

UNIVERSIDAD PERUANA UNION
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
ESCUELA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD



Una Institución Adventista

RELACIÓN ENTRE LA ESTRUCTURA FINANCIERA Y LA RENTABILIDAD
DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA,
2014.

Tesis para optar el título profesional de Contador Público.

Autoras

Edith Damaris Díaz Correa

Noelia Patricia Contreras Salluca

Asesor

Christian Vallejos Ángulo

Lima - Perú

2016

Con amor y gratitud a mis padres Walter Díaz Infante y Jamert Correa Verástegui también a mis hermanas Bethy, Rosita y David. Edith Díaz Correa. A mis padres Rómulo Contreras Cueva y Benedicta Salluca Palomino, asimismo, a mis hermanas Mirian y Andrea porque fueron la fuente de motivación para el logro de este trabajo de investigación. Noelia Contreras Salluca.

Agradecimientos

A Dios por su amor y sabiduría al permitir que exista una casa superior de estudios donde sus hijos puedan superarse dentro de los parámetros de liderazgo con humildad y así servir.

Al Dr. Christian Vallejos Angulo por su asesoramiento al poder concretar este trabajo de investigación.

Al Dr. Percy Ruiz Mamani por su disponibilidad y aporte en el desarrollo de esta tesis.

A Dr. Víctor Álvarez Manrique por las correcciones y sugerencias oportunas en la elaboración del presente trabajo.

Tabla de Contenido

Dedicatoria.....	ii
Agradecimientos	iii
Tabla de Contenido.....	iv
Índice de tablas	vi
Índice de anexos.....	vii
Símbolos usados.....	viii
Resumen.....	ix
Introducción	x
Capítulo I	1
El Problema.....	1
1. Planteamiento del problema.....	1
2. Formulación del problema.....	2
3. Justificación	2
4. Objetivos de la investigación	3
Capítulo II.....	4
Marco Teórico.....	4
1. Antecedentes de la investigación.....	4
2. Marco teórico.....	8
2.1. Estructura financiera	8
2.2. Rentabilidad	15
2.3. Marco teórico referente a la población de estudio	19
3. Definición de términos.....	20
4. Hipótesis de la investigación	25
Capítulo III.....	26
Materiales y métodos	26
1. Diseño y tipo de investigación.....	26
2. Variables de la investigación	26
2.1 Definición operacional de la variable estructura financiera.....	26
2.2 Definición operacional de la variable rentabilidad	27
2.3 Operacionalización de las variables (tabla de la matriz).....	27
3. Delimitación geográfica y temporal.....	28
4. Población	28
5. Técnica de recolección de datos	28
6. Proceso de recolección de datos	28

7.	Procesamiento y análisis de datos.....	29
8.	Criterio inclusión y exclusión.....	29
Capítulo IV.....		30
Resultados y discusión.....		30
1.	Resultados.....	30
1.1	Distribución de las empresas por sectores de la Bolsa de Valores de Lima, 2014.....	30
1.2	Estructura de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014.....	31
1.3	Nivel de rentabilidad financiera de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014.....	31
1.4	Nivel de rentabilidad económica de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014.....	32
1.5	Estructura financiera por sectores de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014.....	33
1.6	Estructura financiera y rentabilidad financiera.....	33
1.7	Estructura financiera y rentabilidad económica.....	35
2.	Discusión.....	36
Capítulo V.....		40
Conclusiones y recomendaciones.....		40
1.	Conclusiones.....	40
2.	Recomendaciones.....	41
Bibliografía.....		42
Anexos.....		47

Índice de tablas

Tabla 1 Distribución de empresas de ocho sectores que cotizan en la BVL, 2014.....	30
Tabla 2 Estructura financiera de las empresas que cotizan en la BVL, 2014.....	31
Tabla 3 Nivel de rentabilidad financiera (ROE) de las empresas de la BVL, 2014.....	31
Tabla 4 Nivel de rentabilidad económica (ROA) de las empresas de la BVL, 2014.....	32
Tabla 5 Estructura financiera por sectores de las empresas de la BVL, 2014	33
Tabla 6 Nivel de rentabilidad financiera (ROE) en relación a la estructura financiera de las empresas de la BVL, 2014.....	34
Tabla 7 Nivel de rentabilidad económica (ROA) en relación a la estructura financiera de las empresas de la BVL, 2014.....	36

Índice de anexos

Anexo 1 Base de datos de la empresa con su sector	47
Anexo 2 Base de datos de la empresa con los componentes de su estructura financiera.....	51
Anexo 3 Base de datos de la empresa con rentabilidad financiera y económica.....	57
Anexo 4 Operacionalización de las variables	60
Anexo 5 Rentabilidad Financiera por sectores.....	62
Anexo 6 Rentabilidad Económica por sectores	64

Símbolos usados

BVL Bolsa de Valores de Lima

ROE Rentabilidad financiera

ROA Rentabilidad económica

SMV Superintendencia de Mercado y Valores

DER Capital de Deuda

Resumen

El estudio analiza la existencia de relación entre estructura financiera y rentabilidad en sus aspectos económicos y financieros, de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014. Los datos utilizados fueron publicados en la Bolsa de Valores de Lima siendo 151 empresas en 8 sectores. El estudio utilizó como indicadores de rendimiento a rentabilidad económica (ROA) y rentabilidad financiera (ROE). Además, se utilizó como escalas de estructura financiera, la postura agresiva y conservadora. La relación entre rentabilidad económica, rentabilidad financiera y estructura de capital se analizaron mediante estadísticos de coeficiente de correlación X^2 (Chi – cuadrado). De acuerdo con los resultados, la relación entre estructura financiera y rentabilidad económica (ROA) no es significativa. Sin embargo, existe una relación significativa entre rentabilidad financiera (ROE) y estructura financiera. Esto explica que la estructura financiera tienen una relación significativa con el rendimiento sobre el capital (ROE) y una relación insignificante con el rendimiento de los activos (ROA). El estudio recomienda que las empresas que desean maximizar la riqueza de los accionistas deberían también aumentar su capacidad; mientras que las empresas que aseguran el rendimiento partes interesadas deben incrementar sus activos. En conclusión, la estructura financiera tiene relación con rentabilidad financiera; en tanto la rentabilidad económica es indiferente con la estructura financiera. No obstante una mezcla de apalancamiento y activos de las empresas en una proporción adecuada se considera una buena estructura de capital de las empresas.

Introducción

Uno de los temas importantes en las finanzas es la determinación de la estructura financiera; para un inversionista, este estudio cobra importancia al evaluar donde invertirá su dinero o sus acciones. Al respecto, las empresas deben elegir la mejor combinación de financiamiento de tal manera que maximicen su valor y su rentabilidad (reflejadas en el valor de la acción). Dada la importancia del estudio de la estructura financiera, desde los años setenta se han producido muchas investigaciones y publicaciones bibliográficas, sin embargo, no se ha analizado la relación de estructura financiera y rentabilidad.

En el estado peruano este tema toma importancia porque es un país en desarrollo económico, donde los mercados financieros abren mayor posibilidad a un financiamiento, siendo la Bolsa de Valores una opción globalizada. Es por ello que el objetivo principal de este trabajo es determinar si existe relación entre la estructura financiera y la rentabilidad de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2014. En el estudio la estructura financiera se categoriza según cuán agresiva o conservadora sea; en tanto la rentabilidad se dimensiona en rentabilidad financiera (ROE) y rentabilidad económica (ROA)

Para ello, se analizó la variable predictora, estructura financiera y la variable criterio, rentabilidad utilizando el estadístico X^2 de homogeneidad (Chi cuadrado). Este procedimiento permite verificar la hipótesis de relación entre estructura financiera y rentabilidad de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2014.

Se analizó a 151 empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) de los sectores administradora de fondos de pensiones, agrario, diversos, industriales, fondos de inversión, mineros, seguros y servicios públicos.

El aporte de este estudio concluye que sí existe una relación entre la estructura financiera y la rentabilidad financiera, sin embargo, no existe una relación entre estructura financiera y la rentabilidad económica.

El desarrollo de esta investigación consta de cinco capítulos. El primer capítulo presenta un estudio de la importancia de la estructura financiera y las empresas que cotizan en la BVL, a su vez, muestra los objetivos de la investigación. El segundo capítulo hace una revisión de los antecedentes de la investigación; armando el marco teórico en base al origen y teorías de la estructura financiera; asimismo, se hacen estudios de la rentabilidad y la Bolsa de Valores de Lima. El tercer capítulo contiene la metodología y la especificación de la población. El cuarto capítulo muestra los resultados y las decisiones. Finalmente, en el quinto capítulo se contrasta las hipótesis planteadas, lo que permite exponerlo en las conclusiones y recomendaciones de la investigación.

Capítulo I

El Problema

1. Planteamiento del problema

La estructura financiera se origina en la utilización de recursos internos como externos, siendo que la empresa puede ser más dependiente o independiente del financiamiento interno que puede obtener (Jiménez Naharro & Palacín Sánchez, 2007). Dicha estructura, según Weston (1994), se define de acuerdo a la postura de la empresa, qué tan conservadora o agresiva sea la posición de la empresa. Se entiende por conservadora cuando el financiamiento interno es principal fuente de recursos para el desarrollo de sus actividades y agresiva cuando el financiamiento externo es primordial fuente de recursos.

Según Navarro Castaño (2003), la estructura financiera es importante porque contribuye a definir el origen de las fuentes de financiamiento, pudiendo ser estos recursos del pasivo o del patrimonio. Por ende, la estructura financiera es vital para la definición del financiamiento.

El estudio se realiza a nivel de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) durante el periodo 2014, porque estas son aportadoras del 1.52% del PBI y uno de los menores mercados de valores de Latinoamérica con respecto a Brasil, México, Chile y Colombia. Sin embargo, el PBI peruano ha crecido 220% en los últimos 14 años mientras que los volúmenes negociables en la bolsa no han variado mucho.

Siendo que el debate sobre la estructura de financiera ha conllevado al desarrollo de diversas investigaciones teóricas y empíricas, la investigación presenta la propuesta

de analizar la estructura financiera de las empresas que cotizan en la BVL en relación de su rentabilidad.

2. Formulación del problema

2.1. Problema general

¿Existe relación entre estructura financiera y rentabilidad de las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo 2014?

2.2. Problemas Específicos

- ¿Existe relación entre estructura financiera y rentabilidad económica de las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo 2014?
- ¿Existe relación entre estructura financiera y rentabilidad financiera de las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo 2014?

3. Justificación

La importancia de este trabajo radica en determinar si existe relación entre estructura financiera y el nivel de rentabilidad; es decir, si al tener una posición conservadora o agresiva el nivel de rentabilidad sea mayor.

