

# Estructura financiera y rentabilidad: origen, teorías y definiciones

## Financial structure and profitability: origin, theories and definitions

Noelia Patricia Contreras-Salluca\*<sup>1</sup>; Edith Dámaris Díaz-Correa<sup>1</sup>

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

---

### INFORMACIÓN DEL ARTÍCULO

---

#### *Historia del artículo:*

Recibido el 4 de marzo de 2015

Aceptado el 1 de abril de 2015

---

#### *Palabras clave:*

Estructura financiera

Partida doble

Trade Off

Pecking Order

Financiamiento

Rentabilidad

---

#### *Keywords:*

Financial structure

Double match

Trade Off

Pecking Order

Funding

Cost effectiveness

---

### Resumen

---

El objetivo de este trabajo de revisión es esbozar un breve tratamiento teórico sobre la estructura financiera y la rentabilidad. La estructura de financiera se fundamenta en el financiamiento en contrapartida con los activos, por ende, tiene su origen en la partida doble. El primer trabajo impreso sobre la partida doble fue por Lucas Pacioli, sin embargo fue escrita, por primera vez, por Benedetto Cotrugli. Para la estructura de capital las teorías presentadas son Trade Off y Pecking Order. El Trade Off o teoría estática, afirma que la estructura óptima de capital se define por el valor de la firma, mientras que el Pecking Order, llamado jerarquía de preferencia, asume que no existe una estructura óptima de capital. La estructura financiera puede ser conceptualizada como la combinación de recursos mediante un proceso de relación, siendo estos recursos propios y ajenos. El financiamiento interno refiere a recursos propios de la empresa originados por las operaciones de la empresa, mientras que el financiamiento externo alude a los recursos externos a corto o largo plazo. Por otro lado, la rentabilidad es el retorno de la inversión también conocida como utilidad. Se considera la rentabilidad económica como la utilidad medida en relación a los activos y la rentabilidad financiera como la medida de la utilidad con respecto al patrimonio.

---

### Abstrac

---

The aim of this review paper is to outline a brief theoretical treatment on financial structure and profitability. The financial structure is based on the funds on the assets, therefore, it has its origin in the doubly. The first printed work on double entry was by Lucas Pacioli, but was written for the first time, by Benedetto Cotrugli. For the capital structure theories are presented and Pecking Order Trade Off. The Trade Off or static theory says that the optimal capital structure is defined by the value of the firm, while the Pecking Order, called hierarchy of preference, assumes that there is no optimal capital structure. The financial structure can be conceptualized as the combination of resources through a process of relationship, and these debt and equity. Domestic financing refers to the company's own resources from operations of the company, while external financing refers to external resources in the short or long term. Moreover, profitability is the return on investment also known as utility. Economic profitability as measured value in relation to assets and financial returns as a measure of the utility with respect to assets considered.

---

\* Autor para correspondencia:  
Correo electrónico: damarizdiaz169@gmail.com

## Introducción

El debate sobre la estructura de capital ha conllevado al desarrollo de muchos estudios teóricos y empíricos que se remontan hace cuatro décadas desde que el trabajo de Merton H. Miller and Franco Modigliani (2009) introdujera sus proposiciones sobre el valor de la empresa que tienen vigencia en la actualidad. Dichos autores proponen dos teorías: Trade Off y Pecking Order.

La Teoría del Trade off muestra que el valor de la empresa dependía de los flujos de caja operativos y no de cómo estos flujos se repartían entre los diferentes proveedores de fondo. En este sentido, factores como costos contrarrestan las ventajas a la deducibilidad fiscal de los gastos de la deuda, conllevado a contribuir a ratios óptimos de endeudamiento. Sin embargo, el conflicto de intereses entre accionistas, directivos y proveedores dispensa un nuevo papel a la estructura financiera.

La segunda teoría de Peking Orden, sumerge la asimetría de la información, donde las empresas no tienen una estructura de capital óptima que alcanzar, sino siguen un orden jerárquico en la utilización del financiamiento, siendo primero las fuentes internas las que satisfacen esta necesidad y recurriendo a fuentes externas en caso de insuficiencia de la anterior.

