9: Activos Fijos (Inmuebles, Maquinarias y Equipos).**- Una utilidad por acción con tendencia creciente y positiva en los últimos 11 años permite una mayor inversión en los activos sobretodo en maquinarias y equipos por lo que se ve reflejado también un crecimiento año a año de los activos fijos de Gloria S.A. para el periodo 2000 – 2010.

Gráfico N°12: Utilidad por Acción versus Activos Fijos.

Año	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
UPA	75.30%	64.40%	88.20%	36.50%	19.00%	20.20%	22.60%	24.10%	17.40%	9.50%	11.60%
ACTIVO FIJO	857,109	775,336	546,638	529,451	507,314	500,938	402,142	366,500	332,341	401,440	397,655

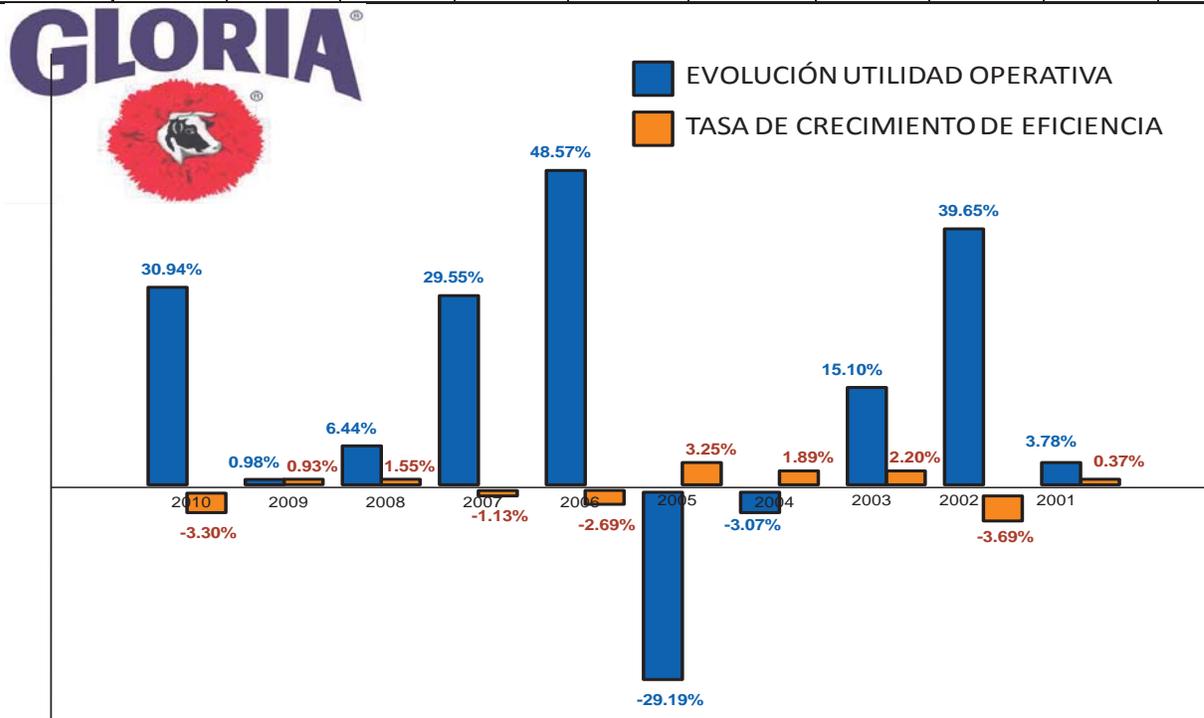


Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

- **Factor N° 10: Eficiencia (En relación a los costos).**- La eficiencia de la empresa la medimos por el nivel de los costos de producción de todos los años (ver cuadro N° 2), pero vemos que en estos últimos años ha sido casi la misma y su evolución año a año es irregular. Siguiendo el modelo de Abernathy y Clarck encontramos que el fundamento central de la empresa se encuentra en que a lo largo del tiempo a logrado preservar sus capacidades de mercado; aún cuando sus capacidades técnicas se han visto erosionadas dado que no ha desarrollado o adquirido nuevas capacidades técnicas(nuevas patentes o tecnología). Tampoco a lo largo del periodo de análisis a logrado realizar innovaciones de proceso en fabricación de productos, esto se ve reflejado en sus costos de ventas que en el año 2000 representa el 75.68% de las ventas y que para el año 2010 esta cifra sigue siendo la misma con 75.01%.

Gráfico N°13: Evolución Utilidad Operativa versus Tasa de Crecimiento de la Eficiencia.

Año	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Δ UTILIDAD OPERATIVA	30.94%	0.98%	6.44%	29.55%	48.57%	-29.19%	-3.07%	15.10%	39.65%	3.78%	-
Δ EFICIENCIA	-3.30%	0.93%	1.55%	-1.13%	-2.69%	3.25%	1.89%	2.20%	-3.69%	0.37%	-

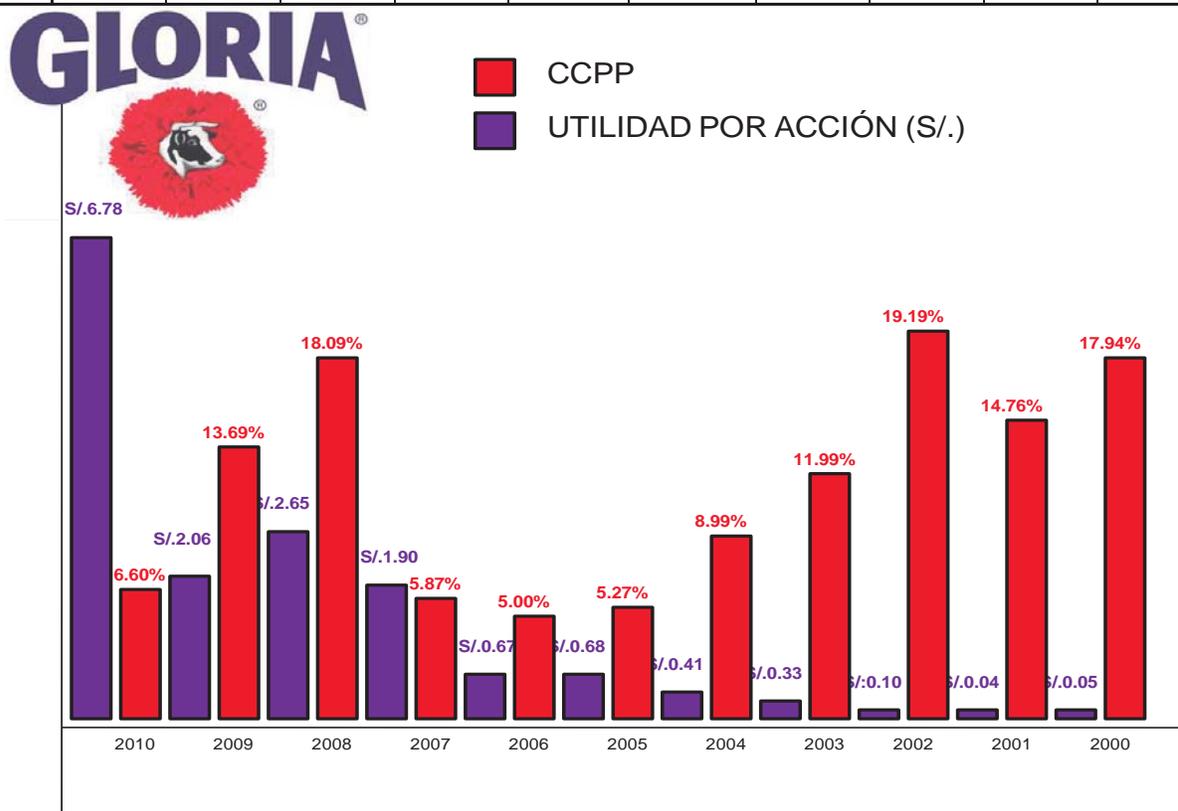


Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

- **Factor N° 11: Costo promedio ponderado del capital (CCPP).**- El costo promedio ponderado de capital (CCPP) ha venido disminuyendo desde el año 2000 con 17.94% hasta el año 2010 donde se obtuvo un costo de 6.60%, pero no se mantuvo esta tendencia en la época de la crisis donde se disparó a un 18.09% en el 2008 esto debido a que la empresa mantuvo su política de apalancamiento manejando tasas favorables de préstamos en dólares con respecto a la moneda nacional; por el contrario la rentabilidad del accionista mantuvo una tendencia creciente ganando por acción en el 2000 S/.0.05 nuevos soles para luego alcanzar en el 2010 S/.6.78 nuevos soles

Gráfico N°14: Costo Promedio Ponderado del Capital versus Utilidad por Acción.

Año	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
UPA	75.30%	64.40%	88.20%	36.50%	19.00%	20.20%	22.60%	24.10%	17.40%	9.50%	11.60%
CCPP	6.60%	13.69%	18.09%	5.87%	5.00%	5.27%	8.99%	11.99%	19.19%	14.76%	17.94%



Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

## 4.2. EVALUACIÓN DE MODELOS DE RENTABILIDAD

Se evaluarán distintos modelos de acuerdo a las siguientes acotaciones:

- Primero: Se usará un deflactor (ver cuadro N° 5) para corregir los resultados de la rentabilidad por acción.

Cuadro N° 5: Índice de Precios al Consumidor, Deflactor y Utilidad Por Acción

Año	IPC <sup>8</sup> (Var. Prom. Anual)	Deflactor <sup>9</sup>	UPA(S/.) <sup>10</sup>	$\Delta$ UPA(S/.) (base 2000) <sup>11</sup>
2000	3.80%	100.00%	0.05	1.00
2001	2.00%	98.04%	0.04	0.78
2002	0.20%	97.84%	0.09	1.92
2003	2.30%	95.64%	0.31	6.39
2004	3.70%	92.23%	0.38	7.79
2005	1.60%	90.78%	0.61	12.61
2006	2.00%	89.00%	0.59	12.15
2007	1.80%	87.43%	1.66	34.06
2008	5.80%	82.63%	2.19	45.03
2009	2.90%	80.30%	1.65	33.97
2010	1.50%	79.12%	5.37	110.17

Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

<sup>8</sup> Variación promedio anual del índice de precios al consumidor, fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

<sup>9</sup> Deflactor en base al índice de precios al consumidor usando el año 2000 como año base.

<sup>10</sup> Utilidad por acción anual multiplicado por el precio de cierre de la acción.

<sup>11</sup> Variación deflactada de utilidad por acción anual en soles.

- Segundo: Los factores elegidos son presentados por sus variaciones anuales con respecto al año anterior teniendo como base el año 2000(ver cuadro N°6).