La presente investigación será llevada con información proporcionada en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), por que dicha institución es confiable, fidedigna y la información contable-financiera que nos puede proporcionar está acreditada y/o auditada. La BVL divide a las empresas que cotizan, en dicha bolsa, por sectores, que son: administradora de fondos de pensiones, agrario, bancos y financieras, diversas, industriales, mineras, seguros y servicios públicos; siendo tan solo ocho sectores analizados, ya que el sector bancos y financieras maneja una estructura financiera sui-géneris.

4. Objetivos de la investigación

4.1. Objetivo general

Determinar si existe relación entre estructura financiera y rentabilidad de las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo 2014.

4.2. Objetivos específicos

- Describir la estructura financiera de las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo 2014.
- Describir la rentabilidad financiera de las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo 2014.
- Describir la rentabilidad económica de las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo 2014.
- Determinar si existe relación entre estructura financiera y rentabilidad financiera de las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo 2014.
- Determinar si existe relación entre estructura financiera y rentabilidad económica de las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo 2014.

Capítulo II

Marco Teórico

1. Antecedentes de la investigación

El trabajo de investigación realizado por Porras y Mejía (2012) titulado “Análisis de la estructura financiera en las medianas empresas exportadoras de flores en un ambiente revaluacionista”, tuvo como objetivo la observación preferencial de las empresas en sus fuentes de financiamiento, la composición del lado derecho de su balance general, analizando la tendencia de los rubros más relevantes; asimismo, estudiar la evolución del tipo de cambio para luego hacer un análisis relacional con el endeudamiento. Se realizó un estudio no experimental con alcance explicativo por medio de un modelo de regresión lineal múltiple y mediante un análisis denominado datos de panel. Tomaron como base a 54 medianas empresas productoras y exportadoras de flores, de Bogotá, capital de la república de Colombia durante el periodo 2003-2006. Los resultados muestran que: la rentabilidad tiene una relación positiva con la estructura financiera; en relación al tamaño, la relación es positiva pero no significativa con la estructura financiera; respecto a la tangibilidad se halla una fuerte correlación con la estructura financiera de naturaleza negativa; la relación entre rendimiento sobre patrimonio y estructura financiera muestra una fuerte correlación negativa. Los resultados muestran un coeficiente R- cuadrado de 0.506 en la prueba F. Se concluye que las dos principales determinantes en el comportamiento de la estructura financiera fueron su nivel de activos fijos y sus resultados operacionales (medidos en relación con el patrimonio) al endeudarse menos y priorizando financiarse con sus recursos propios, siendo un caso peculiar a la teoría del Pecking Order; asimismo, la revaluación del peso influyó en el comportamiento de la estructura financiera al tener resultados negativos.

El trabajo de investigación realizado por Jiménez y Palacín (2007) titulado “Determinantes de la estructura financiera de la empresa”, tuvo como objetivo aportar nuevas evidencias sobre los efectos de la dimensión empresarial y el sector de actividad sobre la estructura financiera, tomando como base del estudio una muestra de empresas pertenecientes a la Comunidad Autónoma Andaluza. Se realizó un estudio no experimental con alcance explicativo. Para la información se tomó una muestra definitiva formada por un total de 6.234 empresas andaluzas, de las que 5.506 son pequeñas, 687 medianas y 41 grandes, lo que implica, dado el elevado número de empresas consideradas, una gran cobertura de la muestra. Los resultados obtenidos destacaron que la estructura financiera de la empresa andaluza presenta, en general, un elevado nivel de endeudamiento: en torno al 70% de sus recursos son ajenos. Teniendo en cuenta el factor tamaño, son las empresas pequeñas las que tienen un mayor nivel de deuda, un 72% frente a un 65% y un 68% que ofrecen las empresas medianas y grandes. Esto indica que se logró evidenciar las diferencias en el nivel de endeudamiento de las empresas con la composición de su deuda, en función a su tamaño y sector de actividad.

El trabajo realizado por Blanco, Quevedo y Delgado (2009) titulado “La estructura financiera de la empresa familiar y el cambio generacional”, tuvo como objetivo esperar que la intención de mantener el control familiar en la empresa haga cumplir de forma más estricta a las empresas familiares la secuencia de financiación propuesta por la Teoría del Pecking Order. Este orden de preferencias se va a mantener invariable a lo que los miembros familiares están dispuestos a realizar por el control familiar largo de las generaciones. Sin embargo, con la sucesión va a disminuir el sacrificio de la empresa. Como consecuencia, disminuirá la disponibilidad de financiación interna y forzará el incremento del endeudamiento. El

estudio es no experimental de alcance descriptivo y utiliza un análisis logit binominal. Para la información se tomó como muestra a 663 empresas no financieras pertenecientes a la Comunidad Autónoma de Castilla y León, de las cuales 480 son familiares y 183 son no familiares. De acuerdo con los resultados obtenidos, las variables de control muestran similares niveles de concentración de la propiedad para las empresas familiares y no familiares, y con respecto a las variables de financiación, los coeficientes de la regresión evidencian mayores niveles de financiación interna, la misma propensión a la deuda y un menor recurso a la ampliación de capital que las empresas no familiares. El estudio muestra que el deseo de la familia de mantener el control de la empresa a través de las sucesivas generaciones hace más intenso el orden de preferencias de financiación postulado por la Teoría del Pecking Order en las empresas familiares que en el resto de las organizaciones.

El trabajo de investigación realizado por González, Correa y Acosta (2002) titulado “Factores determinantes de la rentabilidad financiera de las PYMES, tuvo como objetivo determinar y evaluar, desde una perspectiva empírica, los factores económico – financieros que condicionan la rentabilidad de las pequeñas y medianas empresas, con el fin de identificar las actuaciones que garantizan su permanencia. Se realizó un estudio no experimental de alcance explicativo utilizando un análisis factorial en componentes principales, regresión logística y algoritmo de inducción de reglas y árboles de decisión. La información se recogió de una muestra de 258 empresas periodo 1994 hasta 1996 de la Central de Balances de la Universidad de La Laguna donde se agrupan según la clasificación nacional de actividades económicas de 1993. De acuerdo con los resultados obtenidos, en las empresas representan el 18.36% del Valor añadido Bruto y donde las variables representativas bajo los

análisis logit y algoritmo se indican en el árbol de decisión las representativas de la estructura financiera. La probabilidad de pertenencia de los datos son positivos y valores entre 0 y 1. Esto indica que las variables que aportan mayor información en la identificación de las variables que aportan mayor cantidad de información para diferenciar, desde la perspectiva económico financiera a las empresas rentables de las no rentables, así como la estabilidad de dichos resultados a lo largo del período 1994-1996, son las de estructura financiera, los factores solvencia-liquidez, distribución de los activos y margen de explotación.

El trabajo de investigación realizado por Yusuf, Onafalujo, Idowu y Soyebó (2014), "Capital structure and profitability of quoted firms: the Nigerian Perspective 2000-2011", tuvo como objetivo investigar la relación entre estructura de capital y la rentabilidad conglomerado. Se realizó un estudio no experimental con alcance explicativo utilizando un análisis de relación y una técnica de regresión. Se tomó una muestra de 120 empresas de sectores bienes de consumo, servicios financieros y conglomerados que cotizan en la Bolsa de Nigeria durante los periodos 2000-2011. Las variables utilizadas fueron rentabilidad económica (ROA), rentabilidad financiera (ROE) y estructura financiera, siendo esta última determinada por indicadores de capital de deuda (DER) y tasa de deuda (DAR). Los resultados encontrados fueron que: la relación entre rentabilidad económica (ROE) y estructura financiera (DER y DAR) es positiva en instituciones financieras. La relación entre ROE y DER en algunas empresas de bienes de consumo tienen una relación negativa sin embargo hay otras que tienen una relación positiva al estar financiado con el DAR; por lo tanto el ROA y el DER y DAR tienen relación inversa por lo que las empresas prefieren la equidad. De esto se concluye que la maximización de la rentabilidad se deberá a una buena combinación de deuda (DAR) y capital (DER)

minimizando el costo de capital y maximizando el retorno en un determinado tiempo, por lo que se debe identificar una estructura óptima entre ROE y estructura financiera.

2. Marco teórico

2.1. Estructura financiera

2.1.1. Origen

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

La partida doble bajo los principales creadores nace con la premisa “no hay deudor sin acreedor, ni acreedor sin deudor”. Alcarria (2008) expone que los dos elementos afectados descansan en el principio de dualidad “dar y recibir” una misma cantidad; dichas premisas se muestran bajo elementos del balance general: activo, pasivo y patrimonio, componiendo la estructura financiera, dicho de otra manera según Moreno (2013) lo que dispone para sus fines y las fuentes para obtener dichos recursos ya sean propios y/o ajenos.

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

El hallazgo de los libros de Venecia ponen a discusión a cuál de las regiones de Italia se debía considerar como la cuna de la “partida doble”. Esta posición no solo es fallida por ver el detalle de la fecha del libro; ya que el libro encontrado en Génova de 1940 consta que en 1327 se habían iniciado grandes innovaciones administrativas. Por lo que es lógico suponer que la “partida doble” ya era conocida y aplicada (Boter, 1959).

Hovsepián (2003) expone que el origen de la “partida doble” se sitúa en la península Itálica, ya que en el Renacimiento se realizaron publicaciones sobre este método. Esto nos lleva a deducir que el estudio de la partida doble se analizó desde tiempos atrás.

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

Otro punto importante en la historia de la estructura financiera, según Ferruz (2000), fue en la economía de 1929. Una economía en crisis agravándose porque la bolsa de valores de Nueva York se tornó caótica y a la vez existían préstamos concedidos sin prudencia entre norteamericanos y británicos que crearon un ambiente de solidez e

inestabilidad inexistente; además, la subida de los tipos de intereses de los préstamos al exterior produjo una crisis en los países prestamistas. En consecuencia, las empresas tuvieron una crisis financiera, por ende, el objetivo de ellas era tener mayor solvencia y reducir el endeudamiento tratando de buscar similitud entre capitales propios y ajenos. De esta manera surge por primera vez un interés por la estructura financiera. Alrededor de 1950 aparecieron teorías sobre estructura financiera siendo las primeras proposiciones mercados perfectos que se considera como una tesis tradicional. Algunos autores son: Graham y Dood en 1940, Durand en 1952, Guthman y Dougal en 1955 y Shwartz en 1959 (Escobedo, 2014). En 1958 Modigliani y Miller presentan otra teoría basada en Mercados perfectos. A partir de esa fecha estos autores comenzaron a trabajar varias teorías tales como Peckin Order y el Trade Off. Desde entonces han existido varios autores con distintas teorías (Jiménez & Palacín, 2007).

2.1.2. Conceptualización de la variable estructura financiera

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

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

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

por la utilidad operativa cumple con las expectativas de la valuación del riesgo y rendimiento.

2.1.2.1. Financiamiento interno

El financiamiento interno es definido como los fondos propios de la empresa que a su vez son originadas por la liquidez que se cuenta. Para Zvi y Merton (1999), el financiamiento interno se origina por las operaciones de la empresa, que para Blanco Mazagatos et al., (2009) vendría a ser el origen de fondos con los que cuenta una empresa, siendo este prioritario frente a un financiamiento externo.

