

# Factores explicativos en el endeudamiento de las empresas del sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2012-2015

## Explanatory factors in the indebtedness of mining sector companies listed on the Lima Stock Exchange during the period 2012-2015

Edith Cruzado Velásquez<sup>\*1</sup>; Melissa Milka Coz Yglecias<sup>1</sup>, Janet Bailón Miranda<sup>\*\*</sup>

<sup>1</sup>Escuela Profesional de Contabilidad, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad Peruana Unión

---

### INFORMACIÓN DEL ARTÍCULO

Historia del artículo  
Recibido: 25 enero de 2017  
Aceptado: 14 abril de 2017

---

#### Palabras clave:

Estructura de capital, nivel de endeudamiento, edad, estructura de activos.

---

#### Keywords:

Capital structure, level of indebtedness, age, structure of assets.

---

### Resumen

La finalidad del estudio es explicar cómo los factores explican el endeudamiento de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2012-2015. Los datos publicados pertenecen a 15 empresas del sector minero. El estudio obedece a un diseño no experimental retrospectivo, enfoque cuantitativo y nivel explicativo. Se aplicó el método estadístico de regresión lineal múltiple-pasos hacia atrás. Se encontró que los factores edad y estructura de activos muestran una relación moderada de 56.1% con endeudamiento ( $r^2=0.314$ ) es decir las empresas más antiguas tienden a elegir nuevos proyectos de inversión incrementando el nivel de endeudamiento, garantizando así las mejores condiciones de pago. Y las empresas con mayor proporción de deuda prendada y menor cantidad de activos quedan disponibles para utilizarlos como garantías de nuevas deudas, por lo tanto optan por menor nivel de endeudamiento.

---

### Abstrac

The purpose of the study is to explain how the factors explain the indebtedness of the companies listed on the Lima Stock Exchange during the 2012-2015 period. The published data belongs to 15 companies in the mining sector. The study is based on a non-experimental retrospective design, quantitative approach, explanatory level and a statistical method of multiple linear regression-backward steps. It was found that the factors age and structure of assets show a moderate ratio of 56.1% with indebtedness ( $R^2 = 0.314$ ) that is, the oldest companies tend to choose new investment projects increasing the level of indebtedness, thus guaranteeing the best payment conditions. And the companies with the highest proportion of pledged debt and the least amount of assets are available to be used as collateral for new debts, therefore opting for a lower level of indebtedness.

Key words: Capital structure, level of indebtedness, age, structure of assets.

\* Autor de correspondencia: edithcruzado@upeu.edu.pe

\*\* Docente de Contabilidad. Escuela Profesional de Contabilidad

## Introducción

La estructura de capital es la composición de deuda y recursos propios para la financiación de las operaciones de la empresa (Mendoza, 2012), con el objetivo de maximizar su valor (Pierini, 2003).

De esta manera, la razón de endeudamiento mide la proporción de los activos totales que financian los acreedores de la empresa. El endeudamiento es calculado bajo tres ratios: deuda total, deuda a corto y a largo plazo (Franco, López y Muñoz, 2010).

Actualmente se halla abierta una discusión empírica acerca de cuáles son los factores significativos que determinan el endeudamiento empresarial y cuáles son sus efectos (Chávez y Vargas, 2014). Los factores determinantes de mayor influencia, según estudios revisados son: la rentabilidad, el tamaño, el crecimiento, la edad, la estructura de activos y el riesgo operativo (Franco, López y Muñoz, 2010).

El estudio de la estructura de capital es sumamente importante tanto para los dirigentes de las empresas como para los que deseen invertir en ellas. Para los primeros, es esencial poder encontrar una combinación adecuada de recursos propios y ajenos para financiar sus activos de tal forma que se maximice el valor de la empresa y el precio de sus acciones (Pierini, 2003). En cuanto a los inversionistas, es una de las medidas más importantes cuando evalúan invertir su dinero en acciones de una empresa (Alva y Anticona, 2015).

Arbeláez, Perry y Becerra (2010) analizan la evolución de dicha estructura en el periodo 1996-2008 y la completa con la percepción cualitativa de los empresarios acerca de si las fuentes utilizadas limitan sus planes de inversión. Se encontró que

la financiación a través de recursos internos (reversión de utilidades mencionan que las grandes empresas en Colombia se financian en la actualidad con recursos propios, siendo el 27% del capital para invertir y 22% de reversión de utilidades recurriendo menos al endeudamiento. En el caso peruano, Garro (2016) expone que las empresas de supermercados peruanos S.A., al 31 de diciembre del 2015, el ratio de apalancamiento fue 1.87 veces, mostrando un leve incremento respecto a lo registrado al cierre del 2014 (1.79 veces). La deuda financiera era S/. 662.99 millones de los cuales S/ 545.37 millones (82.26%), son de vencimiento de largo plazo, apreciándose un leve incremento de 2.98% respecto al ejercicio 2014 (S/ 643.81 millones). Este incremento fue porque la compañía decidió pre pagar parte del préstamo subordinado de los fondos provenientes de préstamos a largo plazo obtenidos en moneda nacional. Para el sector minero peruano Corro y Olaechea (2007) afirman que el nivel de endeudamiento real de las empresas mineras durante el periodo 2000 al 2006 ha sido en promedio 14.43%, debido que no tienen alta dependencia con la deuda para continuar con sus operaciones.