Cuadro N° 6: Variación Anual de los Factores de la Rentabilidad de la Empresa Gloria S.A.

año	FACTOR										
	2	3	4	3,4	5	6	7	8	9	10	11
	$\Delta$ Pasivo de Corto Plazo	$\Delta$ Innovación Radical	$\Delta$ Innovación Incremental	media innovación	$\Delta$ Activos Fijos	$\Delta$ Ventas	$\Delta$ Gastos Financieros	$\Delta$ Apalancamiento	$\Delta$ Activo Total	$\Delta$ Capital de Trabajo	$\Delta$ Cuentas Por Cobrar Comerciales Neto
2000	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
2001	1.07	1.00	1.47	1.21	0.99	1.09	0.87	0.88	1.00	0.83	1.17
2002	1.19	2.50	2.20	2.35	0.82	1.11	0.62	0.75	1.05	0.26	0.93
2003	1.22	4.00	2.67	3.27	0.88	1.27	0.63	0.67	1.11	0.61	1.28
2004	1.31	6.50	3.07	4.46	0.93	1.36	0.50	0.67	1.14	0.89	0.88
2005	1.30	13.00	4.67	7.79	1.14	1.52	0.76	0.68	1.22	1.30	0.96
2006	1.60	19.00	6.07	10.74	1.14	1.72	0.62	0.64	1.29	1.68	1.23
2007	1.64	27.50	7.87	14.71	1.16	2.03	0.66	0.73	1.45	4.30	2.20
2008	1.66	41.00	10.40	20.65	1.14	2.17	0.59	0.75	1.29	7.68	2.68
2009	1.15	56.50	12.47	26.54	1.57	2.06	0.63	0.64	1.45	10.47	2.77
2010	1.49	69.50	13.33	30.44	1.71	2.32	0.45	0.66	1.53	9.55	2.91

Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

- Tercero: Utilizamos las cantidades de factores necesarios para poder formar un modelo (ver cuadro N° 7) representativo de la rentabilidad medido en este caso por el UPA.

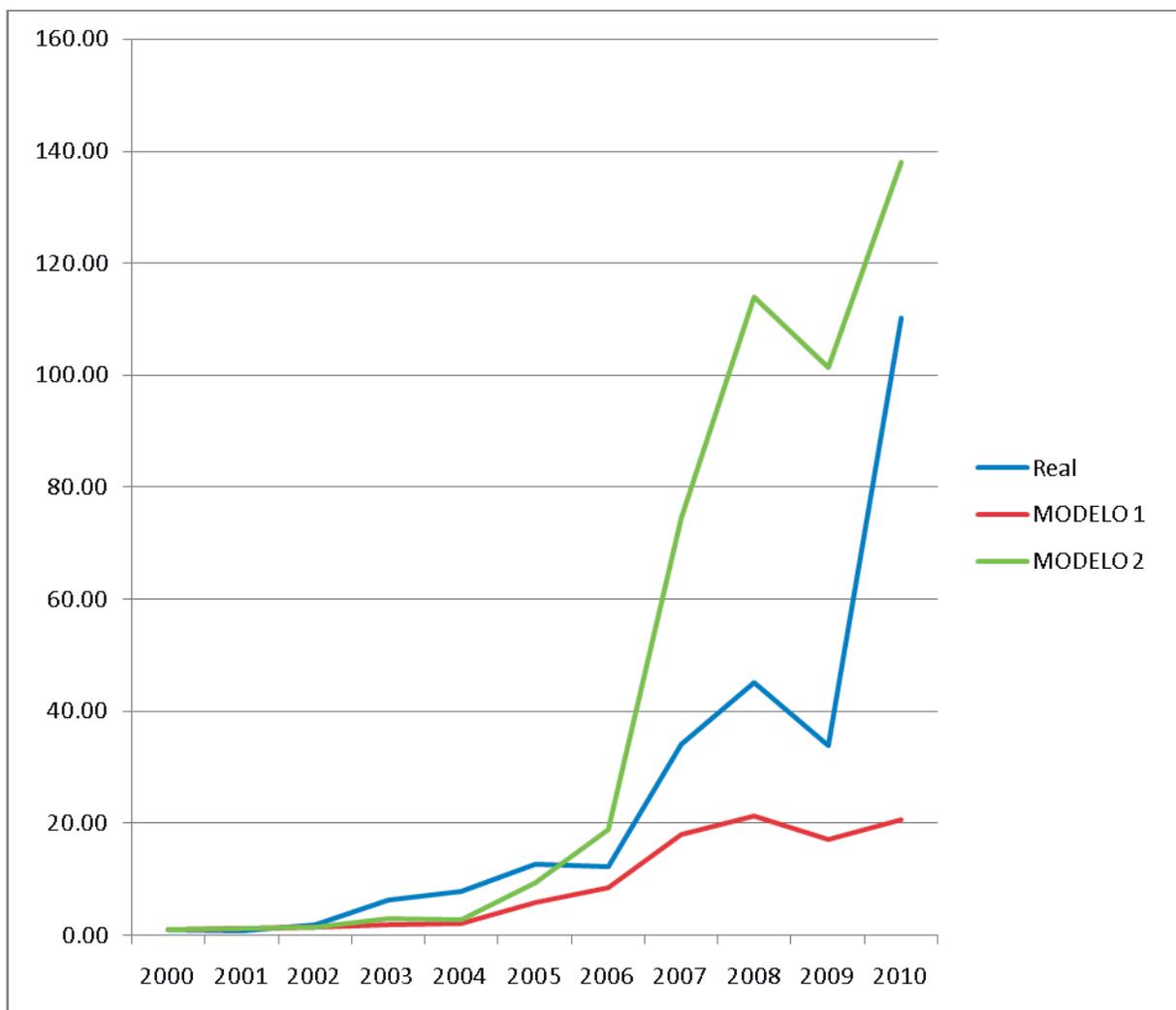
Cuadro N° 7: Modelos Estimados de la Rentabilidad de la Empresa Gloria S.A.

año	Real	MODELO 1	MODELO 2	MODELO 3	MODELO 4	MODELO 5	MODELO 6	MODELO 7
		2*4*6*7*8*9 Δ UPA(S./.) (base 2000)	2*3*6*7*8*9 Δ UPA(S./.) (base 2000)	2*4*5*6*7*8*9 Δ UPA(S./.) (base 2000)	2*3*5*6*7*8*9 Δ UPA(S./.) (base 2000)	4*5*6*7*8*9*11 Δ UPA(S./.) (base 2000)	3*5*6*7*8*9*11 Δ UPA(S./.) (base 2000)	2*6*8*11 Δ UPA(S./.) (base 2000)
2000	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
2001	0.78	1.30	1.25	1.28	0.88	1.29	0.88	1.19
2002	1.92	1.42	1.40	1.16	1.32	0.81	0.92	0.92
2003	6.39	1.95	3.05	1.72	2.58	1.41	2.11	1.34
2004	7.79	2.11	2.71	1.97	4.18	0.97	2.05	1.06
2005	12.61	5.90	9.43	6.75	18.81	3.26	9.09	1.30
2006	12.15	8.60	18.79	9.76	9.76	4.36	4.36	2.18
2007	34.06	18.05	74.42	21.01	73.45	13.94	48.74	5.31
2008	45.03	21.38	113.91	24.29	95.76	18.11	71.39	7.28
2009	33.97	17.15	101.24	26.85	26.85	31.50	31.50	4.18
2010	110.17	20.77	137.95	35.42	184.62	29.91	155.89	6.62

Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

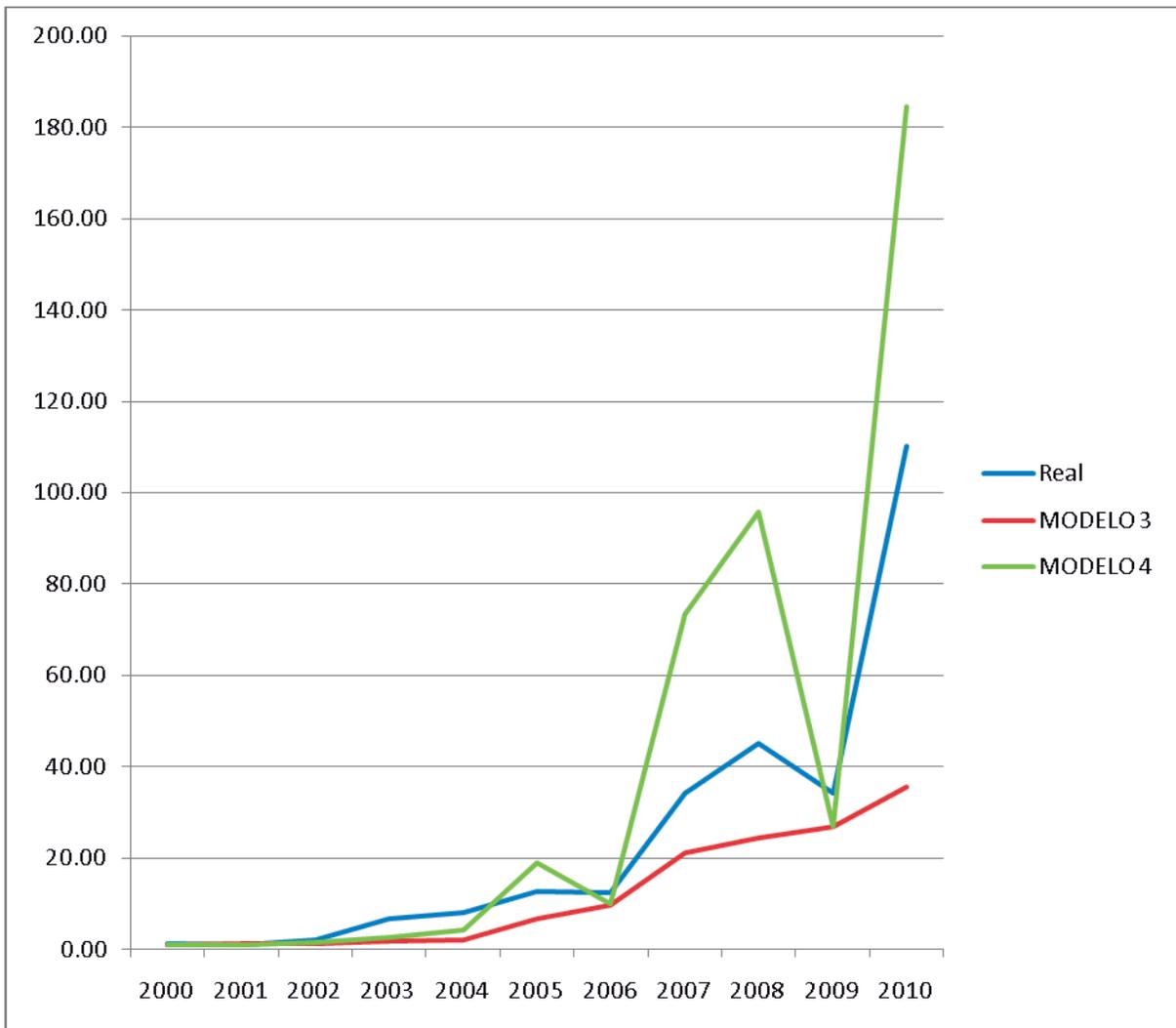
- Cuarto: Elegimos aquellos modelos que tenga las mismas tendencias positivas y negativas años tras años y presente una mayor correlación en todos los años con el modelo real.
- Quinto: Al ser simplemente números de variaciones porcentuales representados años tras años, para una mejor apreciación se muestra el modelo obtenido a través de un gráfico comparativo entre lo real y lo propuesto.

