

UNIVERSIDAD PERUANA UNIÓN

Facultad de Ciencias Empresariales

Escuela Profesional de Contabilidad



Los factores de la estructura financiera que determina el nivel del endeudamiento en las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo 2008 – 2017

Autores:

Erik Samuel Mestanza Huasco

Josvic Joel Querevalú Zevallos

Asesor:

Dr. Samuel Fernando Paredes Monzoy

Lima, noviembre 2019

Los factores de la estructura financiera que determina el nivel del endeudamiento en las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo 2008 – 2017

TESIS

Presentada para optar el título profesional de Contador Público

JURADO CALIFICADOR



Dr. Edeal Delmar Santos Gutierrez
Presidente



Mg. Gladys Miller Dávila Dávila
Secretario



Mg. Merlin Arturo Lazo Palacios
vocal



Mg. Sinfiriano Martínez Huisa
vocal



Dr. Samuel Fernando Paredes Monzoy
asesor

Lima, 17 de diciembre del 2019

DECLARACIÓN JURADA DE AUTORIA DEL INFORME DE TESIS

Yo *Dr. Samuel Fernando Paredes Monzoy*, de la Facultad de Ciencias Empresariales, Escuela Profesional de Contabilidad, de la Universidad Peruana Unión.

DECLARO:

Que el presente informe de investigación titulado: ***“Los factores de la estructura financiera que determina el nivel del endeudamiento en las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo 2008 – 2017”*** constituye la memoria que presentan el(la) **Bachiller Josvic Joél Querevalú Zevallos y Erik Samuel Mestanza Huasco** para aspirar al título de Profesional de Contabilidad Público, cuya tesis ha sido realizada en la Universidad Peruana Unión bajo mi dirección.

Las opiniones y declaraciones en este informe son de entera responsabilidad del autor, sin comprometer a la institución.

Y estando de acuerdo, firmo la presente constancia en *Lurigancho, Ñaña, Lima* al 22 de enero de 2020



Dr. Samuel Fernando Paredes Monzoy

Dedicatoria

A mi Dios por como ha guiado y conducido mi
Vida, dándome bendiciones no esperadas.

A mis padres Victor Manuel Querevalú Mere
Y Marianella Lupe Zevallos Diaz por el esfuerzo
Que dieron por darme una educación adventista,
Consejos y calidad de Vida.

_ Josvic Joel Querevalú Zevallos

A mis padres Julia Santiago Hilario y Julio
Huasco Quito por ser el pilar fundamental en
toda mi educación, tanto académica, como de la
vida, por su incondicional apoyo perfectamente
mantenido a través del tiempo.

_Erik Samuel Mestanza Huasco

Agradecimientos

Le damos gratitud en primer lugar a Dios, por las capacidades, habilidades y fuerzas que nos brindó para poder lograr la finalización de la presente investigación, así mismo, por poner a las personas adecuadas que nos asesoraron y motivaron hasta lograr finalizar.

Le damos gracias a nuestros padres y familiares que en todo momento estuvieron apoyándonos, y juntamente con nosotros hicieron un seguimiento del avance hasta la finalización del presente trabajo, por sobre todo por apostar e invertir en nosotros, brindándonos todos los medios financieros, emocionales y espirituales.

Le damos gracias a nuestros docentes involucrados, que estuvieron implicados en la elaboración, asesoramiento y corrección de nuestra investigación, gracias por brindarnos su tiempo y conocimiento.

Agradecemos en gran manera a nuestro asesor Dr. Samuel Fernando Paredes Monzoy por la paciencia que tuvo con nosotros, dedicación para asesorarnos y contribuir con sus conocimientos a nuestro proyecto, por toda su amistad, consejos y apoyo extraoficial brindado en toda la elaboración de la investigación.

Agradecer a la Dirección de Investigación, Profesor Efer Apaza, Sinforiano Martinez, por asesorarnos en el proceso de elaboración, asesoría y apoyo intelectual como social.

Índice General

Dedicatoria.....	ii
Agradecimientos.....	iii
Índice General	iv
Índice de Tablas.....	vii
Índice de Anexos.....	vii
Abstract.....	ix
1. El problema	10
1.1. Descripción de la situación problemática.....	10
1.2. Formulación del problema	12
1.2.1. Problema general.....	12
1.2.2. Problemas específicos.....	12
1.3. Objetivos de la investigación	13
1.3.1. Objetivo general	13
1.3.2. Objetivos específicos.....	13
1.4. Justificación y viabilidad del estudio	14
1.4.1. Justificación	14
1.4.2. Viabilidad.....	15
1.4.2.1. Económica	15
1.4.2.2. Teórica.....	15
2. Marco teórico	16
2.1. Antecedentes de investigación	16
2.2. Marco histórico.....	28
2.2.1. Marco histórico de los factores que determinan la estructura financiera	28
2.2.2. Marco histórico del endeudamiento	29
2.3. Bases teóricas	31
2.3.1. Factores que determinan la estructura financiera	31
2.3.1.1. Concepto de la rentabilidad.....	31
2.3.1.2. Concepto de tangibilidad	32
2.3.1.3. Concepto del tamaño.....	33
2.3.1.4. Concepto del costo de deuda.....	34
2.3.1.5. Concepto del crecimiento.....	34
2.3.1.6. Concepto de edad de la empresa	35
2.3.2. Endeudamiento.....	38

2.3.2.1.	Concepto del endeudamiento a corto plazo.....	38
2.3.2.2.	Concepto del endeudamiento a largo plazo.....	39
2.3.2.3.1.	Teoría del trade off.....	40
2.3.2.3.2.	Teoría de pecking order.....	41
2.3.2.3.3.	Teoría de los costos de agencia.....	41
2.4.	Marco conceptual.....	42
2.4.1.	Rentabilidad.....	42
2.4.2.	Rentabilidad económica.....	42
2.4.3.	Tangibilidad.....	43
2.4.4.	Tamaño.....	43
2.4.6.	Crecimiento.....	43
2.4.8.	Endeudamiento.....	44
3.	Metodología de la investigación.....	45
3.1.	Tipo de estudio.....	45
3.2.	Diseño de la investigación.....	45
3.3.	Población y muestra.....	46
3.3.1.	Población.....	46
3.3.2.	Muestra.....	46
3.4.	Formulación de la hipótesis.....	46
3.4.1.	Hipótesis general.....	46
3.4.2.	Hipótesis específicos.....	47
3.5.	Operación de variables.....	47
3.5.1.	Variable predictora.....	47
3.5.1.1.	Dimensiones.....	47
3.5.2.	Variable Criterio.....	48
3.5.2.1.	Dimensiones.....	48
3.6.	Técnicas e instrumentos de recolección de datos.....	50
3.7.	Criterio de exclusión.....	50
3.8.	Técnicas de procedimiento y análisis de datos.....	52
4.	Resultados y Discusión.....	53
4.1.	Resultados.....	53
4.1.1.	Descriptivos de los Factores y el Nivel de Endeudamiento.....	53
4.1.1.1.	Descriptivos de los factores de las empresas del giro automotriz pertenecientes al sector industrial durante el periodo 2008 al 2017.....	53
4.1.2.	Correlación de los Factores y el Nivel de Endeudamiento.....	57

4.1.3. Regresión de los Factores y el Nivel de Endeudamiento	60
4.2. Discusión	62
5. Conclusiones y recomendaciones.....	66
5.1. Conclusiones	66
5.2. Recomendaciones	68
Referencias.....	70
Anexos	82

Índice de Tablas

Tabla 1: Empresas Industriales Clasificados por giro de negocio	46
Tabla 2: Operacionalización de las variables	49
Tabla 3: Delimitación por similitud de operaciones del 2013 - 2017	51
Tabla 4: Descriptivo de los Factores de la Compañía Good Year del 2008 al 2017	53
Tabla 5: Descriptivo de los Factores de la Empresa Lima Caucho del 2008 al 2017	54
Tabla 6: Descriptivo de los Factores de la empresa Motores Diesel Andinos del 2008 al 2017	55
Tabla 7: Descriptivo de los Factores de las empresas automotrices del 2008 al 2017	56
Tabla 8: Correlación de los factores y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices del periodo 2008 al 2017	57
Tabla 9: Correlación de los factores y el nivel de endeudamiento en la empresa Good Year del periodo 2008 al 2017	58
Tabla 10: Correlación de los factores y el nivel de endeudamiento en la empresa Lima Caucho del periodo 2008 al 2017	59
Tabla 11: Correlación de los factores y el nivel de endeudamiento Motores Diesel Andinos del periodo 2008 al 2017	60
Tabla 12: P Valor del nivel de significancia de los factores y el nivel de endeudamiento en las empresas automotrices durante el periodo 2008 al 2017	61
Tabla 13: Resumen del Modelo	62

Índice de Anexos

Anexo 1: Matriz de consistencia	82
Anexo 2: Cronograma de Actividades	86
Anexo 3: Presupuesto y financiamiento	86
Anexo 4: Criterio de selección de los factores que determinan la estructura financiera	87

Resumen

El objetivo de la presente investigación es determinar la relación que tienen los factores de la estructura financiera en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017. La investigación fue de enfoque cuantitativo, de diseño no experimental y transversal. Con una población de 48 empresas del sector industrial que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima a una muestra no probabilística y no estratificada aleatoriamente conformada por 3 empresas el giro de negocio automotriz. El análisis y procesamiento de datos muestra los siguientes resultados: Los factores rentabilidad, tangibilidad, tamaño, costo de deuda, edad y crecimiento tienen relación en el nivel de endeudamiento. Teniendo los factores Costo de Deuda, Crecimiento Económico y Tamaño con un coeficiente de R de 83% siendo altamente significativo, sin embargo, usando el mismo modelo de regresión lineal obtuvimos que los factores rentabilidad económica, Tangibilidad, y Edad fueron excluidos al no ser significativos. Por lo tanto, los resultados muestran que la hipótesis alterna es aceptada y la hipótesis nula es rechazada, al mostrar la explicación de los factores de la estructura financiera con el nivel de endeudamiento.

Palabras clave

Factores, nivel de endeudamiento, endeudamiento a corto plazo y endeudamiento a largo plazo.

Abstract

The objective of the present investigation is to determine the relation that the factors of the financial structure have in the level of indebtedness of the automotive companies belonging to the industrial sector that report their results in the Lima Stock Exchange during the period 2008 - 2017. The research was quantitative, non-experimental and transversal. With a population of 48 companies in the industrial sector that are listed on the Lima Stock Exchange to a non-probabilistic and unstatized sample randomly made up of 3 companies, the automotive business line. The analysis and data processing shows the following results: The factors profitability, tangibility, size, cost of debt, age and growth are related to the level of indebtedness. Having the factors Cost of Debt, Economic Growth and Size with an R coefficient of 83% being highly significant, however, using the same linear regression model we obtained that the economic profitability, Tangibility, and Age factors were excluded as they were not significant. . Therefore, the results show that the alternative hypothesis is accepted and the null hypothesis is rejected, by showing the explanation of the factors of the financial structure with the level of indebtedness.

Key Words:

Factors, level of indebtedness, short-term indebtedness and long-term indebtedness.

1. El problema

1.1. Descripción de la situación problemática

De acuerdo con Rivera (2007), en el contexto internacional existen varias publicaciones en relación a los factores determinantes de la estructura de capital, sin embargo, no existen acuerdos sobre qué tanto inciden en la decisión de financiación y si mantienen una relación positiva o negativa respecto al apalancamiento. Para respaldar Delfino (2006) menciona que existen información acerca de la estructura de capital en distintos países demostrando de esta forma rasgos comunes en los factores que inciden con la estructura de capital; a lo mencionado Hidalgo y Guzmán (2009) añaden que hay teorías que sostienen a los factores, las cuales en distintos mercados alrededor del mundo indican las causas que contribuyen en el nivel de financiamiento. El debate sobre los factores determinantes de la estructura de capital ha conllevado al desarrollo de muchos estudios teóricos y empíricos. Según Palacín y Ramírez (2010), mencionan que no existe una teoría universal en la formación de la estructura financiera, sin embargo, a raíz de los estudios mencionados han aparecido tres teorías que permiten definir los factores que determinan la estructura de capital.

La primera teoría es del equilibrio óptimo, siendo uno de ellos Jensen y Meckling (1976) citado por Palacín y Ramírez (2010), quienes mencionan que para examinar las ventajas tributarias y estas permitan tener intereses se necesita que se incrementen los niveles de endeudamiento. Pero debemos tener en cuenta que los acreedores son conscientes de que los acabarán pagando ellos si dicha eventualidad se produce, requiriendo ante ello un adelantado, esto disminuirá la utilidad y el valor de la entidad. La segunda teoría es los costos de agencia, inicia con el conflicto entre los accionistas y prestamistas, siendo el punto céntrico de tener una estructura de capital que les favorece

a pesar de obtener un déficit en la entidad. Ante esta actitud, los prestamistas reaccionarán solicitando garantías y primas de riesgo muy elevados. La tercera teoría de las señales, por su parte, defiende que los administradores con grandes posibilidades de crecimiento procuran enviar señales al mercado sobre la calidad de sus proyectos, mediante el incremento del nivel de la deuda, lo que reflejaría la capacidad de las nuevas inversiones para hacer frente a las obligaciones de pago derivadas de esa deuda.

La deuda empezó a conceptualizarse en la década de los 70, en donde muchos autores empezaron a postular teorías que explicaban el comportamiento de la deuda para la gestión de distintas entidades; sin embargo, las empresas están cada vez más expuestas al endeudamiento. Palacín y Ramírez (2010), presento un artículo que tiene como objetivo aportar nuevas evidencias empíricas sobre los efectos que los factores ejercen en la formación de la estructura financiera de las pequeñas y medianas empresas. Tomando como base las empresas de Andalucía, teniendo una muestra de 1204 empresas con datos anuales que cotizan durante el periodo 2004-2007. Según INEI, los resultados de la Encuesta Económica Anual 2016, muestra que, en el año 2015, las grandes empresas manufactureras obtuvieron una razón de endeudamiento de 53,0% en promedio, es decir, por cada 100 soles de activo se tiene 53,0 soles de pasivo. Según actividad económica, la fabricación de productos metálicos obtuvo la mayor ratio de endeudamiento con un promedio de 58,6%, seguido de la industria de alimentos y bebidas con 56,4%, la industria química con 56,4% y la fabricación de productos minerales no metálicos con 53,2%, entre los principales. En tanto que, la menor ratio de endeudamiento se presentó en las industrias metálicas básicas con 27,5%, seguido por la fabricación de otros productos manufactureros con 45,3%.

En el anexo número 2, se trabajó un criterio de selección de factores de la estructura financiera para determinar basándonos en la cantidad de estudios realizados explicando

el nivel de endeudamiento de manera positiva o negativa de las empresas que fueron estudiados en tiempos diferentes. En estas empresas se encontró seis factores que inciden en el nivel de endeudamiento, las cuales son: la rentabilidad económica, la tangibilidad, el tamaño, el costo de deuda, el crecimiento y la edad. En estas circunstancias el presente trabajo de investigación pretenderá explicar si su relación es directa o inversa. Las hipótesis contrastadas empíricamente muestran una crucial garantía de que el nivel de endeudamiento no es unánime para todas las actividades económicas. Actualmente las empresas del sector industrial en la Bolsa de Valores de Lima son portadoras de un relevante nivel de endeudamiento, los motivos no están tan claros para este sector y los factores no se encuentran trabajados como otros giros económicos.

1.2. Formulación del problema

1.2.1. Problema general

¿Qué relación tienen los factores de la estructura financiera en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en el portal de la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017?

1.2.2. Problemas específicos

- ¿Qué relación tiene la rentabilidad económica en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017?
- ¿Qué relación tiene la tangibilidad en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017?

- ¿Qué relación tiene el tamaño en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017?
- ¿Qué relación tiene el costo de la deuda en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017?
- ¿Qué relación tiene el crecimiento en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017?
- ¿Qué relación tiene la edad en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017?

1.3. Objetivos de la investigación

1.3.1. Objetivo general

Determinar la relación que tienen los factores de la estructura financiera en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.

1.3.2. Objetivos específicos

- Determinar la relación que tiene la rentabilidad económica en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.

- Determinar la relación que tiene la tangibilidad en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.
- Determinar la relación que tiene el tamaño en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.
- Determinar la relación que tiene el costo de la deuda en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.
- Determinar la relación que tiene el crecimiento en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.
- Determinar la relación que tiene la edad en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.