El financiamiento interno, según Hern y Humberto (2012), es definirlo como recursos internos sin costo; sin embargo, dependerá de la liquidez que cuenta la empresa siendo muy proporcional la alta liquidez al mayor financiamiento de sus recursos propios (García, 1996).

2.1.2.2. Financiamiento externo

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

2.1.2.3. Endeudamiento a corto plazo

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

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

2.1.2.4. Endeudamiento a largo plazo

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

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

2.1.3. Modelos teóricos

2.1.3.1. Teoría del Trade Off

Esta teoría también recibe el nombre de teoría estática (Moreira & Rodríguez, 2006), presenta un intercambio de los elementos positivos y negativos de la deuda, lo cual postula que la estructura financiera está definida por el Trade off existente (Hern & Humberto, 2012). Por lo que según Mondragón y Lozano (2011), el nivel de deuda depende del equilibrio óptimo entre las ventajas tributarias de la deuda y de los costos relacionados con el financiamiento, también llamados costos de insolvencia financiera. Para Correa (2007), el equilibrio óptimo es aquella que elevando los

ahorros fiscales de la deuda, no se incurre en situaciones de insolvencia; según Ortega de la Poza (2008), la insolvencia financiera se llega a dar si el endeudamiento es excesivo.

El objetivo de las empresas bajo esta teoría son los ratios óptimos de endeudamiento, que varía negativamente con el ritmo de las inversiones; es decir, si la empresa realiza mayores inversiones dispondrá de menos flujos de caja libres (Ortega, 2008). Lo que conlleva según Mondragón y Lozano (2011), a tener incentivos para aumentar la deuda ya que se supone una pérdida marginal neta de este valor. Por ende, esta teoría expone que al tener una estructura de capital óptima se define el valor de la firma.

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

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

2.1.3.2. Teoría del Pecking Order

La teoría del Pecking Order también es llamada la teoría de jerarquía de preferencia (Stewart C. Myers (1983); esta teoría está basada en que no existe una estructura óptima de capital, según lo afirma Moreira y Rodríguez (2006). Milena y Vargas (2013) agregan que la gerencia utiliza la jerarquía de orden en el momento de realizar nuevas inversiones.

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

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

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

y consumidor a la misma vez (Aguirre, 2003). A la vez que las utilidades retenidas o no distribuidas y el flujo de efectivo sumando la depreciación son los fondos internos generados internamente de suma importancia (Levy Orly, 2001 ; Block, Hirt, & Danielsen, 2013).

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

2.2. Rentabilidad

2.2.1. Origen

Al analizar el origen de la rentabilidad, se enfocará a los antecedentes sobre la utilización de los ratios financieros. Los ratios, etimológicamente, parte del latín *ratio* que significa relación, razón; fundamentándose en dos datos aislados que al compararlas se lleva de dos formas: de manera aritméticas (restando) o geométricas (dividiendo) (Ibarra, 2006).

El origen de los ratios financieros sientan sus bases en la teoría clásica de la proporción que expone Euclides; desarrollándose el análisis de los ratios financieros (García, Mures y Lanero, 2010) y la aplicación práctica de los ratios que son razones y proporciones se debe a los matemáticos italianos sobresaliendo Lucas de Paccioli (Ibarra, 2009).

Los primeros avances del análisis financiero se registran en la mitad del siglo XIX, cuando los bancos cerca del año de 1870 solicitaban los estados financieros a los prestatarios (García Gallego et al., 2010). Los bancos utilizaban los estados financieros para obtener ratios como una forma de evaluación crediticia, pero la administración también utilizaba con el propósito de generar rentabilidad (Galeano, 2011). Según Ibarra (2009), los banqueros norteamericanos liderados por Alexander Wall, quien era financista de “Federal Reserve Board”, utilizaban los ratios como una técnica de gestión y de medida para el fracaso a corto plazo por falta de liquidez.

En 1912 Alexander Wall empezó un trabajo donde compiló 7 indicadores diferentes. Los estudios de Wall motivaron a que se desarrollen diversos estudios que analizaban el margen de rentabilidad y rotación de existencias. El estudio llevado a cabo por la compañía Du Pont, que consistía en un sistema triangular poniendo en la cima del triángulo al ROA (Return On Assets), se desarrolló alrededor de 1919 conociéndose muchos años después (Galeano, 2011). Según García (2010), entre los años de 1920 y 1930 se produjo un gran interés sobre los ratios. Esto conllevó a que diversas instituciones tomaran parte en las investigaciones. Este rápido despertar sobre el interés de los ratios fue principalmente motivado por los anteriores estudios realizados por Alexander Wall. Después de la crisis económica de 1929 los ratios tomaron parte activa en el análisis financiero de los banqueros. En los años 30 se comenzó a determinar el fracaso financiero a largo plazo por falta de rentabilidad (Ibarra, 2009).

En 1931, Fitzpatrick comenzó a realizar un estudio sobre empresas con dificultades financieras concluyendo en 1932, dando como resultados a uno de los mejores indicadores Beneficio neto/ Patrimonio (García Gallego et al., 2010). William Mackee en 1940 presenta en su libro un ensayo escrito por Alexander Wall llamado

“Creditin Modern Industrial Balance” donde se presenta los indicadores que utilizó entre ellos Profits / Worth Ratio: Utilidades / Patrimonio (Galeano Osorio, 2011).

La rentabilidad es considerada un factor importante por diversos autores a través de los años como Fitzpatrick en 1932, Beaver en 1966, Altman en 1968, Curtis en 1978, Taffler en 1984, Zavgren en 1985, Bernstein en 1999. La rentabilidad ha tenido participación en los principales trabajos teniendo un sólido fundamento teórico (Ibarra, 2009).

2.2.2. Conceptualización de la variable rentabilidad

La rentabilidad es la diferencia entre los ingresos y gastos, como también, es el retorno sobre la inversión, siendo una evaluación para la gestión empresarial, medida a través de las ventas, activos y capital.

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

Clyde P. Stickney, Roman L. Weil (2013) define la rentabilidad como el retorno sobre la inversión que para Abad (2011) se da un tiempo determinado. Donde el poder de generación de utilidades y la capacidad de obtener un rendimiento sobre la inversión (Clyde P. Stickney, Roman L. Weil, 2013), permite obtener un elemento de análisis para la gestión empresarial (Chacón, 2007) . Una de las formas de medir la rentabilidad es a través de los rendimientos de la empresa con las ventas, los activos o el capital (Gitman, 1986); es decir, el porcentaje que muestra la utilidad sobre las ventas, activos o el patrimonio (Lira, 2009).

2.2.3. Modelos teóricos

2.2.3.1. Rentabilidad económica

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

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

Este indicador, según Forsyth (2004), mide la rentabilidad dividiendo el beneficio operativo después de impuestos entre el activo neto promedio, quien para Felez F y Carballo (2013) variara por el riesgo inherente al tipo de inversión.

2.2.3.2. Rentabilidad financiera

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

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

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

2.3. Marco teórico referente a la población de estudio

2.3.1. Bolsa de valores

La Bolsa de Valores de Lima (BVL) se creó el 31 de diciembre de 1860 en el marco de las medidas liberales del presidente del Perú Mariscal Ramón Castilla bajo el Tribunal del Consulado del siglo XIX. Este inicia sus actividades el 7 de enero de 1861.

El funcionamiento de la BVL se debió a la estrecha relación con mercados europeos y la multiplicación de las transacciones. Pero durante las tres décadas la bolsa no logró negociar acciones de tipo común; sin embargo, a través de la Comisión de Cotizaciones se logró las cotizaciones nominales, siendo las primeras plazas comerciales. No obstante el estado peruano entre los años 1872 y 1880 estuvo en crisis inflacionaria siendo la contribución de la Bolsa de Valores de Lima a través de apalancamiento del mercado.

En 1898 la bolsa resurge como Bolsa de Valores de Lima impulsada por el presidente Nicolás de Piérola, aprobándose el reglamento que creaba la Cámara Sindical compuesta por tres comerciantes y tres Agentes de Cambio; se negocian acciones, bonos y cédulas, destacando las de bancos y aseguradoras, y la deuda peruana.

Entre 1929 y 1932 se vivió cambios debido a la segunda guerra mundial, por lo que a inicios 1945 se dio la reforma creándose la nueva Bolsa de Comercio de Lima en 1951. A partir de ese momento, una de las grandes expectativas de la Bolsa fue educar para negociar en la Rueda de Bolsa.

Al transcurrir el siglo XX se han realizados incrementos importantes hasta llegar a sistema electrónico de negociación y al moderno CAVALI; asimismo, mediante

Asamblea General Extraordinaria de Asociados, el 19 de noviembre de 2002 se acuerda la denominación de sociedad anónima. A partir del 2006 la BVL constituye la Bolsa de Productos de Perú y crea su centro de estudios bursátiles “Bursen” (García, 2008).

La bolsa de Valores de Lima, a pesar de tener más de 140 años de experiencia en transacciones bursátiles, en los últimos 10 años ha presentado una expansión renombrable contribuyendo al desarrollo del Perú (Rodríguez, 1998).

En torno a la información utilizada de la Bolsa de Valores de Lima se da bajo el marco legal N° 29720-2011, donde las empresas informan hechos de importancia de forma verás, suficiente y oportuna a la CONASEV y remitido a la Bolsa de Valores de Lima de las empresas que cotizan en dicha sociedad, teniendo accesibilidad pública a dicha información. La información comprende de: Estado de Situación Financiera , Estado de Resultado Integrales , Estado de Cambios en el Patrimonio, Estado de Flujo de Efectivo e Informe de Gerencia.

Para el año 2016, mediante resolución SMV N° 002-2016-SMV/0,1 el nuevo factor para la presentación de estados financieros auditados es de 3000 UIT (Unidad Impositiva Tributaria), siendo la base los ingresos anuales por venta de bienes o prestación de servicios o sus activos, conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sujetándose a las disposiciones y plazos que determinen la SMV.

3. Definición de términos

Acción: Es un título que representa los derechos de un socio sobre una parte del capital de una empresa organizada en forma de sociedad. La posesión de este documento le otorga al socio capitalista el derecho a percibir una parte proporcional

de las ganancias anuales de la sociedad. Las acciones pueden ser nominativas o al portador, ordinarias o preferentes.

Activo: Es la representación de bienes y servicios que posee una empresa y que puede convertirse en dinero u otros medios líquidos equivalentes.

Auditada: Consiste en analizar la gestión de una empresa y la revisión de sus cuentas para comprobar si reflejan la realidad económica ocurrida en ella.

Balance general: Es uno de estado financiero de una empresa, actualmente llamado Estado de Situación Financiera. Para poder reflejar dicho estado, el balance muestra contablemente los activos, los pasivos y la diferencia entre estos el patrimonio neto.