Gráfico N°15: Modelo Real y Modelos Estimados1 y 2



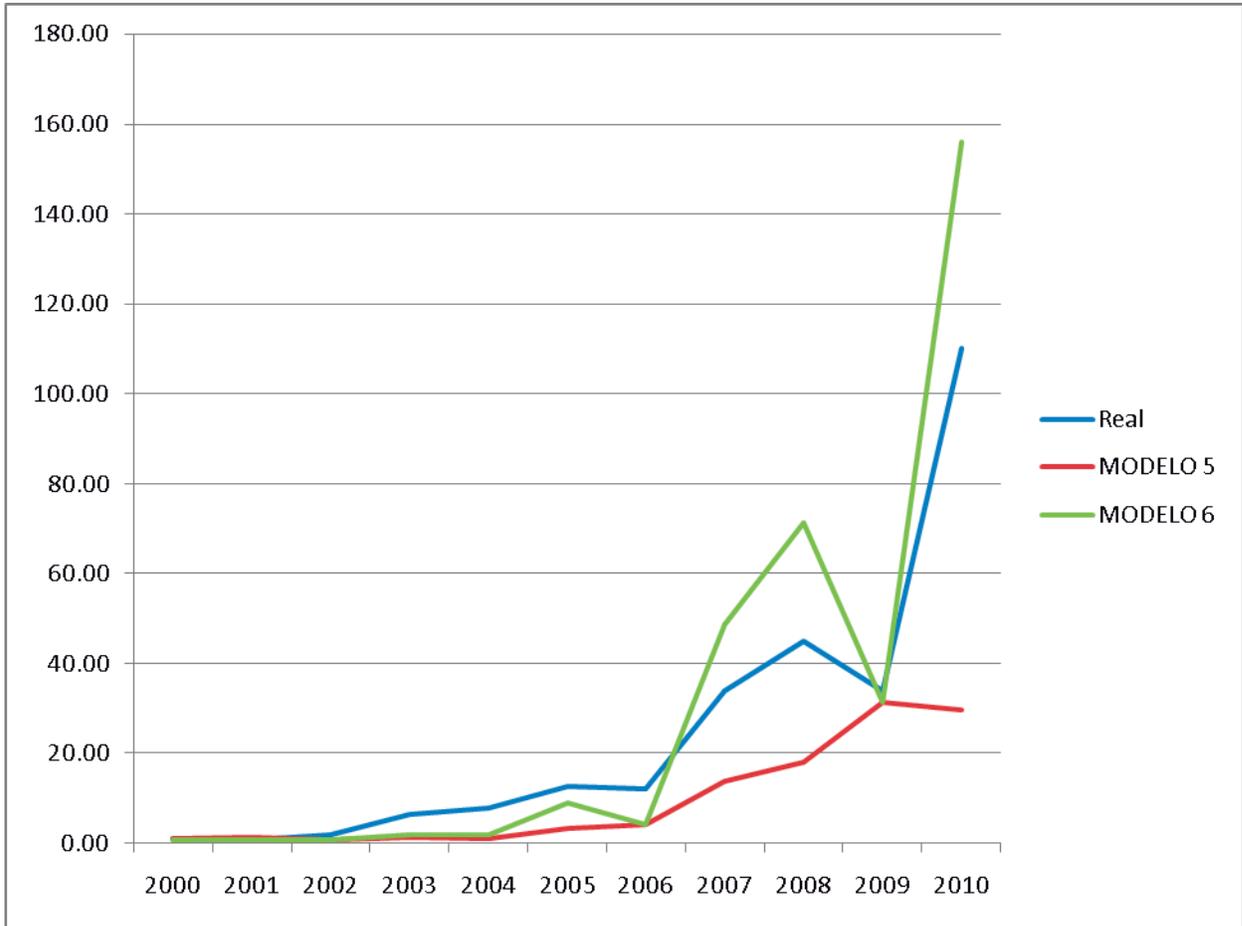
Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

Gráfico N°16: Modelo Real y Modelos Estimados 3 y 4



Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

Gráfico N°17: Modelo Real y Modelos Estimados 5 y 6



Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

#### 4.3. DETERMINANTES DE LA RENTABILIDAD EN LA EMPRESA DE ALIMENTOS GLORIA S.A.

Basado en nuestro modelo desarrollado anteriormente en la sección 3.5 y a través de un proceso de prueba y error, donde solamente 6 variables independientes son relevantes, el análisis de varios modelos en el punto 4.2, se encuentra que la rentabilidad de la empresa (ver Cuadro N°8), está determinada por los siguientes variables:

Gráfico N°18: Determinantes de la Rentabilidad en la empresa Gloria S.A.



Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

Cuadro N° 8: Variación Anual de los Determinantes de la Rentabilidad de la Empresa Gloria S.A.

	Real	Estimado: (1)*(2)*(3)*(4)*(5)*(6)				(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
año	Δ UPA(S/.) (base 2000)	Δ UPA(S/.) (base 2000)				Δ Innovación	Δ Activos Fijos	Δ Gastos Financieros	Δ Apalancamiento	Δ Activo Total	Δ Cuentas Por Cobrar Comerciales Neto
2000	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
2001	0.78	0.86	0.98	0.99	0.98	0.99	0.87	0.88	1.00	1.00	1.17
2002	1.92	0.90	2.45	0.82	2.45	0.82	0.62	0.75	1.05	1.05	0.93
2003	6.39	2.02	3.83	0.88	3.83	0.88	0.63	0.67	1.11	1.11	1.28
2004	7.79	1.89	6.00	0.93	6.00	0.93	0.50	0.67	1.14	1.14	0.88
2005	12.61	8.25	11.80	1.14	11.80	1.14	0.76	0.68	1.22	1.22	0.96
2006	12.15	3.88	5.40	1.14	5.40	1.14	0.62	0.64	1.29	1.29	1.23
2007	34.06	42.61	24.04	1.16	24.04	1.16	0.66	0.73	1.45	1.45	2.20
2008	45.03	58.99	33.88	1.14	33.88	1.14	0.59	0.75	1.29	1.29	2.68
2009	33.97	25.29	10.01	1.57	10.01	1.57	0.63	0.64	1.45	1.45	2.77
2010	110.17	123.34	54.99	1.71	54.99	1.71	0.45	0.66	1.53	1.53	2.91

Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

El análisis del cuadro N° 6 nos muestra la elevada correlación que hay de las variables independientes (Innovación y Desarrollo, Gastos Financieros, Nivel de Apalancamiento, Activo Total, Política de Créditos, e Inversión en Activos Fijos) y de la rentabilidad de la empresa de alimentos Gloria S.A. para el periodo de análisis.

Cuadro N° 9: Impacto de los Determinantes de la Rentabilidad de la Empresa Gloria S.A.

año	IMPACTO	1+2+3+4+5+6	1	2	3	4	5	6
	$\Delta$ UPA(S/.)(base 2000)	$\Delta$ UPA(S/.)(base 2000)	$\Delta$ Innovación	$\Delta$ Activos Fijos	$\Delta$ Gastos Financieros	$\Delta$ Apalancamiento	$\Delta$ Activo Total	$\Delta$ Cuentas Por Cobrar Comerciales Neto
2000	100.00%	6.00	16.67%	16.67%	16.67%	16.67%	16.67%	16.67%
2001	100.00%	5.88	16.66%	16.82%	14.79%	14.92%	16.97%	19.84%
2002	100.00%	6.61	37.01%	12.37%	9.35%	11.37%	15.87%	14.02%
2003	100.00%	8.40	45.56%	10.50%	7.46%	8.02%	13.24%	15.23%
2004	100.00%	10.12	59.23%	9.22%	4.98%	6.63%	11.25%	8.69%
2005	100.00%	16.57	71.21%	6.90%	4.61%	4.13%	7.38%	5.77%
2006	100.00%	10.32	52.30%	11.00%	6.00%	6.20%	12.54%	11.96%
2007	100.00%	30.24	79.50%	3.85%	2.18%	2.40%	4.78%	7.29%
2008	100.00%	40.33	84.01%	2.82%	1.46%	1.87%	3.19%	6.65%
2009	100.00%	17.06	58.67%	9.18%	3.70%	3.74%	8.47%	16.25%
2010	100.00%	62.24	88.35%	2.74%	0.72%	1.06%	2.45%	4.67%

Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

***Innovación y Desarrollo:*** Para el caso de la variable innovación y desarrollo comprendida por la innovación incremental y radical desarrollada por la empresa; se encuentra que esta tiene una relación directamente proporcional con la variable dependiente: rentabilidad, medida por la utilidad por acción (UPA), tal como se planteo en la hipótesis inicial del modelo de análisis. Y esta variable viene impactando fuertemente en las utilidades año a año desde el 2000 hasta el 2010, debido a que la empresa no ha dejado de lanzar nuevos productos para la línea de lácteos denominado Innovación Incremental así como también proponer productos diferentes a dicho sector gracias a la Innovación Radical, su influencia se puede observar en los niveles de ventas obtenidos por estos 170 productos lácteos y 112 productos diversos del sector alimentos.

***Disminución de Gastos Financieros:*** Para el caso de la variable gastos financieros que incurre la empresa; se encuentra que esta tiene una relación inversamente proporcional con la variable dependiente: rentabilidad, medida por la utilidad por acción (UPA), tal como se planteo en la hipótesis inicial del modelo de análisis.

La empresa ha visto conveniente disminuir los costos y gastos que incurre la empresa durante la obtención de recursos financieros, con el objetivo de aumentar el margen de utilidades cada año; como resultados tenemos que los gastos financieros han disminuido notablemente en más del 50% desde el 2000 con S/.46 837 miles de nuevos soles hacia el 2010 con un gasto de S/. 21 013 miles de nuevos soles.

*Nivel de Apalancamiento:* Para el caso de la variable nivel de apalancamiento comprendida por el ratio deuda sobre patrimonio de la empresa; se encuentra que esta tiene una relación inversamente proporcional con la variable dependiente: rentabilidad, medida por la utilidad por acción (UPA), y no sigue la misma tendencia de la variable dependiente que se planteo en la hipótesis inicial del modelo de análisis. Esto se da porque el costo del crédito es demasiado caro para la empresa y porque la empresa se encuentra sobre endeudada, debido a que esta se embarco en la compra de otras empresas y adquisiciones de marcas.

Para mejorar las utilidades la empresa a decidió bajar los niveles de apalancamiento dado que el costo de la deuda contraída era alto y no reflejaría un aumento en los niveles de rentabilidad. Una empresa necesita de la inversión para poder crecer, para esto se ha incrementado la deuda de la empresa en los últimos 11 años de S/.575 496 miles de nuevos soles en el 2000 hacia S/.890 708 miles de nuevos soles en el 2010, pero a su vez ha dado un aumento en su patrimonio considerablemente en más de 50% de S/.527 698 miles de nuevos soles en el 2000 hacia una cifra notable de S/.1 237 738 miles de nuevos soles en el 2010.

**Activo Total:** Para el caso de la variable Activo Total de la empresa; se encuentra que esta tiene una relación directamente proporcional con la variable dependiente: rentabilidad, medida por la utilidad por acción (UPA), tal como se planteo en la hipótesis inicial del modelo de análisis.

Un crecimiento de los activos (acumulación de activos en estos últimos 11 años pasando de S/. 1 103 194 miles de nuevos soles en el 2000 para obtener un aumento en más del 100% en el 2010 con S/. 2 128 446 miles de nuevos soles) traerán un mayor tamaño de la empresa, mayor propiedad, mayor capital generando así un mayor poder de mercado; incrementando sus niveles de ventas y generando mayores rentabilidades.

**Política de Créditos:** Para el caso de la variable política de créditos comprendida por las cuentas por cobrar comerciales neto de la empresa; se encuentra que esta tiene una relación directamente proporcional con la variable dependiente: rentabilidad, medida por la utilidad por acción (UPA), a diferencia de lo sé planteo en la hipótesis inicial del modelo de análisis.