1.4. Justificación y viabilidad del estudio

1.4.1. Justificación

Se realiza la investigación porque se ha detectado la existencia de seis factores de la estructura financiera en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que cotizan en la bolsa de Valores de Lima. Ante este escenario la investigación buscará determinar la incidencia que tienen los factores de la estructura financiera con nivel de endeudamiento. La importancia es proporcionar qué aspectos conviene priorizar en la toma de decisiones a la gerencia brindando datos cuantitativos que permita tomar decisiones para revertir las situaciones sociales y

económica de las empresas automotrices. Por las características de la investigación beneficiará a los empresarios tenedores de capital, BVL (Bolsa de Valores de Lima), inversionistas que cotizan en la bolsa de valores e investigadores que buscarán nuevos paradigmas de revertir los niveles de endeudamiento de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

Cabe mencionar que este presente trabajo será llevado en una institución fidedigna, confiable y la información contable-financiera que nos proporciona está acreditada y/o auditada, que es la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Esta organización divide a las empresas que cotizan en bolsa, por sectores, que son: administradoras de fondos de pensiones, agrario, bancos y financieras, diversas, fondos de inversión, industriales, mineras, seguros y servicios públicos; pero tan sólo se está analizando el sector industrial clasificado por su actividad económica, que presentan un nivel de endeudamiento muy alto.

1.4.2. Viabilidad

1.4.2.1. Económica

Desde el punto de vista económico, este estudio es confiable y viable debido a que los investigadores que lo elaboran cuentan con los recursos para financiar el taller de tesis y los pagos que conlleva hasta la sustentación y presentación.

1.4.2.2. Teórica

En la parte teórica, esta información es viable, porque dispone con conceptos, definiciones y teorías que garantizarán responder las preguntas de investigación con carácter científico validando la información del contenido.

2. Marco teórico

2.1. Antecedentes de investigación

A continuación se detallaran los presentes trabajos de investigación que tratan acerca de temas similares y que se citan a continuación:

El trabajo de investigación realizado por Corro y Olaechea (2014), titulado: Nivel óptimo de endeudamiento de las empresas mineras del Perú y factores determinantes del nivel de endeudamiento, tuvo como objetivo descubrir el punto óptimo de endeudamiento y verificar empíricamente, por medio del uso de datos de panel y los diversos factores que aclaran el nivel de endeudamiento de las empresas mineras del país. Se efectuó un estudio no experimental de alcance explicativo. La información contable se congregó de una muestra de 22 entidades mineras que registran en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), durante el período 2000-2006. En los resultados se realizaron por tres test, las cuales son los siguientes: Se hizo el Test F, señalando que la probabilidad es menor a 5%, lo que hace a no tomar la hipótesis nula de que el modelo es un pool, aplicando un panel de datos con efectos fijos. Seguidamente se hizo el Test Hausman, la probabilidad es mínimo a un 5% lo que realiza a no asumir la hipótesis nula de que el ejemplo sea un panel de información con efectos aleatorios. Es decir, el modelo es un panel de información con efectos fijos. Por último, el Test de Breusch-Pagan, la probabilidad es mínimo al 5%, lo que realiza a no asumir la hipótesis nula de que es modelo es un pool, es decir, el modelo es un panel de información con efectos aleatorios. Los resultados del trabajo de investigación fueron la siguiente: 1) el nivel de endeudamiento presenta un signo negativo esperado, que al incrementar las obligaciones en la empresa los bancos brindan un menor costo, 2) la deuda al cuadrado presenta un signo positivo esperado, que a mayor endeudamiento los bancos tienden a reducir el costo de la deuda, 3) el tamaño presenta

un signo negativo esperado, que al incrementar el tamaño de la empresa el banco otorga un menor costo, 4) los recursos generados presenta un signo negativo esperado, que ante una mayor generación de caja el riesgo de impago es menor, 5) las garantías, el resultado no presenta el signo positivo esperado. 6) las proporción del crecimiento, el efecto no muestra el signo positivo esperado, 7) la edad, el resultado presenta el signo esperado que, ante mayor reputación, las entidades encuentran menor costo de financiamiento con los bancos y 8) la colateralización, el resultado no presenta el signo positivo esperado. Esto indica que es posible afirmar que un menor nivel de endeudamiento de las empresas del sector minero respecto al nivel óptimo de deuda, si se verifica, en cuanto al ras de endeudamiento real de las empresas mineras en el periodo 2000-2006 ha sido en promedio de 14.43% en tanto que el mejor resultado se sitúa alrededor de 55.19%. Se termina que el nivel de endeudamiento real de las mineras es menor en conexión con el nivel óptimo, lo que desarrolla que el empresariado minero elija minimizar sus niveles de endeudamiento y pierda la posibilidad de que sus empresas conserven un mayor valor, fruto de un valor actual neto alcanzado al costo medio ponderado de capital mínimo.

Palacín y Ramírez (2010), en su investigación: Factores determinantes de la estructura financiera de la PYME Andaluza, tuvo como finalidad proporcionar nuevas evidencias empíricas sobre los efectos que algunos factores empresariales realizan en la formación de la estructura financiera de las PYMES. Se realizó un estudio no experimental con alcance explicativo utilizando modelos con datos de panel que se encuadra dentro del análisis de regresión. Tomando como base las empresas de las PYMES andaluzas, dado que dispuso de una muestra de 1204 empresas con datos anuales que cotizan durante el periodo 2004-2007. Los resultados para la realización del estudio empírico se han utilizado el programa estadístico SAS. La varianza de endeudamiento total explica el 96.44% del modelo resultante. Además, el signo de la correspondencia entre las variables

independientes y el endeudamiento total es parecido al esperado: tamaño, signo esperado positivo, rentabilidad económica, signo esperado negativo, crecimiento, signo esperado positivo. Por el opuesto, no es el deseable en las variables: la edad, signo no esperado negativo y la rentabilidad financiera, signo no esperado positivo, pero dichas variables no están estadísticamente significativas. Los efectos obtenidos por el modelo 2 por medio de la estimación por efectos fijos del panel de datos de 4.816 observaciones; explicando un 87.97% de la varianza del endeudamiento a largo plazo, con esto muestran que el endeudamiento a largo plazo no tiene un enlace significativa ni con la rentabilidad, ni con el riesgo ni con el crecimiento. Por lo opuesto, el tamaño, la estructura de los activos y la tangibilidad si colaboran en explicar de manera significativa el nivel de endeudamiento permanente de la entidad. Este modelo explica un 92.51% de la varianza de endeudamiento a corto plazo de las PYMES andaluzas, los efectos de la estimación demuestran que todas las variables independientes son en gran medida significativas, a exclusión del riesgo operativo. Se finaliza que los modelos aprovechados para exponer la estructura financiera de las PYMES Andaluza son relevantes puesto que son muy elevados los niveles de los coeficientes de determinación. Además, los factores no informan la misma significancia estadística, siendo el modelo de endeudamiento a largo plazo el que disminuye las variables explicativas.

Rodeiro, Fernández, Otero, y Rodríguez (2010), en su investigación: Factores determinantes de la estructura de capital de las spin-off universitarias, tuvo como objetivo conocer el uso de la estructura de capital y mostrar los factores que la determinan. La información utilizada ha sido recogida de diversas fuentes. Se empleó una fuente primaria de información con el fin de recopilar datos de carácter cualitativo mediante el contacto directo con las spin-off. Se realizó un estudio no experimental con alcance explicativo. Los modelos se han estimado teniendo en cuenta tanto la posibilidad de que los efectos

individuales(α) estén correlacionados con los factores (efecto fijo), como la posibilidad de que sean independientes de las variables explicativas (efectos aleatorios). Para la información se tomó una muestra definitiva formada por un total de 387 spin-off, el procedimiento de muestreo se hizo a través de una encuesta asistida por ordenador a través de formulario web en los periodos diciembre 2015 hasta junio 2006. Los resultados obtenidos se contrastan de análisis univariante y análisis multivariante. Los datos obtenidos muestran que el nivel de endeudamiento medio de las USO es de 59.61%. Como es habitual en las PYMES, la mayor parte de esta deuda es a corto plazo (un 44.4% frente al 15.2% de endeudamiento a largo plazo). El rendimiento medio de las empresas de la muestra es negativa (1-1%). Las variables que miden la tasa impositiva efectiva y los ahorros fiscales no derivados de la deuda presentan unos valores medios del 7.5% y 5.3%, respectivamente. La excepción está en las variables fiscales y la rentabilidad (ROA) que carecen de significación estadística. Algo similar sucede con la correlación entre el endeudamiento a largo plazo, siendo en este caso la rentabilidad y las oportunidades de crecimiento las variables que no resultan significativas. El test de Breusch y Pagan rechaza la no existencia de efectos individuales específicos para los tres análisis realizados. Este resultado es ratificado por el test de Hausman para el endeudamiento a largo plazo y a corto plazo, de modo que la estimación para efectos fijos resulta la estimación consistente para ambas variables. Por su parte las variables fiscales (tasa impositiva efectiva y ahorros fiscales) nunca han resultado significativas y en algunos casos su signo tampoco coincide con el esperado, aunque las variables tamaño y rentabilidad presentan los signos predichos en la teoría de la jerarquía financiera, no encontramos una relación estadísticamente significativa entre ambas y el endeudamiento a corto plazo. En este trabajo se llegó a la conclusión que trata de identificar qué factores determinan la estructura de capital de las spin-offs [a1F1] creadas por las universidades

españolas, además se deduce que la teoría de la jerarquía financiera y de la agencia son las más adecuadas para explicar el endeudamiento a largo plazo de las USO, sin haber encontrado evidencias empíricas de la cual sería la más apropiada en el caso del endeudamiento global y a corto plazo. Por su parte, el tamaño y la edad mantienen una relación positiva con el nivel de endeudamiento a largo plazo. Tales vínculos sugieren la necesidad de crear y fomentar instrumentos de apoyo y seguimiento a las spin-off.

El trabajo de investigación realizado por Franco, Martínez y Muñoz (2010), titulado: Determinantes de la estructura de capital de las grandes empresas manufactureras en Uruguay, tuvo como objetivo elaborar un modelo acerca de los factores explicativos de la estructura financiera de las empresas manufactureras uruguayas con más de 200 trabajadores. Se efectuó un análisis de corte transversal y estimar un modelo de regresión lineal múltiple. A fin de efectuar el estudio de la estructura financiera de las empresas manufactureras uruguayas de más de 200 trabajadores se dio en el Instituto Nacional de Estadística (INE), de un total de 50 empresas manufactureras con más de 200 empleados, se obtuvieron datos contables de 38 empresas para los años 2004-2005 mientras que para el año 2006 se obtuvieron información de 30 entidades. Los resultados obtenidos se hicieron en base a un análisis descriptivo de la estructura de activo y pasivo. En la estructura de activos para el año 2004 representan en promedio un 59% y un 60% para el 2005, teniendo un mínimo de 15% y un máximo de 90% para el año 2004 y de 16% y 91% para el año 2005. Con respecto a las disponibilidades se manifiesta un leve crecimiento del 2005 con respecto al 2004 con valores del 8.8% y 7.5% del activo corriente; el pequeño crecimiento se debe a una buena reputación con que cuenta algunos de los emisores. En la organización del financiamiento de las entidades en estudio, para el año 2004 las empresas se financian el 54.6% de sus activos totales con deuda mientras que el restante 45.4% lo hacen con fondos propios. Las deudas financieras componen la

mayor parte del endeudamiento con terceros de pasivo corriente con 44.8% para el año 2004 y 45.89% para el año 2005. Le siguen en importancia los pasivos comerciales, manteniendo un 33% tanto en el 2004 como en el 2005. Finalmente existen otras deudas que incluyen las deudas fiscales y las cargas sociales por 21.67% para el año 2004 y 20.95% para el año 2005. Con respecto al pasivo no corriente las deudas financieras, esencialmente bancarias, a largo plazo representan el 76% del total, llegando en algunos casos extremos a que el 100% del pasivo no corriente este compuesto por deudas bancarias en los dos ejercicios estudiados. Se concluye que no colabora una corriente teórica en especial, aun cuando evidencian una mayor capacidad de contraste en relación a las variables expuestas por la teoría de pecking order, puesto que principalmente a la no importancia de variables clave de la teoría de trade off y a la oposición de signos entre las variables proxy de tamaño.

El trabajo de investigación realizado por Chávez y Vargas (2009), titulado: Determinantes del nivel de endeudamiento de las empresas peruanas listadas: evidencia empírica para el periodo 2001-2007, tuvo como objetivo determinar cuál de todas las variables nombradas en la literatura financiera como determinantes del nivel de endeudamiento se utilizan en el Perú. Se realizó un estudio no experimental de alcance explicativo, de este modo la investigación ha tomado como asunto de estudio las entidades no financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima para el periodo 2001-2007. Asimismo, se aplica una base de datos que contiene los estados financieros de 710 empresas no financieras para el periodo 2005-2007, esto hace de que exista una lista de financiadores comerciales para la cantidad de bancos del sistema financiero. Últimamente, se detalla al tamaño, la rentabilidad, el costo de deuda, el control accionario y el riesgo con un signo esperado negativo, siendo estos factores que inciden en las determinación del endeudamiento de las entidades peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). La conclusión

de la investigación realizada es que, si no hay ninguna teoría universal acerca de la estructura de capital, tampoco hay que esperar de que exista, sin embargo, cabe señalar que el estudio demuestre que un factor que influye de manera sobresaliente las decisiones de financiamiento de las firmas en el país es la validez de imperfecciones en los mercados de recursos, provenientes de problemas de información incompleta.

El trabajo de investigación realizado por Rivera (2007), titulado: Estructura financiera y factores determinantes de la estructura de capital de las PYMES del sector de Confecciones es del Valle del Cauca en el periodo 2000-2004, tiene como objetivo comprender la estructura financiera y los factores determinantes para la estructura de capital en las PYMES del sector de confecciones ubicadas en el Valle del Cauca (Colombia). Se realizó un estudio no experimental de alcance explicativo, se utiliza el investigación económico financiero y el empleo de un modelo econométrico de datos de panel para el periodo 2000-2004. Del total de empresas industriales pequeñas, medianas y grandes en Colombia, las PYMES reúnen el 52% de las cuales el 21% son pequeñas y el 31% medianas. El sector de confecciones con 792 empresas, declara que el 11% de las empresas industriales colombianas, de las cuáles el 75% son PYMES: el 30% pequeñas y el 45% medianas. Las 1.078 empresas industriales ubicadas en el Valle del Cauca representan el 15% del total nacional, de estas, 108 son industrias de confecciones, que constituyen el 14% del sector de confecciones en el ámbito nacional. El 84% de la industria de confecciones del Valle del Cauca está organizada por PYMES: el 53% son pequeñas y el 31% son medianas. Los resultados de la investigación fueron: se demuestra una elevada manifestación del endeudamiento a corto plazo, principalmente con empresas financieras y proveedores, aun cuando con pocas diferencias en la financiación de la pequeñas y mediana empresa. Además se considera que la oportunidad de crecimiento, la retención de utilidades, el costo de la deuda, la rentabilidad, la edad y la protección fiscal

distinto al financiamiento son los factores más sobresalientes al momento de tomar la decisión de endeudarse a largo plazo, esos resultados incitan a la indagación detallada de cada uno de los factores referentes de la estructura de capital. La conclusión del trabajo de investigación es que los factores específicos de la estructura de capital para las PYMES son la oportunidad de crecimiento y la retención de utilidades. La primera con una relación favorable y la segunda con una relación desfavorable en relación al endeudamiento, y si se estima por separado las pequeñas y las medianas empresas, se encuentran más factores explicativos, lo que evidencia que el tamaño impulsa en la diferenciación de factores determinantes de la estructura de capital. El estudio ha visualizado que la estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas del sector confecciones en el Valle del Cauca cae en manos del comportamiento de diversos factores que permitan ser explicados por distintas orientaciones teóricas, algunos de ellos autónomos por evidencias hechas en entidades internacionales y colombianas. La invención muestran la obligación de estudiar cada uno de los factores predominante al endeudamiento a largo plazo, lo que aceptará entender con precisión por qué las empresas del sector confecciones diseñan su estructura financiera abundante en recursos de corto plazo.

El trabajo de investigación realizado por Cabrer y Rico (2015): Determinantes de la estructura financiera de las empresas españolas, tiene como objetivo identificar los factores que determinan de la composición de la estructura de capital de las empresas. Este trabajo realizó un estudio no experimental de alcance explicativo, utilizando datos de una muestra de empresas españolas de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) que proporciona información económica y financiera de las empresas españolas y portuguesas. En la obtención de la muestra se fijan tres filtros: que los datos corresponden a empresas españolas, que sean empresas en activo y que dispongan de

datos para el año 2013. El tamaño muestral, tras eliminar las observaciones que no proporcionaban información sobre alguna de las variables consideradas, ascendía a 905 empresas. No obstante, se observó que 48 empresas presentaban porcentajes de endeudamiento sobre el pasivo superior al 100%. Para evitar que dichas empresas distorsionasen los resultados no se incluyen en la muestra final, que resulta ser de 857 empresas. A tal fin se ha utilizado un modelo en el que se considera que el nivel de endeudamiento se determina por las características económico-financieros de la entidad. Del trabajo de investigación, se puede mencionar que, de los ocho factores mencionados, tres de ellos no son determinantes, cuatro de ellos evidencian el cumplimiento de la teoría de trade off y tan solo uno justifica la teoría de pecking order. A partir de los resultados obtenidos, varias son las consideraciones que se pueden deducir. En primer lugar, no se corrobora el cumplimiento de una sola teoría de la estructura financiera de las empresas; en segundo lugar, la velocidad de ajuste al nivel de endeudamiento óptimo es muy reducida, presentando una elevada inercia. A manera de conclusión, el endeudamiento de las empresas aumenta con el tamaño de la empresa, las empresas con más endeudamiento son las empresas con mayor crecimiento, con menor porcentaje de activos fijos sobre el total activo y con reducida calificación crediticia.