Bolsa de valores de Lima: Es una entidad pública que gestiona las operaciones de compra-venta con valores (acciones, bonos, papeles comerciales, etc.), siendo estas transacciones realizadas por intermediarios especializados (en nuestro país son las Sociedades Agentes de Bolsa).

Bursátil: Un adjetivo que proviene de *bursa*, un término latino que significa "bolsa". Lo bursátil, por lo tanto, es aquello vinculado a la bolsa, entendiendo este concepto como la institución financiera que permite comprar y/o vender acciones.

Cifras arábicas: También llamados números indoarábigos. Son los símbolos más utilizados para representar números. Se les llama "arábigos" porque los árabes los introdujeron en Europa aunque, en realidad, su invención surgió en la India.

Coste de deuda: Es la tasa efectiva que paga una empresa por sus deudas actuales con instituciones financieras y otros recursos. Estas deudas pueden estar en forma de bonos, préstamos y otros.

Dividendo: Es la parte del beneficio neto de una sociedad oficialmente declarado por la asamblea general para ser distribuido entre los accionistas. El dividendo se paga como una cantidad fija por acción poseída por los accionistas.

Empresa: Es una organización conformada por recursos humanos, materiales y financieros bajo una misma dirección para el logro de los fines económicos, sociales, culturales o benéficos y de una denominación legal.

Endeudamiento a corto plazo: Son fondos ajenos que se realizan menor a un año.

Endeudamiento a largo plazo: Son fondos ajenos que se realizan mayor a un año.

Estructura financiera: Es la composición de recursos financieros que la empresa ha captado u originado, ya sea a corto o largo plazo. Dichos recursos se encuentran en el Balance bajo generación genérica de pasivo.

Financiamiento externo: Ocurre siempre que los administradores de la compañía tienen que obtener fondos de prestamistas o inversiones externos.

Financiamiento interno: Lo que cuenta la empresa para sus actividades con un capital proporcionada por socios y accionistas; dichos accionistas son propietarios de cierta parte de la empresa con facultad de administrar el capital y tomar decisiones.

Gasto: Es un desembolso en el que ha incurrido una empresa para obtener ingresos.

Ingresos: Es el total de los recursos obtenidos por las ventas del producto o servicio de la firma durante el periodo establecido.

Insolvencia: Es la incapacidad de un agente económico para pagar sus deudas en los plazos estipulados de vencimiento. Hay que distinguirlas de la falta de liquidez, que consiste en la incapacidad de la empresa para enfrentar sus obligaciones de corto plazo.

Inversión: Es todo desembolso de recursos financieros para adquirir bienes de producción (bienes de equipos) y que la empresa utiliza durante varios ciclos para cumplir con sus objetivos.

Liquidez: Es la mayor o menor facilidad que tiene el tenedor de un título o un activo para transformarlo en dinero en cualquier momento.

Mercados perfectos: Es un mercado que cumple estas condiciones: producto homogéneo, gran número de compradores y de vendedores, libertad de entrada en el mercado, información perfecta; ningún vendedor o comprador puede influir en el precio, no hay colusión, los consumidores maximizan sus utilidades y los vendedores sus beneficios, y la mercancía es transferible.

Muestra: Es un subconjunto de casos o individuos de una población estadística.

Modelo econométrico: Es el modelo económico formulado en forma matemáticas que establecen relación entre las variables endógenas y exógenas explicando el comportamiento sistemático o determinista del modelo.

Partida doble: Es el método o sistema de registro de las operaciones más usadas en la contabilidad. Se asemeja a una balanza, ya que tienen que estar en iguales condiciones para estar en equilibrio. Aquí tienen que ver dos conceptos: el debe y el haber. El debe es debitar, cargar o adeudar. El haber es acreditar, abonar.

PBI: Son las siglas de producto bruto interno que expresa el valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de un país (o una región) durante un período determinado de tiempo (normalmente un año).

Pasivo: Son las obligaciones que posee la empresa regida en el balance general, las cuales pueden ser a corto plazo o largo plazo.

Patrimonio: Son las aportaciones de los propietarios, siendo el capital más las utilidades o menos las pérdidas.

Ratio: Es un vocablo latino reconocido por la Real Academia Española que se utiliza como sinónimo de razón, en el sentido del cociente de los números o de cantidades comparables.

Ratio de endeudamiento: Es un indicador que se calcula mediante la relación entre el pasivo exigible y el pasivo total, poniendo de evidencia el grado de endeudamiento total de la empresa.

Recursos internos: Son los recursos que cuenta la empresa; se ubican en el Balance como patrimonio.

Recursos externos: Son recursos a los que incurre la empresa; se ubican en el Balance como Pasivo, estos pueden ser préstamos bancarios, bonos, etc.

Rentabilidad económica: Es la tasa de devolución producida por un beneficio económico respecto al capital total, incluyendo todas las cantidades prestadas y el patrimonio neto.

Rentabilidad financiera: Se relaciona el beneficio económico con los recursos necesarios para obtener ese lucro. Dentro de una empresa, muestra el retorno para los accionistas de la misma, que son los únicos proveedores de capital que no tienen ingresos fijos.

Riesgo: Es un término que hace referencia a la proximidad o contingencia de un posible daño.

Situación Agresiva: Es una de las posturas de la estructura financiera donde los recursos externos son mayores a los internos, siendo las obligaciones con instituciones financieras, el estado, etc.

Situación Conservadora: Es una de las posturas de la estructura financiera que se obtiene cuando los recursos internos son mayores a los recursos externos.

Utilidad operativa: O utilidad de operación, es aquella que se obtiene de disminuir a las ventas el costo de lo vendido y los gastos de operación, y representa la ganancia o pérdida obtenida derivada de la actividad normal de la empresa.

Variables dicotómicas: Es un análisis de regresión, la variable dependiente está influenciada frecuentemente por variables cuantitativas. Sin embargo, también puede estarlo por variables cualitativas (por ejemplo: género, raza, nacionalidad, etc.). A estas variables generalmente se les conoce como variables cualitativas dicotómicas o variables dummy.

Variables exógenas: Es la variable independiente que afecta a un modelo sin ser afectado por ella, y cuyos valores y métodos de generación no se especifican por el fabricante del modelo.

4. Hipótesis de la investigación

Existe relación entre la estructura financiera y la rentabilidad financiera de las empresas que cotizan en BVL, durante el periodo, 2014.

Existe relación entre estructura financiera y rentabilidad económica de las empresas que cotizan en la BVL, durante el periodo, 2014.

Capítulo III

Materiales y métodos

1. Diseño y tipo de investigación

Este trabajo tiene un diseño no experimental porque no se manipulará ninguna variable de estudio durante la investigación. Es transversal porque se tomaron los datos en un solo momento. Es retrospectiva porque se procesaron datos históricos mediante análisis contables de los estados financieros publicados en la Bolsa de Valores para el año 2014.

El tipo de investigación es de tipo relacional porque pretende determinar la relación de la estructura financiera y la rentabilidad de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2014.

2. Variables de la investigación

2.1 Definición operacional de la variable estructura financiera

La estructura financiera de una empresa consiste en la combinación de recursos financieros, estos son propios y ajenos. Dicha estructura se da a través de financiamiento interno y externo. El financiamiento externo consiste en solicitar fondos de terceros cuando los recursos internos o propios son escasos, este financiamiento se da a corto plazo si las obligaciones son menores o igual a un año y son presentadas como pasivo corriente; asimismo, se da a largo plazo cuando sus obligaciones son mayor a un año y presentadas como pasivos no corrientes. El financiamiento interno son los fondos propios de una entidad originada por la liquidez que cuenta, siendo prioritarios frente a un financiamiento externo. Se contempla el nivel de endeudamiento a corto plazo mediante los indicadores de

pasivo corriente y financiamiento total; el nivel de endeudamiento a largo plazo se expresa mediante los indicadores de pasivo no corriente y financiamiento total.

El financiamiento interno está compuesto por el patrimonio. Estos recursos propios y ajenos serán mediados a través de sus respectivos ratios y son evaluados a través de la clasificación de estructura financiera agresiva (mayor 50%), conservadora (menor del 50%) y equilibrada (igual a 50%).

2.2 Definición operacional de la variable rentabilidad

La rentabilidad es la confrontación de ingresos y gastos llamada utilidad reflejada en el estado de resultados integrales en un tiempo determinado. Las formas de evaluarse son a través de la rentabilidad económica (ROA) y rentabilidad financiera (ROE). La rentabilidad económica muestra el valor de uso de los activos; se mide dividiendo la utilidad neta entre el activo. La rentabilidad financiera revela la utilidad con respecto a los recursos propios de la empresa, se mide dividiendo la utilidad neta entre el patrimonio, siendo que el patrimonio representa los derechos de los accionistas.

2.3 Operacionalización de las variables (tabla de la matriz)

2.3.1 Variable predictora: estructura financiera

2.3.1.1. Dimensiones de la variable predictora: financiamiento externo y financiamiento interno.

2.3.1.2. Sub- dimensiones: nivel de endeudamiento a corto plazo y nivel de endeudamiento a largo plazo.

2.3.2 Variable criterio: rentabilidad

2.3.2.1. Dimensiones de la variable criterio: rentabilidad económica (ROA) y rentabilidad financiera (ROE).

3. Delimitación geográfica y temporal.

Se tomaron datos publicados en Web de las empresas de los sectores de administradora de fondos de pensiones, agrario, diversos, industriales, fondos de inversión, mineros, seguros y servicios públicos que están registradas en la Bolsa de Valores de Lima del periodo 2014. Haciendo excepción al sector bancos y financieras ya que presenta una estructura financiera difícilmente comparable con otros sectores.

4. Población

En el presente trabajo de investigación se incluyen a los sectores de administradora de fondos de pensiones, agrario, diversos, industriales, fondos de inversión, mineros, seguros y servicios públicos porque tienen una estructura similar; es decir, activo, pasivo y patrimonio, excluyendo al sector de bancos y financieras por que presenta una estructura diferentes a los sectores antes mencionados. En total son 235 empresas, sin embargo, realizada la limpieza de datos y aplicados los criterios de exclusión se analiza 151 empresas.

5. Técnica de recolección de datos

Se realizó una revisión documental exhaustiva con la finalidad de identificar a las empresas que forman parte del estudio. Solo se considerará las empresas que registraron información completa y válida para el estudio, además de cumplir con los criterios de inclusión y exclusión.

6. Proceso de recolección de datos

Se construyó una matriz de datos usando el programa informático Ms- Excel para identificar y registrar los datos correspondientes a las variables e indicadores. Asimismo, se realizó una limpieza de datos para el análisis.

7. Procesamiento y análisis de datos

El procesamiento y análisis de los datos se realizaron considerando el objetivo de estudio, diseño de investigación, la naturaleza y escala de medición de las variables.