No obstante la estructura financiera se origina en la utilización de recursos internos como externos, siendo que la empresa puede ser más dependiente o independiente del financiamiento interno que puede obtener (Jiménez Naharro & Palacín Sánchez, 2007). Dicha estructura según Weston, (1994) se define de acuerdo a la postura de la empresa, que tan conservadora o agresiva sea la posición de la empresa. Se entiende por conser-

vadora cuando el financiamiento interno es principal fuente de recursos para el desarrollo de sus actividades y agresiva, cuando el financiamiento externo es la primordial fuente de recursos.

Para ello, el presente estudio toma como base a las empresas que cotizan en bolsa de valores de Lima (BVL) durante el periodo 2014, siendo estas las aportadoras del 1.52% del PBI y uno de los menores mercados de valores de Latinoamérica con respecto a Brasil, México, Chile y Colombia. Sin embargo, el PBI peruano ha crecido 220% en los últimos 14 años, mientras que los volúmenes negociables en la bolsa no han variado mucho.

## Origen

Según Jiménez Naharro y Palacín Sánchez (2007), la estructura financiera es la combinación de recursos para financiar las inversiones de la empresa. Asumiendo que contablemente la inversión de la empresa es clasificada como activo y el financiamiento es el pasivo y patrimonio. Por ende, el origen de la estructura financiera descansa en la partida doble.

La *partida doble* se sitúa en la segunda mitad del siglo XIII con el nombre de Venesiano en escritos contables encontrados en Florencia (1225) y Génova (1340) registradas en latín, utilizando una numeración romana y, algunas veces, en cifras arábigas. La contabilidad de 1340 encontrada en Génova tiene la peculiaridad de ser llevada sin un Diario, siendo la partida y su contrapartida anotadas en el mayor para luego ser pasada a una cuenta especial equivalente a lo que hoy denominamos *pérdidas* y *ganancias*. (Boter, 1959)

El hallazgo de los libros de Venecia ponen a discusión a cuál de las regiones de Italia se debía considerar como la cuna

de la *partida doble*. Esta posición no solo es fallida por ver al detalle de la fecha del libro ya que el libro encontrado en Génova de 1940 consta que en 1327 se habían iniciado grandes innovaciones administrativas, por lo que es lógico suponer que la *partida doble* ya era conocida y aplicada. (Boter, 1959)

Para Hovsepián Hatzacorsian (2003), el origen de la *partida doble* se sitúa en la península Itálica, ya que en el Renacimiento se realizaron publicaciones sobre este método, esto lleva a deducir que el estudio de la *partida doble*, se analizó desde tiempos atrás.

Según Esíeve (1992), Benedetto Cotrugli natural de Ragusa fue el primero que escribió acerca del método de la *partida doble*, descartando a Lucas Pacioli como el primer autor de este método, no dejando de ser el primero en publicar un texto sobre este tema. A la vez Ziaurriz Belzurregui, Montuenga Modina, & Fernández Adrio (1987) expone que Benedetto Cotrugli estableció el método de *partida doble* de manera clara y concisa, a través de su obra de obra *Della mercatura et del mercante perfetto* que fue escrita en el año 1458. Sin embargo, este libro se llevó a la imprenta quince años más tarde debido a que este método de llevar las cuentas era considerado un secreto gremial. Lucas Pacioli era un matemático mientras que Benedetto Cotrugli fue comerciante y consejero de Fernando I de Aragón, por esta razón Cotrugli no reveló su obra cuando fue terminada.

El tratado *De Compuzis el Scripturis* de Luca Pacioli, de origen Italiano, constituye el primer trabajo impreso que trata de la contabilidad, formando parte del libro *Summa de Arillimetrica, Geometria, Proportioni & Proportionaita, concretamente como la Dictinctio IX, Tractatux XI*, imprimiéndose el 10 de noviembre

de 1494 por mano de Paganino Paganini (Esíeve, 1992). En el transcurso de los tiempos se ha venido en controversia en cuanto al quién originó el tema de contabilidad, siendo la obra de Benedetto Cotrugli una voz al coro de las injusticias de plagio por Pacioli; a pesar de ello se reconoce fehacientemente que la obra de Lucas Pacioli constituye el primer trabajo impreso y explicación de la contabilidad de la *partida doble*. Para Boter (1959) Lucas Pacioli pertenecía al grupo de aquellos renacentistas, amigo del conocido "hombre de ciencias" Leonardo da Vinci, que dejaban icono en el saber humano, lo que no desfacultaría la inminente habilidad matemática, visión global del conocimiento científico y sobre todo metodológica al exponer la *partida doble* en la contabilidad.