El trabajo de investigación realizado por Fernández y Granados (2017), titulado: Factores de la estructura de capital que determinan el nivel óptimo de endeudamiento en empresas de la industria cementera que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo 2007-2016, Lima, Perú, Tuvo como objetivo determinar el efecto de los factores de la estructura de capital en el nivel óptimo de endeudamiento en empresas de la industria cementera que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2007-2016, Es explicativo el tipo de diseño con un diseño experimental-transversal retrospectivo pues se acogen datos de 10 años. La población está constituida por el total del sector, la

información fue recolectada de la misma fuente el análisis y procesamiento de los datos muestra los siguientes resultados: Los factores edad, tamaño, rentabilidad y garantía poseen un efecto en el nivel óptimo de endeudamiento manteniendo un coeficiente de 71%. Los resultados del trabajo de investigación es que el tamaño mantiene una relación directa y significativa con el ratio de endeudamiento, que muestra que a mayor tamaño el ratio de endeudamiento también aumentará; a su vez, cuanto mayor sea el tamaño de la empresa el efecto en la rentabilidad económicas será menor, la cual es esperada por los accionistas. El indicador garantía muestra relación directa y significativa con el ratio de endeudamiento óptimo, donde mayor sea la garantía, el ratio de endeudamiento a su vez aumentará; en tal sentido, a mayor garantía con la que cuente la empresa menor será la rentabilidad económica la cual para accionistas será la más esperada, mientras que cuanto mayor sea el factor rentabilidad económica, el índice tamaño de la empresa se verá reducida, asimismo mientras mayor sea la rentabilidad económica menor será el ratio de endeudamiento. De acuerdo al presente trabajo el factor edad se relaciona con la garantía de manera positiva ($r=0.348$, p valor >0.05), el ratio de endeudamiento real ($r=0.120$, p valor >0.05) y con el ratio de endeudamiento óptimo, sin embargo, esta relación no es significativa. La conclusión obtenida respecto a la la rentabilidad económica es que tiene efecto poco significativo en el nivel óptimo de endeudamiento con un coeficiente de 0.098, teniendo de base lo mencionado por la teoría del pecking-order, ya si se posee mayor rentabilidad generará mayores fondos internos, lo que suplirá la opción de obtener fondos mediante deuda. Por otro lado, El en el factor tamaño concluimos que posee un efecto significativo en el nivel óptimo de endeudamiento abordando un coeficiente de 0.024, pues se verificó que el endeudamiento incrementa con el tamaño y las oportunidades de crecimiento e inversión como resultado de esto se reduce con el coste de la deuda. A su vez el factor edad demuestra efecto poco significativo en el nivel óptimo

de endeudamiento que asciende a un coeficiente de 0.105, quiere decir que dichas empresas a mayor edad disminuirán el nivel de endeudamiento pues la madurez permite utilizar recursos internos, acumulados en la vida útil de la actividad de la empresa, lo que coincide con la teoría del orden jerárquico. Para finalizar, el factor garantía no es significativo el nivel óptimo de endeudamiento obteniendo un coeficiente de 0.116, debido a que no es un factor significativo a la hora de explicar el endeudamiento en las empresas con un historial crediticio elevado.

El trabajo de investigación realizado por Rosales y Hurtado (2018), titulado: Factores que determinan la estructura financiera de las empresas del sector industrial que publican en la Superintendencia del Mercado de Valores en el Perú del periodo 2013-2015, la cual tuvo como objetivo determinar si existe relación significativa entre los factores empresariales y estructura financiera de las empresas del sector industrial que publican en la Superintendencia del Mercado de Valores en el Perú del periodo 2013-2015. Tomaorn como muestra 39 empresas pertenecientes al sector industrial que publican en la Superintendencia del Mercado y Valores en el Perú, del periodo 2013-2015. El tipo de investigación del trabajo de investigación fue correlacional, porque se pretende determinar la existencia de relación entre factores empresariales y estructura financiera de las empresas del sector industrial. Este trabajo a su vez estuvo elaborado bajo un diseño no experimental porque no se manipulará ninguna variable de estudio durante la investigación. Es de diseño transaccional un solo momento, en un tiempo único, función de la relación causa-efecto (causal). Según sus resultados se observó que mantenía una relación significativa entre los factores empresariales y el endeudamiento a corto y largo plazo, los resultados demuestran que, el endeudamiento a corto plazo se relaciona directa y significativamente con el número de trabajadores 4.8%, y activo de balance 0%, mientras que el endeudamiento a largo plazo se refiere directamente y significativamente

con el número de trabajadores 1.7%, con los tipos de sociedades 1.2% y activo del balance 0.1%. Se concluye que los factores empresariales influyen significativamente en el endeudamiento a largo plazo y a corto plazo de las empresas del sector industrial que publican en la Superintendencia del Mercados de Valores en el Perú del periodo 2013 – 2015.

El trabajo de investigación realizado por Marostica, Borget, Renata y Murilo (2016), titulado: “Comportamiento de los costos: indicadores de endeudamiento y liquidez en empresas de consumo listadas en la BM&FBovespa”, tiene como objetivo demostrar el comportamiento de los costos en el sector del calzado frente a las variables de los índices de endeudamiento y liquidez. El estudio identifica el comportamiento de los costos en relación a los índices de endeudamiento y liquidez de las empresas listadas en la BM & FBovespa, sector de consumo cíclico, subsector de calzados. La investigación se realiza a través de un análisis de regresión lineal múltiple entre indicadores de endeudamiento y liquidez y las variables dependientes: costo de producción, gastos de ventas, gastos administrativos, gastos financieros y beneficio neto. Los datos son escogidos en econométrica, entre 03/2009 y 12/2013. Antes de efectuar las regresiones se realizaron pruebas estadísticas que aseguraron la validez de los modelos. Los resultados evidencian que los costos de producción pueden ser explicados por el 75% de las variaciones ocurridas en los indicadores de endeudamiento y liquidez. Los gastos de ventas alcanzaron un poder de explicación del 56%, los gastos administrativos presentaron un 58% de relación con el modelo, y los gastos financieros presentaron el 69%. El análisis del beneficio neto demuestra poder explicativo del 81% de las variaciones ocurridas. En conclusión, los indicadores de endeudamiento tratan de indicar el nivel de endeudamiento de la empresa, así como su capacidad de pagar sus deudas, mientras que los índices de liquidez buscan medir la base financiera de la compañía. La captación de recursos por las

organizaciones compone su endeudamiento, que puede incrementar la capacidad productiva, generar crecimiento y remuneración la actividad. Por lo tanto, el estudio consiste en evitar el comportamiento de los costes en relación con los indicadores de endeudamiento y liquidez.

2.2. Marco histórico

2.2.1. Marco histórico de los factores que determinan la estructura financiera.

La acentuación del crecimiento empresarial se presenta en el año 1985, con la posición de Gibrat y Albach que oponen sus posturas, la Ley de Gibrat señala la intervención de los factores aleatorios, el cual abre un campo de estudio que relaciona el crecimiento con la edad de la empresa. Destinobles (2007), considera de manera general a la teoría del crecimiento en el periodo 1936-1970, pero acentúa de manera sustancial en el año 1985. Al analizar el origen del crecimiento de la empresa, tanto de las razones para su búsqueda, como de las formas elegidas para llevar a cabo este proceso, es un tema reiterado en la organización de las empresas. Según Albach (1967) citado por Blázquez, Dorta y Verona (2006), se comprende como la intencionalidad por parte de los empresarios que definirán su comportamiento, Blázquez (2005), por su parte menciona que se inicia el estudio con el pionero Gibrat, según menciona que el crecimiento empresarial ha revolucionado en uno de los fenómenos el que se ha escrito bastante en estos años. Gibrat a diferencia de Albach asegura que el crecimiento empresarial es originada por la acción de insignificantes factores que actúan de forma proporcional sobre el tamaño de las empresa, Blázquez, Dorta y Verona (2006).

De lo mencionado es importante analizar la postura de Ley de Gibrat, que considerando el estudio, es definido al crecimiento empresarial por Blázquez, Dorta y Verona (2006), como un proceso estocástico originado por la acción de innumerables e insignificantes

factores aleatorios, como a se mencionó, que actúan de forma proporcional sobre el tamaño de las empresas, Así mismo Blázquez, Dorta y Verona (2006), en otro estudio realizado concluyen afirmando que una empresa mediana tiene la misma probabilidad de crecer en el mismo porcentaje que una gran empresa.

Por otra parte, teniendo en cuenta la Ley de Gibrat se han realizado diversos estudios, de los cuales Blázquez, Dorta y Verona (2006), conforme a estudios realizados destaca una relación de carácter negativo entre la edad y el crecimiento. Esta posición es consistente con Javanovic (1982) citado por Moreno (2013), dónde las empresas descubren sus verdaderas eficiencias sobre el tiempo con un proceso de aprendizaje

2.2.2. Marco histórico del endeudamiento

La deuda se ha fundamentado históricamente, conceptualizándose desde mediados del siglo XX y cobrando fuerzas con la estructura de capital. Según Alcalde (1989) y Nomberto (2008), se refirieron que la deuda es una cuestión técnica, pero a su vez histórico, económico, social y político que involucra a los estados y a las sociedades que para Hidalgo y Guzmán (2009), siempre ha causado limitaciones en el presupuesto de los países, debido a un mal uso de los recursos. Nomberto (2008), señala en su investigación que durante la mitad del siglo XX quienes tuvieron grandes deudas fueron los países que estaban sumamente desarrollados, de esta manera aumentó notoriamente los intereses en el mercado mundial.

A su vez Gutiérrez (2010), aseguraron que las empresas deberían financiar sus proyectos con el propósito de maximizar el valor de la misma empresa; sin embargo, los autores determinan que por el intercambio de los beneficios fiscales y los costos de deuda de esta manera se define la estructura óptima de capital. De acuerdo con Stiglitz (1974) citado

por García y Martínez (2003), evidencian que para tener una decisión sobre la deuda del valor de la entidad, esta tiene que ser iniciada a través de los mercados.

Por su lado Lainà (2011), manifiesta que desde la década de 1970 en Estados Unidos la deuda total ha estado en una trayectoria de tendencia exponencial. En el periodo de 1983 a 1994 según Jensen y Meckling (1976) citado por Hernández y Ríos (2012), encontraron que la búsqueda de una estructura financiera óptima puede ser considerada como un factor explicativo del endeudamiento de las empresas. Pero de acuerdo con los datos estadísticos. Vosyliūtė (2014), señala que la deuda privada fue en aumento en los países de Europa central y oriental, desde el 2001 hasta el 2009.

2.2.3. Marco filosófico

Como lo menciona Pablo en Romanos 13:8 quien nos encomienda no deber a nadie nada sino el amor. Es cierto que la Biblia no expresa ni prohibiciones ni permisos sobre el préstamo del dinero, pero si hace mención que a Dios no es grato ver a un deudor inmoral y moroso. Vemos en Mateo 18: 23-27 la historia donde un rey perdonó una gran suma de dinero a su siervo, sin embargo, este no lo hizo con su siervo y el rey al enterarse lo encarceló. En Salmo 37:21 menciona que aquellos que toman prestado y no pagan son llamados impíos, esto se vuelve una exhortación a cubrir nuestras deudas y como Dios considera a quienes no cumplen de manera puntual con el endeudamiento que adquieren. De acuerdo con White (1970), Dios no quiere que su obra sea cargada contantemente con las deudas.

Según Nomberto (2008), la deuda es la obligación en virtud por la cual un país u organismo público o privado se compromete a pagar a otro una suma determinada de dinero o ciertos bienes y servicios específicos. Estas se producen por préstamos a los deudores, quienes se comprometen a devolver en cierto plazo y bajo determinadas

condiciones. El endeudamiento es también parte de la gestión, sin embargo, debemos discernir cuando podemos cumplir con la obligación de la deuda, y cuando se convierte en una superficialidad que terminará perjudicando el capital. El ahorro y la inversión deben ser parte importante para poder gestionar la deuda.

2.3. Bases teóricas

2.3.1. Factores que determinan la estructura financiera

La literatura financiera ha estudiado en diferentes mercados alrededor del mundo cuáles son las causas que influyen en el nivel del endeudamiento de las empresas, las teorías de trade off y del pecking order vienen a constituirse en los enfoques las cuales se basan las investigaciones para poder darle una explicación a estas causas. Al respecto se puede identificar que los principales factores de la estructura financiera son: rentabilidad económica, tangibilidad, tamaño, costo de la deuda, crecimiento y edad.

2.3.1.1. Concepto de la rentabilidad

La rentabilidad es una relación entre los recursos y variable clave en las decisiones de inversión de la entidad. Según Mauricci y Medina (2014), la rentabilidad es el enlace que existe entre la ganancia y el capital que puede ser medido por el nivel de presunción por parte de los accionistas según Parada (1988) citado por Flores (2014).

La rentabilidad, según Nevado (2007) citado por Días (2013), puede definirse también como una variable clave en las decisiones de inversión, permitiendo analizar y evaluar las ganancias de la empresa Moyolema (2011). Mauricci y Medina (2014), menciona que puede ser evaluada en referencia a las ventas, activos, capital o al valor accionario. También Lizcano y Castelló (2014) citado por Revilla (2010), explica que admite diversos enfoques y proyecciones desde el punto de vista económico o financiero.

2.3.1.1.1. Concepto de la rentabilidad económica

La rentabilidad económica es una medida referida al rendimiento que obtiene la empresa por sus activos. Según Macas y Luna (2010), es una medida referida a un determinado periodo de tiempo, en cuanto, según Revilla (2010), es el utilidad de todo lo que la entidad tiene con autonomía de la subvención.

Cuervo y Rivero (1986) citado por Rodríguez (2007), define la rentabilidad económica como el núcleo de la rentabilidad que obtiene la empresa por sus activos para Remuiñán (2012), retribuir los capitales invertidos, tantos propios como ajenos. Este indicador, según Contreras y Díaz (2015), mide la rentabilidad dividiendo el beneficio operativo después de impuestos entre el activo neto promedio.

La fórmula de rentabilidad económica se expresa de la siguiente manera:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Activos totales}}$$

2.3.1.2. Concepto de tangibilidad

La tangibilidad o garantía es la proporción del activo fijo sobre el activo total de la entidad, que puede ser obtenido de fondos ajenos a largo plazo para hacer pago con los deberes procedentes de las deudas. Para Rajan y Zingales (1995) citado por Franco, Martínez y Muñoz (2010), mencionan que las garantías suelen medirse a través del ratio los activos fijos sobre activos totales. Según Rodeiro, Fernández, Otero y Rodríguez (2010), la existencia de la tangibilidad es determinante para obtener fondos ajenos a largo plazo, porque cuanto mayor sea el número de garantías que pueda ofrecer la entidad a sus acreedores su nivel endeudamiento es mayor Corro y Olaechea (2014).

Para Corro y Olaechea (2014), los aumentos de las garantías ofrecidas por la entidad son para cumplir con las obligaciones derivadas de las deudas contraídas, de esta manera

influye en el nivel endeudamiento, porque cuando haiga un reducido rating creditico es que hay un efecto negativo.

La fórmula de la tangibilidad se expresa de la siguiente manera:

$$\text{TAN} = \frac{\text{Activo fijo tangible}}{\text{Activo total}}$$

2.3.1.3. Concepto del tamaño

El tamaño es apreciado como el factor fundamental de la estructura financiera y de fácil acceso al mercado de capitales mostrando su impacto al relacionarse positivamente con el nivel de deuda.

Para Palacin y Ramírez (2010), el factor tamaño es considerado como el más importante en la formación de la estructura financiera, que tiene que ser el resultado del logaritmo natural del total de activos Mendoza (2012), y generar un efecto positivo sobre el endeudamiento.

Según Rodeiro, Fernández, Otero, y Rodríguez (2010), el factor tamaño también facilita el acceso al mercado de capitales, que conlleva a que cuán grande sea el tamaño de la empresa mayor es el control que ejerce sobre ella Franco, Martínez y Muñoz (2010), y así las empresas tienen la obligación de presentar información más detallada a otros agentes externos Rodeiro, Fernández, Otero, y Rodríguez (2010) y también depender en menor medida de la financiación externa Rodeiro, Fernández, Otero, y Rodríguez (2010).

Para Palacin y Ramírez (2010), el tamaño de la entidad está relacionado positivamente con el nivel de la deuda, que llega a concluir varios estudios que el tamaño de la firma está concurrente con la utilización de la deuda como fuente de subvención Chung (1993) citado por Corro y Olaechea (2014) y también a las llevará a

autofinanciarse y a acortar el plazo de su deuda para poder beneficiarse de su renegociación.