Existen investigaciones tales como de Corro y Olaechea (2007), que determinan el punto óptimo de endeudamiento de distintos factores. Cabe resaltar que el punto óptimo de endeudamiento hace referencia a la teoría del trade-off. Así mismo, Pazos (2013), en su trabajo determinantes del endeudamiento a largo plazo de las empresas del sector minero en el Perú 2005-2011, se centró en el tamaño, el nivel de activos y la rentabilidad como factores del endeudamiento a largo plazo. En tal sentido, el presente trabajo tiene como finalidad explicar en qué medida los factores determinan el nivel de endeudamiento de las empresas del sector minero que cotizan en la bolsa

de valores de Lima durante los periodos 2011-2015.

## Revisión de literatura

### *Trade off*

El trade-off sustenta una combinación óptima entre deuda-capital (Vendrell, 2008) que maximiza el valor de la empresa (Franco, López y Muñoz, 2010) y que es determinada por el resultado de un arbitraje entre costos de deuda y beneficios de la misma (Pozzo, 2005), por lo tanto establece proporciones moderadas de endeudamiento (Zambrano y Acuña, 2011), donde los beneficios son compensados por los costos del endeudamiento (Mendoza, 2012). De esta manera, la estructura financiera queda ligada a las ventajas fiscales, a los costos de dificultades financieras y a los costos de agencia.

Este modelo también llamado teoría del equilibrio estático, sugiere que las empresas puedan alcanzar una estructura óptima financiera, balanceando los beneficios (ventaja fiscal de la deuda) (Vendrell, 2008) los costos de las dificultades financieras (Zambrano, 2011) y los costos de agencia (Mendoza, 2012).

### *Pecking-order o jerarquía de preferencias*

La teoría de pecking-order sustenta que los directivos prefieren financiar sus inversiones con beneficios retenidos (Zambrano y Castellanos, 2013). En segundo lugar, emitiendo deuda (Gili, 2005). Y como última opción emiten acciones (Delfino, 2006).

En la actualidad, muchas empresas de nuestro medio no buscan la combinación óptima entre deuda y capital, sino que tratan de financiar sus proyectos con recursos propios por miedo a encontrar

situaciones adversas en el mercado externo (Zambrano, 2011). Por lo cual, los accionistas, en primer lugar, recurren al financiamiento interno, como fuente preferida, ya que está poco influida por la asimetría de la información y carece de un costo específico (Zambrano y Castellanos, 2013).

En el caso de seleccionar, la emisión de deuda como alternativa de financiación, Gili (2005) declara que en primer lugar se optaría por las deudas de menor nivel de riesgo y costo, y posteriormente si fuese necesario a deudas con mayor nivel de riesgo y mayores costos. Vendrell (2008) recalca que el uso de fondos externos únicamente se hará en ocasiones que sean inevitablemente requeridos.

Delfino (2006) menciona que la emisión de nuevas acciones ordinarias es el recurso de última instancia, debido a que el mercado lo asimila como una señal negativa. Mendoza (2012) añade que, desde el punto de vista de un inversionista externo, las acciones son estrictamente más riesgosas que la deuda, ya que los precios de las acciones reaccionan positivamente ante el anuncio de emisión de deuda, y de forma negativa ante la oferta de acciones (Rivera, 2007).

Esta teoría afirma que no existe una estructura óptima que equilibre los beneficios y desventajas de la deuda, sino que más bien los gerentes buscan incrementar sus inversiones, utilizando una jerarquía de preferencias en cuanto al uso de las fuentes de financiación (Zambrano, 2011).

### *Estructura de capital*

La estructura de capital se entiende como el conjunto de fuentes financiera interna y externa.

Las fuentes internas son los recursos generados por la misma compañía como resultado de las operaciones que desarrolla (Pozzo, 2005), para López y Gracia, (2011), las fuentes internas son: reservas, amortizaciones, provisiones y previsiones, las cuales proveen mayor autonomía financiera y aumenta la solvencia en la empresa (Casanovas y Bertrán, 2013).