La empresa Gloria S.A. al ser una empresa madura y líder en el sector alimentos, incrementa mucho sus utilidades a través de su gran manejo y amplitud de su política de crédito (demostrado con el aumento de las cuentas comerciales neto por cobrar que pasador en el 2000 de S/.104 160 miles de nuevos soles hacia un aumento considerable en su política de créditos con S/.383 001 miles de nuevos soles en el 2011) a toda su cartera de clientes tradicionales y la facilidad de crédito hacia sus nuevos clientes en los distintos mercados del país; impulsando así a unos mayores niveles de ventas al crédito que luego repercuten en los niveles de ventas netas.

***Inversión en Activos Fijos:*** Para el caso de la variable inversión en activos fijos comprendida por la cuenta inmuebles, maquinaria y equipos de la empresa; se encuentra que esta tiene una relación directamente proporcional con la variable dependiente: rentabilidad, medida por la utilidad por acción (UPA), tal como se planteo en la hipótesis inicial del modelo de análisis.

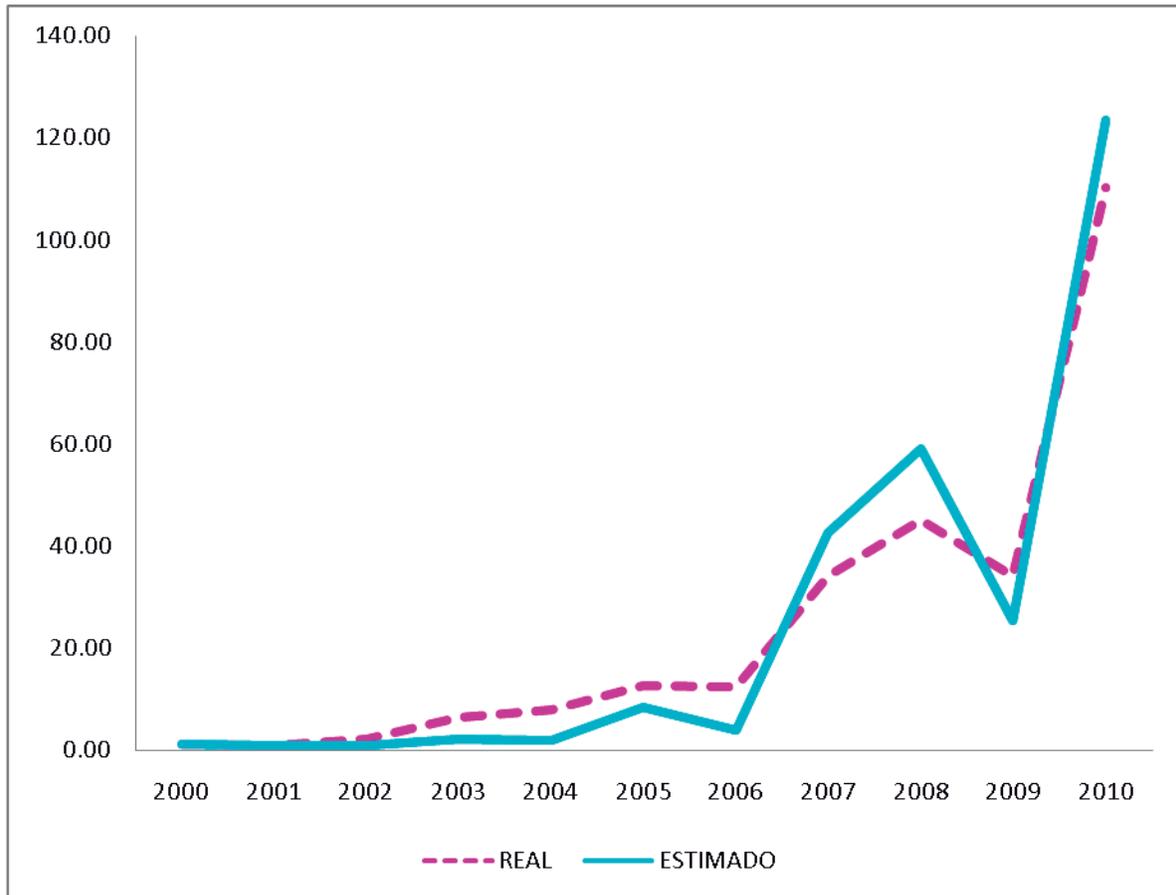
Una empresa que crece al ritmo de Gloria debe no solo invertir en innovación y desarrollo sino también en activos fijos como inmuebles, maquinaria y equipos que permitan continuar y aumentar la capacidad productiva con lo que se cuenta, así como el mejoramiento productivo gracias al recambio tecnológico que se obtiene año a año con la adquisición de nuevos activos fijos (mostrado en el 2000 con una inversión de S/. 397 655 miles de nuevos soles para pasar en el 2010 a un aumento notable de dicha inversión con S/. 857 109 miles de nuevos soles) se tienen mayores niveles de ventas anuales (ver cuadro N°3) que se reflejaran en mayores niveles de utilidades.

#### **4.4. MODELO DE LOS DETERMINANTES DE LA RENTABILIDAD EN LA EMPRESA DE ALIMENTOS GLORIA S.A.**

Con los 6 determinantes de la rentabilidad de la empresa de alimentos Gloria S.A. señalados anteriormente podremos construir un modelo grafico aproximado de la rentabilidad usando como variable los factores escogidos, usando el modelo de la sección 3.5 las variaciones porcentuales de todos los años tomando como base el año 2000, donde las cifras monetarias han sido corregidas por un deflactor hallado por el índice de precios al consumidor tomando como año base el 2000.

El gráfico obtenido de los seis determinantes de la rentabilidad de la industria de alimentos Gloria S.A.(ver Gráfico N°19) describe la misma trayectoria que el valor real de la rentabilidad obtenido de la utilidad por acción (UPA) desde el periodo 2000 al 2010, superponiéndose entre ellos a lo largo de algunos periodos; así mismo son directamente proporcionales y comparten las mismas tendencias, valles y picos durante el periodo en estudio.

Gráfico N°19: Modelo Real y Modelo Estimado de los Determinantes de la Rentabilidad en la empresa Gloria S.A.



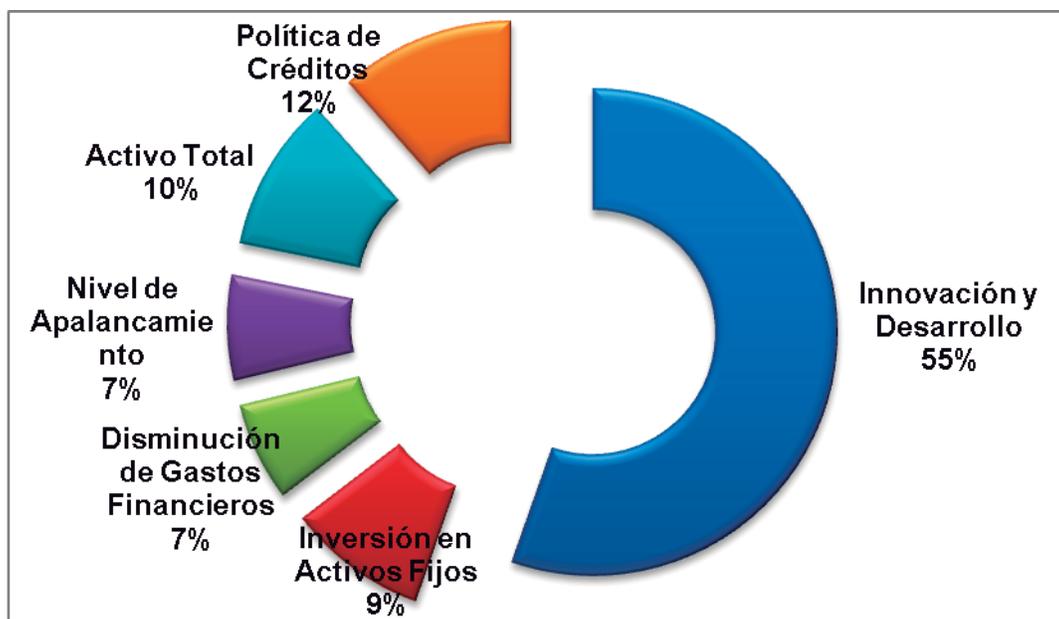
Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

## V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### 5.1. CONCLUSIONES

- 1) Una sobresaliente utilidad neta creciente y positiva para el periodo 2000 – 2010 de S/.51274 a S/.212265 miles de soles (ver Gráfico N°11), repercute directamente en los accionistas que obtienen un UPA también creciente y positivo año tras año, esto es producto de múltiples factores económicos, administrativos y financieros que intervienen en los estados financieros en la industria de alimentos del País, no solo factores internos sino también factores externos. De todos estos factores los más relevantes (ver Cuadro N°8 y Gráfico N°19) para el caso de la rentabilidad financiera de la empresa de alimentos Gloria S.A. luego del análisis en los puntos 4.1, 4.2 y 4.3 del presente trabajo son: Innovación y Desarrollo, Disminución de Gastos Financieros, Nivel de Apalancamiento, Activo Total, Política de Créditos e Inversión en Activos Fijos.

Gráfico N°20: Determinantes de la Rentabilidad en la empresa Gloria S.A. (Impacto Porcentual)



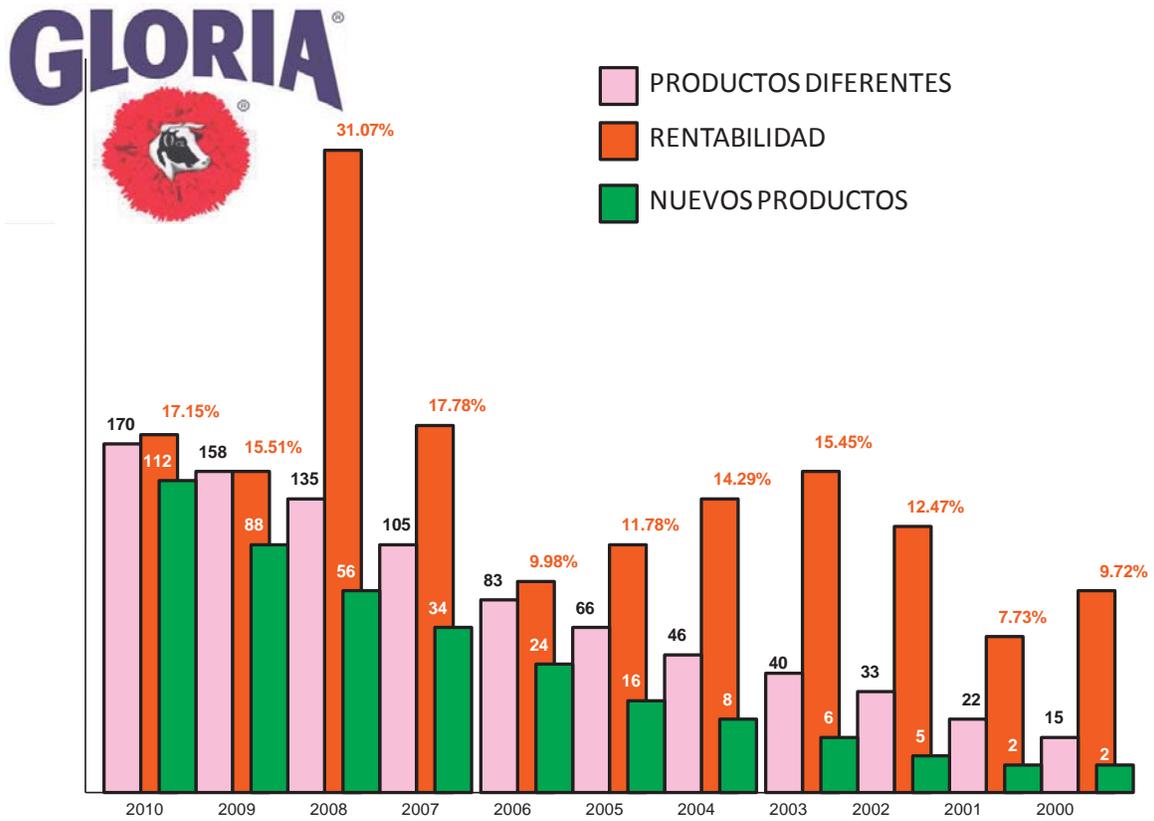
2) El programa de innovación y desarrollo de productos en la empresa Gloria S.A. ha venido creciendo todos los años, presentándose así desarrollo de 2 programas(ver Gráfico N°21): El programa de marketing radical con lanzamientos anuales de nuevos tipos de productos y el programa de marketing incremental para incrementar anualmente la línea de productos lácteos ya existentes; todo esto logra conseguir un gran impacto en los niveles de ventas y a su vez en la rentabilidad de la empresa, los cuales han ido incrementándose desde el año 2000 con un 9.72% hasta el año 2010 obteniendo un 17.15% de rentabilidad(ver Gráfico N° 4 y 5).