Se utilizó el programa estadístico informático SPSS donde se analizó el percentil 25 y percentil 75 para el nivel de rentabilidad tales como bajo, medio, alto de acuerdo a cada sector. Asimismo recodificó la variable estructura si es que el valor del pasivo corriente total o financiamiento externo es mayor al 50% del financiamiento total es “agresivo” y por el contrario “conservadora”. Después se realizó un análisis estadístico X^2 de homogeneidad para determinar la relación entre la estructura financiera y el nivel de rentabilidad.

8. Criterio inclusión y exclusión

Se analizaron 8 sectores excluyendo al sector bancario debido a que presenta una estructura financiera diferente a las de otros sectores. Las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima al periodo del 2014 son de 235 de las cuales con la limpieza de datos y la exclusión se analizó a 151 empresas.

Capítulo IV

Resultados y discusión

1. Resultados

1.1 Distribución de las empresas por sectores de la Bolsa de Valores de Lima, 2014

La distribución de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima durante el año 2014 está comprendido por los siguientes sectores: administradora de fondos de pensiones, agrario, diversas, fondos de inversión, industrial, minera, seguros, servicios públicos.

A continuación se detalla la distribución de las empresas en los sectores.

Tabla 1

Distribución de empresas de ocho sectores que cotizan en la BVL, 2014.

Sector empresarial	N	Porcentaje
Administradora de fondos de pensiones	3	2.0%
Agrario	8	5.3%
Diversas	49	32.5%
Fondos de inversión	8	5.3%
Industrial	36	23.8%
Minera	12	7.9%
Seguros	13	8.6%
Servicios públicos	22	14.6%
Total	151	100.0%

En la tabla 1 se observa la distribución de empresas de 8 sectores que cotizan en la BVL, 2014. Los mayores porcentajes de empresas pertenecen al sector diversas (32.5%), seguido del sector industrial (23.8%) y el sector servicios públicos (14.6%). Porcentajes menores se observan en el sector seguros (8.6%), sector minera (7.9%) y sectores agrario y fondos de inversión con 5.3% cada uno. Finalmente, el sector de administradora de fondo de pensiones solo presenta un 2% de las empresas.

1.2 Estructura de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014

La estructura financiera de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima durante el año 2014 está comprendido por agresiva y conservadora. A continuación se detalla el tipo de estructura financiera de las empresas.

Tabla 2

Estructura financiera de las empresas que cotizan en la BVL, 2014

	N	Porcentaje
Conservadora	100	66.2
Agresiva	51	33.8
Total	151	100.0

En la tabla 2 se muestra la estructura financiera de las empresas que cotizan en la BVL, 2014. Con un 66.2% la estructura conservadora tiene mayor representación en las empresas, mientras la estructura agresiva solo tiene un 33.8% del total de las empresas.

1.3 Nivel de rentabilidad financiera de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014

El nivel de rentabilidad financiera de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima durante el año 2014 está comprendido por bajo, medio y alto. A continuación se detalla el nivel de rentabilidad financiera de las empresas.

Tabla 3

Nivel de rentabilidad financiera (ROE) de las empresas de la BVL, 2014

Nivel	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	40	26.5
Medio	74	49.0
Alto	37	24.5
Total	151	100.0

En la tabla 3 se muestra el nivel de rentabilidad financiera (ROE) de las empresas de la BVL, 2014. Entre los diferentes niveles, se observa que un 49% de empresas se ubican en el nivel medio de rentabilidad financiera teniendo mayor representación, seguido del nivel bajo de rentabilidad financiera con 26.5%; finalmente, con 24.5% de empresas el nivel alto de rentabilidad financiera.

1.4 Nivel de rentabilidad económica de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014

El nivel de rentabilidad económica de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima durante el año 2014 está comprendido por bajo, medio y alto. A continuación se detalla el nivel de rentabilidad económica de las empresas.

Tabla 4

Nivel de rentabilidad económica (ROA) de las empresas de la BVL, 2014

Nivel	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	40	26.5
Medio	74	49.0
Alto	37	24.5
Total	151	100.0

En la tabla 4 muestra el nivel de rentabilidad económica (ROA) de las empresas de la BVL, 2014. Entre los diferentes niveles se observa que con 49% de empresas se ubican en el nivel medio de rentabilidad económica teniendo mayor representación; seguido del nivel bajo de rentabilidad económica con 26.5%; finalmente, con 24.5% de empresas el nivel alto de rentabilidad económica.

1.5 Estructura financiera por sectores de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014

La estructura financiera de las empresas por sectores de la Bolsa de Valores de Lima durante el año 2014 está comprendida por agresiva y conservadora. A continuación se detalla el tipo de estructura de las empresas según su sector.

Tabla 5

Estructura financiera por sectores de las empresas de la BVL, 2014

	Estructura financiera					
	Conservadora		Agresiva		Total	
	N	%	N	%	n	%
Administradora de fondos de pensiones	3	100.0%	0	0.0%	3	100.0%
Agrario	8	100.0%	0	0.0%	8	100.0%
Diversas	31	63.3%	18	36.7%	49	100.0%
Fondos de inversión	8	100.0%	0	0.0%	8	100.0%
Industrial	23	63.9%	13	36.1%	36	100.0%
Minera	9	75.0%	3	25.0%	12	100.0%
Seguros	2	15.4%	11	84.6%	13	100.0%
Servicios públicos	16	72.7%	6	27.3%	22	100.0%

En la tabla 5 se muestra los resultados de la estructura financiera por sectores de las empresas de la BVL, 2014. Se observa que los sectores administradora de fondos de pensiones, agrario y fondos de inversión tienen una estructura conservadora al 100% de las empresas que participan en cada sector. Los sectores con mayores porcentajes son el sector minero (75%), sector servicios públicos (72.7%), sector industrial (63,9%), sector diversas (63.3%). Finalmente, el sector con menor porcentaje es seguros (15.4%).

1.6 Estructura financiera y rentabilidad financiera

Para el objetivo específico 4, que establece la relación entre estructura financiera y rentabilidad financiera planteándose las hipótesis estadísticas y se realizó el análisis de contraste de hipótesis a través del estadístico X^2 de homogeneidad considerando un nivel de significancia del 5% para la toma de decisiones.

Planteamiento de hipótesis

H_0 = No existe relación entre estructura financiera y rentabilidad financiera de las empresas que cotizan en la BVL, durante el periodo, 2014.

H_1 = Existe relación entre estructura financiera y rentabilidad financiera de las empresas que cotizan en la BVL, durante el periodo, 2014.

Regla de decisión

Si, $p\text{-valor} > 0.05$, entonces no rechazar H_0

Si, $p\text{-valor} < 0.05$, entonces rechazar H_0

Contraste de hipótesis

Tabla 6

Nivel de rentabilidad financiera (ROE) en relación a la estructura financiera de las empresas de la BVL, 2014

Nivel de ROE	Estructura financiera			
	Conservadora		Agresiva	
	N	%	n	%
Bajo	28	28.0%	12	23.5%
Medio	55	55.0%	19	37.3%
Alto	17	17.0%	20	39.2%
Total	100	100.0%	51	100.0%

$X^2 = 9.228$; $gl = 2$; $p\text{-valor} = 0.010$

Interpretación

En la tabla 6 se observa los resultados de la relación entre la estructura financiera y el nivel de rentabilidad financiera de las empresas que cotizan en la BVL en el año 2014. Entre las empresas que tienen una estructura financiera conservadora, el 55% presentan un nivel de rentabilidad financiera media, en tanto que un 28% mantienen un nivel bajo y solo un 17% muestra un nivel alto de rentabilidad financiera. Así mismo, de las empresas que tienen una estructura financiera agresiva, el 39.2% presentan un nivel alto de rentabilidad financiera, el

37.3% se encuentra con un nivel medio de rentabilidad financiera y finalmente el 23.5% presenta un nivel bajo.

El análisis estadístico con la prueba de X^2 arrojó un valor = 9.228, con un error probabilístico del 0.01 (1%). Esto muestra que el error que se puede cometer al aceptar la hipótesis alternativa es menor al nivel de significancia establecido ($0.05 = 5\%$), por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa mostrando que existe relación significativa entre la estructura financiera y la rentabilidad financiera en las empresas que cotizan en la BVL en el año 2014.

1.7 Estructura financiera y rentabilidad económica

Para el objetivo específico 5, que establece la relación entre estructura financiera y rentabilidad económica se planteó hipótesis estadísticas y se realizó el análisis de contraste de hipótesis a través del estadístico X^2 de homogeneidad considerando un nivel de significancia del 5% para la toma de decisiones.

Planteamiento de hipótesis

H_0 = No existe relación entre estructura financiera y rentabilidad económica de las empresas que cotizan en BVL, durante el periodo, 2014.

H_1 = Existe relación entre estructura financiera y rentabilidad económica de las empresas que cotizan en BVL, durante el periodo, 2014.

Regla de decisión

Si, p-valor > 0.05 , entonces no rechazar H_0

Si, p-valor < 0.05 , entonces rechazar H_0

Contraste de hipótesis

Tabla 7

Nivel de rentabilidad económica (ROA) en relación a la estructura financiera de las empresas de la BVL, 2014

Nivel de ROA	Estructura			
	Conservadora		Agresiva	
	n	%	N	%
Bajo	25	25.0%	15	29.4%
Medio	48	48.0%	26	51.0%
Alto	27	27.0%	10	19.6%
Total	100	100.0%	51	100.0%

$X^2 = 1.063$; gl= 2; p-valor = 0.588

Interpretación

En la tabla 7 se observa los resultados de la relación entre la estructura financiera y el nivel de rentabilidad económica de las empresas que cotizan en la BVL en el año 2014. Entre las empresas que tienen una estructura financiera conservadora, el 48% presentan un nivel de rentabilidad financiera media, en tanto que un 25% mantienen un nivel bajo y solo un 27% muestra un nivel alto de rentabilidad económica. Así mismo, de las empresas que tienen una estructura económica agresiva, el 19.6% presentan un nivel alto de rentabilidad económica, el 51.0% se encuentra con un nivel medio de rentabilidad económica y, finalmente, el 29.4% presenta un nivel bajo.

El análisis estadístico con la prueba de X^2 arrojó un valor = 1.063, con un error probabilístico del 0.588 (58.8%). Esto muestra que el error que se puede cometer al aceptar la hipótesis alternativa es mayor al nivel de significancia establecido (0.05 = 5%), por lo tanto, se acepta la hipótesis nula y se afirma que no existe relación significativa entre la estructura financiera y la rentabilidad económica en las empresas que cotizan en la BVL en el año 2014.

2. Discusión

En el presente trabajo de investigación se encontró que las empresas que en su mayoría pertenecen a un mismo sector tienen una misma estructura financiera. Estos

resultados son consistentes con la teoría del óptimo financiero que señala una relación entre el nivel de endeudamiento y la estructura financiera de las empresas, enfatizando el hecho que aquellas empresas que pertenecen a un mismo sector y presenten estructuras financieras similares no implica que dicha estructura sea la óptima (Jiménez & Palacín, 2007).