La fórmula del tamaño se expresa de la siguiente manera:

$$TAM = \ln (\text{Activos totales})$$

2.3.1.4. Concepto del costo de deuda

El costo de deuda es una tasa de rendimiento y sirve para evaluar la estructura óptima de capital de las entidades. Para Mascareñas (2001), el costo de deuda es el porcentaje de productividad, que debe ser pagada a los inversores para mantener según Cabrejos (2003), por lo menos igual, el valor de las acciones de la organización en el mercado de capitales.

El costo de deuda, según Gaytán (2011), es definirlo como la evaluación para la determinación de la estructura de capital óptima de las empresas; sin embargo, hay dos tipos de costos de dificultades financieras: los costos directos e indirectos Servaes y Tufano (2006) citado por Mendoza (2012). Ali (2011) citado por Mendoza (2012), alude que dichos costos son los costos de quiebra.

La fórmula del costo de deuda se expresa de la siguiente manera:

$$COSD = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Deudas totales}}$$

2.3.1.5. Concepto del crecimiento

El crecimiento es un proceso continuo que mide el índice de desempeño de la empresa. Para Penrose (1959) citado por Correa (1999), el crecimiento es un proceso continuo que surge desde el momento, según Puerto (2010), en que la condición sea favorable; sin embargo, lo define como un objetivo inherente Blank (2002) citado por Aguilera y Puerto (2012).

Según Sallenave (1985) citado por Puerto (2010), el crecimiento es un índice del desempeño económico que, según Canals (2000) citado por Aguilera y Puerto (2012), lleva a cabo la empresa hacia nuevos mercados.

La fórmula del crecimiento se expresa de la siguiente manera:

$$CRE = (AT_t - AT_{t-1}) / AT_{t-1}$$

2.3.1.6. Concepto de edad de la empresa

La edad tiene una relación positiva por la reputación, y negativa por los recursos internos que posee

La edad de la empresa para Rivera (2007), tiene una relación positiva con el endeudamiento porque reduce oportunidades de crecimiento (Factor negativo respecto a la deuda). Igualmente, Rodeiro, Fernández, Otero, y Rodríguez (2010), se apoyan en la teoría del pecking order la cual predice que empresas con mayor año de actividad obtarán por el financiamiento externo dado que tendrán menores niveles de asimetría. Sumándose Franco, Martínez y Muñoz (2010), resaltan que estas empresas poseerán mayor reputación y aceptación de mercado teniendo estrategias de endeudamiento que harán atractiva la deuda.

Ahora bien, la edad según Chávez y Vargas (2009), puede tener un impacto negativo ya que empresas maduras tenderían a financiarse del mercado de capitales, a lo que Rodeiro, Fernández, Otero, y Rodríguez (2010), refuerzan diciendo que las empresas de mayor actividad tendrían más recursos internos lo que haría disminuir su ratio de deuda.

La fórmula de la edad se expresa de la siguiente manera:

$$EDAD = \text{Años de actividad de la empresa}$$

2.3.1.7. Modelos de los factores de la estructura financiera

Para poder medir los factores existen modelos, las cuales son las siguientes: teoría de Harrod y Domar y la teoría de Solow.

2.3.1.7.1. Teoría de Harrod y Domar

Según Moreno (2013), el modelo de Harrod-Domar es un estudio del crecimiento económico, trabajado independientemente por dos economistas keynesianos en los años cuarenta. Por otro lado, el modelo de Harrod y Domar forma parte de la base de la moderna teoría del crecimiento tanto neoclásica como post-keynesiana. Cruz y Molotla (2007), menciona que el modelo de Harrod se ha utilizado para implicar que el desarrollo económico necesita de las políticas para crecer la inversión logrando en las entidades avances tecnológicos y un alto crecimiento empresarial. Según Destinobles (2007), se reconoce tanto a la demanda efectiva como a la oferta de mano de obra como las variable que limitan el crecimiento y la compatibilidad de la demanda y la inversión para luego tener un crecimiento regular o equilibrado.

También el modelo de Harrod es un modelo de demanda, en el cual el crecimiento es función del consumo o de la inversión (Destinobles y Hernández, 2001). Los principales supuestos del modelo desarrollado por Roy Harrod Forbes (1900 – 1978) son: el nivel de ahorro agregado es una proporción constante de la renta nacional, la fuerza de trabajo crece a una tasa constante, pero sin que ello suponga la existencia de rendimientos decrecientes, existe una única combinación de capital y de trabajo dentro de la función de producción y el capital es una parte del volumen de producción existente.

El modelo de Harrod- Domar, dispone que para la renta se debería tratar de alcanzar una cierta relación con el ahorro-renta, es por ello que los empresarios estarán adecuados con

su situación y guiarán a cabo las inversiones. Si existe una desviación estas darán lugar a más acercamientos a la función de producción. Lo principal, de este modelo es la existencia de un nivel de ahorro que está por encima de las necesidades.

2.3.1.7.2. Teoría de Solow

El modelo de Solow trata de presentar que si se descarta la hipótesis, la producción se daría en condiciones de proporciones que Harrod plantea en su modelo, el crecimiento regular no sería inestable sino estable. Las hipótesis que conforman este modelo son las que se indican a continuación: se elabora sólo un tipo de bien, cuyo nivel de producción viene recogido por la renta, el ahorro depende de la renta y se iguala a la inversión, la inversión neta es el crecimiento en el tiempo del stock de capital, la función de producción incorporados factores, capital y trabajo y el factor trabajo coincide con la población total y crece a una tasa constante y exógena.

Por tanto, el modelo de Solow conduce a la economía a un estado de equilibrio sostenido a largo plazo con pleno empleo, donde las tasas de crecimiento de la renta en términos per cápita son nulas. Además, el modelo de Solow ha sido objeto de diversas ampliaciones con el objetivo de completarlo y mejorarlo. Según Destinobles y Hernández (2001), la hipótesis retomadas por Solow presenta dos paradigmas: del keynesianismo y de la escuela clásica o neoclásico. El primer paradigma retoma los aportes relativos al mercado de bienes y a mercado de trabajo. En lo relativo al mercado de bienes se considera que el ahorro es determinado por el ingreso y en lo que respecta al mercado de trabajo es de manera opuesta a la óptica neoclásica, suponiendo que la oferta de trabajo es independiente del salario real.

2.3.2. Endeudamiento

Un acercamiento al endeudamiento o financiación, se presenta en recursos financieros, que se presentan desde fuentes terciarias o de accionistas.

Según Baca (2006) citado por Ixchop (2014), indica que el endeudamiento llevado en una actividad económica es el conjunto de recursos monetarios. A la vez Hernández (2002) citado por Kong y Moreno (2014), reafirma lo mencionado, añadiendo que dichas actividades pueden ser para el desarrollo de funciones actuales o ampliarlas, también para inicio de nuevos proyectos que impliquen inversión. Celis y Hernández (1992) citado por González (2013), explican la necesidad de conocer las actividades a emplear los recursos financieros. Para Nava (2009), antes del uso del endeudamiento, el gerente financiero determinará la capacidad de la empresa. Lerma, Martín, Castro et al. (2007) citado por Kong y Moreno (2014), que dichos recursos financieros son necesarios para el inicio de la actividad económica.

El endeudamiento según Nava (2009), indica que para obtener ganancias en una actividad productiva los terceros se manifiestan para ello, para ello Saavedra (2010), las fuentes de financiamiento tradicionales, se encuentran principalmente en la banca comercial. De lo mencionado Santos (2007), señala que una ventaja de la deuda bancaria, es que los intereses se contabilizan como gastos financieros.

2.3.2.1. Concepto del endeudamiento a corto plazo

Desde el punto de vista contable, la deuda a corto plazo comprende un periodo, donde el costo es menor al de largo plazo.

Según Reyes, Riquelme, Sotelo, y Yáñez (2009), las obligaciones a corto plazo se liquidarán dentro de un año, por su parte Ixchop (2014), afirma que estas van a sostener

los activos circulantes de la empresa, tales como efectivo, cuentas por cobrar e inventarios. Para Amadeo (2013), la empresa necesita financiar sus operaciones corrientes con deuda que pueda pagar a corto plazo.

La deuda a corto plazo, según Saavedra (2010), tiene un costo de obtención menor que el de los recursos a largo plazo. García y Martínez (2003) citan a Barclay y Smith (1996), mencionando que esta deuda se da con menos cláusulas y restricciones. De lo dispuesto Brennan y Schwartz (1978) citado por Gutiérrez (2010), mencionan que este tipo de deuda se vuelve la más apropiada por la razón de apalancamiento óptimo que tiene. Cabe resaltar que mientras se posea activos más líquidos, aumentará para el uso de la deuda a corto plazo (García y Martínez, 2003).

2.3.2.2. Concepto del endeudamiento a largo plazo

El endeudamiento a largo plazo se caracteriza por ser mayor a un año, y favorecer a determinadas empresas. Según Ross, Westerfield y Jaffe (2012) citado por Ixchop (2014), el financiamiento a largo plazo vence en periodos mayores a un año, Higueros (1994), por su parte específica que los pasivos a largo plazo vencen entre cinco a veinte años. Gitman (2007) en sintonía con Ixchop (2014), completa la idea diciendo que este tipo de financiamiento apoya a los activos fijos. Según Maqueda (1990) citado por González (2013), el periodo debe ser especificado en el contrato que se realice.

Según Diamond (1991) citado por García y Martínez (2003), las empresas con mala calificación no pueden acceder a este tipo de deuda, Gutiérrez (2010), afirma que esta financiación se da para empresas que puedan reducir el riesgo de refinanciación. Para Körner (2007) citado por González (2014), las empresas grandes son las que pueden acceder por su capacidad de emitir deuda a largo plazo. De lo dispuesto Moris (1992), Leland y Toft (1996) citado por González (2014), coinciden que se emite financiamiento

a largo plazo para así cubrirse de un posible riesgo de quiebra. De acuerdo Besley y Brigham (2012) citado por González (2013), esta financiación es menos costosa debido a que la empresa tiene mayor liquidez.

2.3.2.3. Modelos del endeudamiento

Para poder medir el endeudamiento a corto plazo y a largo plazo se usan los siguientes modelos: teoría de trade off, teoría de pecking order y la teoría de los costos de agencia.

2.3.2.3.1. Teoría del trade off

Acerca de la teoría del trade off se observa que la determinación de la deuda aporta a la estructura óptima de capital produciendo un equilibrio entre coste y beneficio.

En esta misma línea Lemmon y Zender (2010) citado por Vaca (2012), y también citado por Abiti y Adzraku (2012), mencionan que las empresas elegirán entre financiamiento de deuda y capital, para Nava (2009), la deuda se muestra en monto de dinero que terceros aportan para una actividad productiva, Así pues González (2014), resalta que previa a este financiamiento, debe existir una evaluación de la capacidad de la empresa. Por tal motivo Saavedra (2010), enfatiza que los empresarios deben conocer las fuentes de financiamiento como la de la propia empresa (capital). De acuerdo con Santos (2007), el financiamiento interno se basa en la relación del aporte de capital del accionista, comúnmente llamado apalancamiento. Por su parte Rodríguez y Villar (2009), acerca de esta teoría exponen como la estructura de capital busca reconocer un nivel óptimo de endeudamiento, para López y Sierra (2015), la estructura financiera óptima se da por las fuerzas competitivas que presionan a tomar decisiones sobre financiamiento. Para Hernández (2002) citado por González (2013), las empresas se ven presionadas a obtener recursos financieros para la ejecución de proyectos.

2.3.2.3.2. Teoría de pecking order

Esta teoría establece un orden de financiamiento, dejando por último recurso a la deuda contra el patrimonio. Para López y Sogorb (2008) citado por Vaca (2012), esta teoría nace como consecuencia de la información asimétrica en los mercados financieros. Según Hashemi (2013), la teoría de la jerarquía es el orden, que muestra las preferencias de los directores financieros en el aumento de capital nuevo, Según Lemmon y Zender (2010) citado por Vaca (2012), la empresa prefiere financiamiento interno a externo, y deuda a capital. De lo dispuesto Leary y Roberts (2010) citado por Vaca (2012), afirman que las empresas jerarquizan su forma de financiamiento de forma que puedan minimizar los costos de selección.

Según Chen Ye y Kanaporyte (2015), la teoría de la jerarquía sostiene que no existe una estructura óptima de capital, de lo mencionado Fosberg (2008) citado por Vaca (2012), considera que las empresas que aplican esta teoría no cuentan con una óptima estructura de capital. Frank y Goyal (2008) citado por Xu (2013), explica que esto se da ya que las empresas prefieren financiación interna a la financiación externa, y prefieren la deuda sobre patrimonio.

2.3.2.3.3. Teoría de los costos de agencia

Según Hashemi (2013), esta teoría sostiene la relación entre el agente (administrador, por ejemplo) y el director (accionistas). En otra perspectiva, de acuerdo con Hernández y Ríos (2012), la teoría de los costos de agencia sostiene la separación entre la propiedad y la administración de la empresa. Jensen y Meckling (1976) citado por Vergas, Cerqueira y Brandão (2015), mencionan que esta teoría hace hincapié en el coste de oportunidad causada por el impacto de la deuda sobre las decisiones de inversión de la empresa.

La teoría de la agencia, inicia por los conflictos de la propiedad y el control entre los encargados de administrar la empresa Jensen y Meckling (1976) citado por Rivera (2008). Para Osthassel y Therese (2013), el problema se da cuando se espera que una de las partes tome la mejor decisión para ambas, pero a menudo puede ser impulsado por el interés propio. Para Hashemi (2013), el surgimiento de los conflictos en la empresa crea tensión y el resultado se da en el alto costo de la agencia. Greenbaum y Thakor (2007) citado por Osthassel y Therese (2013), señala que el problema de la agencia puede también conducir a menudo el problema del riesgo moral. En las finanzas este problema a menudo gira en torno a la contratación de los demandantes en una corporación. Por otro lado Rivera (2008), estos conflictos se pueden reconocer más fácilmente en empresas sin deuda, Sin embargo, para Hernández y Ríos (2012), la utilización del endeudamiento da a minimizar la teoría de los costos de agencia conectados a la emisión de acciones. Rivera (2008), menciona que existirá un nivel de financiamiento donde los costos de estos problemas van a menorar.

2.4. Marco conceptual

2.4.1. Rentabilidad

La rentabilidad es una relación entre los recursos y variable clave en las decisiones de inversión de la entidad dada en un determinado tiempo, donde el poder de generación de utilidades y la capacidad de conseguir un rendimiento sobre la inversión, autoriza obtener un elemento de análisis para la gestión empresarial.

2.4.2. Rentabilidad económica

La rentabilidad económica es una medida referida al rendimiento que obtiene la empresa por sus activos, este indicador expresa el rendimiento contable del activo neto sin vislumbrar la incidencia de la estructura financiera.

2.4.3. Tangibilidad

La tangibilidad o garantía es la proporción del activo fijo sobre el activo total de la entidad, que puede ser obtenido de fondos ajenos a largo plazo para obtener con las compromisos derivadas de las deudas contraídas.

2.4.4. Tamaño

El tamaño es el factor más relevante de la estructura financiera y de fácil acceso al mercado de capitales mostrando su impacto al relacionarse positivamente con el nivel de deuda.

2.4.5. Costo de deuda

El costo de deuda es una tasa de rendimiento que sirve para evaluar la estructura óptima de capital de las entidades, dicha tasa de rendimiento es lo que la empresa debe pagar a los inversionistas para mantener el valor de las acciones de la organización en el mercado de capitales.

2.4.6. Crecimiento

El crecimiento es un proceso continuo que mide el índice de desempeño de la empresa, así mismo se da desde el momento en que las condiciones sean positivas y que la empresa lo realiza hacia los nuevos mercados.

2.4.7. Edad

La edad tiene una relación positiva por la reputación, y negativa por los recursos internos que posee, lo que refleja financiera y económicamente los resultados positivos o negativos adquiridos en los años de actividad.

2.4.8. Endeudamiento

Son recursos financieros para llevar a cabo una actividad económica enmarcada desde fuentes terciarias o de accionistas.

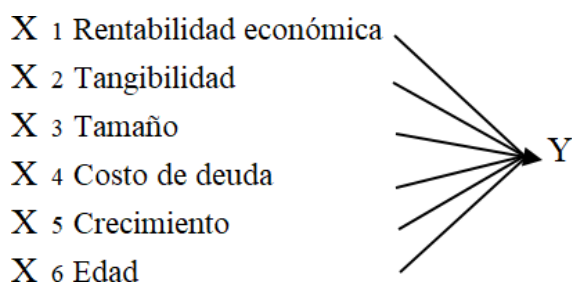
3. Metodología de la investigación

3.1. Tipo de estudio

Es retrospectivo, porque se procesaron datos históricos mediante análisis contable de los estados financieros revelado en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017. Es explicativo, porque pretende determinar las razones de causa que tienen los factores sobre el nivel de endeudamiento y correlacional, porque pretende relacionar los factores de la estructura financiera y la asociación que tiene con el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017.