## Teorías de estructura financiera

### Teoría de trade off

Esta teoría también recibe el nombre de teoría estática (Moreira Da Silva & Rodríguez Sanz, 2006) que presenta un intercambio de los elementos positivos y negativos de la deuda, lo cual postula que la estructura financiera está definida por el Trade off existente (Hern & Humberto, 2012). Por lo que según Mondragón-Hernández & Lozano (2011), el nivel de deuda depende del equilibrio óptimo entre las ventajas tributarias de la deuda y de los costos relacionados con el financiamiento o también llamados costos de insolvencia financiera. Para Correa Doménech (2007), el equilibrio óptimo es aquella que elevando los ahorros fiscales de la deuda, no se incurre en situaciones de insolvencia; según Ortega de la Poza (2008) la insolvencia financiera se llega a dar si el endeudamiento es excesivo.

El objetivo de las empresas bajo esta teoría son los ratios óptimos de endeudamiento.

damiento que varía negativamente con el ritmo de las inversiones, es decir, si la empresa realiza mayores inversiones dispondrá de menos flujos de caja libres (Ortega de la Poza, 2008), lo que conlleva según Mondragón-Hernández & Lozano (2011) a tener incentivos para aumentar la deuda ya que se supone una pérdida marginal neta de este valor. Por ende, esta teoría expone que al tener una estructura de capital óptima se define el valor de la firma.

Stewart C. Myers (1984) plantea que el nivel alto de riesgo de una deuda reduce el valor presente de la firma, siendo las acciones en circulación de la firma las que absorben la pérdida del valor de mercado, por lo que según Ross (2009) la estructura de capital de la firma funciona como una señal informativa al mercado. En tal sentido, los directivos emiten deuda cuando el endeudamiento se convierte en una señal positiva que permita a la empresa tener perspectivas a futuro (Ryen, Vasconcelos y Kish, 1999 citado por Correa Doménech, 2007).

Para la teoría del Trade Off, el valor de la firma no lo determina el rendimiento de los activos presentes, sino el valor presente neto del rendimiento que se podría tener con futuras inversiones que a su vez no se financian exclusivamente con capital propio, porque al tener beneficios por mantener deuda, como la deducción de los intereses en el impuesto a la renta, será necesario compensar los beneficios y el riesgo inherente (Mondragón-Hernández & Lozano, 2011)

### Teoría de peckign order

La teoría del pecking order, también llamada teoría de jerarquía de preferencia según Stewart C. Myers (1983), está basada en que no existe una estructura óp-

tima de capital, según lo afirma Moreira Da Silva y Rodríguez Sanz (2006). Milena y Vargas (2013) agregan que la gerencia utiliza la jerarquía de orden en el momento de realizar nuevas inversiones.

Para Fernández Ramos, Rojas Conde y Zuliani (2004) esta teoría descansa en la información asimétrica entre empresas y mercados de capitales. Dicha asimetría genera costos a la organización en la emisión de nuevos títulos. Para que tales costos sean minimizados, las empresas jerarquizan las fuentes de sus recursos (Correa Doménech, 2007). Es por ello que los inversionistas al ver la emisión de nuevos títulos interpretan que la empresa está sobrevalorada que en consecuencia tendrá un descuento en su valor, por ello evitan que la información asimétrica afecte a sus decisiones, eligiendo fondos con menos costes de información asimétrica (Berlingeri, 2005).