También se halló que en su mayoría las empresas de la Bolsa de Valores de Lima optan por una estructura conservadora, estos resultados tienen relación con el estudio de Blanco, Quevedo y Delgado (2009) quienes encuentran que las empresas familiares mantienen el orden de preferencia de financiación propuesto por el Pecking Order, es decir, muestran una estructura conservadora.

Los datos analizados muestran que el sector seguro con respecto a su estructura financiera es agresiva, esto se debe a que por su mismo giro empresarial, al momento de realizar un contrato, el registro contable se plasma en la cuenta corriente del reasegurador, siendo éste un pasivo, por ende presenta mayor financiamiento externo (Botia, Varon & Arias, 2009).

Asimismo, a partir de los datos analizados, tres sectores presentan una estructura financiera conservadora al 100%: las empresas Administradoras de Fondos de Pensiones debido al manejo de cuenta individual de capitalización (CIC) de cada afiliado, donde la sumatoria forma el patrimonio (Flórez, 2005), otro sector corresponde a las empresas de Fondos de Inversión, con una estructura compuesta únicamente de aportes patrimoniales para la ejecución de un proyecto de inversión (Martínez & Botteri, 2015); por último, las empresas del sector agrario, cuentan con una estructura financiera conservadora debido al crecimiento económico del sector en un 3.2% en los últimos 4 años (America Economica, 2015), representando alrededor del 7% del PBI nacional (Vargas & Menor, 2013)

Los datos analizados muestran que las empresas con una rentabilidad financiera alta presentan una estructura agresiva. Asimismo, Yusuf, Onafalajo, Idowu y Soyebó (2014) mencionan que cuanto mayor es el nivel de endeudamiento mayor será el rendimiento de capital puesto que, al ser orientados, maximizan sus recursos propios y generan riqueza al accionista. Sin embargo, en un estudio realizado en las Pymes se observó que las empresas no rentables financieramente se caracterizan por presentar una estructura financiera más endeudada (González, Correa, & Acosta, 2002).

Los resultados muestran que existe relación entre la rentabilidad financiera y estructura financiera. Estos resultados concuerdan con los hallazgos de Porras y Mejía (2012) donde se asevera que existe fuerte correlación negativa entre el rendimiento sobre el patrimonio y la estructura financiera, lo que indica que las empresas con mejores resultados recurrieron menos al endeudamiento que las demás, financiándose principalmente con recursos propios (estructura conservadora) y se constituyó en el segundo determinante del comportamiento de la estructura. A su vez Sánchez y Bernabé (2002) exponen que la rentabilidad financiera tiene la ventaja respecto a la rentabilidad económica al relacionarse con la estructura financiera.

Finalmente, los resultados de este estudio muestran que no existe relación entre la rentabilidad económica y estructura financiera. Estos resultados concuerdan con los encontrados por Porras y Mejía (2012) donde afirman que la rentabilidad económica, pese a tener una relación positiva con la estructura financiera, ésta no es estadísticamente significativa, es decir, que la rentabilidad económica no se relaciona con la estructura financiera. Igualmente, los estudios realizados por Blanco, Quevedo y Delgado (2009) muestran que en empresas familiares la rentabilidad económica no es significativa en relación a la estructura financiera. Además, García, Martínez, y

García (2007) añade, que la rentabilidad económica no depende de la estructura financiera.

Capítulo V

Conclusiones y recomendaciones

1. Conclusiones

Después de realizar el análisis de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2014; además, teniendo presente el objetivo general de la investigación, se concluye que sí existe una relación entre la estructura financiera y la rentabilidad financiera.

Para el primer objetivo, se concluye que la estructura financiera conservadora tiene mayor representación en las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo 2014 y con una menor representación la estructura financiera agresiva.

Para el segundo objetivo, se concluye que el nivel medio de rentabilidad financiera tiene mayor representación en las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo 2014

Para el tercer objetivo, se concluye que el nivel medio de la rentabilidad económica tiene mayor representación en las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo 2014

Para el cuarto objetivo, se concluye que existe una relación entre la estructura financiera y la rentabilidad financiera rechazando la hipótesis nula, encontrando que la estructura agresiva en relación a la rentabilidad financiera encuentra una rentabilidad financiera alta.

Para el quinto objetivo se concluye que no existe una relación entre estructura financiera y la rentabilidad económica de las empresas que cotizan en la BVL durante el periodo 2014.

2. Recomendaciones

Se recomienda a los futuros investigadores, que tengan interés por la misma línea de investigación, analizar la variación de la estructura financiera de las empresas durante un periodo de 10 años y, así, determinar si mantienen el mismo tipo de estructura, ya sea conservadora o agresiva durante ese periodo.

A las personas y/o empresas interesadas en cotizar en la Bolsa de Valores de Lima deben tener en cuenta que tanto la rentabilidad financiera como la rentabilidad económica muestran un nivel medio en mayor representación en las empresas; es decir, existen pocas probabilidades de que puedan obtener una rentabilidad alta.

Se recomienda a las empresas que cotizan en la bolsa de valores optar por una estructura financiera agresiva, con respecto a una rentabilidad financiera; porque los resultados obtenidos muestran que existe mayor probabilidad de obtener una rentabilidad alta.

Se sugiere realizar el mismo tipo de estudio en cada una de las Bolsas de Valores del mundo y, así realizar una comparación de los resultados de las distintas Bolsas de Valores para determinar si existe el mismo comportamiento en cada una de ellas.

Bibliografía

- Abad, N. R. (2011). *El precio: clave de la rentabilidad* (Planeta Co). Colombia.
- Aguirre, A. (2003). *Economía, instituciones financieras y dinero: Teoría y política en Venezuela*. (P. UCAB, Ed.) (Primera). Venezuela.
- Alcarria Jaime, J. (2008). *Contabilidad financiera I* (Publicacio). Italia: Universitat Jaume I. Retrieved from <https://books.google.com/books?id=6m42LTDkhzoC&pgis=1>
- América Económica. (2015). Perú: sector agrario creció 3,2% en los últimos 4 años y es la actividad que mueve al país | AméricaEconomía - El sitio de los negocios globales de América Latina. Retrieved April 8, 2016, from <http://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/peru-sector-agrario-crecio-32-en-los-ultimos-4-anos-y-es-la-actividad-que-mueve->
- Apaza Meza, M. (2011). *Estados Financieros Formulación- Análisis- Interpretación conforme a las NIIFs y al PCGE* (Pacífico E). Jr. Castrovirreyna N^a 224 - Breña: 2011.
- Berlingeri, H. O. (2005). ¿TRADE OFF O PECKING ORDER ? UNA INVESTIGACIÓN SOBRE LAS DECISIONES DE FINANCIAMIENTO. *Poliantea*, 2(3), 119–139.
- Blanco Mazagatos, V., Quevedo Puente, E. de, & Delgado García, J. B. (2009). La estructura financiera de la empresa familiar y el cambio generacional. *The Financial Structure of the Family Firm Generation Does Matter*, 38(141), 57–73. Retrieved from <http://www.aeca.es/pub/refc/acceso.php?id=1087>
- Block, S., Hirt, G., & Danielsen, B. (2013). *Fundamentos de la administración financiera*. (M. G.-H. E. S. A. De C.V., Ed.) (Decimocuar). México.
- Boter, F. (1959). *Las Doctrinas Contables*. España: Editorial Juevntud.
- Botia Dávila, D. R., Varon Gallon, D. P., & Arias Rodriguez, H. E. (2009). *Contabilidad para el sector asegurador*. UNIVERSIDAD DE LA SABANA, Bogotá. Retrieved from <http://intellectum.unisabana.edu.co/bitstream/handle/10818/5212/129917.pdf?sequence=1>
- Castaingts Teillery, J. (2000). *Los sistemas comerciales y monetarios en la triada excluyente: un punto de vista latinoamericano* (Primera). México: Casa abierta a ltiempo.
- Chacón, G. (2007). La Contabilidad de Costos, los Sistemas de Control de Gestión y la Rentabilidad Empresarial. *Actualidad Contable FACES*, 10, 29–45. Retrieved from <http://www.saber.ula.ve/handle/123456789/17419>

- Clyde P. Stickney, Roman L. Weil, K. S. y J. F. (2013). *Contabilidad Financiera una introducción a conceptos, metodos y usos*. (Cengage Learning Argentina, Ed.) (Primera Ed). Argentina.
- Correa Domènech, M. (2007). *Estructura de Capital de Empresa: Teorías explicativas y estudio empírico internacional aplicado a grandes empresas*. Universitat Ramon Llull.
- Ena Ventura, B., & Delgado González, S. (2010). *Contabilidad General y Tesorería* (Cuarta). España: Ediciones COPYRIGHT 2008.
- Escobedo Almendral, L. (2014). Evolución De La Teoría Sobre La Estructura Financiera Óptima En Las Empresas. *Revista Caribeña de Ciencias Sociales*, (2254-7630). Retrieved from <http://xn--caribea-9za.eumed.net/estructura-financiera/>
- Esíeve, E. H. (1992). Benedetto Cotrugli , precursor de Pacioli en la exposición de lapartida doble. *Cuadernos de Estudios Empresariales*, 2, 87–99.
- Eslava, J. de J. (2003). *Análisis económico- financiero de las decisiones de gestión empresarial* (Esic Edito). España.
- Felez F, J., & Carballo, V. (2013). *Control de gestión empresarial* (Octaba edi). España: ESIC Editorial.
- Fernández Ramos, M. Y., Rojas Conde, M. del C., & Zuliani, G. D. (2004). Contrastación de la Teoria del “Pecking Order”: El Caso de las Empresas Españolas. *Documentos de Trabajo Nuevas Tendencias En Dirección de Empresas*, 8(4), 1–27. Retrieved from <http://ideas.repec.org/p/ntd/wpaper/2004-08.html>
- Ferruz Agudo, L. (2000). Historia de la teoría de las decisiones financieras. <http://doi.org/5campus.com>
- Flórez García, W. (2005). La Teoría De Portafolio Y La Gestión De Inversiones De Los Fondos De Pensiones De Perú 1997-2002. *Facultad de Ciencias Economcias Universidad Nacional Mayor de San Marcos*, 26(10), 77–110.
- Forsyth Alarco, J. A. (n.d.). *Finanzas Empresariales: rentabilidad y valor* (Segunda Ed). Perú: Tarea ÇAsociación Gráfica Educativa.
- Galeano Osorio, A. (2011). *Limitaciones de los indicadores tradicionales de análisis Financiero en las Pymes del Sector Metalmecánico De Manizales*. Universidad Nacional de Colombia.
- Galindos Lucas, A. (2005). Fundamentos de la valoración de empresas. Retrieved from <http://www.eumed.net/libros-gratis/2005/agl/agl.pdf>