Las fuentes externas son los recursos obtenidos por prestamistas o inversionistas externos (Bodie y Merton, 2003), al cual las empresas acceden cuando el financiamiento interno no cubre sus obligaciones (Corro y Olaechea, 2007). Para Pozzo (2005), el financiamiento externo se presenta como aportaciones de capital o créditos de firmas.

#### El endeudamiento.

El endeudamiento como parte de la estructura de capital es definida como el conjunto de obligaciones de corto y largo plazo.

Según Córdoba (2012), las obligaciones a corto plazo son un componente de la estructura financiera, que se obtiene de una manera más fácil y rápida con un plazo menor a un año (Flores, 2015). Por lo general, las tasas de interés son mucho más bajas (Gitman, 2003), además son menos restrictivos que los financiamientos a largo plazo (Ehrhardt y Brigham, 2007).

Para Ketelhohn, Marín y Montie (2004), las obligaciones a largo plazo, son títulos contractuales que normalmente tienen vencimiento mayor a un año, y por lo cual sus intereses tiene un costo más elevado (Van Horne, Wachowicz y Pelcastre, 2002); sin embargo este tipo financiamiento puede ser utilizado en mejoras que beneficiará a la compañía y aumentará las ganancias (Córdoba, 2012).

#### Factores determinantes del endeudamiento

En la literatura financiera pueden encontrarse un gran número de factores que determinan el nivel de endeudamiento de las empresas, según los supuestos teóricos resultados de investigaciones existen algunos importantes factores.

*Rentabilidad.* Se calcula dividiendo la utilidad operativa sobre el activo total (Alva y Anticono, 2015). La rentabilidad, según el trade-off, será mayor en la medida en que exista mayor costo de deuda (Gómez, 2014). Desde la perspectiva del pecking-order se experimentará menores costos de deuda (Hernández y Ríos, 2011).

*Tamaño.* Es un factor medido por el logaritmo neperiano de los activos totales (Cuñat, 1999). Según el pecking-order, la reducción de la asimetría de información favorece al financiamiento propio (Aybar, Casino y José, 2003), en tanto que para el trade-off, presentar menores riesgos, favorece al financiamiento externo (Figola, 2001).

*Crecimiento.* Es también medido por el incremento porcentual de los activos totales de la empresa (García y Martínez, 2003). Según el pecking-order y trade-off, las empresas con mayor oportunidad de crecimiento presentan mayor endeudamiento (Chávez y Vargas, 2014).

*Edad o madurez.* Es medida por el logaritmo neperiano (Casanovas y Bertrán 2013). Según el pecking-order, las firmas más maduras optan por la emisión de acciones (Chávez y Vargas, 2014), en tanto que para el trade-off la madurez es una garantía para el acceso al endeudamiento (Bernardí y Paz, 2015).

**Estructura de activos.** Factor medido por la ratio de activos fijos (Palacín y Ramírez, 2011). Según el trade-off, en una empresa un alto nivel de estructura de activos representa un mayor nivel de endeudamiento (Acedo, Alútz y Ruiz, 2012), en tanto, de acuerdo al pecking-order implica un menor nivel de endeudamiento (Boedo y Iglesias, 2004).

**Riesgo operativo.** Es un factor medido por la variación porcentual de las utilidades antes de la participación de impuestos (Gómez, 2014). Tanto para la teoría de trade-off como para la de pecking-order está inversamente relacionada con el endeudamiento (Hernández y Ríos, 2011).

### Materiales y métodos

El alcance de la investigación fue de nivel explicativo porque pretendió establecer las causas de los sucesos o fenómenos que explican el endeudamiento. Con un diseño no experimental porque no se manipuló ninguna variable de estudio durante la investigación. Transversal porque se tomaron los datos en un solo momento. Es retrospectiva porque se procesaron datos históricos mediante análisis contables de los estados financieros publicados en la Bolsa de Valores para el periodo 2012-2015. El enfoque fue cuantitativo porque estableció con exactitud patrones de comportamiento y prueba de hipótesis. Se utilizó el estadístico de regresión lineal múltiple, para

medir la incidencia de los factores frente al nivel de endeudamiento en las empresas del sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante de los periodos 2012-2015.

### Participantes

Los datos fueron tomados de los estados financieros publicados en la página oficial de Bolsa De Valores de Lima. La BVL emite una comparación de los estados financieros publicados anualmente, a dicho documento se le conoce como Estados financieros auditados, este documento sirvió como base para realizar los análisis respectivos. Se consideraron datos de 15 empresas del sector minero en el periodo 2012-2015.

### Análisis de datos

Los datos fueron analizados mediante la técnica de regresión lineal múltiple pasos hacia atrás para explicar el comportamiento de las variables "factores" frente a la variable dependiente nivel de endeudamiento.