Gráfico N°21: Marketing Radical versus Marketing Incremental



Fuente: Gloria S.A. (Elaboración Propia)

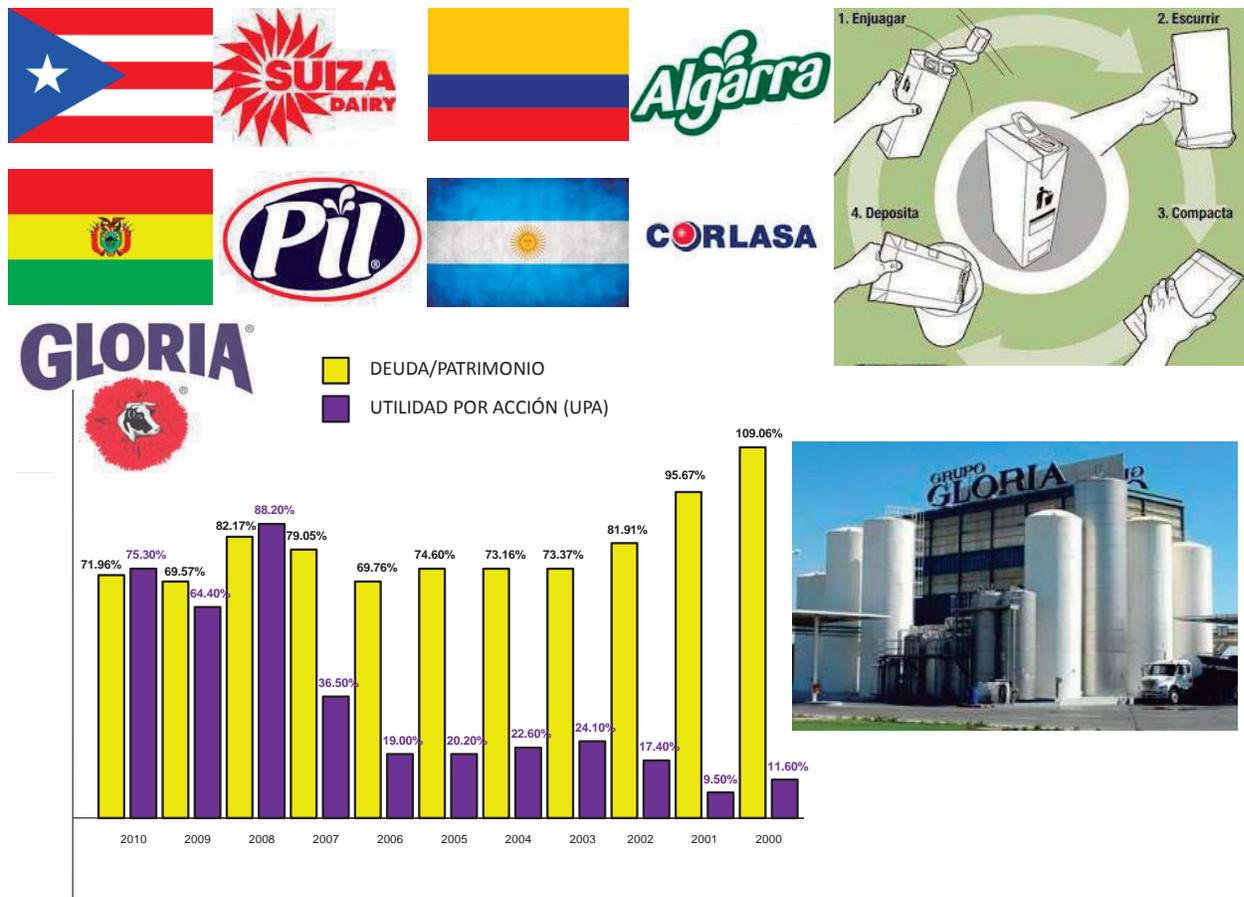
Gráfico N°22: Innovación y Desarrollo versus Rentabilidad.



Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

3) La política de financiamiento y el patrimonio neto a través del periodo 2000 – 2010 hasido alta siempre por encima del 70% lo cual le ha permitido mantener considerables niveles de apalancamiento creciente a través de los años e inclusive manteniendo dicha política financiera durante la crisis mundial de los años 2008 y 2009; producto de esto la empresa se ha permitido crecer en presupuesto y poder financiar la obtención de nuevas maquinarias, desarrollo de nuevas tecnologías(diseño de tetrapack, papeles y cartones, plantas de reciclaje y elaboración de enlatados), construcción de nuevas plantas(Huachipa, Trujillo, Chiclayo y Cajamarca) y lograr penetrar en el mercado internacional(Puerto Rico, Bolivia, Argentina, Colombia y Ecuador).

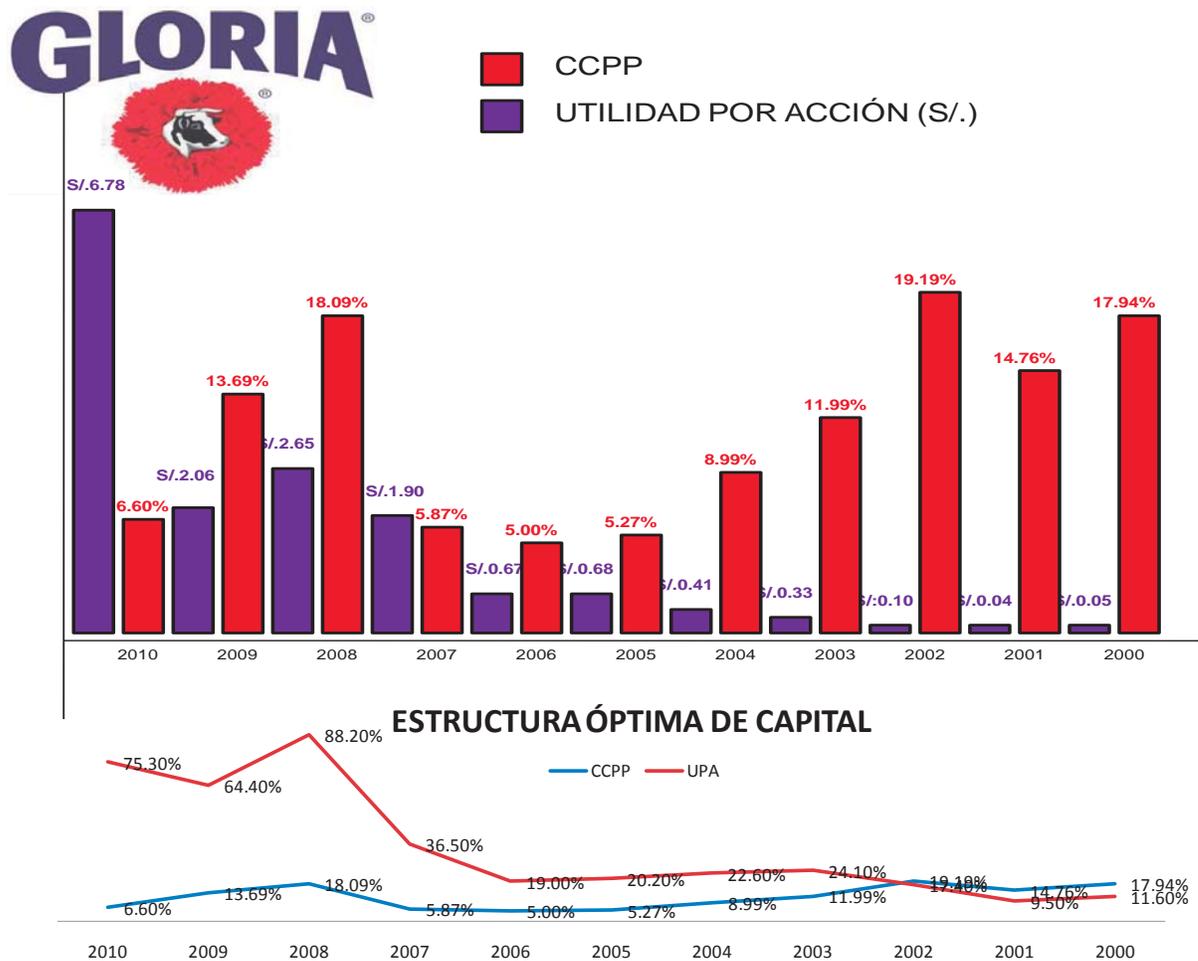
Gráfico N°23: Efectos del Apalancamiento.



Fuente: Gloria S.A. (Elaboración Propia)

- 4) La estructura óptima de capital se halla cuando el costo promedio por capital es mínimo y la utilidad es máxima según Miller y Modigliani; esto se logra en el año 2010 que es donde la empresa presenta una rentabilidad máximo en relación a los últimos 11 periodos con una tasa de rentabilidad de 75.30% y una cotización de S/.9.01 por acción en el mercado bursátil; frente a un costo promedio ponderado de solo 6.60% obtenido en dicho año.

Grafico N°24: Estructura Óptima de Capital



Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 - 2010 (Elaboración Propia)

## 5.2. RECOMENDACIONES

- 1) De todos los 6 factores que afectan nuestro modelo de rentabilidad, del Cuadro N° 7: Impacto de los Determinantes de la Rentabilidad de la Empresa Gloria S.A., podemos observar que la Innovación es el factor de mayor impacto genera en los resultados de la empresa, por lo cual se debe mantener y prolongar esta política de marketing en el tiempo. Asimismo la innovación es una de las principales herramientas que nos permite disminuir el riesgo del mercado impredecible que sufren las empresas año a año a través de la diversificación de sus productos y/o servicios.

Las innovaciones son los factores que explican la elevada rentabilidad de la empresa Gloria a lo largo del periodo de análisis. Las innovaciones desarrolladas por la empresa son de tres tipos: innovaciones incrementales (nuevos artículos), innovaciones de producto en nuevas categorías como café, panetones, néctares, conservas de pescado, soya y otras. También la empresa ha desarrollado innovaciones en su modelo de negocios, que involucra tres aspectos: una nueva estrategia de negocios, atención de nuevos segmentos de consumidores con nuevos productos y una nueva estructura en la generación de sus ingresos; es decir ahora estos provienen de la venta de productos a otros segmentos de consumidores nacionales y ha otros mercados externos.