- García Burgos, M. (2008). Statement of Liability contenidos Table of contents. *Bolsa de Valores de LiMA*. Retrieved from http://www.bvl.com.pe/acerca_resenahistorica.html
- García Gallego, A., Mures Quintana, J., & Lanero Fernández, J. (2010). Euclides, Pacioli y el análisis de ratios financieros: aproximación historia, textual y estadística. In *VII Encuentro de trabajo sobre historia de la Contabilidad* (p. 22). España: Universidad de León. Retrieved from http://aeca.es/old/vii_encuentro_trabajo_historia_contabilidad/general.htm
- García, J. J. B., Martínez, M. D. S., & García, J. F. S. (2007). *20 herramientas para la toma de decisiones. Método del Caso*. Especial Directivos. Retrieved from https://books.google.com/books?id=kzhufd_C__wC&pgis=1
- García Marco, M. T. (1996). *Ensayos sobre la influencia de la estructura financiera en la inversión empresarial*.
- Gitman, L. J. (1986). *Fundamentos de administración financiera* (Tercera Ed). México.
- González Pérez, A. L., Correa Rodriguez, A., & Acosta Molina, M. (2002). Factores determinantes de la eficiencia y rentabilidad financiera de las pymes. *Revista Española de Financiación Y Contabilidad*, XXXI(112), 395–429. Retrieved from <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=256418>
- Hernandez, G., & Riós, H. (2012). Determinantes de la estructura financiera en la industria manufacturera : la industria de alimentos. *Análisis Económico*, XXVII(65), 101–121.
- Hosmalin, G. (1966). *Rentabilidad de las inversiones*. España: Editions Génin. Librairie de Médicis.
- Hovsepián Hatzacorsian, V. (2003). *Fundamentos de Contabilidad* (Tercera Ed). Mexico: Editorial Color S.A de C.V.
- Ibarra Mares, A. (2006). Una perspectiva sobre la evolución en la utilización de las razones financieras o ratios. *Pensamiento Y Gestión*, 21, pp 234–271. Retrieved from <http://www.redalyc.org/pdf/646/64602108.pdf>
- Ibarra Mares, A. (2009). *Desarrollo del Análisis Factorial Multivariable Aplicado al Análisis Financiero Actual*. Colombia.
- Jiménez Naharro, F., & Palacín Sánchez, M. J. (2007). Determinantes de la estructura financiera de la empresa. *Revista Europea de Dirección Y Economía de La Empresa*, 16(4), 9–24.
- Juez Martel, P., & Martín Molina, P. B. (2007). *Manual de contabilidad para juristas. Análisis y valoración de empresas, detección de prácticas perniciosas y aplicación a las distintas áreas del Derecho* (Primera). España: Wolters Kluwer España S.A.L.

- Levy Orly, N. (2001). *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión*. (D. G. de asunto de personal Académico, Ed.) (Primera). México.
- Lira Briceño, P. (2009). *Finanzas y financiamiento*. (E. Lastra & A. Arce, Eds.) (Primera ed). Perú: Nathan Associates Inc.
- Martínez Woodman, B., & Botteri Mc Farlane, G. (2015). Memoria Anual 2014 Compass- Fondos de Inversion para PYMES. Perú.
<http://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Mondragón-Hernández, S. A., & Lozano, T. (2011). Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia , del trade-off y de la jerarquía de las preferencias *. *Cua Contab.*, 12(30), 165–178.
- Moreira Da Silva, C. A., & Rodríguez Sanz, J. A. (2006). Contraste de la Teoría del Pecking Order versus la Teoría del Trade-Off para una Muestra de Empresas Portuguesas. *Documentos de Trabajo Nuevas Tendencias En Dirección de Empresas, Documentos(01/06)*, 1–25.
- Moreno Zárate, K. C. (2013). Concepto de la Parida Doble en Contabilidad. Retrieved from <http://www.gestiopolis.com/concepto-de-partida-doble-en-contabilidad/>
- Navarro Castaño, D. (2003). *Tema de: Administración Financiera* (Primera). Colombia: Centro de Publicaciones Universidad Nacional de Colombia. Retrieved from <https://books.google.com.pe/books?id=FGZSq1nE7PUC&pg=PA91&dq=estructura+financiera&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwiB9P-SgdXJAhVH5yYKHbPGAAQ6AEIRjAJ#v=onepage&q=estructura+financiera&f=false>
- Ortega de la Poza, R. (2008). *Factores determinantes de la estructura financiera: Un análisis comparativo de empresas cotizadas en la Unión Europea* (Primera Ed). Madrid: ESIC Editorial.
- Otal Franco, S. H., Sarrano, G. R., & Serrano García, R. (2007). *Simulación financiera con delta Simul-e*. España: Ediciones Díaz de Santos, S.A.
- Peña Alcaraz, J. E. (2003). *Formación y orientación laboral* (Segunda). España: Editorial MAd, S.L.
- Porras Porras, T., & Mejía Amaya, A. (2012). Análisis de la estructura financiera en las medianas empresas exportadoras de flores en un ambiente revaluacionista. *Desarrollo, Economía Y Sociedad*, 1(1), 15–26. Retrieved from <http://www.revistasjdc.com/main/index.php/deyso/article/view/154>
- Rivera, J. (2007). Estructura financiera y factores determinantes de la estructura de capital de las pymes del sector de confecciones del Valle del Cauca en el período 2000-2004. *Cuadernos de Administración*, 20(34), 191–219.

- Rodríguez Aguilar, A. (1998). *El Mercado de Capitales en Perú Después de la Reforma Económica*. Perú.
- Rubio, M. C. (2007). *Finanzas para no financieros*. (U. de C. Aplicadas, Ed.) (Cuarta Edición). Perú. Retrieved from [https://books.google.com.pe/books?id=QzpuCAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=finanzas+para+no+financieros+rubio&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwiUuezzs8vKAhWI6x4KHS0UCDgQ6AEIzAA#v=onepage&q=finanzas para no financieros rubio&f=false](https://books.google.com.pe/books?id=QzpuCAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=finanzas+para+no+financieros+rubio&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwiUuezzs8vKAhWI6x4KHS0UCDgQ6AEIzAA#v=onepage&q=finanzas+para+no+financieros+rubio&f=false)
- Sanchez Ballesta, J. P., & Bernabé Pérez, M. (2002). La rentabilidad de la empresa española: un estudio sobre la década de los noventa. *Partida Doble*, 131(PD 02.03.07), 98–111.
- Silva, I. L. (2007). Contraste de la Teoría del Pecking Order: evidencia para el caso portugués. *Documentos de Trabajo “Nuevas Tendencias En Dirección de Empresas,”* 12(7), 1–35.
- Stewart C. Myers. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, XXXIX(3), 575–592.
- Tanaka Nakasone, G. (2005). *Análisis de Estados Financieros para la toma de decisiones*. (Fondo Edit). Perú.
- Vargas Mundaca, G., & Menor Vásquez, M. R. (2013). *Análisis y Valor Financiero de la Empresa de Agroquímicos Corporación MISTI S.A.*
- Vendrell Vilanova, A. (2007). *La Dinámica de la estructura de capital. Evidencia para las empresas industriales española*. Universidad de Lleida.
- Weston, J. F. (1994). *Fundamentos de la administración financiera*. México: McGraw - Hill.
- Yusuf, B., Onafalujo, A., Idowu, K., & Soybo, Y. (2014). Capital Structure and Profitability of Quoted Firms : the Nigerian Perspective (2000-2011). *Internacional Academic Conference, Viena*, 3(10), 922–942.
- Zambrano, S., & Acuña, G. (2013). Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios S . A . E . S . P . of the Trade Off for the company. *Apuntes Del CENES*, 32(56), 205–236.
- Ziaurriz Belzurregui, A., Montuenga Modina, A., & Fernández Adrio, A. (1987). *BIBLIOTECA PRACTICA DE CONTABILIDAD* (1st ed.). España: Cultural S.A.
- Zvi, B., & Merton, R. C. (1999). *Finanzas*. México: PEARSON EDUCACIÓN.

Anexos

Anexo 1 Base de datos de la empresa con su sector

N	Empresa	Sector
1	PROFUTURO A.F.P.	Administradora de fondos de pensiones
2	AFP INTEGRAL S. A.	Administradora de fondos de pensiones
3	PRIMA AFP S.A	Administradora de fondos de pensiones
4	EMPRESA AZUCARERA "EL INGENIO" S.A.	Agrario
5	AGROINDUSTRIAS SAN JACINTO S.A.A.	Agrario
6	AGRÍCOLA CERRO PRIETO S.A.	Agrario
7	EMPRESA AGRÍCOLA SINTUCO S.A.	Agrario
8	EMPRESA AGRÍCOLA SAN JUAN S.A.	Agrario
9	CASA GRANDE S.A.A.	Agrario
10	CARTAVIO S.A.A.	Agrario
11	AGROINDUSTRIAL LAREDO S.A.A.	Agrario
12	INVERSIONES NACIONALES DE TURISMO S.A.	Diversas
13	DIVISO GRUPO FINANCIERO S.A.	Diversas
14	AGROKASA HOLDINGS S.A.	Diversas
15	SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.	Diversas
16	INVERSIONES ASPI S.A.	Diversas
17	INVERSIONES LA RIOJA S.A.	Diversas
18	RED BICOLOR DE COMUNICACIONES S.A.A. INTERNACIONAL DE TÍTULOS SOCIEDAD	Diversas
19	TITULIZADORA S.A.	Diversas
20	ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A.	Diversas
21	ENERGÍA DEL PACÍFICO S.A.	Diversas
22	CORPORACIÓN CERVESUR S.A.A.	Diversas
23	INMOBILIARIA IDE S.A.	Diversas
24	PERÚ LNG S.R.L.	Diversas
25	INMUEBLES COMERCIALES DEL PERÚ S.A.C.	Diversas
26	CORPORACIÓN FINANCIERA DE INVERSIONES S.A.	Diversas
27	INVERSIONES EN TURISMO S.A. - INVERTUR	Diversas
28	GR HOLDING S.A.	Diversas
29	NESSUS HOTELES PERÚ S.A.	Diversas
30	TRADI S.A.	Diversas
31	BAYER S.A.	Diversas
32	FERREYCORP S.A.A.	Diversas
33	COMERCIAL DEL ACERO S.A.	Diversas
34	INVERSIONES CENTENARIO S.A.A.	Diversas
35	CONSORCIO CEMENTERO DEL SUR S.A.	Diversas
36	DUNAS ENERGÍA S.A.A.	Diversas
37	FALABELLA PERÚ S.A.A.	Diversas
38	GRAÑA Y MONTERO S.A.A.	Diversas