## Resultados

### Análisis descriptivos

Se realizó un análisis descriptivo de las principales variables de las empresas mineras peruanas estudiadas en el periodo 2012-2015.

### Nivel de endeudamiento

Tabla 1  
Nivel de endeudamiento de las empresas

Dimensión	Media	Desviación típica	Mínimo	Máximo
Endeudamiento total	0.40	0.23	0.02	0.83
Endeudamiento a corto plazo	0.21	0.15	0.02	0.68
Endeudamiento a largo plazo	0.20	0.17	0.00	0.62

Fuente: elaboración propia.

La Tabla 1 muestra el nivel de endeudamiento de las empresas en estudio. El 40% de sus activos totales son financiados con deuda mientras que el restante 60% lo hacen con los fondos propios. Existen empresas que llegan a financiar hasta el 83 % de los activos totales con deuda, mientras que el que lo hace en menor proporción financia solamente el 2% de los activos totales con deudas, utilizando fondos propios para financiar

el 98% restante de los activos totales. Siguiendo con el análisis, se aprecia que en promedio el 21% de sus activos totales lo hacen con deuda a corto plazo y el 20% con deuda a largo plazo. También los resultados indican que, en los cuatro periodos el nivel de endeudamiento tanto total, a corto y a largo plazo no supera el 50%, es decir el activo total de las empresas del sector minero está financiado por más del 50% con fondos propios.

## Análisis inferencial

### Relación entre los factores y endeudamiento total

Tabla 2  
R-cuadrado de los factores del nivel de endeudamiento total

Resumen del modelo		
R	R cuadrado	R cuadrado corregida
0.561c	0.314	0.264

Nota: al 0.20=ínfima relación, al 0.40=escasa relación, al 0.60=moderada relación, al 0.80=buena relación y al 1.00=muy buena relación (según el índice de R y Rho). Fuente: elaboración propia.

La Tabla 2, a través del método de regresión lineal múltiple pasos hacia atrás, muestra que existe una moderada correlación del 56,1% según índices de R y Rho, entre las variables factores y el nivel de endeudamiento total de las empresas

mineras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2012-2015. El R cuadrado es de 0.314, es decir que la variable dependiente (nivel de endeudamiento) es explicada en un 31,4% por la variable independiente (factores).

Tabla 3  
P valor de los factores del nivel de endeudamiento total

Coeficientes					
Modelo	Coeficientes no estandarizados	Coeficientes tipificados	t	P valor	
	B	Error típ.	Beta		
(Constante)	0.247	0.155		1.596	0.116
Rentabilidad	-0.187	0.165	-0.138	-1.130	0.263
Tamaño	0.007	0.038	0.025	0.177	0.860
Crecimiento	-0.135	0.110	-0.154	-1.226	0.225
Edad	0.101	0.035	0.342	2.862	0.006
Estructura de activos	-0.290	0.113	-0.296	-2.559	0.013
Riesgo operativo	0.002	0.004	0.060	0.483	0.631

Significativos al 0.05; Fuente: elaboración propia.

El grado de significancia para el factor rentabilidad es de 0.263, mayor que 0.05, con lo cual se acepta la hipótesis nula, es decir, el factor rentabilidad no determina directamente el nivel de endeudamiento de las empresas del sector minero.

El grado de significancia para el factor tamaño es de 0.860, mayor que 0.05, con lo cual se acepta la hipótesis nula, es decir, el factor tamaño tampoco determina directamente el nivel de endeudamiento de las empresas del sector minero. El grado de significancia para el factor oportunidad de crecimiento es de 0.225, mayor que 0.05, con lo cual se acepta la hipótesis nula, es decir, el factor oportunidad de crecimiento no determina directamente el nivel de endeudamiento de las empresas del sector minero.

El grado de significancia para el factor edad es de 0.006, menor que 0.05, con lo cual se acepta la hipótesis alterna, es decir, el factor edad determina directamente el nivel de endeudamiento de las empresas del sector minero.

El grado de significancia para el factor estructura de activos es de 0.013, menor que 0.05, con lo cual se acepta la hipótesis alterna, es decir, el factor estructura de activos determina directamente el nivel de endeudamiento de las empresas del sector minero.

El grado de significancia para el factor riesgo operativo es de 0.631, mayor que 0.05, con lo cual se acepta la hipótesis nula, es decir, el factor riesgo operativo no determina directamente el nivel de endeudamiento de las empresas del sector minero.