Esta teoría se refiere a que las empresas en necesidad de financiamiento, prefieren financiarse internamente siempre que cuenten con los recursos disponibles y optarían por el financiamiento externo como la emisión de deuda y acciones, solo cuando sea sumamente necesario. Esto ayuda a evidenciar que existe una jerarquía de preferencia (Silva, 2007; Moreira Da Silva y Rodríguez Sanz, 2006)

El financiamiento interno nace con las operaciones de la empresa, como por ejemplo cuando reinvierten sus utilidades en equipos de planta, realizando así un autofinanciamiento (Zvi & Merton, 1999), a su vez depende del margen de utilidad que obtenga la empresa con relación a la política de dividendos (Castaingts Teillery, 2000). Siendo que cada empresa que tiene autofinanciamiento llega ser un agente, productor y consumidor a la misma vez (Aguirre, 2003). A la vez que

las utilidades retenidas o no distribuidas y el flujo de efectivo, sumando la depreciación, se constituyen en fondos internos generados internamente, de suma importancia para la empresa. (Levy Orly, 2001 ; Block, Hirt, & Danielsen, 2013)

Otras de las características de esta teoría son los ratios de pagos de dividendos que se adaptan a las oportunidades de inversión (Stewart C. Myers, 1984) ya que es una medida indispensable para los directivos, puesto que es vista por los inversores preferentemente como la posesión de una política de dividendos estable teniendo que adaptar los ratios- objetivo en el momento de congruencia de inversión (Silva, 2007). En caso de que los flujos netos son volátiles o dicho de otra manera "flexibilidad Financiera" llevarán a que los dividendos sean menores y las necesidades de inversión sean limitadas (Fernández Ramos et al., 2004)

## Nociones conceptuales

### Estructura financiera

La estructura financiera puede ser considerada como la combinación de recursos mediante un proceso de relación.

Según Rivera (2007), la estructura financiera de una empresa consiste en la combinación de recursos financieros. Para Vendrell Vilanova (2007) estos recursos son propios y ajenos

La estructura financiera, según García Marco (1996), puede definirse también como un tipo de relación entre el coste de deuda –que es pagado por los pasivos, según Navarro Castaño (2003) – y la inversión, es decir, el coste de financiamiento determina la inversión. Galindos Lucas (2005) alude a la composición del pasivo como el ratio de endeudamiento.

También, según Navarro Castaño (2003), cuando la estructura financiera es satisfecha por la utilidad operativa, cumple con las expectativas de la valuación del riesgo y rendimiento

### Financiamiento interno

El financiamiento interno es definido como los fondos propios de la empresa que a su vez son originadas por la liquidez con que se cuenta.

Para Zvi & Merton (1999), el financiamiento interno se origina por las operaciones de la empresa, que para Blanco Mazagatos et al., (2009) vendría hacer el origen de fondos con los que cuenta una empresa, siendo este prioritario frente a un financiamiento externo.

El financiamiento interno, según Hern & Humberto (2012) puede definirse como recursos internos sin costo, sin embargo dependerá de la liquidez que cuenta la empresa siendo muy proporcional la alta liquidez al mayor financiamiento de sus recursos propios (García Marco, 1996)

### Financiamiento externo

El financiamiento externo se dará cuando se obtengan fondos externos, siendo que estos pueden ser a corto o largo plazo.

Según Zvi y Merton (1999), el financiamiento externo se realiza cuando los administradores tienen que solicitar fondos de terceros, que para Correa Doménech (2007) esto sucede porque los recursos internos son escasos para poder realizar nuevos proyectos. Estos recursos obtenidos pueden ser corto y largo plazo. (Tanaka Nakasone, 2005)

## Endeudamiento a corto plazo

El endeudamiento a corto plazo tiene relación con los fondos ajenos, pasivo corriente, cuando las obligaciones son menor de un año.

Según Otal Franco, Sarrano & Serrano García (2007), el endeudamiento está determinado a través de los fondos ajenos a corto plazo, para Peña Alcaraz (2003) se mide a través del pasivo corriente. Rubio (2007) afirma que este pasivo corriente se considera como las obligaciones que la empresa posee en un breve plazo, este plazo es un año o menor a un año (Ena Ventura & Delgado González, 2010). A la vez se espera liquidar estas obligaciones en el curso normal de la explotación de la empresa, estas obligaciones son adquiridas con fines empresariales (Juez Martel & Martín Molina, 2007).

## Endeudamiento a largo plazo

El endeudamiento a largo plazo tiene relación con los fondos ajenos, pasivo no corriente, en el cual las obligaciones son mayor es de un año.