- 2) Desarrollar el concepto de branding y producto emocional para los productos lanzados por el marketing radical, se debe aprovechar el gran prestigio con el que cuenta la empresa de alimentos Gloria S.A. desarrollado a través de los años. Esta imagen se basa en una marca paraguas de gran posicionamiento que nace con su primer producto: la leche de evaporada enlatada, la cual brinda seguridad, aceptación, satisfacción y prestigio a los diversos productos lácteos que ahora se encuentran albergado bajo esta misma marca como: yogurts, quesos, mantequillas, manjarblancos, leche fresca, leche UHT y demás presentaciones de leche. Sin embargo no cuenta con dicho valor emocional en los productos lanzados cada año que no son de derivados lácteos; estos productos del grupo Gloria pero que no se encuentran bajo su marco no son líderes de su mercado.

Dentro de los productos Gloria no se le conoce algún producto con responsabilidad social o no son muy conocidas sus labores con fines benéficos, lo cual en un futuro puede ser una debilidad para la empresa debido a que la responsabilidad social es un requisito de las normas Iso.

Por último se debe realizar una campaña de penetración de los productos bajo la marca Gloria hacia el mercado extranjero, puesto que la corporación utiliza otras marcas para su posicionamiento en el extranjero, y no se ve como un producto homogéneo sino como una adquisición de marcas extranjeras.

- 3) La empresa se encuentra en una etapa de madurez, no se puede alterar mucho el mercado, sin embargo las inversiones deben seguir para poder crecer el patrimonio de la empresa sin descuidar los convenios de subvención que se tiene con los proveedores de lácteos, estos ganaderos son financiados por la empresa con préstamos a costo cero, entrega de cabezas de ganado de razas especialmente adecuadas para la producción de leche, entrega de alimento balanceado, servicio de veterinarios gratis y entrega de porongos para el almacenamiento de la leche fresca. Pero todo esto genera un gran costo a la empresa pero una gran fidelidad del productor lechero hacia Gloria, debido al alto nivel de endeudamiento que se genera y el alto costo de ella, debe revisarse esta política periódicamente afín de revisar el nivel de riesgo que se puede incurrir, la mayor parte del riesgo lo adquiere la empresa para poder hacer frente a sus demás competidores como Nestle y Laive, manteniendo una fidelidad con los productores lecheros.

La política de apalancamiento alta de los últimos años se debe mantener porque genera un escudo fiscal para la empresa, la rentabilidad de la empresa antes de los intereses y de los impuestos es mayor al costo de la deuda, y una empresa apalancada genera más liquidez.

## **VI. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

1. Empresa Gloria. Historia, Productos y Exportaciones.  
<http://www.grupogloria.com/gloria.html>
2. Superintendencia del Mercado de Valores. Gloria S.A. Información Financiera Individual Auditada Anual  
[http://www.smv.gov.pe/emisoras/emi\\_eeff\\_menu.asp](http://www.smv.gov.pe/emisoras/emi_eeff_menu.asp)
3. Superintendencia del Mercado de Valores. Gloria S.A. Memoria Anual  
[http://www.smv.gov.pe/emisoras/Emi\\_memoria.asp?p\\_codigo=117](http://www.smv.gov.pe/emisoras/Emi_memoria.asp?p_codigo=117)
4. Bolsa de Valores de Lima. Gloria S.A. Hechos de Importancia  
[http://www.bvl.com.pe/inf\\_hhii36100\\_GLORIAI1.html](http://www.bvl.com.pe/inf_hhii36100_GLORIAI1.html)
5. Bolsa de Valores de Lima. Vademécum Bursátil  
[http://www.bvl.com.pe/merc\\_vademecum.html](http://www.bvl.com.pe/merc_vademecum.html)
6. Luis Llaque (2006). “Determinantes de la Estructura de Capital en la Industria Avícola Peruana 1986- 2006”
7. Oriol Amant (2008). “Análisis de Estados Financieros”. Gestión 2000
8. Ross, Westerfield y Jaffe (1995). Finanzas Corporativas. Mc Graw Hill Tercera Edición
9. Salloum, D y Vigier, H (1997). “Sobre la Determinación de la Estructura de Capital en la Pequeñas y Mediana Empresa”. Mimeo. Universidad Nacional del Sur. Argentina
10. Bill Breen (2008). “El futuro de la administración”
11. Arbonés Ortiz y Angel L. (2007). “¿Innovación o evaluación?”
12. Bernd Schmitt (2002). “Marketing Basados en Experiencias”

## VII. ANEXOS

### Anexo N°1: Estado de Situación Financiera 2000 - 2010

Cuenta	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>ACTIVO</b>											
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>											
Efectivo y Equivalentes de efectivo	S/. 78,586	S/. 101,404	S/. 17,559	S/. 18,166	S/. 16,447	S/. 3,637	S/. 4,544	S/. 9,034	S/. 6,123	S/. 10,920	S/. 9,872
Inversiones Financieras	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0
- Activos Financieros al Valor Razonable con cambios en Ganancias y Pérdidas	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0
- Activos Financieros Disponibles para la Venta	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0
- Activos Financieros mantenidos hasta el Vencimiento	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0
- Activos por Instrumentos Financieros Derivados	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	S/. 383,001	S/. 359,654	S/. 338,195	S/. 262,685	S/. 144,484	S/. 109,789	S/. 99,270	S/. 139,280	S/. 98,619	S/. 124,064	S/. 104,160
Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas (neto)	S/. 120,446	S/. 211,496	S/. 129,201	S/. 98,148	S/. 142,313	S/. 79,872	S/. 66,631	S/. 38,004	S/. 69,808	S/. 18,599	S/. 4,297
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	S/. 56,524	S/. 35,491	S/. 77,922	S/. 21,339	S/. 20,505	S/. 17,128	S/. 17,624	S/. 9,857	S/. 9,243	S/. 9,353	S/. 8,163
Existencias (neto)	S/. 407,939	S/. 273,361	S/. 366,973	S/. 299,219	S/. 208,445	S/. 198,090	S/. 206,393	S/. 145,290	S/. 126,118	S/. 142,838	S/. 163,837
Activos Biológicos	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0
Activos no Corrientes mantenidos para la Venta	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0
Gastos Contratados por Anticipado	S/. 15,995	S/. 18,639	S/. 26,061	S/. 4,821	S/. 2,770	S/. 13,409	S/. 1,242	S/. 3,082	S/. 1,068	S/. 2,285	S/. 4,087
Otros Activos	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 0
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>S/. 1,062,491</b>	<b>S/. 1,000,045</b>	<b>S/. 955,911</b>	<b>S/. 704,378</b>	<b>S/. 534,964</b>	<b>S/. 421,925</b>	<b>S/. 395,704</b>	<b>S/. 344,547</b>	<b>S/. 310,979</b>	<b>S/. 308,059</b>	<b>S/. 294,416</b>

Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

Cuenta	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>ACTIVO</b>											
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>											
Inversiones Financieras	S/. 84,138	S/. 77,870	S/. 88,628	S/. 589,595	S/. 560,960	S/. 560,960	S/. 560,959	S/. 564,220	S/. 533,461	S/. 394,225	S/. 387,182
- Activos Financieros Disponibles para la Venta	S/. 0										
- Activos Financieros mantenidos hasta el Vencimiento	S/. 0										
- Activos por Instrumentos Financieros Derivados	S/. 0										
- Inversiones al Método de Participación	S/. 0										
- Otras Inversiones Financieras	S/. 84,138	S/. 77,870	S/. 88,628	S/. 589,595	S/. 560,960	S/. 560,960	S/. 560,959	S/. 564,220	S/. 533,461	S/. 394,225	S/. 387,182
Cuentas por Cobrar Comerciales	S/. 0										
Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas (neto)	S/. 120,275	S/. 130,437	S/. 123,178	S/. 0							
Otras Cuentas por Cobrar	S/. 0	S/. 291	S/. 622	S/. 1,772							
Existencias (neto)	S/. 0										
Activos Biológicos	S/. 0										
Inversiones Inmobiliarias	S/. 0										
Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto)	S/. 857,109	S/. 775,336	S/. 546,638	S/. 529,451	S/. 507,314	S/. 500,938	S/. 402,142	S/. 366,500	S/. 332,341	S/. 401,440	S/. 397,655
Activos Intangibles (neto)	S/. 4,433	S/. 1,864	S/. 2,258	S/. 1,400	S/. 1,825	S/. 2,206	S/. 3,025	S/. 6,841	S/. 5,458	S/. 19,287	S/. 22,169
Activo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos	S/. 0										
Crédito Mercantil	S/. 0										
Otros Activos	S/. 0										
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>S/. 1,065,955</b>	<b>S/. 985,507</b>	<b>S/. 760,702</b>	<b>S/. 1,120,446</b>	<b>S/. 1,070,099</b>	<b>S/. 1,064,104</b>	<b>S/. 966,126</b>	<b>S/. 937,561</b>	<b>S/. 871,551</b>	<b>S/. 815,574</b>	<b>S/. 808,778</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>S/. 2,128,446</b>	<b>S/. 1,985,552</b>	<b>S/. 1,716,613</b>	<b>S/. 1,824,824</b>	<b>S/. 1,605,063</b>	<b>S/. 1,486,029</b>	<b>S/. 1,361,830</b>	<b>S/. 1,282,108</b>	<b>S/. 1,182,530</b>	<b>S/. 1,123,633</b>	<b>S/. 1,103,194</b>

Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

Cuenta	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>											
<b>PASIVO CORRIENTE</b>											
Sobregiros Bancarios		S/. 114	S/. 939	S/. 354	S/. 0	S/. 3,406	S/. 5,020	S/. 0	S/. 17	S/. 0	S/. 0
Obligaciones Financieras	S/. 64,084	S/. 97,298	S/. 207,305	S/. 185,851	S/. 204,435	S/. 174,433	S/. 82,708	S/. 79,078	S/. 71,522	S/. 80,445	S/. 81,513
Cuentas por Pagar Comerciales	S/. 276,695	S/. 171,697	S/. 176,299	S/. 196,295	S/. 114,763	S/. 96,817	S/. 122,967	S/. 81,999	S/. 66,746	S/. 78,910	S/. 71,189
Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas (neto)	S/. 1,105	S/. 5,895	S/. 4,480	S/. 10,164	S/. 38,499	S/. 26,800	S/. 21,465	S/. 34,771	S/. 16,064	S/. 20,781	S/. 15,865
Impuesto a la Renta y Participaciones Corrientes	S/. 54,678	S/. 27,182	S/. 27,429	S/. 33,014	S/. 33,447	S/. 8,975	S/. 49,674	S/. 77,644	S/. 101,884	S/. 46,583	S/. 27,981
Otras Cuentas por Pagar	S/. 62,754	S/. 46,620	S/. 74,891	S/. 32,728	S/. 49,552	S/. 39,994	S/. 65,880	S/. 39,399	S/. 41,252	S/. 38,951	S/. 47,903
Provisiones	S/. 0										
Pasivos mantenidos para la Venta	S/. 0										
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>S/. 459,316</b>	<b>S/. 348,806</b>	<b>S/. 491,343</b>	<b>S/. 458,406</b>	<b>S/. 440,696</b>	<b>S/. 350,425</b>	<b>S/. 347,714</b>	<b>S/. 312,891</b>	<b>S/. 297,485</b>	<b>S/. 265,670</b>	<b>S/. 244,451</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>											
Obligaciones Financieras	S/. 342,603	S/. 377,312	S/. 256,145	S/. 303,464	S/. 147,822	S/. 214,139	S/. 143,768	S/. 168,374	S/. 197,842	S/. 265,526	S/. 315,211
Cuentas por Pagar Comerciales		S/. 727	S/. 2,828	S/. 3,612	S/. 6,360	S/. 6,084	S/. 0				
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	S/. 0	S/. 0	S/. 0	S/. 15,246	S/. 52,243	S/. 51,331	S/. 71,449	S/. 49,865	S/. 29,549	S/. 0	S/. 0
Pasivo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos	S/. 88,789	S/. 87,772	S/. 9,449	S/. 10,357	S/. 12,447	S/. 12,949	S/. 12,447	S/. 11,436	S/. 7,600	S/. 18,195	S/. 15,834
Otras Cuentas por Pagar	S/. 0	S/. 0	S/. 14,556	S/. 14,556	S/. 0						
Provisiones	S/. 0										
Ingresos Diferidos (netos)	S/. 0										
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>S/. 431,392</b>	<b>S/. 465,811</b>	<b>S/. 282,978</b>	<b>S/. 347,235</b>	<b>S/. 218,872</b>	<b>S/. 284,503</b>	<b>S/. 227,664</b>	<b>S/. 229,675</b>	<b>S/. 234,991</b>	<b>S/. 283,721</b>	<b>S/. 331,045</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>S/. 890,708</b>	<b>S/. 814,617</b>	<b>S/. 774,321</b>	<b>S/. 805,641</b>	<b>S/. 659,568</b>	<b>S/. 634,928</b>	<b>S/. 575,378</b>	<b>S/. 542,566</b>	<b>S/. 532,476</b>	<b>S/. 549,391</b>	<b>S/. 575,496</b>

Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

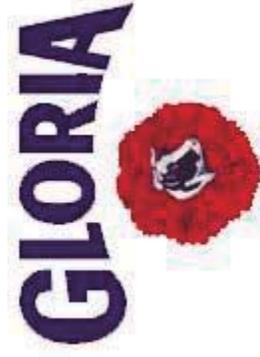
Cuenta	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>PATRIMONIO NETO</b>											
Capital	S/. 255,843	S/. 255,843	S/. 255,843	S/. 450,791	S/. 450,791	S/. 450,791	S/. 450,791	S/. 451,264	S/. 430,144	S/. 407,704	S/. 379,065
Acciones de Inversión	S/. 26,164	S/. 26,164	S/. 26,164	S/. 46,077	S/. 46,077	S/. 46,077	S/. 46,077	S/. 46,125	S/. 43,966	S/. 41,673	S/. 39,723
Capital Adicional	S/. 0										
Resultados no Realizados	S/. 0										
Reservas Legales	S/. 51,179	S/. 51,179	S/. 51,179	S/. 90,158	S/. 90,158	S/. 90,158	S/. 80,140	S/. 68,976	S/. 54,853	S/. 45,830	S/. 40,655
Otras Reservas	S/. 139,612	S/. 139,612	S/. 0	S/. 7,918	S/. 6,523						
Resultados Acumulados	S/. 764,940	S/. 698,137	S/. 609,106	S/. 432,157	S/. 358,469	S/. 264,075	S/. 209,444	S/. 173,177	S/. 121,091	S/. 71,117	S/. 74,778
Diferencias de Conversión	S/. 0										
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>S/. 1,237,738</b>	<b>S/. 1,170,935</b>	<b>S/. 942,292</b>	<b>S/. 1,019,183</b>	<b>S/. 945,495</b>	<b>S/. 851,101</b>	<b>S/. 786,452</b>	<b>S/. 739,542</b>	<b>S/. 650,054</b>	<b>S/. 574,242</b>	<b>S/. 527,698</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>S/. 2,128,446</b>	<b>S/. 1,985,552</b>	<b>S/. 1,716,613</b>	<b>S/. 1,824,824</b>	<b>S/. 1,605,063</b>	<b>S/. 1,486,029</b>	<b>S/. 1,361,830</b>	<b>S/. 1,282,108</b>	<b>S/. 1,182,530</b>	<b>S/. 1,123,633</b>	<b>S/. 1,103,194</b>

Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

Anexo N°2: Estado de Resultados 2000 – 2010, Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010 (Elaboración Propia)

Cuenta	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Ingresos Operacionales											
Ventas Netas (Ingresos operacionales)	S/. 2.287,593	S/. 2.006,165	S/. 2.047,739	S/. 1.810,418	S/. 1.511,449	S/. 1.308,974	S/. 1.154,283	S/. 1.039,440	S/. 886,664	S/. 867,026	S/. 780,906
Total de Ingresos Brutos	S/. 2.287,593	S/. 2.006,165	S/. 2.047,739	S/. 1.810,418	S/. 1.511,449	S/. 1.308,974	S/. 1.154,283	S/. 1.039,440	S/. 886,664	S/. 867,026	S/. 780,906
Costo de Ventas (Operacionales)	-S/. 1.715,901	-S/. 1.556,227	-S/. 1.573,771	-S/. 1.370,182	-S/. 1.157,022	-S/. 1.029,677	-S/. 879,383	-S/. 777,207	-S/. 648,696	-S/. 658,624	-S/. 590,990
Total Costos Operacionales	-S/. 1.715,901	-S/. 1.556,227	-S/. 1.573,771	-S/. 1.370,182	-S/. 1.157,022	-S/. 1.029,677	-S/. 879,383	-S/. 777,207	-S/. 648,696	-S/. 658,624	-S/. 590,990
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>S/. 571,692</b>	<b>S/. 449,938</b>	<b>S/. 473,968</b>	<b>S/. 440,236</b>	<b>S/. 354,427</b>	<b>S/. 279,297</b>	<b>S/. 274,900</b>	<b>S/. 262,233</b>	<b>S/. 237,968</b>	<b>S/. 208,402</b>	<b>S/. 189,916</b>
Gastos de Ventas	-S/. 182,411	-S/. 161,671	-S/. 166,517	-S/. 155,333	-S/. 128,663	-S/. 114,487	-S/. 100,478	-S/. 96,344	-S/. 66,529	-S/. 40,470	-S/. 40,117
Gastos de Administración	-S/. 79,222	-S/. 74,481	-S/. 82,212	-S/. 71,189	-S/. 60,771	-S/. 45,242	-S/. 43,883	-S/. 47,332	-S/. 43,124	-S/. 74,074	-S/. 75,208
Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos	-S/. 150	S/. 831	S/. 7,122	S/. 1,854	-S/. 1,077						
Otros Ingresos	S/. 6,589	S/. 28,919	S/. 14,018	S/. 10,400	S/. 12,486	S/. 12,294	S/. 72,456	S/. 90,620	S/. 39,218	S/. 30,560	S/. 77,961
Otros Gastos	-S/. 6,974	-S/. 7,149	-S/. 12,297	-S/. 6,056	-S/. 6,649	-S/. 17,604	-S/. 41,637	-S/. 42,712	-S/. 22,911	-S/. 20,858	-S/. 52,766
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>S/. 309,524</b>	<b>S/. 236,387</b>	<b>S/. 234,082</b>	<b>S/. 219,912</b>	<b>S/. 169,753</b>	<b>S/. 114,258</b>	<b>S/. 161,358</b>	<b>S/. 166,465</b>	<b>S/. 144,622</b>	<b>S/. 103,560</b>	<b>S/. 99,786</b>
Ingresos Financieros	S/. 42,912	S/. 58,717	S/. 180,775	S/. 73,692	S/. 15,986	S/. 58,167	S/. 637	S/. 2,516	S/. 1,537	S/. 1,889	S/. 1,002
Gastos Financieros	-S/. 26,560	-S/. 36,795	-S/. 33,407	-S/. 35,278	-S/. 32,573	-S/. 39,392	-S/. 25,614	-S/. 30,687	-S/. 29,592	-S/. 41,572	-S/. 46,837
Participación en los Resultados de Partes Relacionadas por el Método de Participación											
Ganancia (Pérdida) por Instrumentos Financieros Derivados											
Resultado por Exposición a la Inflación											
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	S/. 325,876	S/. 258,309	S/. 381,450	S/. 258,326	S/. 153,166	S/. 133,033	S/. 161,095	S/. 148,526	S/. 113,630	S/. 64,691	S/. 66,663
Participación de los trabajadores	-S/. 30,431	-S/. 21,716	-S/. 24,202	-S/. 21,413	-S/. 16,020	-S/. 8,732	-S/. 12,893	-S/. 8,974	-S/. 9,647	-S/. 5,711	-S/. 4,247
Impuesto a la Renta	-S/. 83,180	-S/. 54,962	-S/. 64,438	-S/. 55,725	-S/. 42,752	-S/. 24,079	-S/. 35,833	-S/. 25,272	-S/. 22,918	-S/. 14,614	-S/. 11,142
<b>Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades Continuas</b>	<b>S/. 212,265</b>	<b>S/. 181,631</b>	<b>S/. 292,810</b>	<b>S/. 181,188</b>	<b>S/. 94,394</b>	<b>S/. 100,222</b>	<b>S/. 112,369</b>	<b>S/. 114,280</b>	<b>S/. 81,065</b>	<b>S/. 44,366</b>	<b>S/. 51,274</b>
Ingreso (Gasto) Neto de Operaciones en Discontinuación											
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	S/. 212,265	S/. 181,631	S/. 292,810	S/. 181,188	S/. 94,394	S/. 100,222	S/. 112,369	S/. 114,280	S/. 81,065	S/. 44,366	S/. 51,274
<b>Utilidad (pérdida) básica por acción común</b>	<b>0.753</b>	<b>0.644</b>	<b>0.882</b>	<b>0.365</b>	<b>0.19</b>	<b>0.202</b>	<b>0.226</b>	<b>0.241</b>	<b>0.174</b>	<b>0.095</b>	<b>0.116</b>
<b>Utilidad (pérdida) básica por acción de inversión</b>	<b>0.753</b>	<b>0.644</b>	<b>0.882</b>	<b>0.365</b>	<b>0.19</b>	<b>0.202</b>	<b>0.226</b>	<b>0.241</b>	<b>0.174</b>	<b>0.095</b>	<b>0.116</b>

Anexo N°3: Productos Gloria 2000 – 2010,



GLORIA	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Leches Evaporada	8	8	8	5	5	5	4	4	4	4	2
Leches UHT	20	20	20	18	15	11	9	9	7	4	2
Shake	4	4	4	4	4	2	2	2			
Leche Condensada	2	2	2	1	1	1	1				
Yogurt Gloria	84	78	68	56	42	32	24	20	16	10	5
Jugos Gloria	20	20	20	15	12	9	3				
Chicha Morada	2	2	2	1							
Conservas de Pescado	6	6	4	2							
Mermelada	13	13	11	8	4	2					
Mantequilla	3	3	3	2	1	1					
Crema de leche	4	4	2	1							
Panetón	3	3	3	2	1						
<b>PRODUCTOS DIFERENTES</b>	<b>118</b>	<b>112</b>	<b>100</b>	<b>81</b>	<b>63</b>	<b>49</b>	<b>38</b>	<b>33</b>	<b>27</b>	<b>18</b>	<b>9</b>
<b>NUEVOS PRODUCTOS</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>49</b>	<b>35</b>	<b>22</b>	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Fuente: Productos Gloria S.A. 2000 – 2010(Elaboración Propia)