### Discusión

El objetivo general del presente trabajo de investigación es explicar qué

factores determinan el nivel de endeudamiento de las empresas del sector minero que cotizan en bolsa de valores de Lima durante el periodo 2012-2015. Según los resultados empíricos se encontró que existe una ínfima relación entre factores y el nivel. Sin embargo, en el trabajo de Palacín y Ramírez (2011), realizado en las empresas Pymes Andaluzas durante el periodo 2003-2007, demostró relación significativa del 96,44%.

En la evidencia empírica para cada factor respecto al nivel de endeudamiento total muestra un  $R^2$  moderado del 56,1%, esto implica que dos de los seis factores considerados explican el nivel de endeudamiento de las empresas mineras que cotizan en la BVL, esto es los factores de edad y estructura de activos. Del mismo modo Franco, López y Muñoz (2010) en su trabajo determinantes de la estructura de capital de las grandes empresas manufactureras en Uruguay, también evidenciaron un  $r^2$  moderado del 40,7% el cual deja ver que tres: rentabilidad, flujo de efectivo, tangibles, de las ocho variables que consideraron, determinan el nivel de endeudamiento.

El grado de significancia que se obtuvo para el factor rentabilidad fue del 0.263, aceptándose la hipótesis nula. Franco, López y Muñoz (2010) en su trabajo citado arriba, también encontró, que excluyen a la rentabilidad como un factor significativo respecto a la variable endeudamiento. Sin embargo, Palacín y Ramírez (2011), en su trabajo sobre factores determinantes de la estructura financiera de la pyme andaluza muestran una postura diferente con respecto a los resultados de rentabilidad, afirmando es un factor explicativo para el nivel de endeudamiento ( $\text{sig}=0.0142$ , menor a 0.05).

El grado de significancia que se obtuvo para el factor tamaño fue del 0.860,

aceptándose la hipótesis nula. Este resultado coincide con el trabajo de Franco, López y Muñoz (2010), citado arriba.

Respecto al grado de significancia que se obtuvo para el factor crecimiento fue del 0.225, aceptándose la hipótesis nula. Sin embargo, Palacín y Ramírez (2011) demostraron que el factor crecimiento determina el endeudamiento con una significancia 0.038 menor al 0.05.

El grado de significancia que se obtuvo para el factor edad fue del 0.006, aceptándose la hipótesis alterna. Este resultado se sustenta en la teoría del trade-off, la cual sostiene que con el transcurrir del tiempo, la empresa establece un récord crediticio histórico que le permite honrar sus obligaciones financieras, por lo que su reputación se incrementa y, por ende, su capacidad de endeudamiento (acceso a financiamiento), de esta manera, las empresas maduras podrán establecer mejores condiciones de pago (Chávez y Vargas, 2014).

La evidencia empírica de la estructura de activos muestra un grado de significancia del 0.013, menor que 0.05, aceptando la hipótesis alterna. Así mismo, Franco, López y Muñoz (2010) en su trabajo, demostraron que el factor estructura de activos es un indicador confiable y explicativo para el nivel de endeudamiento, es decir que las empresas con mayor cantidad de activos y, por ende, mayor índice de liquidez tendrán mayor acceso al endeudamiento y, por tanto, presentarán mayor nivel de endeudamiento.

El grado de significancia que se obtuvo para el factor riesgo operativo fue del 0.631, aceptándose la hipótesis nula. Corroborado por la investigación de Palacín y Ramírez (2011), como factor no explicativo del nivel de endeudamiento.

Por otro lado, Palacín y Ramírez (2011), afirma que cualquier análisis de los determinantes del endeudamiento que se realice solo a partir de las magnitudes totales de deuda podría ocultar las importantes diferencias que pueden darse entre la deuda a corto y a largo plazo. El resultado  $R^2= 0.376$  determinó que la variable endeudamiento a corto plazo, es explicado por el factor tamaño con un grado de significancia menor al 0.05. Así lo afirman Wadnipar y Cruz (2008), al mencionar que las empresas de mayor tamaño se encuentran diversificadas, presentando menores costos de asimetrías de información, originándose que las necesidades de recurrir a la deuda a corto plazo aumenten. Así también, el  $R^2=0.059$  estableció que el factor crecimiento explica a la variable endeudamiento a largo plazo, es decir, las empresas con superiores capacidades de generar fondos internos y con menos oportunidad de crecimiento, presentan menores niveles de endeudamiento a largo plazo (Concepción, Jordán, Maroto, Cáceres y García, 2003).

La principal dificultad que se presentaron en el desarrollo de esta investigación fue que los resultados no mostraban una regresión lineal esperada. Se necesita establecer criterios más rigurosos de selección de empresas. Sin embargo, se pudo determinar qué factores explican de manera significativa el nivel de endeudamiento de las empresas mineras peruanas en estudio.