3.2. Diseño de la investigación

El diseño para la presente investigación es no experimental, porque no se realizará manipulación alguna en las variables de estudio. Es transversal, porque se tomaron datos en un solo momento.



X1 = Factor rentabilidad económica

X2 = Factor tangibilidad

X3 = Factor tamaño

X4 = Factor costo de deuda

X5 = Factor crecimiento

X6 = Factor edad

Y = Endeudamiento total

3.3. Población y muestra

3.3.1. Población

La población de nuestro trabajo de investigación, comprenden 48 empresas del sector industrial que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima categorizadas por actividades económicas.

3.3.2. Muestra

Nuestra muestra es no probabilística y no estratificada aleatoriamente, sino que se está determinando de acuerdo a las condiciones que presentan las empresas buscando similitud de las operaciones y exigencias que permita generar resultado de una fuente equitativa e igual, solamente está conformada por 3 empresas con el giro de negocio automotriz del sector industrial (*ver tabla 1*); de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

Tabla 1: Empresas Industriales Clasificados por giro de negocio

N°	EMPRESAS INDIVIDUALES	Giro de Negocio
1	COMPAÑÍA GOODYEAR DEL PERU S.A.	Automotriz
2	LIMA CAUCHO S.A.	Automotriz
3	MOTORES DIESEL ANDINOS S.A	Automotriz

Fuente: Elaboración Propia

3.4. Formulación de la hipótesis

3.4.1. Hipótesis general

Existe una relación entre los factores de la estructura financiera y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.

3.4.2. Hipótesis específicos

- Existe una relación entre la rentabilidad económica y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.
- Existe una relación entre la tangibilidad y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.
- Existe una relación entre el tamaño y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.
- Existe una relación entre el costo de deuda y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.
- Existe una relación entre el crecimiento y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.
- Existe una relación entre la edad y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.

3.5. Operación de variables

3.5.1. Variable predictora

Factores de la estructura financiera

3.5.1.1. Dimensiones

Rentabilidad

Tangibilidad

Tamaño

Costo de deuda

Crecimiento

Edad

3.5.2. Variable Criterio

Endeudamiento

3.5.2.1. Dimensiones

Endeudamiento total

Tabla 2: Operacionalización de las variables

OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES					
VARIABLE	DIMENSIONES	INDICADORES	DEFINICIÓN INSTRUMENTAL	TÉCNICA	FUENTE
				(Instrumento)	
FACTORES DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	Rentabilidad	Rentabilidad económica	$ROA = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Activos totales}}$	Notas de los EEFF	BVL
	Tangibilidad	Garantías	$TAN = \frac{\text{Activo fijo tangible}}{\text{Activo Total}}$	Notas de los EEFF	BVL
	Tamaño	Logaritmo Neperiano de los Activos Totales	$TAM = \ln(\text{Activo Totales})$	Notas de los EEFF	BVL
	Costo de la deuda		$COSD = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Deudas totales}}$	Notas de los EEFF	BVL
	Edad		Años de actividad de la empresa	Notas de los EEFF	BVL
	Crecimiento	Variación de la estructura de activos	$CRE = \frac{AT_t - AT_{t-1}}{AT_{t-1}}$	Notas de los EEFF	BVL
ENDEUDAMIENTO	Endeudamiento Total		FT = Financiamiento total	Notas de los EEFF	BVL
				Notas de los EEFF	BVL

Fuente: Elaboración propia

3.6. Técnicas e instrumentos de recolección de datos

Los datos recolectados corresponden a información secundaria porque han sido contruidos por empresas automotrices pertenecientes al sector industrial, recopilados de los estados financieros de la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Para el análisis de los datos se tuvo que calcular a partir de los siguientes datos.

Para la variable criterio, la rentabilidad económica se obtuvo por la utilidad operativa y el total de activos. La tangibilidad se da por resultado del activo fijo tangible sobre el activo total. El tamaño se obtuvo del logaritmo neperiano de los activos totales. El costo de la deuda se obtuvo por los gastos financieros y el total de las deudas. El crecimiento se obtuvo por el total de los activos del año menos el año anterior, dividiendo entre el año anterior. Y la edad se calcula por los años de actividad de la empresa.

Para el variable predictora, el endeudamiento total se obtuvo del total del pasivo corriente y el pasivo no corriente reflejado en los Estados Financieros de cada empresa.

3.7. Criterio de exclusión

Se analizaron las 48 empresas pertenecientes al sector industrial que cotizan en la bolsa de Valores de Lima del periodo 2013-2017. De las cuales clasificamos por actividades económicas seleccionando a las actividades que poseían 2 empresas, de las cuales se excluye a las empresas envase de bebidas (Cerveceras) por ética. Además, se excluye 43 empresas clasificadas en actividades económicas porque sus empresas no presentan en su totalidad una similitud de operaciones y promedio en los activos de las empresas analizadas en los 5 años del periodo 2013 al 2017.

Tabla 3: Delimitación por similitud de operaciones del 2013 - 2017

Empresas Individuales	Giro de Negocio	Promedio
Compañía Goodyear del Perú S.A.	Automotriz	561,227,600.00
Lima caucho S.A.	Automotriz	439,210,250.60
Motores Diesel andinos S.A.	Automotriz	505,276,200.00
Cementos Pacasmayo S.A.A.	Cemento	2,889,155,200.00
Fabrica peruana Eternit S.A.	Cemento	305,757,200.00
Unión andina de cementos S.A.A. – UNACEM S.A.A.	Cemento	7,638,679,600.00
Yura S.A.	Cemento	2,543,494,800.00
Cervecería San Juan S.A.	Envases de bebidas	392,298,000.00
Corporación Lindley S.A.	Envases de bebidas	3,141,416,800.00
Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	Envases de bebidas	3,681,183,800.00
Petróleos del Perú - Petroperú S.A.	Petrolero	9,057,981,800.00
Refinería la Pampilla S.A.A. – RELAPA S.A.A.	Petrolero	1,313,698,000.00
Austral Group S.A.A.	Productos de pescado	1,042,807,200.00
Pesquera Exalmar S.A.A.	Productos de pescado	520,810,800.00
Corporación aceros Arequipa S.A.	Productos derivados de acero	2,978,131,600.00
Empresa siderúrgica del Perú S.A.A.	Productos derivados de acero	1,754,125,800.00
Manufactura de metales y aluminio "Record" s.a.	Productos derivados de acero	369,501,800.00
Metalúrgica peruana S.A. - MEPSA	Productos derivados de acero	237,382,400.00
Laive S.A.	Productos lácteos	320,373,800.00
Leche gloria S.A.	Productos lácteos	2,830,485,000.00
Creditex S.A.A.	Productos textiles	491,373,200.00
Michell y Cia. S.A.	Productos textiles	324,299,213.40
Industria textil Piura S.A.	Productos textiles	284,304,400.00
Compañía universal textil S.A.	Productos textiles	210,078,000.00
Consorcio industrial de Arequipa S.A.	Envases - plástico	30,171,858.40
Industrias del envase S.A.	Envases - plástico	166,089,400.00

Fuente: Elaboración propia

3.8. Técnicas de procedimiento y análisis de datos

La información presentada fue seleccionada en Excel en una matriz de operacionalización considerando los ratios financieros que definen a cada variable a analizar, para la corrida de datos, se utilizó el programa estadístico SPSS. El método mantiene cohesión y coherencia.

4. Resultados y Discusión

4.1. Resultados

4.1.1. Descriptivos de los Factores y el Nivel de Endeudamiento

4.1.1.1. Descriptivos de los factores de las empresas del giro automotriz

pertenecientes al sector industrial durante el periodo 2008 al 2017.

Para efectos del presente trabajo empezaremos analizando datos descriptivos de las empresas del giro Automotriz inscritos al sector industrial de la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 al 2017 segmentados por empresas. A continuación, en la tabla 6 recogemos la media, los valores máximos y mínimos y la desviación estándar de las variables empleadas.

Tabla 4: Descriptivo de los Factores de la Compañía Good Year del 2008 al 2017

Factores	Media	Máximo	Mínimo	Desviación estándar
Rentabilidad Económica	0.11	0.21	0.04	0.05
Tangibilidad	0.31	0.38	0.14	0.08
Tamaño	8.68	8.78	8.47	0.11
Costo de Deuda	0.01	0.01	0.00	0.00
Crecimiento Económico	0.06	0.12	0.00	0.04
Edad	70.50	75.00	66.00	3.03

En la tabla 4 observamos que el promedio desde el año 2008 al 2017 en cuanto a la rentabilidad Económica de la Compañía Good Year vemos que en promedio por cada sol invertido se pudo recuperar un 11% teniendo como margen máximo rentable del 21% y como margen mínimo un 4%. La desviación estándar asciende en un 5%. Durante este periodo también tenemos la tangibilidad que presenta un promedio del 31% de la garantía que presentan las empresas, al tener este porcentaje no es significativo para poder ser atractivo a tasas bajas por préstamos, el máximo alcanzado es del 38% y 14% el mínimo durante este periodo. El tamaño está

reflejando un indicador de 8.68 del logaritmo neperiano como promedio, teniendo un máximo de 8.78 y un mínimo de 8.47. Es notable ver como el costo de Deuda presenta un promedio muy bajo con un 1% teniendo como mínimo un 0% y máximo 1% para conservar un costo de financiamiento lo que refleja que las empresas han tenido reducidos gastos financieros. Dentro del crecimiento económico el promedio en crecimiento ha sido un 6%, en los 10 periodos que se está analizando, teniendo como máximo un 12% y un mínimo un 0%. La edad se sitúa en 70.50 años como promedio alcanzando un máximo 75 años y el mínimo 66 años.

Tabla 5: Descriptivo de los Factores de la Empresa Lima Caucho del 2008 al 2017

Factores	Media	Máximo	Mínimo	Desviación estándar
Rentabilidad Económica	0.01	0.07	-0.06	0.04
Tangibilidad	0.73	0.87	0.53	0.10
Tamaño	10.30	11.68	7.88	1.75
Costo de Deuda	0.05	0.08	0.02	0.02
Crecimiento Económico	0.28	1.75	-0.09	0.54
Edad	57.50	62.00	53.00	3.03

En la tabla 5 se muestra el análisis descriptivo tomando solo para la empresa Lima Caucho, lo que nos permite ver que en la rentabilidad Económica la empresa en promedio durante este periodo pudo generar un 1% de rentabilidad, teniendo como factor máximo poder alcanzar hasta un 7% y llegando como mínimo tener un margen de perdida de hasta -6% lo que hace caer en potencia a este giro de negocio. Dentro de la tangibilidad vemos que poseen hasta un 73% de activos tangibles en promedio teniendo como máximo un 87% y como mínimo un 53% que en acorde con la teoría del equilibrio serviría para poder tener un mayor apalancamiento. Dentro del tamaño vemos como ha tenido una media de 10.30 y así mismo alcanzando un 11.68 como indicador máximo y 7.88 como indicador mínimo. El costo del financiamiento promedio durante este periodo alcanza el 5% teniendo como máximo un 8% y un

mínimo de 2%. El crecimiento económico de Lima Caucho ha mantenido un índice de 28% alrededor de este periodo alcanzando un máximo de 175% y un mínimo de -9% un dato muy importante a tomar en cuenta, por a ver tenido un saldo agigantado en su crecimiento. La edad promedio que ha percibido es de 50.50 años llegando como máximo a 62 años en el último estudiado 2017.

Tabla 6: Descriptivo de los Factores de la empresa Motores Diesel Andinos del 2008 al 2017

Factores	Media	Máximo	Mínimo	Desviación estándar
Rentabilidad Económica	0.09	0.28	0.04	0.07
Tangibilidad	0.20	0.31	0.09	0.06
Tamaño	8.62	8.77	8.27	0.17
Costo de Deuda	0.02	0.04	0.01	0.01
Crecimiento Económico	0.22	1.31	- 0.43	0.47
Edad	14.50	19.00	10.00	3.03

En la tabla 6 analizaremos Motores Diesel Andinos durante el periodo 2008 al 2017, vemos que su rentabilidad en promedio alcanzo un 9% llegando a un máximo de 28% por cada sol invertido y un mínimo de 4% que realizó. En la tangibilidad presenta un 20% como garantía, teniendo un 31% como máximo y un mínimo de 9% durante este periodo, lo que hace tener un margen discreto frente a apalancamientos. En el tamaño tenemos un índice de 8.62 como promedio que llegó a un máximo de 8.77 y un mínimo de 8.27, manteniendo así una desviación estándar de 0.17 que no dejo mucha variación durante este periodo. El costo de deuda la empresa Motores Diesel mantuvo un 2% como media llegando a un 4% en el costo del financiamiento generado y teniendo un mínimo de 1%. El crecimiento económico tenemos un margen en promedio de 22% en estos años llegando a alcanzar un 131% de crecimiento en sus actividades y un mínimo de -43% viendo un extremo de crecimiento interesante por analizar. En la edad en promedio se mantiene con 14.50 años en dónde al último periodo analizado observamos que tuvo 19 años.

Tabla 7: Descriptivo de los Factores de las empresas automotrices del 2008 al 2017

Factores	Media	Máximo	Mínimo	Desviación estándar
Rentabilidad Económica	0.07	0.28	-0.06	0.07
Tangibilidad	0.41	0.87	0.09	0.25
Tamaño	9.20	11.68	7.88	1.26
Costo de Deuda	0.03	0.08	0.00	0.02
Crecimiento Económico	0.19	1.75	-0.43	0.41
Edad	47.50	75.00	10.00	24.51

En la tabla 7 observamos que el promedio desde el año 2008 al 2017 en cuanto a la rentabilidad Económica de las empresas automotrices vemos que por cada sol invertido se pudo recuperar un 7% teniendo como margen máximo rentable del 28% y como margen mínimo un -6% lo que no presenta como un buen indicador, pero como anteriormente analizado vemos que se debe a Lima Caucho que presentó una pérdida en el año 2016. Frente a la garantía en activos que mantiene estas empresas poseen una media de 41% teniendo un margen de 87% como máximo gracias a los resultados obtenidos por Lima Caucho que llegó a obtener hasta un 87% de garantía y un mínimo del 9% debido al bajo resultado de Motores Diesel Andinos. Dentro del indicador de tamaño vemos una media de 9.20 obteniendo un máximo de 11.68 por Lima Caucho, y un mínimo de 7.88 lo que indica que han mantenido un parejo resultado las 3 empresas durante este periodo. El costo de financiamiento ha mostrado un resultado discreto teniendo como media un 3% lo que refleja que no influyó mucho en sus resultados, alcanzó un máximo de 8% y un mínimo de 0%. El crecimiento económico obtiene una media de 19% durante este periodo para las 3 empresas, en donde vemos que alcanzó 175% gracias a Lima Caucho en el año 2009 y alcanzando un mínimo -43% gracias al resultado que presentó Motores Diesel Andinos en el año 2010. En la edad tenemos a la más

antigua estudiada con 75 años Compañía Good Year en este año 2017 y la más joven en el periodo 2008 era Motores Diesel Andinos con 10 años.

4.1.2. Correlación de los Factores y el Nivel de Endeudamiento

Tabla 8: Correlación de los factores y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices del periodo 2008 al 2017

Correlaciones		
	Detalle	Endeudamiento
Rentabilidad económica	Correlación de Pearson	-,364*
	Sig. (bilateral)	.048
	N	30
Tangibilidad	Correlación de Pearson	,539**
	Sig. (bilateral)	.002
	N	30
Tamaño	Correlación de Pearson	.226
	Sig. (bilateral)	.229
	N	30
Costo de deuda	Correlación de Pearson	,636**
	Sig. (bilateral)	.000
	N	30
Crecimiento económico	Correlación de Pearson	,436*
	Sig. (bilateral)	.016
	N	30
Edad	Correlación de Pearson	-.285
	Sig. (bilateral)	.126
	N	30

En la tabla 8 analizaremos la significancia de las relaciones de los factores que influyen en la muestra seleccionada. Vamos a encontrar relaciones significativas en donde el nivel de endeudamiento se relaciona de manera directa o positiva con el costo de deuda (0.636), donde a mayor sea el costo de deuda será mayor el endeudamiento. Por otro lado la tangibilidad muestra una correlación significativa directa o positiva (0.539) con el nivel de endeudamiento lo que muestra que mayor sea el factor garantía, mayor será su nivel de endeudamiento, por otro lado aunque no significativo como los dos ratios mencionados cabe destacar con un nivel de significancia de 0.05 la Rentabilidad económica maneja una correlación indirecta o inversa (-0.364) así también como la edad sin significancia (-0.285).