Según Otal Franco, Sarrano & Serrano García (2007), el endeudamiento está determinado a través de los fondos ajenos a largo plazo, para Peña Alcaraz (2003) se mide a través del pasivo no corriente. Rubio (2007) afirma que este pasivo no corriente son las obligaciones que la empresa posee en un largo plazo, este plazo es mayor a un año (Ena Ventura & Delgado González, 2010).

## Rentabilidad

La rentabilidad es la diferencia entre los ingresos y gastos como también es el retorno sobre la inversión, siendo una evaluación para la gestión empresarial, medi-

da a través de las ventas, activos y capital.

Según Hosmalin (1966), la rentabilidad es la confrontación de ingresos y gastos durante un periodo para la producción, también llamado según Apaza Meza (2011) utilidades, que se reflejan en el estado de resultados integrales.

Clyde P. Stickney & Roman L. Weil (2013) define la rentabilidad como el retorno sobre la inversión que para Abad (2011) se da un tiempo determinado, donde el poder de generación de utilidades y la capacidad de obtener un rendimiento sobre la inversión (Clyde P. Stickney & Roman L. Weil, 2013), permite obtener un elemento de análisis para la gestión empresarial (Chacón, 2007).

Una de las formas de medir la rentabilidad es a través de los rendimientos de la empresa con las ventas, los activos o el capital (Gitman, 1986), es decir, el porcentaje que muestra la utilidad sobre las ventas, activos o el patrimonio (Lira Briceño, 2009).

## Rentabilidad económica (ROA)

La rentabilidad económica muestra la eficacia en el uso de los activos, se mide dividiendo el beneficio operativo después de impuestos entre el activo neto promedio.

Según Clyde P. Stickney & Roman L. Weil (2013), la rentabilidad económica muestra la valor del uso de los activos de la empresa, a su vez para Felez & Carballo (2013), este indicador expresa el rendimiento contable del activo neto sin vislumbrar la incidencia de la estructura de financiera.

Este indicador, según Forsyth Alarco (2004), mide la rentabilidad dividiendo el beneficio operativo después de impues-

tos entre el activo neto promedio, que para Felez & Carballo, (2013) varía por el riesgo inherente al tipo de inversión.

### Rentabilidad financiera (ROE)

La rentabilidad financiera o también llamado ratio de retorno determina la rentabilidad con respecto al patrimonio que se mide dividiendo la utilidad neta sobre patrimonio

Según Clyde P. Stickney & Roman L. Weil, (2013), el ROE son las siglas en ingles de Return On Equity, también conocidas como ratio de retorno sobre el patrimonio ya que relaciona la utilidad neta con el valor patrimonial (Forsyth Alarco, 2004).

Para Eslava (2003), el ROE se mide dividiendo la utilidad neta sobre el patrimonio, lo que resultaría el rendimiento de los accionistas tanto de acciones preferentes como de acciones comunes de la inversión en una entidad.

### Conclusión

La estructura financiera se origina en la combinación de recursos ya sea internos o externos, esto se verifica de acuerdo a las posturas financieras que maneje el ente ya sea conservadora o agresiva, siendo la partida doble el reflejo de esta decisión.

La estructura financiera tiene dos teorías: trade off y peckign order. La teoría del trade off muestra que la estructura financiera se define dependiendo del equilibrio óptimo entre las ventajas tributarias de la deuda y de los costos relacionados con el financiamiento o también llamados costos de insolvencia financiera; siendo los ratios óptimos de endeudamiento el objetivo de esta teoría. En tanto la teoría del peking order o también llamado teoría de jerarquía de preferencias está basada en la información asimétrica entre empresas y mercados de capitales para luego financiarse primero internamente, es decir, utilizando sus recursos disponibles, y optar por un financiamiento externo solo en casos necesarios.

Si bien todas las entidades toman decisiones sobre su postura financiera, su principal objetivo es la rentabilidad siendo el resultado de la sustracción de ingresos y gastos que a su vez se muestran a través del los ratios del ROA (rentabilidad económica) y ROE (rentabilidad financiera), dependiendo de la perspectiva de medición.