## Conclusiones

Después de realizar el análisis de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2012-2015; teniendo presente el objetivo general de la investigación, se concluye que sí existe una ínfima relación entre los factores y el nivel de endeudamiento de las empresas en estudio.

Con respecto al resultado obtenido, en el análisis de cada factor con el nivel de endeudamiento concluimos que solo dos de los seis factores en estudio expli-

can el nivel de endeudamiento de las empresas mineras que cotizan en BVL para los periodos en estudio: edad y estructura de activos.

## Referencias

- Acedo, M., Alútiz, A., y Ruiz, J. (2012). Factores determinantes de la estructura de capital de las empresas españolas. *Tribuna de Economía*, 12(868), 155-171. Recuperado de [http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE\\_868\\_155172\\_\\_613B-7B4E2C30A6130FC68F8A1E29B522.pdf](http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_868_155172__613B-7B4E2C30A6130FC68F8A1E29B522.pdf)
- Alva, L., y Anticona, É. (2015). *Determinantes de la estructura de capital de las empresas industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, en el periodo 2007-2013* (tesis de licenciatura). Universidad Privada Antenor Obrego. Trujillo, Perú. Recuperado de [http://repositorio.upao.edu.pe/bitstream/upaorep/1496/1/Alva\\_Costa\\_Determinantes\\_Estructura\\_Capital.pdf](http://repositorio.upao.edu.pe/bitstream/upaorep/1496/1/Alva_Costa_Determinantes_Estructura_Capital.pdf)
- Arbeláez, M., Perry, G., y Becerra, A. (2010). Estructura de financiamiento y restricciones financieras de las empresas en Colombia. *CAF. Documentos de trabajo*, 10(7), 1-56. Recuperado de <https://www.caf.com/media/3186/201007Arbelaez,PerryBecerra,Septiembre2010.pdf>
- Aybar, C., Casino, A., y José, L. (2003). Estrategia y estructura de capital en la pyme: una aproximación empírica. *Estudios de Economía Aplicada*, 21(1), 27-52. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/301/30121108.pdf>
- Bernardí, B., y Paz, B. (2015). Determinantes de la estructura financiera de la empresa. *Estudios de Economía Aplicada*, 33(2), 513-532. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=30138714009>
- Bodie, Z., y Merton, R. (2003). *Finanzas*. Pearson Educación: México. Recuperado de [https://books.google.com.pe/books?id=jPTppKDvlv8C&pg=PA418&dq=financiacion+externo&hl=es419&sa=X&ved=0ahUKEwiO-vJ3j3\\_XTAhXCJCYKHdFDMcQ6AEI-IDAA#v=onepage&q=financiacion+externo&f=false](https://books.google.com.pe/books?id=jPTppKDvlv8C&pg=PA418&dq=financiacion+externo&hl=es419&sa=X&ved=0ahUKEwiO-vJ3j3_XTAhXCJCYKHdFDMcQ6AEI-IDAA#v=onepage&q=financiacion+externo&f=false)
- Boedo, L., y Iglesias, S. (2004). Factores que determinan la estructura de capital de las empresas. diferencias entre los resultados obtenidos para las empresas que cotizan en bolsa, empresas grandes que no cotizan en bolsa y pymes. *Universidad de La Coruña*, 8(26), 1-9.
- Casanovas, M., y Bertrán, J. (2013). *La financiación de la empresa: cómo optimizar las decisiones de financiación para crear valor*. España: Profit Editorial. Recuperado de [https://books.google.com.pe/books?id=GiiOYuwAX-qEC&pg=PA37&dq=financiación+interna&hl=es419&sa=X&ved=0ahUKEwjW4tD1\\_XTAhVHLSYKHWHY9B-98Q6AEIMDAC#v=onepage&q=financiación+interna&f=false](https://books.google.com.pe/books?id=GiiOYuwAX-qEC&pg=PA37&dq=financiación+interna&hl=es419&sa=X&ved=0ahUKEwjW4tD1_XTAhVHLSYKHWHY9B-98Q6AEIMDAC#v=onepage&q=financiación+interna&f=false)
- Chávez, D., y Vargas, K. (2014). Determinantes del nivel de endeudamiento de las empresas peruanas listadas: evidencia empírica para el período 2001-2007. *Apuntes: Revista de Ciencias Sociales*, 64(9),