Tabla 9: Correlación de los factores y el nivel de endeudamiento en la empresa Good Year del periodo 2008 al 2017

Correlaciones^a		
	Detalle	Endeudamiento
Rentabilidad económica	Correlación de Pearson	,724*
	Sig. (bilateral)	.018
	N	10
Tangibilidad	Correlación de Pearson	-.448
	Sig. (bilateral)	.194
	N	10
Tamaño	Correlación de Pearson	-.696*
	Sig. (bilateral)	.025
	N	10
Costo de deuda	Correlación de Pearson	-.647*
	Sig. (bilateral)	.043
	N	10
Crecimiento económico	Correlación de Pearson	,863**
	Sig. (bilateral)	.001
	N	10
Edad	Correlación de Pearson	-.906**
	Sig. (bilateral)	.000
	N	10

En la tabla 9 se analiza la correlación de una sola empresa, en donde corroboramos que el crecimiento económico maneja una relación significativa (0.863) lo que refleja que a mayor rentabilidad mayor será el nivel de endeudamiento, sin embargo tenemos como factor significativo en relación al nivel de endeudamiento de manera indirecta o inversa siendo la edad (-0.906), el cual a menor edad mayor será la deuda. Otros factores a mencionar está el costo de deuda (-0.647) y el tamaño (-0.696) que aporta a esta correlación en el nivel de significancia 0.05 de manera indirecta o inversa. La rentabilidad económica aporta de manera positiva o directa a esta correlación con un indicador de 0.724.

Tabla 10: Correlación de los factores y el nivel de endeudamiento en la empresa Lima Caucho del periodo 2008 al 2017

Correlaciones^a		
	Detalle	Endeudamiento
Rentabilidad económica	Correlación de Pearson	.053
	Sig. (bilateral)	.885
	N	10
Tangibilidad	Correlación de Pearson	.719*
	Sig. (bilateral)	.019
	N	10
Tamaño	Correlación de Pearson	-.342
	Sig. (bilateral)	.334
	N	10
Costo de deuda	Correlación de Pearson	-.197
	Sig. (bilateral)	.585
	N	10
Crecimiento económico	Correlación de Pearson	-.286
	Sig. (bilateral)	.422
	N	10
Edad	Correlación de Pearson	-.120
	Sig. (bilateral)	.742
	N	10

En la tabla 10 tenemos analizamos a otra empresa y su correlación con el nivel de endeudamiento no teniendo un factor con nivel de significancia de 0.01, sino teniendo a la tangibilidad (0.719) como mas significativo en el nivel 0.05 mientras que tenemos al tamaño, costo de deuda, crecimiento económico y edad de manera indirecta o inversa lo que indica que el endeudamiento no es determinante, y teniendo la rentabilidad económica de manera directa o positiva en el mismo nivel de significancia, debido a las operaciones de Lima Caucho su relación con la financiación no es significativo. Aparte se observa que gran mayoría se relaciona indirectamente a mayor o menor endeudamiento los factores a excepción de la rentabilidad económica aumentarán o disminuirán mostrando un comportamiento inverso a la deuda.

Tabla 11: Correlación de los factores y el nivel de endeudamiento Motores Diesel Andinos del periodo 2008 al 2017

Correlaciones^a		
	Detalle	Endeudamiento
Rentabilidad Económica	Correlación de Pearson	,723*
	Sig. (bilateral)	.018
	N	10
Tangibilidad	Correlación de Pearson	-.348
	Sig. (bilateral)	.325
	N	10
Tamaño	Correlación de Pearson	-.569
	Sig. (bilateral)	.086
	N	10
Costo de Deuda	Correlación de Pearson	-.296
	Sig. (bilateral)	.406
	N	10
Crecimiento Económico	Correlación de Pearson	,854**
	Sig. (bilateral)	.002
	N	10
Edad	Correlación de Pearson	-,690*
	Sig. (bilateral)	.027
	N	10

En la tabla 11 tenemos información de la empresa de Motores Diesel Andinos, que coincide con la tabla 13 mostrando al factor crecimiento económico (0.854) como significativo en correlación al nivel de endeudamiento, esto nos da entender que si la deuda aumenta afectará al crecimiento económico de Motores Diesel, y sucede lo mismo si la deuda disminuye. Por otro lado en el nivel de significancia 0.05 tenemos a la rentabilidad económica (0.723) que aporta a este diseño de manera directa o positiva, mientras que la edad (-0.690) en el mismo nivel de significancia aporta de manera indirecta o inversa.

4.1.3. Regresión de los Factores y el Nivel de Endeudamiento

4.1.3.1. Factores y el Nivel de Endeudamiento Total

Ho= Existe una relación entre los factores de la estructura financiera y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.

H1= No existe una relación entre los factores de la estructura financiera y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.

Regla de decisión:

P – Valor < 0.05 donde rechazamos la hipótesis nula y nos quedamos con la

Hipótesis del investigador

P – Valor \geq 0.05 se acepta la hipótesis nula Contraste de la Hipótesis

Contraste de la Hipótesis

Prueba de regresión lineal para la determinación de la relación de los factores de la estructura financiera y el nivel de endeudamiento en las empresas automotrices durante el periodo 2008 al 2017

Tabla 12: P Valor del nivel de significancia de los factores y el nivel de endeudamiento en las empresas automotrices durante el periodo 2008 al 2017

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		Sig.
	B	Error estándar	Beta	T	
Costo de deuda	6.591	1.115	1.006	5.912	.000
Crecimiento económico	.136	.041	.372	3.327	.003
Tamaño	-5.648	2.048	-.476	-2.758	.011

En la tabla 12 podemos observar 3 factores de la estructura financiera que tienen un nivel de significancia relevante con el nivel de endeudamiento, el crecimiento económico posee un nivel de significancia de .003 (p valor >0.05) por lo tanto rechaza la hipótesis nula y acepta la alterna, el factor tamaño con un coeficiente de .011 (p valor >0.05) de esta manera según la regla de decisión este resultado acepta la hipótesis nula y el factor costo de deuda con un coeficiente de .000 (p valor >0.05) que nos da a entender que la hipótesis nula es rechazada y la hipótesis alterna es aceptada.

Tabla 13: Resumen del Modelo

Resumen del modelo				
Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
3	,833 ^c	.695	.659	8.71916%

En la tabla 13 vemos el R que nos muestra el mejor modelo en donde los factores señalados en la tabla 16 son explicados en un 83% al nivel endeudamiento.

4.2. Discusión

El presente trabajo tuvo como objetivo general: Determinar la relación que tienen los factores de la estructura financiera en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.

Según los resultados empíricos de Palacín y Ramírez (2010) “Factores determinantes de la estructura financiera de la Pyme Andaluza” demostraron que la relación existente entre el tamaño y el endeudamiento es positiva, en otras palabras cuanto mayor sea la empresa permitirá el financiamiento. Los resultados de este estudio muestran una relación positiva coincidiendo en este sentido con los resultados de Palacín y Ramírez (2010) en el análisis global de las 3 empresas. En cuanto a la

rentabilidad económica Palacín y Ramírez (2010) usan la T. de la Jerarquía mencionan que su relación es negativa, en nuestros resultados obtenidos coincide con la relación obtenida, sin embargo tanto el factor edad y Rentabilidad económica muestran una relación indirecta en las empresas analizadas.

En nuestros resultados obtuvimos un grado de significancia para el factor Costo de Deuda en donde conjuntamente para las 3 empresas el endeudamiento muestra una relación directa (0.636), en donde la empresa Compañía Good Year del Perú y Lima Caucho aportan significativamente, sin embargo Motores Diesel presenta la misma tendencia pero no siendo tan significativo. De acuerdo con Corro y Olaechea (2014) el tamaño incide de manera directa o positiva con el endeudamiento, explicando que mientras la empresa sea mayor, se reducirán los costes de insolvencia y agencia, y esto acercará a una financiación. En ese mismo estudio obtuvieron una relación positiva de la tangibilidad con el endeudamiento, justificando que al tener mayor garantía para cumplir sus obligaciones, el endeudamiento aumentará, en el presente estudio de los resultados obtenidos vemos que es avalado la relación con el endeudamiento a un mayor plazo (0.554) aportando significativamente, pero al ser a un menor plazo el comportamiento es inverso o negativo (-0.554) lo cual difiere con la postura de Corro y Olaechea (2014).

El factor rentabilidad y crecimiento económico se relaciona de manera significativa al menor plazo, Chávez y Vargas (2009) manifiesta que las empresas tienen suficientes fuentes internas y no necesitan fuentes externas para hacer frente a la cartera de deudores, los resultados del estudio son 0.313 y 0.462 respectivamente que tiene un efecto significativo con el nivel óptimo de endeudamiento. Y de manera negativa están los factores tamaño, costo de la deuda y edad que no se relaciona de manera significativa al menor plazo y es porque las empresas rentables tienen las

suficientes fuentes internas como para no necesitar financiamiento externo. El factor edad con un 0.765 del resultado de estudio tienen a financiarase del mercado de capitales tal es el caso de la empresa Motores Diesel.

Cabrer y Rico (2015) en su estudio no se corrobora el cumplimiento de una sola teoría de la estructura financiera de las empresas, relacionado a que el endeudamiento de las empresas aumenta con el tamaño, las empresas con más endeudamiento son las empresas con mayor crecimiento, tal es el caso de Lima Caucho con un 0.878 de significancia relacionando de manera positiva a un mayor plazo y de manera negativa a menor plazo. La tangibilidad según este estudio, no menora el nivel de endeudamiento de las empresas con elevado rating crediticio pero si lo hace negativamente en las empresas de menor calidad crediticia por lo cual el contar con lo disponible que tiene la empresa no siempre es sobresaliente para adquirir endeudamiento, porque tal es el caso de la empresa Motores Diesel que con un 0.946 tiene una significancia negativa o inversa.

Por otro lado, apoyando a la afirmación de Rivera (2007), *“el aumento del costo de la deuda disminuye el endeudamiento a largo plazo de la mediana empresa; situación lógica donde existen mercados financieros o características propias de la empresa que permitan reemplazar recursos ajenos por propios o los de largo plazo por el corto plazo en condiciones más favorables”*. El resultado obtenido con respecto a la dimensión de variable dependiente endeudamiento, fue un $R^2 =$ de 0.808 explicado por el factor rentabilidad con un grado de significancia menor al 0.04.

La principal dificultad que se presentaron en el desarrollo de esta investigación fue que los resultados no mostraban una regresión lineal, causada por no ser rigurosas al establecer los criterios de selección de empresas, para lo cual se procedió a establecer requisitos de selección, pese a ello aún no se pudo alcanzar una regresión lineal ideal,

pero si favoreció para determinar qué factores si se muestran significativos frente al nivel endeudamiento de las empresas automotrices en estudio.

5. Conclusiones y recomendaciones

5.1. Conclusiones

Los factores rentabilidad tangibilidad, tamaño, costo de deuda, crecimiento y edad tienen relación en el nivel de endeudamiento con un coeficiente de 83%; sin embargo, el tamaño tiene relación significativa en el endeudamiento, a diferencia del factor rentabilidad, tangibilidad, costo de deuda, crecimiento y edad.

Después de realizar el análisis de las empresas automotrices que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017; además, considerando el objetivo general de la investigación, se concluye que sí existe significancia entre los factores y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices en el presente estudio, es decir no todos los factores considerados incurren con el nivel de endeudamiento.

En relación al resultado obtenido, en el análisis de cada factor con el nivel de endeudamiento se concluye que uno de los seis factores de estudio explican el nivel de significancia del nivel de endeudamiento de las empresas automotrices, el factor significativo al 5% son edad, eso nos muestra que las empresas que tienen vida útil de mas años podrán realizar mejoras condiciones de pago.

Para el primer objetivo, se concluye que el factor rentabilidad económica no tiene relación con el endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017; es decir la rentabilidad económica no es un factor significativo del endeudamiento ya que el p valor del factor rentabilidad económica no supera el 0.05.

Para el segundo objetivo, se concluye que el factor tangibilidad tiene relación con el endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017, ya que el p

valor es significativo al 0.098 y la proporción de los activos totales de las empresas puntualizan el nivel de endeudamiento de las empresas. Esta relación se da porque en la empresa Compañía Goodyear del Perú S.A. se ha tenido incrementos en sus partidas siendo ellas las cuentas por cobrar y el efectivo y equivalente de efectivo.

Para el tercer objetivo, se concluye que el factor tamaño tiene relación con el endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017, ya que el p valor es significativo al 0.309.

Para el cuarto objetivo, se concluye que el factor costo de deuda tiene relación con el endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017, es decir las empresas con mayor cantidad de activos y por ende mayor liquidez tendrá mayor endeudamiento, eso justo se refleja en el estado de situación financiera de la empresa Motores Diesel del Perú S.A. en el rubro de los pasivos financieros.

Para el quinto objetivo, se concluye que el factor crecimiento económico tiene relación con el endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017, ya que el p valor es significativo al 0.269. La empresa que está predominando para que tenga incidencia es Motores Diesel del Perú S.A, ya que tiene un elevado crecimiento en cuentas por cobrar, siendo este incidente en la financiación de las inversores.

Para el sexto objetivo, se concluye que el factor edad no tiene relación con el endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017, ya que el p

valor no es significativo al 0.006, es decir las empresas maduras no podrán establecer mejores condiciones de pago, siendo una de ellas la empresa Lima Caucho por tener un liquidez muy menor al recomendado.

También se concluye que el efecto de los factores frente al nivel de endeudamiento es explicado por el factor tamaño, es decir, las empresas más grandes están más diversificadas, presentan menores costo de asimetrías de información, lo que origina que las necesidades de recurrir a la deuda a un menor plazo aumenten. Agregando que el otro factor predominante es el crecimiento, lo cual indica que, las empresas con superiores capacidades de generar fondos internos y con menos oportunidad de crecimiento presentaran menores niveles de endeudamiento y el motivo principal es porque son empresas con más de 50 años dedicándose a la manufactura y comercialización de productos industriales del giro automotriz.

5.2. Recomendaciones

Se recomienda a los próximos investigadores que tengan interés por la misma línea de investigación, analizar la variación del nivel de endeudamiento durante un periodo de 10 años , debido que el estadístico proporciona resultados viables a partir de 7 años en adelante y, así confirmar, si los factores de la estructura financiera siguen siendo significativos con el nivel de endeudamiento.

Teniendo en cuenta que los factores rentabilidad económica, crecimiento económico y edad tienen un efecto en el nivel óptimo de significancia de endeudamiento, se recomienda que las empresas automotrices que cotizan en bolsa, incrementen su financiamiento y de este modo puedan obtener mayores beneficios fiscales.

Asimismo se debe considerar que los factores tangilidad y tamaño que tienen un efecto óptimo con el nivel de endeudamiento, puedan definir estrategias de financiamiento que le permitan estimar y alcanzar los niveles de endeudamiento

adecuado para que a su vez la empresa adquiriera valor, y tengan los resultados esperados por los accionistas.

Se recomienda considerar esta investigación como referencia teórica en investigaciones futuras que deseen explicar qué factores son influyentes en el nivel de endeudamiento de las empresas, y como referencia estadística siempre y cuando, se considere que la población objeto de estudio tenga un comportamiento similar a las empresas del sector automotriz que cotizan en la Bolsa de Valores del Perú, es decir, medir si el comportamiento de ambos indicadores es similar al comportamiento de los mismos en otros países.

Se sugiere realizar el mismo tipo de estudio en cada uno de los sectores de las Bolsas de Valores del Perú y confirmar si los factores: rentabilidad económica, tangibilidad, tamaño, crecimiento económico y edad siguen siendo determinantes del nivel de endeudamiento.

Finalmente, para aplicar el criterio de selección de las empresas se debe medir por la totalidad de la similitud de operaciones y promedio en los activos de las empresas, de muestra por inclusión y exclusión, recomendamos ser más rigurosos en la selección de las empresas, para mostrar una ideal regresión lineal.

Referencias

- Abiti y Adzraku. (2012). *The impact of financing structure and macroeconomic variables on profitability of listed Ghanaian banks*. Tesis de maestría, School of Management.
- Aguilera y Puerto (2012). Crecimiento empresarial basado en la responsabilidad social. *Pensamiento y gestión*, (32), 1–26.
- Albach (1967). Un modelo de comportamiento del crecimiento de la empresa. *Boletín de estudios economicos*, 22, 121.
- Alcalde (1989). *La crisis de la deuda y el impase del desarrollo: sus implicancias para la paz*. Apuntes 24.
- Ali (2011). *Determinants of capital structure: empirical evidence from Pakistan*. Tesis de Maestría. University of Twente Enschede, The Netherlands.
- Amadeo (2013). *Determinación del comportamiento de las actividades de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas*. Tesis magíster. Universidad Nacional de la Plata. Facultad de Ciencias Económicas.
- Baca (2006). *Evaluación de proyectos* (5° ed.). México: Mcgraw Hill interamericana.
- Barclay y Smith (1996). The maturity structure of corporate debt. *Journal of finance*, vol. 50, pp. 609-631.
- Besley y Brigham (2012). *Fundamentos de administración financiera*. (12° ed.). México: Mc-Graw-Hill.
- Blank (2002). *La administración de organizaciones: un enfoque estratégico* (3° ed.). Cali: Artes Gráficas del Valle.