Finalmente, se concluye que la estructura financiera está dada por la utilización de recursos internos o externos siendo la rentabilidad el indicador evaluador de la posición financiera.

## Referencias

dle/123456789/17419

- Abad, N. R. (2011). *El precio: clave de la rentabilidad*. Colombia: Planeta.
- Aguirre, A. (2003). *Economía, instituciones financieras y dinero: Teoría y política en Venezuela*. (P. UCAB, Ed.) (Primera). Venezuela.
- Apaza Meza, M. (2011). *Estados financieros formulación-análisis-interpretación conforme a las NIIFs y al PCGE* (Pacífico E). Jr. Castrovirreyna N° 224 - Breña: 2011.
- Berlingeri, H. O. (2005). ¿Trade off o pecking order? Una investigación sobre las decisiones de financiamiento. *Poliantea*, 2(3), 119–139.
- Blanco Mazagatos, V., Quevedo Puente, E. de, & Delgado García, J. B. (2009). La estructura financiera de la empresa familiar y el cambio generacional. *The Financial Structure of the Family Firm Generation Does Matter*, 38(141), 57–73. Retrieved from <http://www.aeca.es/pub/refc/acceso.php?id=1087>
- Block, S., Hirt, G., & Danielsen, B. (2013). *Fundamentos de la administración financiera*. (M. G.-H. E. S. A. De C.V., Ed.) (Decimocuar). México.
- Boter, F. (1959). *Las doctrinas contables*. España: Editorial Juevntud.
- Castaingts Teillery, J. (2000). *Los sistemas comerciales y monetarios en la triada excluyente: un punto de vista latinoamericano* (Primera). México: Casa Abierta al Tiempo.
- Chacón, G. (2007). La contabilidad de costos, los sistemas de control de gestión y la rentabilidad empresarial. *Actualidad Contable FACES*, 10, 29–45. Retrieved from <http://www.saber.ula.ve/han->
- Clyde P. Stickney, Roman L. Weil, K. S. y J. F. (2013). *Contabilidad financiera, una introducción a conceptos, métodos y usos*. (Cengage Learning Argentina, Ed.) (Primera Ed). Argentina.
- Correa Domènech, M. (2007). *Estructura de capital de empresa: teorías explicativas y estudio empírico internacional aplicado a grandes empresas*. Universitat Ramon Llull.
- Ena Ventura, B., & Delgado González, S. (2010). *Contabilidad general y tesorería* (Cuarta). España: Ediciones 2008.
- Esíeve, E. H. (1992). Benedetto Cotrugli, precursor de Pacioli en la exposición de la partida doble. *Cuadernos de Estudios Empresariales*, 2, 87–99.
- Eslava, J. de J. (2003). *Análisis económico-financiero de las decisiones de gestión empresarial*. España: ESIC Editorial
- Felez F, J., & Carballo, V. (2013). *Control de gestión empresarial* (Octava edición). España: ESIC Editorial.
- Fernández Ramos, M. Y., Rojas Conde, M. del C., & Zuliani, G. D. (2004). Contratación de la teoría del Pecking Order: El caso de las empresas españolas. *Documentos de Trabajo Nuevas Tendencias En Dirección de Empresas*, 8(4), 1–27. Retrieved from <http://ideas.repec.org/p/ntd/wpaper/2004-08.html>
- Forsyth Alarco, J. A. (2004). *Finanzas empresariales: rentabilidad y valor* (Segunda Ed). Perú: Tarea Asociación Gráfica Educativa.
- Galindos Lucas, A. (2005). *Fundamentos de la valoración de empresas*. Retrieved from <http://www.eumed.net/libros-gra->