105–127. Recuperado de <http://repositorio.up.edu.pe/handle/11354/543>

- Concepción, M., Jordán, L., Maroto, O., Cáceres, R., y García, Y. (2003). Factores explicativos del nivel de endeudamiento de las empresas españolas: un análisis con datos de panel. *Economía Mexicana. Nueva Época*, 12(1), 39-63. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/323/32312102.pdf>
- Córdoba, M. (2012). *Gestión financiera*. ECOE Ediciones: Bogotá, Colombia. Recuperado de [https://books.google.com.pe/books?id=cr80DgAAQBAJ&pg=PA232&dq=financiamiento+a+corto+plazo&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjx0q3-sYHUAhVCOiYKHZHHCGM-Q6AEIUzAJ#v=onepage&q=financiamiento+a+corto+plazo&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjx0q3-sYHUAhVCOiYKHZHHCGM-Q6AEIMzAD#v=onepage&q=financiamiento+a+corto+plazo&f=false](https://books.google.com.pe/books?id=cr80DgAAQBAJ&pg=PA232&dq=financiamiento+a+corto+plazo&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjx0q3-sYHUAhVCOiYKHZHHCGM-Q6AEIUzAJ#v=onepage&q=financiamiento+a+corto+plazo&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjx0q3-sYHUAhVCOiYKHZHHCGM-Q6AEIUzAJ#v=onepage&q=financiamiento+a+corto+plazo&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjx0q3-sYHUAhVCOiYKHZHHCGM-Q6AEIMzAD#v=onepage&q=financiamiento+a+corto+plazo&f=false)
- Corro, D., y Olaechea, M. (2007). Nivel óptimo de endeudamiento de las empresas mineras del Perú y factores determinantes del nivel de endeudamiento. *Apuntes: Revista de Ciencias Sociales*, 61(12), 267-316. Recuperado de <http://revistas.up.edu.pe/index.php/apuntes/article/view/185/187>
- Cuñat, V. (1999). Determinantes del plazo de endeudamiento de las empresas españolas. *Investigaciones Económicas*, 23(3), 351-392. Recuperado [http://www.funep.es/invecon/sp/sAims\\_Scope.asp](http://www.funep.es/invecon/sp/sAims_Scope.asp)
- Delfino, M. (2006). Determinantes de la estructura de capital de las empresas en América Latina. *Contabilidad y Administración*, 57(3), 1-42.
- Ehrhardt, M., y Brigham, E. (2007). *Finanzas corporativas*. CENGAGE Learning: México. Recuperado de <https://books.google.com.pe/books?id=bLOKcYHC0dsC&pg=PA544&dq=financiamiento+a+corto+plazo&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjx0q3-sYHUAhVCOiYKHZHHCGM-Q6AEIMzAD#v=onepage&q=financiamiento+a+corto+plazo&f=false>
- Figola, M. (2001). La estructura de capital óptima en las pymes perspectiva del mercado local. *Grupo Guía S.A.*, 5(3), 1-24.
- Flores, J. (2015). *Análisis financiero para contadores y su incidencia en la NIIF*. Instituto Pacífico: Lima, Perú. Recuperado de [https://books.google.com.pe/books/about/Análisis\\_financiero\\_para\\_contadores\\_y\\_s.html?id=mYoqjwEACAAJ&redir\\_esc=y](https://books.google.com.pe/books/about/Análisis_financiero_para_contadores_y_s.html?id=mYoqjwEACAAJ&redir_esc=y)
- Franco, G., López, L., y Muñoz, G. (2010). Determinantes de la estructura de capital de las grandes empresas manufactureras en Uruguay. *Quantum*, 1(1), 1-22. Recuperado de <https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:BehSXmIbsxgJ:https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5234021.pdf+&cd=1&hl=es&ct=clnk&gl=pe>
- Garro, S. (2016). Fundamentos de clasificación de riesgos. Supermercados peruanos S.A. Recuperado de [https://es.slideshare.net/kArOAnDMaR/s-peruanos-1?from\\_action=save](https://es.slideshare.net/kArOAnDMaR/s-peruanos-1?from_action=save)
- Gili, B. (2005). *Estructura de capital de las empresas uruguayas en el marco de la teoría de jerarquía de preferencias* (tesis de doctorado). Universidad de Valencia, España. Recuperado de <http://www.ort.edu.uy/facs/pdf/documentodetrabajo32.pdf>
- Gitman, L. (2003). *Principios de administración financiera*. Pearson Educación: México. Recuperado de [https://books.google.com.pe/books?id=KS\\_04zILe-2gC&printsec=frontcover&hl=es#v=onepage&q=a+corto+plazo&f=false](https://books.google.com.pe/books?id=KS_04zILe-2gC&printsec=frontcover&hl=es#v=onepage&q=a+corto+plazo&f=false)