- Blázquez (2005). *Los incentivos fiscales como factor del crecimiento empresarial: análisis empírico de la reserva para inversiones en Canarias*. Tesis doctoral. Universidad de las Palmas de Gran Bretaña. Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.
- Blázquez, Dorta y Verona (2006). Factores del crecimiento empresarial: especial referencia a las pequeñas y medianas empresas. *Innovar*, 16(28), 43-56.
- Blázquez, Dorta, y Verona (2006). Concepto, perspectivas y medida del crecimiento empresarial. *Cuadernos de administración*, 19(31), 165-195.
- Brennan y Schwartz (1978). Corporate income taxez, valuation and the problem of optimal capital structure. *Journal of business*, 51(1), University of Chicago Press, pp. 103-114.
- Cabrejos (2003). Costo de capital. *Revista de la facultad de ciencias económicas de la UNMSM*, 8(22), 1-53.
- Cabrer y Rico (2015). Determinantes de la estructura financiera de las empresas españolas. *Asociación Internacional de Economía Aplicada. Estudios de Economía Aplicada*, 33(3), 513-531.
- Canals (2000). Crecimiento empresarial: personas y tecnología en la nueva economía. *Revista empresa y humanismo*, 2(2), 341-350.
- Celis y Hernández (1992). *Sistemas actuales de financiamiento*. México: Ecasa.
- Chávez y Vargas (2009). Determinantes del nivel de endeudamiento de las empresas peruanas listadas: evidencia empírica para el periodo 2001-2007. *Apuntes: Revista de Ciencias Sociales*, (64), 105-107.

- Chen Ye y Kanaporyte (2015). *The determinants of capital structure*. Lund University, School of Economics and Management.
- Chung (1993). Assets characteristics and corporate debt policy: an empirical test. *Journal of financial and accounting*, 20, pp. 83-98.
- Contreras y Díaz (2015). Estructura financiera y rentabilidad: origen, teorías y definiciones. *Revista valor contable*, 2(1), 35-44.
- Correa (1999). *Factores determinantes del crecimiento empresarial*. Tesis licenciatura, Universidad Nacional José Fasutino Sánchez Carrión, Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.
- Corro y Olaechea (2014). Nivel óptimo de endeudamiento de las empresas mineras del Perú y factores determinantes del nivel de endeudamiento. *Apuntes: revista de ciencias sociales*, 60/61, 267–316.
- Cruz y Molotla (2007). *Crecimiento económico del estado de Hidalgo a través de la inversión productiva basada en los fondos de pensiones 2004*. Tesis licenciatura. Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo. Instituto de Ciencias Económico Administrativas.
- Cuervo y Rivero (1986). Estudio sobre los objetivos de la empresa. *Lecturas de introducción a la economía de la empresa*. Pirámide, Madrid, pp. 143-178.
- Delfino (2006). Determinantes de la estructura de capital de las empresas en América Latina. Edición electrónica gratuita. Eumed. Referenciado por: http://marcelodelfino.net/files/Determinantes_estructura_capital.pdf
- Destinobles (2007). *Introducción a los modelos de crecimiento económico exógeno y*

endógeno. Edición electrónica gratuita. Eumed.

Destinobles y Hernández (2001). El modelo de crecimiento de Solow. *Aportes*, 6(17), 147–152.

Diamond (1991). Debt maturity structure and liquidity risk. *Quarterly Journal of Economics*, vol. 106, pp. 709–737.

Días (2013). *Producción, comercialización y rentabilidad de la naranja (citrus aurantium) y su relación con la economía del cantón la maná y su zona de influencia, año 2011*. Tesis Licenciatura. Universidad Técnica de Cotopaxi. Universidad Académica de Ciencias Administrativas y Humanísticas.

Fernández y Granados (2017). *Factores de la estructura de capital que determinan el nivel óptimo de endeudamiento en empresas de la industria cementera que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo 2007-2016, Lima, Perú*. Universidad Peruana Unión. Tesis Licenciatura. Facultad de Ciencias Empresariales.

Flores (2014). *La gestión logística y su influencia en la rentabilidad de las empresas especialistas en implementación de campamentos para el sector minero en lima metropolitana*. Tesis Licenciatura. Repositorio Académico USMP. Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras.

Franco, Martínez y Muñoz (2010). Determinantes de la estructura de capital de las grandes empresas manufactureras en Uruguay. *Quantum: revista de administración, contabilidad y economía*, 5(1), 4-25.

Fosberg (2008). Debt capacity and debt financing. *Journal of business y economic*

research, 6(8), 21-26.

Frank y Goyal (2008). Trade off and pecking order theories of debt. *Handbook of empirical corporate finance*, vol 2, Chapter 12, pp. 136-171.

García y Martínez (2003). *Determinantes del endeudamiento a corto plazo y enlace de vencimientos*. Universidad de Murcia. Facultad de economía y empresa. Departamento de organización de empresas y finanzas.

Gaytán (2011). *El costo de capital de la empresa en México*. Tesis magíster. Universidad Nacional Autónoma de México.

Gitman (2007). *Principios de la administración financiera* (11^o. ed.). México: Pearson addison Wesley.

González (2013). *El impacto del financiamiento a largo plazo como factor de rentabilidad de las PYMES del sector comercio en el municipio de Querétaro*. Tesis magister. Universidad Autónoma de Querétaro. Facultad de Contaduría y Administración.

González (2014). *Tres ensayos sobre los determinantes del vencimiento de la deuda soberana*. Tesis doctoral. Universidad de León. Departamento de Dirección y Economía de la empresa.

González (2014). *La gestión financiera y el acceso a financiamiento de las PYMES del sector comercio en la ciudad de Bogotá*. Tesis magister. Universidad Nacional de Colombia. Facultad de Ciencias Económicas.

Greenbaum y Thakor (2007). *Contemporary financial intermediation*. 2nd Edition. Forth Woth: Dryden Press.

- Gutiérrez (2010). Determinantes de la concentración de deuda en el corto plazo para empresas del sector real de Colombia: análisis de datos panel basado en información pública. *Ensayos sobre política económica*, 28(62), 148-194.
- Hashemi (2013). *The impact of capital structure determinants on small and medium size enterprise leverage*. Master tesis. Södertörn University. Institution for Social Science.
- Hernández y Ríos (2012). Determinantes de la estructura financiera en la industria manufacturera: la industria de alimentos. *Análisis económico*, 27(65), 101-121.
- Hernández (2002). *Matemáticas financieras teoría y práctica*. México: Efcasa.
- Hidalgo y Guzmán (2009). *Análisis del impacto de la deuda externa sobre el crecimiento económico en el Ecuador*. Tesis licenciatura. Escuela superior politécnica del litoral. Facultad de Ciencias Humanísticas y Económicas.
- Higueros (1994). *El contrato como reporto de fuente de financiamiento*. Tesis licenciatura. Universidad de San Carlos de Guatemala. Facultad de Ciencias Económicas.
- Ixchop (2014). *Fuentes de financiamiento de pequeñas empresas del sector confección de la ciudad de Mazatenango*. Tesis licenciatura. Universidad Rafael Landívar. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.
- Javanovic (1982). Selection an the evolution of industry. *Econométrica: Journal of the econometric society*, 649-670.
- Jensen y Meckling (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of financial economics*. University of rochester - USA.

- Kong y Moreno (2014). *Influencia de las fuentes de financiamiento en el desarrollo de las mypes del distrito de San José – Lambayeque en el período 2010- 2012*. Tesis licenciatura. Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo. Facultad de Ciencias Empresariales.
- Körner (2007). The determinants of corporate debt maturity structure: Evidence from Czech firms. *Czech Journal of Economics and finance*, 57(3-4), pp. 142-158.
- Lainà (2011). *Dynamic effects of total debt and GDP: a time series analysis of the United States*. Master tesis. Aalto University. School of economics.
- Leary y Roberts (2010). The pecking order, debt capacity and information asymmetry. *Journal of Financial Economics*, 95(3), pp. 332-355.
- Leland y Toft (1996). Optimal capital structure, endogenous bankruptcy, and the term structure of credit spreads. *The Journal of Finance*, 51(3), pp. 987-1019.
- Lemmon y Zender (2010). Debt capacity and tests of capital structure theories. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(5), pp. 1161-1187.
- Lerma, Martín, Castro, Flores. Martínez, Mercado, Morales, Olivares, Rangel, Raya y Valdéz (2007). *Liderazgo emprendador. Cómo se un emprendedor de éxito y no morir en el intento*. México: Cengage Learning Editores, S.A.
- Lizcano y Castelló (2004). *Productividad base de la competitividad*. Editorial Limusa, S. A. de C.V. Grupo Noriega Editores, México.
- López y Sogorb (2008). Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs. *Small business economics*, 31(2), pp. 117-136.

- López y Sierra (2015). *Análisis del impacto del nivel de endeudamiento en la rentabilidad*. Tesis licenciatura. Universidad San Buenaventura. Facultad de Ciencias Empresariales.
- Macas y Luna (2010). *Análisis de rentabilidad económica y financiera y propuesta de mejoramiento en la empresa comercializadora y exportadora de bioacuáticos "Coexbi S.A" del Cantón Huaquillas en los periodos contables 2008-2009*. Tesis licenciatura. Universidad Nacional de Loja. Área jurídica, social y administrativa. Carrera de contabilidad y auditoría.
- Maqueda (1990). *Dirección estratégica y planificación financiera de la pyme*. Madrid: Ed. Díaz de Santos.
- Marostica, Borget, Renata y Murilo (2016). *Comportamiento de los costos: indicadores de endeudamiento y liquidez en empresas de consumo listadas en la BM&FBovespa*. Universidad Federal de Santa Catarina - UFSC. Contabilidad y negocios 11(22), 6-21.
- Mascareñas (2001). *El coste del capital*. Gaceta financiera. Universidad Complutense de Madrid. Finanzas corporativas.
- Mauricci y Medina (2014). *Factores que influyen en la rentabilidad por línea de negocio en la clínica Sánchez Ferrer en el periodo 2009-2013*. Tesis licenciatura. Universidad Privada Antenor Orrego. Facultad de Ciencias Económicas.
- Mendoza (2012). *Análisis dinámico de la estructura de capital de las empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima: un modelo de ajuste parcial*. Tesis de pregrado en economía. Universidad de Piura. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Programa Académico de Economía y Finanzas.

- Moreno (2013). *Modelo matemático hacia el crecimiento económico endógeno del Ecuador, año 2013*. Tesis de licenciatura. Universidad Técnica Particular de Loja.
- Morris (1992). Factors affecting the maturity structure of corporate debt. *Working paper*. Universidad de Colorado.
- Moyolema (2011). *La gestión financiera y su impacto en la rentabilidad de la cooperativa de ahorro y crédito Kuriñan de la ciudad de Ambato, año 2010*. Universidad Técnica de Ambato. Facultad de Contabilidad y Auditoría.
- Nava (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista venezolana de gerencia*, 14(48), 606–628.
- Nevado (2007). *Cómo gestionar el binomio rentabilidad - productividad: función económico - financiera, la gestión de procesos, la gestión de calidad y el cuadro de mando integral*. 1er edición España, Madrid, 296.
- Nomberto (2008). *Historia del canje de la deuda externa peruana 1970 - 2000*. Tesis Doctoral. Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Facultad de Ciencias Sociales. Unidad de Postgrado.
- Osthasel y Therese (2013). *Why are non listed firms more debt dependent than listed firms?*. Master tesis. Norwegian Business School.
- Palacín y Ramírez (2010). Factores determinantes de la estructura financiera de la pyme Andaluza. *Revista de estudios regionales*, (91), 45–69.
- Parada (1988). *Rentabilidad empresarial, un enfoque de gestión*. Concepción, Chile: Universidad de Concepción.

- Penrose (1959). *The theory of the growth of the firm*. Oxford University Press.
- Puerto (2010). La globalización y el crecimiento empresarial a través de estrategias de internacionalización. *Revista científica de pensamiento y gestión*, (28), 171–195.
- Rajan y Zingales (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The journal of finance*, 50, 5, pp. 1421-1460.
- Remuiñán (2012). *Análisis económico financiero de las empresas del IGBM. Influencia del sector y de tamaño*. Master tesis, Universidade Da Coruña. Faculta de economía e empresa.
- Revilla (2010). *Estrategias de competitividad y rentabilidad en empresas del sector automotriz ubicados en el municipio Maracaibo*. Tesis licenciatura. Universidad Rafael Urdaneta, Facultad de Ciencias Políticas, Administrativas y Sociales, Escuela de Contaduría Pública.
- Reyes, Riquelme, Sotelo y Yáñez (2009). *Alternativas de financiamiento para las PYMES en la ciudad de Chillan*. Tesis licenciatura. Universidad del Bio Bio, Facultad de Ciencias Empresariales.
- Rivera (2007). Estructura financiera y factores determinantes de la estructura de capital de las PYMES del sector de confecciones del Valle del Cauca en el periodo 2000-2004. *Cuadernos de administración. Bogotá (Colombia)*, 20(34), 191-219.
- Rivera (2008). Un análisis empírico de la financiación de la pyme metalmecánica del Valle de Cauca: 2000-2006. *Cuadernos de administración*, (39), 97–108.
- Rodeiro, Fernández, Otero, y Rodríguez (2010). Factores determinantes de la estructura de capital de las spin offs universitarias. *Academia, revista latinoamericana de*

administración, 44, 65–98.

Rodríguez (2007). Perfil económico financiero de los concesionarios de automóviles asturianos en función del nivel de rentabilidad. *RAE: Revista asturiana de economía*, (38), 109–132.

Rodríguez y Villar (2009). El debate sobre la estructura de capital consideraciones para Cuba. *Economía y desarrollo*, 144(1), 115–139.

Rosales y Hurtado (2018). *Factores que determinan la estructura financiera de las empresas del sector industrial que publican en la Superintendencia del Mercado de Valores en el Perú del periodo 2013-2015*. Tesis licenciatura. Universidad Peruana Unión Facultad de Ciencias Empresariales.

Ross, Westerfield y Jaffe (2012). *Finanzas Corporativas* (9° ed.). México: Mc. Graw Hill. Interamericana.

Saavedra (2010). *Fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas del sector panadero del municipio Trujillo, estado Trujillo*. Tesis licenciatura. Universidad de los Andes, Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y Contables.

Sallenave (1985). *Gerencia y administración estratégica*. (5°ed.). Bogotá: Norma.

Santos (2007). ¿A una empresa le conviene endeudarse con el banco?. *Industrial data*, 10(1), 48-54.

Servaes y Tufano (2006). *The theory and practice of corporate capital structure*. Deutsche Banck.

Stiglitz (1974). On the irrelevance of corporate financial policy. *The american economic*

review, 64(6), 851-866.

Vaca (2012). *Análisis de los obstáculos financieros de las PYMES para la obtención de crédito y las variables que lo facilitan*. Tesis doctoral, Universidad Politécnica de Valencia, Departamento de organización de empresas.

Vergas, Cerqueira y Brandão (2015). The determinants of the capital structure of listed on stock market nonfinancial firms: evidence for Portugal. *Research work in progress*, (555), 1-35.

Vosyliūtė (2014). *The impact of debt on economic growth in cee*. Degree tesis, University of management and economics.

White (1970). Consejos sobre mayordomía cristiana. *Journal of Chemical Information and Modeling*.

Xu (2013). *The relationship between capital structure and product market competition*. Master tesis. University of Twente School of Management and Governance.

Anexos

Anexo 1: Matriz de consistencia

Tema: “Los factores de la estructura financiera que determinan el nivel de endeudamiento en las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017”.