- tis/2005/agl/agl.pdf
- García Marco, M. T. (1996). *Ensayos sobre la influencia de la estructura financiera en la inversión empresarial*.
- Gitman, L. J. (1986). *Fundamentos de administración financiera* (Tercera Ed). México: Mexico.
- Hernández, G., & Ríos, H. (2012). Determinantes de la estructura financiera en la industria manufacturera : la industria de alimentos. *Análisis Económico, XXVII(65)*, 101–121.
- Hosmalin, G. (1966). *Rentabilidad de las inversiones*. España: Editions Génin. Librairie de Mèdicis.
- Hovsepian Hatzacorsian, V. (2003). *Fundamentos de contabilidad* (Tercera Ed). México: Editorial Color S.A de C.V.
- Jiménez Naharro, F., & Palacín Sánchez, M. J. (2007). Determinantes de la estructura financiera de la empresa. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa, 16(4)*, 9–24.
- Juez Martel, P., & Martín Molina, P. B. (2007). *Manual de contabilidad para juristas. Análisis y valoración de empresas, detección de prácticas perniciosas y aplicación a las distintas áreas del Derecho* (Primera). España: Wolters Kluwer España, S.A.L.
- Levy Orly, N. (2001). *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión*. (D. G. de Asunto de Personal Académico, Ed.) (Primera). México.
- Lira Briceño, P. (2009). *Finanzas y financiamiento*. (E. Lastra & A. Arce, Eds.) (Primera ed). Perú: Nathan Associates Inc.
- Miller, M & Modigliani, F. (1958). The American economic, *48(3)*, 261–297.
- Mondragón-Hernández, S. A., & Lozano, T. (2011). Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias . *Cuadernos de Contabilidad, 12(30)*, 165–178.
- Moreira Da Silva, C. A., & Rodríguez Sanz, J. A. (2006). Contraste de la teoría del Pecking order versus la teoría del trade-off para una muestra de empresas portuguesas. *Documentos de Trabajo Nuevas Tendencias en Dirección de Empresas, Documentos (01/06)*, 1–25.
- Navarro Castaño, D. (2003). *Tema de administración financiera*. Colombia: Centro de Publicaciones Universidad Nacional de Colombia.
- Ortega de la Poza, R. (2008). *Factores determinantes de la estructura financiera: Un análisis comparativo de empresas cotizadas en la Unión Europea* (Primera Ed). Madrid: ESIC Editorial.
- Ortiz, V. V. (2012). Condiciones financieras que impactan la estructura financiera de la industria de cosméticos y aseo en Colombia, *25(44)*, 175–191.
- Otal Franco, S. H., Sarrano, G. R., & Serrano García, R. (2007). *Simulación financiera con delta Simul-e*. España: Ediciones Díaz de Santos, S.A.
- Peña Alcaraz, J. E. (2003). *Formación y orientación laboral* (Segunda). España: Editorial MAd, S.L.
- Rivera, J. (2007). Estructura financiera y factores determinantes de la estructura de capital de las pymes del sector de confecciones del Valle del Cauca en el período 2000-2004. *Cuadernos de Administración, 20(34)*, 191–219.

- Rubio, M. C. (2007). *Finanzas para no financieros* (Universida). Perú.
- Silva, I. L. (2007). Contraste de la teoría del Pecking order: evidencia para el caso portugués. *Documentos de Trabajo Nuevas Tendencias en Dirección de Empresas*, 12(7), 1–35.
- Stewart C. Myers. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, XXXIX(3), 575–592.
- Tanaka Nakasone, G. (2005). *Análisis de estados financieros para la toma de decisiones*. Perú: Fondo Editorial
- Tenjo, F., López, E., & Zamudio, N. (2006). Determinantes de la estructura de capital de las empresas colombianas (1996-2002). *Coyuntura Económica*, 36(1), 115–145. Retrieved from <http://economia.uniandes.edu.co/es/content/download/9187/44922/file/borra380.pdf>
- Vendrell Vilanova, A. (2007). *La dinámica de la estructura de capital. Evidencia para las empresas industriales española*. Universidad de Lleida.
- Weston, J. F. (1994). *Fundamentos de la administración financiera*. México: McGraw-Hill.
- Zambrano, S., & Acuña, G. (2013). Teoría del pecking order versus teoría del trade off para la empresa Coservicios S . A . E . S . P . of the Trade Off for the company. *Apuntes Del CENES*, 32(56), 205–236.
- Ziaurriz Belzurregui, A., Montuenga Modina, A., & Fernández Adrio, A. (1987). *Biblioteca Práctica de Contabilidad* (1st ed.). España: Cultural S.A.
- Zvi, B., & Merton, R. C. (1999). *Finanzas*. México: Pearson Educación.