- Gómez, G. (2014). Factores determinantes de la estructura de capital: evidencia del mercado de valores peruano. *XIX Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática*, XIX, 11(15), 1-21. Recuperado de <https://doi.org/10.13140/2.1.3087.6481>
- Hernández, G., y Ríos, H. (2011). Determinantes de la estructura financiera en la industria manufacturera: la industria de alimentos. *Análisis Económico*, 27(65), 101-121. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/413/41324594006.pdf>
- Ketelhohn, W., Marín, N., y Montie, E. (2004). *Inversiones: análisis de inversiones estratégicas*. Editorial Norma: Bogotá, Colombia. Recuperado de <https://books.google.com.pe/books/about/Inversiones.html?id=eZ0ymlaEIMC>
- López, M., y Gracia, C. (2011). *Fundamentos de economía de la empresa: teoría y ejercicios*. Universitat de Barcelona: España. Recuperado de <https://books.google.com.pe/books?id=iG8rnVcutb0C&pg=PA89&dq=financiaci%C3%B3n+interna&hl=es419&sa=X&ved=0ahUKEwiKr9WV0fXTAhWB4CYKH-Z7pBEQQ6AEIJDAA#v=onepage&q=financiaci%C3%B3n%20interna&f=false>
- Mendoza, M. (2012). Análisis dinámico de la estructura de capital de las empresas cotizadas en la bolsa de Lima: un modelo de ajuste parcial (tesis de licenciatura). Universidad de Piura. Perú. Recuperado de [https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/1787/ECO\\_039.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/1787/ECO_039.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Palacín, M., y Ramírez, M. (2011). Factores determinantes de la estructura de la pyme andaluza. *Estudios Regionales*, 91(4), 45-69. Recuperado de [www.redalyc.org/articulo.oa?id=75522233002](http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=75522233002)
- Pazos, L. (2013). *Determinantes del endeudamiento a largo plazo de las empresas del sector minero en el Perú 2005-2011* (tesis de licenciatura). Universidad Nacional de Trujillo. Perú. Recuperado de [http://dspace.unitru.edu.pe/bitstream/handle/UNITRU/2681/pazos\\_luz.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://dspace.unitru.edu.pe/bitstream/handle/UNITRU/2681/pazos_luz.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Pierini, F. (2003). *Algunos determinantes de la de la estructura de capital de corporaciones argentinas* (tesis de licenciatura). Universidad de San Andrés. Buenos Aires, Argentina. Recuperado de <http://repositorio.udes.edu.ar/jspui/bitstream/10908/250/1/%5BP%5D%-5BW%5D> T.L. Adm. Franco Pierini.pdf
- Pozzo, D. (2005). *Análisis de la estructura de capital de las firmas y sus determinantes en América Latina* (tesis de maestría). Universidad de Chile. Santiago, Chile. Recuperado de <http://www.depeco.econo.unlp.edu.ar/maestria/tesis/040-tesis-pozzo.pdf>
- Rivera, J. (2007). Teoría sobre la estructura de capital. *Estudios Gerenciales*, 2002(84), 1-31. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=21208402>
- Van Horne, J., Wachowicz, J, y Pelcastre, G. (2002). *Fundamentos de administración financiera*. Pearson Educación: México. Recuperado de <https://books.google.com.pe/books?id=ziIC-VbfGK3UC&pg=PA217&dq=financiamiento+a+largo+plazo&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwiTI6OmwoHUAhWRxiYKHVRPDuAQ6AEIjAB#v=onepage&q=financiamiento+a+largo+plazo&f=false>
- Vendrell, A. (2008). La dinámica de la estructura de capital. Evidencia para la empresa industrial Española. *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 37(137), 160-162. Recu-

perado de [http://www.aeca.es/old/refc\\_1972-2013/2008/137-7-tesis.pdf](http://www.aeca.es/old/refc_1972-2013/2008/137-7-tesis.pdf)

Wadnibar, S., y Cruz, J. (2008). Determinación de la estructura de capital de las empresas colombianas. *Revista Soluciones de Postgrado EIA*, 1(15), 23-44.

Zambrano, S. (2011). *Análisis de la estructura de capital en la empresa de servicios públicos de Sogamoso COSERVICIOS S.A. E.S.P. para los años 2007 a 2009* (tesis de maestría). Universidad Nacional de Colombia. Bogotá, Colombia. Recuperado de <http://www.bdigital.unal.edu.co/5233/1/sandramilenazambranovargas.2011.pdf>

Zambrano, S., y Acuña, G. (2011). Estructura de capital. Evolución teórica. *Criterio Libre*, 9(15), 81-102. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3815888>

Zambrano, S., y Castellanos, C. (2013). Análisis de la estructura de capital para empresas de servicios públicos. In *Vestigium Ire*, 6(13), 77-85. Recuperado de <http://docplayer.es/33371047-Analisis-de-la-estructura-de-capital-para-empresas-de-servicios-publicos.html>