BONLE	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Queso Edam Bonlé	2	2	2	2	1	1					
Queso Edam Light Bonlé	1	1	1	1	1						
Queso DanboBonlé	1	1	1	1	1	1					
Queso Gouda Bonlé	1	1	1	1	1	1					
Queso Paria Bonlé	1	1	1								
Queso Parmesano Bonlé	2	2	2	1	1						
Queso Fundido Bonlé	3	2	1	1							
Queso Mozzarella Bonlé	3	3	2	2	2						
Queso Fresco Bonlé	1	1	1								
Queso Fresco Light Bonlé	1	1									
Queso Crema Bonlé	1	1									
ManjarblancoBonlé	6	6	4	2							
<b>PRODUCTOS DIFERENTES</b>											
<b>NUEVOS PRODUCTOS</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>16</b>	<b>11</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Fuente: Productos Gloria S.A. 2000 – 2010(Elaboración Propia)



MÓNACO	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Café Mónico	5	5	3	3	2	2	1	1			
PRODUCTOS DIFERENTES											
NUEVOS PRODUCTOS	5	5	3	3	2	2	1	1	0	0	0

Fuente: Productos Gloria S.A. 2000 – 2010(Elaboración Propia)



CHICOLAC	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Chicolac	4	2	1								
PRODUCTOS DIFERENTES											
NUEVOS PRODUCTOS	4	2	1	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Productos Gloria S.A. 2000 – 2010(Elaboración Propia)



PURA VIDA	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Leches Evaporada Pura Vida	2	2	2	2	2	2	1	1			
Leches UHT Pura Vida	1	1	1	1	1	1	1				
Leche Instantánea Pura Vida	2	2	2	1	1	1					
Yogurt Pura Vida	26	20	12	4	2	1					
Jugos Pura Vida	9	5	3								
<b>PRODUCTOS DIFERENTES</b>	<b>31</b>	<b>25</b>	<b>17</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>NUEVOS PRODUCTOS</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>0</b>							

Fuente: Productos Gloria S.A. 2000 – 2010(Elaboración Propia)



BELLA HOLANDESA	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<u>Leches Evaporada Bella Holandesa</u>	4	4	4	4	4	4	2	2	2	2	2
<u>Leches UHT Bella Holandesa</u>	4	4	4	4	4	2	2	2	2		2
<b>PRODUCTOS DIFERENTES</b>	8	8	8	8	8	6	4	4	4	2	4
<b>NUEVOS PRODUCTOS</b>											

Fuente: Productos Gloria S.A. 2000 – 2010(Elaboración Propia)

# La Mesa

LA MESA	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Manjarblanco	2	2	2								
Crema de Leche	2	2									
Crema Para Batir	1	1									
Conservas de Pescado	2	2									
<b>PRODUCTOS DIFERENTES</b>											
<b>NUEVOS PRODUCTOS</b>	7	7	2	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Productos Gloria S.A. 2000 – 2010(Elaboración Propia)



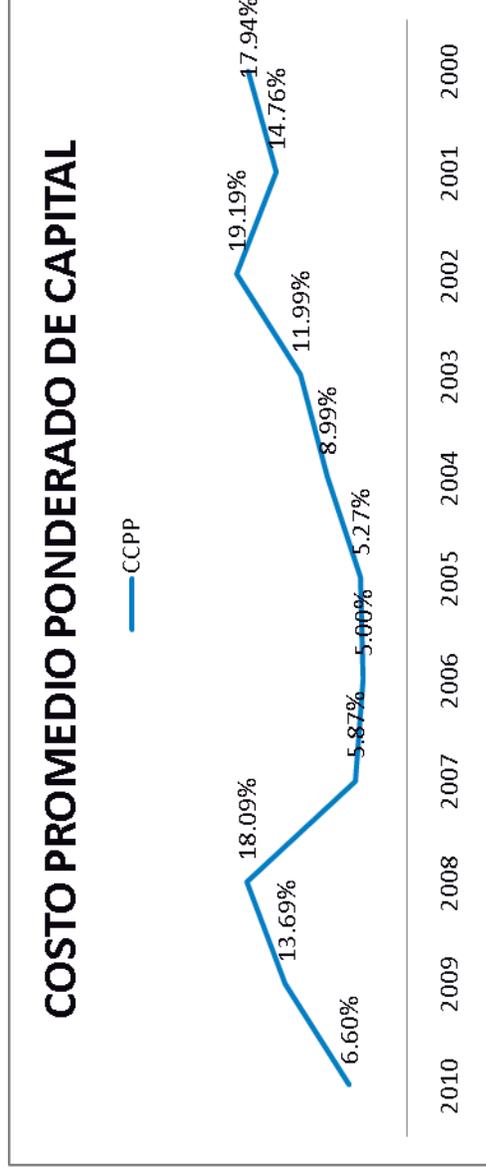
ARUBA	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Refrescos Aruba	9	5	2								
<b>PRODUCTOS DIFERENTES</b>											
<b>NUEVOS PRODUCTOS</b>	9	5	2	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Productos Gloria S.A. 2000 – 2010(Elaboración Propia)

Anexo N°4: Costo Promedio Ponderado de Capital 2000 - 2010

	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>% PATRIMONIO</b>	58.15%	58.97%	54.89%	55.85%	58.91%	57.27%	57.75%	57.68%	54.97%	51.11%	47.83%
<b>% DEUDA</b>	41.85%	41.03%	45.11%	44.15%	41.09%	42.73%	42.25%	42.32%	45.03%	48.89%	52.17%
<b>kd</b>	5.93%	6.36%	6.34%	6.30%	6.27%	6.06%	6.16%	5.70%	5.69%	8.52%	12.95%
<b>Ki</b>	4.15%	4.45%	4.44%	4.41%	4.39%	4.24%	4.31%	3.99%	3.98%	5.97%	9.06%
<b>Ks</b>	8.36%	20.13%	29.30%	7.02%	5.43%	6.03%	12.42%	17.85%	31.64%	23.17%	27.62%
<b>CCPP</b>	6.60%	13.69%	18.09%	5.87%	5.00%	5.27%	8.99%	11.99%	19.19%	14.76%	17.94%
<b>Tasa Libor a 12 meses</b>	0.92%	1.56%	3.09%	5.12%	5.33%	4.03%	3.09%	1.36%	2.21%	3.83%	6.87%
<b>Riesgo País</b>	135	169	509	178	120	206	220	318	621	472	513

Fuente: Gloria S.A. Estados Financieros 2000 – 2010(Elaboración Propia)



Anexo N°5: Matriz Lógica

PROBLEMATICA	OBJETIVOS	CONCLUSIONES	RECOMENDACIONES
<p>¿Cuáles son los determinantes de la rentabilidad en la industria de alimentos: Caso de la empresa Gloria S.A. durante los años 2000 y 2010?</p>	<p>Determinar los factores que influyen en la rentabilidad de la empresa de alimentos Gloria S.A.</p>	<p>Múltiples factores económicos, administrativos y financieros intervienen en los estados financieros en las empresas de la industria de alimentos del País, no solo factores internos sino también factores externos. De todos estos los más relevantes para el caso de la rentabilidad financiera de la empresa de alimentos Gloria S.A. son: Innovación y Desarrollo, Disminución de Gastos Financieros, Nivel de Apalancamiento, Activo Total, Política de Créditos e Inversión en Activos Fijos.</p>	<p>La innovación es una de las principales herramientas que nos permite disminuir el riesgo del mercado impredecible que sufren las empresas año a año a través de la diversificación de sus productos y/o servicios.</p>
<p>¿Cómo afecta la innovación radical la rentabilidad de la empresa Gloria S.A. durante los años 2000 y 2010?</p>	<p>Analizar la influencia de la innovación radical (introducción de productos y/o servicios diferentes) en los niveles de rentabilidad de las empresas a partir del análisis de los lanzamientos anuales de nuevos productos por parte de la empresa y del balance general.</p>	<p>El programa de innovación y desarrollo de productos en la empresa Gloria S.A. ha venido creciendo todos los años, presentándose así desarrollo de 2 programas: El programa de marketing radical con lanzamientos anuales de nuevos tipos de productos y el programa de marketing incremental para incrementar anualmente la línea de productos lácteos ya existentes; todo esto logra conseguir un gran impacto en los niveles de ventas y a su vez en la rentabilidad de la empresa, los cuales han ido incrementándose desde el año 2000 hasta el año 2010.</p>	<p>Desarrollar el concepto de <b>BRANDING</b> y <b>PRODUCTO EMOCIONAL</b> para los nuevos productos lanzados por el marketing radical, ya que el gran prestigio con el que cuenta la empresa de alimentos Gloria S.A. desarrollado a través de los años se basa en una marca paraguas de gran prestigio debido a la leche de evaporada enlatada, la cual brinda seguridad, aceptación, satisfacción y prestigio a diversos productos lácteos albergado bajo esta misma marca como yogurts, quesos, mantequillas, manjarblancos, leche fresca, leche UHT y demás presentaciones de leche. Sin embargo no cuenta con dicho valor emocional en los nuevos productos lanzados cada año que no son de derivados lácteos; inclusive se puede señalar también que no se le conoce productos con responsabilidad social o no son muy conocidos sus labores con fines benéficos.</p>
<p>¿Cómo afecta la innovación incremental la rentabilidad de la empresa Gloria S.A. durante los años 2000 y 2010?</p>	<p>Analizar la influencia de la innovación incremental (lanzamiento de más productos y/o servicios) en los niveles de rentabilidad de las empresas a partir del análisis de los lanzamientos anuales de nuevos productos por parte de la empresa y del balance general.</p>	<p>La política de financiamiento y el patrimonio neto a través del periodo 2000 – 2010 a aumentado paralelamente lo cual le ha permitido mantener considerables niveles de apalancamiento creciente a través de los años e incluso manteniendo dicha política durante la crisis mundial de los años 2008 y 2009; esto ha permitido crecer en presupuesto y poder financiar la obtención de nuevas maquinarias, desarrollo de nuevas tecnologías, construcción de nuevas plantas y lograr penetrar en el mercado internacional.</p>	<p>La empresa en una etapa de madurez, los proveedores de lácteos son financiados por la empresa debido al alto nivel de endeudamiento y el alto costo de ella, debe revisarse esta política periódicamente afín de revisar el nivel de riesgo.</p>
<p>¿Cuál es el nivel de apalancamiento de la empresa Gloria S.A. durante los años 2000 y 2010?</p>	<p>Evaluar el impacto del nivel de apalancamiento en la rentabilidad de la empresa Gloria S.A. a partir del análisis de los estados financieros.</p>	<p>La estructura óptima de capital se halla cuando el costo promedio por capital es mínimo y la utilidad es máxima según Miller y Modigliani; esto se logra en el año 2010 que es donde la empresa presenta una rentabilidad máxima en relación a los últimos 11 periodos con una tasa de rentabilidad de 75.30% y una cotización de S/9.01 por acción en el mercado bursátil, frente a un costo promedio ponderado de solo 6.60% obtenido en dicho año.</p>	
<p>¿Cuándo se da la estructura óptima de capital de la empresa Gloria S.A. durante los años 2000 y 2010?</p>	<p>Establecer el costo promedio ponderado de capital de empresa Gloria S.A. en la rentabilidad de la empresa a partir del análisis de la utilidad por acción y de los costos financieros.</p>		