Problema General	Objetivo General	Hipótesis General	Metodología		
			Variable	Tipo de estudio	Población
GENERAL: ¿Qué relación tienen los factores de la estructura financiera en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en el portal de la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017?	GENERAL: Determinar la relación que tienen los factores de la estructura financiera en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.	GENERAL: Existe una relación entre los factores de la estructura financiera y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.	Endeudamiento	Correlacional	48 empresas del sector industrial de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).
Problemas específicos	Objetivos específicos	Hipótesis específicos	Variable	Diseño de la investigación	Muestra

<p>¿Qué relación tiene la rentabilidad económica en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017?</p>	<p>Determinar la relación que tiene la rentabilidad económica en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.</p>	<p>Existe una relación entre la rentabilidad económica y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.</p>	<p>Factores</p>	<p>No experimental - Transversal - Retrospectivo</p>	<p>3 empresas con el giro de negocio automotriz del sector industrial de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).</p>
<p>¿Qué relación tiene la tangibilidad en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017?</p>	<p>Determinar la relación que tiene la tangibilidad en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.</p>	<p>Existe una relación entre la tangibilidad y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017</p>			

<p>¿Qué relación tiene el tamaño en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017?</p>	<p>Determinar la relación que tiene el tamaño en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.</p>	<p>Existe una relación entre el tamaño y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.</p>			
<p>¿Qué relación tiene el costo de la deuda en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017?</p>	<p>Determinar la relación que tiene el costo de la deuda en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.</p>	<p>Existe una relación entre el costo de deuda y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.</p>			

<p>¿Qué relación tiene el crecimiento en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017?</p>	<p>Determinar la relación que tiene el crecimiento en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.</p>	<p>Existe una relación entre el crecimiento y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.</p>			
<p>¿Qué relación tiene la edad en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017?</p>	<p>Determinar la relación que tiene la edad en el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.</p>	<p>Existe una relación entre la edad y el nivel de endeudamiento de las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.</p>			

Anexo 2: Cronograma de Actividades

Actividades	2019										
	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N
Revisión bibliográfica	X										
Elaboración del informe.		X	X	X	X						
Proceso de autorización para el desarrollo.						X	X				
Aplicación de instrumentos.								X			
Análisis de datos									X	X	
Discusión											X

Anexo 3: Presupuesto y financiamiento

Naturaleza de gasto	Descripción	Cantidad	Costo Unitario	Costo total
Materiales de oficina	Papel Bond A4 80gr	1/2 millar	15.00	15.00
	Bolígrafo	2 unidades	0.50	1.00
	Grapas	1 caja	4.80	4.80
	Clips	1 caja	4.60	4.60
	Engrapador	1 unidad	12.00	12.00
	Resaltador	2 unidad	1.50	1.50
	Folder Manila	2 unidades	0.50	1.00
Materiales de consulta	Perforador	1 unidad	15.00	15.00
	Libros de consulta	2 libros	90.00	180.00
Equipos	Revistas	4 revistas	20.00	80.00
	Laptop	2 unidad	1450.00	2,900.00
	Impresora	1 unidad	450.00	450.00
	Memoria USB	1 unidad	25.00	25.00
	Pasajes	6 meses	5.00	40.00
	Fotocopiado	250 copias	0.10	250.00
	Internet	6 meses	50.00	350.00
	Anillados	6 anillados	3.50	21.00
	Empastado	3 empastados	16.00	48.00
	Servicios	Llamadas telefónicas	3 meses	69.00
Asesoría		6 meses	300.00	600.00
Inscripción del proyecto			700.00	1,400.00
Sustentación			500.00	1,000.00
Total				7,605.90

Anexo 4: Criterio de selección de los factores que determinan la estructura financiera

Nº	FACTORES QUE DETERMINAN LA ESTRUCTURA FINANCIERA	1	2	3	4	5	6	7	8	TOTAL
		Art.	Art.	Art.	Art.	Art.	Art.	Tesis	Art.	
1	Ahorros fiscales no derivados de la deuda			X						1
2	Beneficio Impositivo				X					1
3	Capacidad para generar recursos	X								1
4	Colateralización		X							1
5	Coste de Deuda		X			X	X		X	4
6	Crecimiento (Análisis Horizontal)	X				X	X	X	X	5
7	Edad de la empresa		X	X	X	X	X		X	6
8	El tamaño de la firma								X	1
9	Especificidad							X		1
10	Estructura accionaria					X				1
11	Estructura de capital de corto plazo								X	1
12	Estructura de los Activos	X				X				2
13	Flujo de Fondos				X					1
14	Fondos Propios				X					1
15	Generación de Recursos						X			1
16	Impacto Sector				X					1
17	Impuestos					X				1
18	Oportunidad de Crecimiento (OCREC)		X							1
19	Oportunidad de Crecimiento (Activo Intangible)			X						1
20	Oportunidades de inversión					X				1
21	Orientación Explotadora				X					1
22	Protección Fiscal								X	1
23	Recursos Generados		X							1
24	Rentabilidad económica (ROA)	X		X	X	X	X	X	X	7
25	Retención de Utilidades								X	1
26	Riesgo	X				X	X			3
27	Tamaño	X	X	X	X	X	X	X		7
28	Tangibilidad (Diferente Formula)							X		1
29	Tangibilidad (Garantía)		X	X	X		X		X	5
30	Tasa impositiva efectiva			X						1
31	Ventaja Fiscal						X			1
32	Volatilidad de la Utilidad								X	1

CRITERIO DE SELECCIÓN DE FACTORES

Título del proyecto: Los factores de la estructura financiera que determinan el nivel de endeudamiento en las empresas automotrices pertenecientes al sector industrial que reportan sus resultados en la bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.

TÍTULO	VARIABLE	INDICADORES	Hipótesis	Justificación
1. Factores determinantes de la estructura financiera de la Pyme Andaluza	Tamaño	$TAM = \ln(AT)$	Relación con el endeudamiento (+)	Cuanto mayor sea la empresa se reducirán los costes de insolvencia y permitirá el financiamiento
	Estruct de los Activos	Act. Fijo/ Act. Total		
	Capac. Generar Recurs	(Dotac a reservas+Amort act.)/AT		
	Rentabilidad (ROA)	$ROA = BAIT/AT$	Relación con el endeudamiento (-)	T. de la jerarquía menciona que una empresa rentable por lo general usará recursos internos
	Riesgo Operativo	$(BAIT_t - BAIT_{t-1}) / BAIT_{t-1}$		
	Crecimiento (Análisis Horizontal)	$CRE = (AT_t - AT_{t-1}) / AT_{t-1}$	Relación con el endeudamiento (+)	La Teoría Jerarquía, de que las empresas que se encuentran en plenos procesos de crecimiento tienen que acudir a los mercados de deuda.
2. Nivel óptimo de endeudamiento de las empresas mineras del Perú y factores determinantes del nivel de endeudamiento	Tamaño	$TAM = \ln(AT)$	Relación con el endeudamiento (+)	Cuanto mayor sea la empresa se reducirán los costes de insolvencia y los costes de agencia, lo que debe provocar un acercamiento a la financiación
	Recursos Generados	Ut. Oper + Gasto x Dep./Pasivo T.		
	Tangibilidad (Garantía)	Act. F. Tangibles/Act. Totales	Relación con el endeudamiento (+)	Si mayores las garantías para cumplir con las obligaciones el nivel de endeudamiento se incrementa.
	Coste de Deuda	Gastos Financieros/ T. Pasivos	Relación con el endeudamiento (-)	Ante un mayor costo de crédito las empresas preferirán endeudarse menos y recurrir a otras fuentes de costo menor.
	Oport. de Crecimiento	(OCREC)		

Edad de la empresa	Años de actividad	Relación con el endeudamiento (+)	Porque las instituciones financieras tienen historiales crediticios de las compañías mineras con las que trabajan.
Colateralización	Prendas/ Deuda Total		

TÍTULO	VARIABLE	INDICADORES	Hipótesis	Justificación
3. Factores determinantes de la estructura de capital de las spin-offs universitarias	Oport. Crec.			
	Tamaño	$TAM = \ln(AT)$	1. Deuda total y a largo plazo: Pecking Order (+); T. de la Agencia (+) y T. Intercambio (+). 2. Deuda a corto plazo: Pecking Order (-); T. de la Agencia (-) y T. Intercambio (-).	La teoría de la jerarquía financiera indica que la financiación externa resultará más cara en las empresas de menor tamaño debido a que están sujetas a mayores asimetrías informativas, lo que las llevará a autofinanciarse
	Rentabilidad (ROA)	$ROA = BAIT/AT$	1. Deuda total y a largo plazo: Pecking Order (-); T. de la Agencia (+) y T. Intercambio (+). 2. Deuda a corto plazo: Pecking Order (+); T. de la Agencia (-) y T. Intercambio (-).	T. Pecking Order una empresa rentable usa financiamiento interno; T. Agencia empresas rentables financian nuevas actividades; T Intercambio las empresas rentables ven atractivo el financiamiento por la deducción de los intereses y el apalancamiento de los accionistas
	Edad de la empresa	Años de actividad	1. Deuda total y a largo plazo: Pecking Order (+); T. de la Agencia (+) y T. Intercambio (-). 2. Deuda a corto plazo: Pecking Order (-); T. de la Agencia (-) y T. Intercambio (+).	T. Pecking Order dice que a mayor años la empresa tiene niveles bajos de asimetría y buscará financiamiento externo; T. Agencia por otro lado empresas con mayor edad acumulan recursos internos y no se financian; T Intercambio tienen otros mecanismos de deducción fiscal y no buscan más deuda
	Tangibilidad (Garantía)	$\frac{\text{Act. F. Tangibles}}{\text{Act. Totales}}$	1. Deuda total y a largo plazo: Pecking Order (+); T. de la Agencia (+) y T. Intercambio (-). 2. Deuda a corto plazo: Pecking Order (-); T. de la Agencia (-) y T. Intercambio (+).	T. Pecking Order dice que sus activos no están infravalorados por tanto acceden a financiamiento; T. Agencia dice que los activos proporcionan más facilidad a financiación externa; T Intercambio por las deducciones no verán atractivo al endeudamiento
	Tasa Impos	$\text{Imp.}/(\text{bat} + \text{deprec.})$		
	Ahorros fiscales	$\text{Deprec}/\text{Act. Total}$		

TÍTULO	VARIABLE	INDICADORES	Hipótesis	Justificación
4. Determinantes de la estructura de capital de las grandes empresas manufactureras en Uruguay	Tamaño	$TAM = \ln(AT)$	Relación (+)	Se considera que cuanto más grande es el tamaño de la empresa mayor es el control que ejerce sobre ella el mercado de capitales.
	Tangibilidad (Garantía)	Act. F. Tangibles/Act. Totales	Relación (+)	Las empresas con mayores activos tienen mayor deuda, porque se vuelve una garantía para respaldarla
	Rentabilidad (ROA)	$ROA = BAIT/AT$	Relación (-)	Por los recursos internos, las empresas emitirán menor endeudamiento
	Beneficio Impositivo	Amortizac/Act. Total		
	Orienta Exportadora	Exportac/Ventas		
	Fondos Propios	Patri/Act. Total		
	Flujo de Fondos	Ventas / Deudas T.		
	Impacto Sector	Indust alimenticia		
	Edad de la empresa	Años de actividad	Relación (+)	Una empresa con más años de actividad sabrá tener políticas para facilitar las estrategias de la deuda
5. Determinantes del nivel de endeudamiento de las empresas peruanas listadas: evidencia empírica para el período 2001-2007	Rentabilidad (ROA)	$ROA = BAIT/AT$	Pecking Order (-); Trade Off (+)	Empresas internas tienen suficientes fuentes internas y no necesitan fuentes externas
	Crecimiento (Análisis Horizontal)	$CRE = (AT_t - AT_{t-1}) / AT_{t-1}$	Trade Off dice que tiene relación (+)	Crecimiento implica mayor demanda de fondos cubierta por mayor nivel de deuda
	Tamaño	$TAM = \ln(AT)$	Pecking Order (-); Trade Off (+)	Peckin Order: Reducción de asimetría de información desfavorece a la deuda; Trade Off: a mayor tamaño se busca financiar más en vez del "equity"
	Edad de la empresa	Años de actividad	Pecking Order (-); Trade Off (+)	Peckin Order: Las empresas con más años tienden a financiarse del mercado de capitales; Trade Off al incrementar su reputación también lo hace su financiamiento por el récord crediticio histórico
	Oportun. de inversión			
	Estruc de los Act	Act. Fijo/Act. Total		
	Riesgo	$(BAIT_t - BAIT_{t-1}) / BAIT_{t-1}$		
	Impuestos	$(Deprec + Amort) / Act. T.$		
	Estructura accionaria	Partic. accionista (%)		

Coste de Deuda	Gastos Financieros/T. Pasivos	Pecking Order (-); Trade Off (+)	Pecking order: Mayor costo de financiamiento es menor el incentivo para endeudarse; trade Off Costo de deuda elevado las empresas permitirá la deducción fiscal
----------------	-------------------------------------	--	---

TÍTULO	VARIABLE	INDICADORES	Hipótesis	Justificación
6. Determinantes de la estructura financiera de las empresas españolas	Tamaño	$TAM = \ln(AT)$	T. Equilibrio (+); T. Jerarquía (-)	A mayor tamaño, menores será los costes de emisión de deuda
	Tangibilidad (Garantía)	Act. F. Tangibles/Act. Totales	T. Equilibrio (+); T. Jerarquía (-)	Los activos son garantías que permitirán tener mayor apalancamiento; T. Jerarquía dice que a más activos recurrirían a las ampliaciones de capital y no a la deuda
	Edad de la empresa	Años de actividad	T. Equilibrio (+); T. Jerarquía (-)	La reputación de la empresa se hace favorable a los prestamistas y aumenta la deuda
	Rentabilidad (ROA)	$ROA = BAIT/AT$	T. Equilibrio (+); T. Jerarquía (-)	T. Equilibrio dice las empresas rentables aprovechan la ventaja fiscal con un mayor endeudamiento; T Jerarquía menciona que las empresas se pueden autofinanciarse y recurrir menos a la deuda.
	Riesgo	$(BAIT_t - BAIT_{t-1})/BAIT_{t-1}$		
	Crecimiento (Análisis Horizontal)	$CRE = (AT_t - AT_{t-1}) / AT_{t-1}$	T. Equilibrio (-); T. Jerarquía (+)	T. Equilibrio dice que las empresas en expansión se endeudan menos para no afectar a los accionistas; T Jerarquía dice que recurrirán a recursos externos para abastecerse en su expansión
	Generac de Recursos	Cash-flow*100/Act T.		
	Coste de Deuda	Gastos Financieros/ T. Pasivos	T. Equilibrio (+); T. Jerarquía (-)	T. Equilibrio dice que las empresas aumentaran su deuda si el costo es mayor, debido a la ventaja fiscal; T Jerarquía menciona que las empresas obtarán por esperar bajos intereses.
	Ventaja Fiscal	Valor de Ventaja Fiscal		
7. Análisis dinámico de la estructura de capital de	Rentabilidad (ROA)	$ROA = BAIT/AT$	Relación (-)	Empresas internas tienen suficientes fuentes internas y no necesitan fuentes externas
	Tangibilidad	AF/Finan Largo Plazo		

las empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima: Un Modelo de Ajuste Parcial	Tamaño	TAM = ln(AT)	Relación (+)	Peckin Order: Reducción de asimetría de información desfavorece a la deuda; Trade Off: a mayor tamaño se busca financiar más en vez del "equity"
	Crecimiento (Análisis Horizontal)	CRE = (AT _t - AT _{t-1}) / AT _{t-1}	Trade Off tiene relación (+)	El crecimiento implica mayor demanda de fondos cubierta por mayor nivel de deuda
	Epecificidad	Ratio Gastos Ventas		

TÍTULO	VARIABLE	INDICADORES	Hipótesis	Justificación
8. Estructura financiera y factores determinantes de la estructura de capital de las PYMES del sector de confecciónes del Valle del Cauca en el período 2000-2004	Volatilidad de la Utilidad	UAI		
	Protección Fiscal	Deprec/UAI		
	Crecimiento (Análisis Horizontal)	$CRE = (AT_t - AT_{t-1}) / AT_{t-1}$	Relación con el endeudamiento (-)	Las oportunidades de crecimiento recrudecen el conflicto entre propietarios y prestamistas, eso reduce la deuda
	Rentabilidad (ROA)	$ROA = BAIT/AT$	Relación con el endeudamiento (-)	Entre directivos e inversionistas, prefieren usar recursos internos que financiamiento externo
	Retención de Utilidades	Utilid Reteni/UDEII		
	Tangibilidad (Garantía)	Act. F. Tangibles/Act. Totales	Relación con el endeudamiento (+)	Los activos permiten que genere una garantía frente a los prestamistas que hacen ver atractivo el financiamiento
	El tamaño de la firma	ln(ventas)		
	Edad de la empresa	Años de actividad	Relación con el endeudamiento (+)	El endeudamiento les permite ganar mayor reputación a las empresas
	Coste de Deuda	Gastos Financieros/T. Pasivos	Relación con el endeudamiento (-)	El aumento de costo de deuda disminuye la financiación porque no les es favorable

JOSVIC JOEL QUEREVALU MVA10S

DNI: R* * **' Celular: \$#3^,'** |

ERIKSAMUEL MISTAÑIZAHUASCO

DNI: >>• *aa<u Celular: 46l^*•='**

C.P.C. Gilmer Montenegro González

FIRMA DE EXPERTO

oil: >> 6s>>vi6 ceuiar- *^é*•e<Y

N•Colegiatura: >9 /y £g

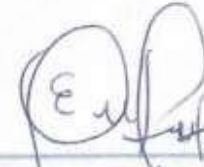
Lugar: U* ¿ñ \$«,g,t @ tg«,g yp

FOha: 15/ra/xp\g



JOSVIC JOEL QUEREVALÚ ZEVALLOS

DNI: 769 78 375 Celular: 943 914593



ERIK SAMUEL MESTANZA HUASCO

DNI: 76928716 Celular: 961821353



FIRMA DEL EXPERTO

DNI: 471321010 Celular: 997573438

N° Colegiatura: 46691

Lugar: Universidad Peruana Unión - Lima

Fecha: 15/06/2018



JOSVIC JOEL QUEREVALÚ ZEVALLOS

DNI: 76978375 Celular: 943914593



ERIK SAMUEL MESTANZA HUASCO

DNI: 76928716 Celular: 961821353



79651

FIRMA DEL EXPERTO FIRMANTE

DNI: 42292026 Celular: 993 823841

Lugar: Unión Peruana del Norte - UPN

Fecha: 18/06/2018