39	CONTINENTAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. CREDICORP CAPITAL SOCIEDAD TITULIZADORA	Diversas
40	S.A.	Diversas
41	CREDICORP CAPITAL PERÚ S.A.A.	Diversas
42	ADMINISTRADORA DEL COMERCIO S.A.	Diversas
43	SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	Diversas
44	CAVALI S.A. I.C.L.V.	Diversas
45	OBRAS DE INGENIERÍA S.A. - OBRAINSA	Diversas
46	NEGOCIOS E INMUEBLES S.A.	Diversas
47	BOLSA DE VALORES DE LIMA S.A.	Diversas
48	FUTURA CONSORCIO INMOBILIARIO S.A.	Diversas
49	LOS PORTALES S.A.	Diversas
50	CREDICORP LTD.	Diversas
51	LIMA GAS S.A.	Diversas
52	SAGA FALABELLA S.A.	Diversas
53	INMOBILIARIA MILENIA S.A.	Diversas
54	NORVIAL S.A.	Diversas
55	TRANSACCIONES FINANCIERAS S.A.	Diversas
56	CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.	Diversas
57	CINEPLEX S.A.	Diversas
58	CORPORACIÓN FUNERARIA S.A.	Diversas
59	PLUSPETROL CAMISEA S.A.	Diversas
60	PLUSPETROL LOTE 56 S.A.	Diversas
61	CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 4	Fondos de inversión
62	COMPASS - FONDO DE INVERSIÓN PARA PYMES	Fondos de inversión
63	CORIL INSTRUMENTOS FINANCIEROS 7	Fondos de inversión
64	CORIL INSTRUMENTOS FINANCIEROS 5	Fondos de inversión
65	SIGMA - FONDO DE INVERSIÓN EN LEASING OPERATIVO	Fondos de inversión
66	CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 1 CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO	Fondos de inversión
67	PLAZO 2	Fondos de inversión
68	FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA	Fondos de inversión
69	CORPORACIÓN LINDLEY S.A.	Industrial
70	AUSTRAL GROUP S.A.A	Industrial
71	RAYON INDUSTRIAL S.A. EN LIQUIDACIÓN	Industrial
72	INDUSTRIAS DEL ENVASE S A.	Industrial
73	AGROINDUSTRIAS AIB S.A.	Industrial
74	HIDROSTAL S. A.	Industrial
75	CORPORACIÓN CERÁMICA S. A.	Industrial
76	CORPORACIÓN ACEROS AREQUIPA S.A.	Industrial
77	FÁBRICA DE HILADOS Y TEJIDOS SAN MIGUEL S.A.	Industrial
78	INTRADEVCO INDUSTRIAL S.A.	Industrial
79	CREDITEX S.A.A.	Industrial
80	MANUFACTURA DE METALES Y ALUMINIO RECORD	Industrial
81	QUIMPAC S.A.	Industrial

82	INDUSTRIAS ELECTRO QUÍMICAS S. A. CONSTRUCCIONES ELECTROMECAÑICAS	Industrial
83	DELCROSA S.A.	Industrial
84	PESQUERA EXALMAR S.A.A. (*)	Industrial
85	METALÚRGICA PERUANA S. A. -MEPSA	Industrial
86	FCA PERUANA ETERNIT S. A.	Industrial
87	INDECO S.A.(*) UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM	Industrial
88	S.A.A.	Industrial
89	CONSORCIO INDUSTRIAL DE AREQUIPA S.A.	Industrial
90	COMPAÑÍA GOODYEAR DEL PERÚ S.A.	Industrial
91	GLORIA S. A.	Industrial
92	REACTIVOS NACIONALES S A – RENASA	Industrial
93	LAIVE S. A.	Industrial
94	EXSA S A (*)	Industrial
95	MOTORES DIESEL ANDINOS S.A.- MODASA	Industrial
96	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	Industrial
97	FCA NAC DE ACUMULADORES ETNA S. A.	Industrial
98	MICHELL Y CIA S.A.	Industrial
99	PERUANA DE MOLDEADOS S.A.	Industrial
100	YURA S.A.	Industrial
101	EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y	Industrial
102	JOHNSTON S.A.A	Industrial
103	CERVECERÍA SAN JUAN S.A. BRITISH AMERICAN TOBACCO DEL PERÚ	Industrial
104	HOLDINGS S.A.	Industrial
105	CORPORACION DE GESTIÓN MINERA S.A.	Minera
106	PERUBAR S.A.	Minera
107	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	Minera
108	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	Minera
109	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	Minera
110	MINSUR S.A.	Minera
111	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	Minera
112	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	Minera
113	SOUTHERN PERÚ COPPER CORPORATION	Minera
114	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.	Minera
115	SHOUGANG HIERRO PERÚ S.A.A.	Minera
116	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	Minera
117	PROTECTA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS	Seguros
118	ACE SEGUROS S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	Seguros
119	SEGUROS SURA	Seguros
120	LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS	Seguros
121	EL PACIFICO PERUANO-SUIZA CIA SEG Y REA	Seguros
122	RIMAC SEGUROS Y REASEGUROS	Seguros
123	LA POSITIVA VIDA SEGUROS Y REASEGUROS	Seguros
124	MAPFRE PERU COMPAÑÍA DE SEGUROS Y	Seguros

REASEGUROS S.A.		
125	EL PACIF.VIDA CIA DE SEGUROS Y REASEG.SA	Seguros
126	SECREX CIA DE SEGUROS DE CRED Y GARANTÍA	Seguros
127	INSUR S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS	Seguros
128	INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	Seguros
129	MAPFRE PERU VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	Seguros
130	SERV AGUA POTAB Y ALCANT DE LIMA-SEDAPAL	Servicios públicos
131	EMP.REG.SERV.PUB.ELECT.ELECTROSUR S.A.	Servicios públicos
132	PERUANA DE ENERGÍA S.A.A	Servicios públicos
133	ELECTRO SUR ESTE S.A.A. EMPRESA DE GENERACIÓN ELÉCTRICA DEL SUR	Servicios públicos
134	S.A. EMPRESA REGIONAL DE SERV PÚBLICO DE	Servicios públicos
135	ELECTRICIDAD DE PUNO S.A.A.	Servicios públicos
136	HIDRANDINA	Servicios públicos
137	ELECTRO DUNAS S.A.A.	Servicios públicos
138	SOCIEDAD ELÉCTRICA DEL SUR OESTE S. A.	Servicios públicos
139	EMP DE GENERACIÓN ELÉCTRICA SAN GABAN S.A.	Servicios públicos
140	EMPRESA ELÉCTRICA DE PIURA S.A	Servicios públicos
141	ELECTRICIDAD DEL PERU ELECTROPERÚ S. A.	Servicios públicos
142	TELFÓNICA DEL PERÚ S.A.A.	Servicios públicos
143	RED DE ENERGÍA DEL PERÚ S.A. (*)	Servicios públicos
144	SHOUGANG GENERACIÓN ELÉCTRICA S.A.A.	Servicios públicos
145	ENERSUR S.A (*)	Servicios públicos
146	EDEGEL S.A.A.	Servicios públicos
147	EMP.DE DISTRIB.ELECT.DE LIMA NORTE S.A.A - EDELNOR	Servicios públicos
148	LUZ DEL SUR S.A.A.	Servicios públicos
149	TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERÚ S.A. (*)	Servicios públicos
150	DUKE ENERGY EGENOR S. EN C. POR A.	Servicios públicos
151	KALLPA GENERACIÓN S.A. (*)	Servicios públicos

Anexo 2 Base de datos de la empresa con los componentes de su estructura financiera

N	Empresa	Fin_Ext_ Corto	Fin_Ext_ Largo	Fin_Ext_ Total	Fin_Inte_ Total
1	PROFUTURO A.F.P.	0.1510	0.0440	0.1960	0.8480
2	AFP INTEGRAL S. A.	0.1120	0.0980	0.2100	0.7900
3	PRIMA AFP S.A	0.2000	0.1420	0.3420	0.6580
4	EMPRESA AZUCARERA "EL INGENIO" S.A.	0.0450	0.1860	0.2320	0.7680
5	AGROINDUSTRIAS SAN JACINTO S.A.A.	0.1250	0.3120	0.4370	0.5630
6	AGRÍCOLA CERRO PRIETO S.A.	0.1050	0.1740	0.2790	0.7210
7	EMPRESA AGRÍCOLA SINTUCO S.A.	0.0160	0.1420	0.1580	0.8420
8	EMPRESA AGRÍCOLA SAN JUAN S.A.	0.2130	0.2090	0.4220	0.5780
9	CASA GRANDE S.A.A.	0.0450	0.2440	0.2890	0.7110
10	CARTAVIO S.A.A.	0.1010	0.2630	0.3640	0.6360
11	AGROINDUSTRIAL LAREDO S.A.A.	0.1050	0.1810	0.2860	0.7140
12	INVERSIONES NACIONALES DE TURISMO S.A.	0.0430	0.1490	0.1930	0.8070
13	DIVISO GRUPO FINANCIERO S.A.	0.2430	0.0240	0.2670	0.7330
14	AGROKASA HOLDINGS S.A.	0.0010	0.0010	0.0020	0.9990
15	SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.	0.3920	0.2500	0.6420	0.3580
16	INVERSIONES ASPI S.A.	0.0420	0.0830	0.1250	0.8750
17	INVERSIONES LA RIOJA S.A.	0.0570	0.4500	0.5070	0.4930
18	RED BICOLOR DE COMUNICACIONES S.A.A.	0.0240	0.1700	0.1950	0.8050
19	INTERNACIONAL DE TÍTULOS SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	0.0590	-	0.0590	0.9410
20	ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A.	0.0420	0.5620	0.6040	0.3960
21	ENERGÍA DEL PACÍFICO S.A.	0.1130	0.3920	0.5050	0.4950
22	CORPORACIÓN CERVESUR S.A.A.	0.0090	0.0120	0.0210	0.9790
23	INMOBILIARIA IDE S.A.	0.0160	0.1290	0.1450	0.8550

24	PERÚ LNG S.R.L.	0.0750	0.4880	0.5630	0.4370
25	INMUEBLES COMERCIALES DEL PERÚ S.A.C.	0.0080	0.0520	0.0600	0.9400
26	CORPORACIÓN FINANCIERA DE INVERSIONES S.A.	0.0080	0.1140	0.1230	0.8770
27	INVERSIONES EN TURISMO S.A. – INVERTUR	0.1480	0.0680	0.2160	0.7840
28	GR HOLDING S.A.	0.0220	0.0270	0.0490	0.9510
29	NESSUS HOTELES PERÚ S.A.	0.2540	0.2640	0.5180	0.4820
30	TRADI S.A.	0.4280	0.0500	0.4780	0.5220
31	BAYER S.A.	0.1650	0.0070	0.1720	0.8280
32	FERREYCORP S.A.A.	0.0280	0.3770	0.4060	0.5940
33	COMERCIAL DEL ACERO S.A.	0.5160	0.0280	0.5440	0.4560
34	INVERSIONES CENTENARIO S.A.A.	0.1320	0.5020	0.6330	0.3670
35	CONSORCIO CEMENTERO DEL SUR S.A.	0.0470	-	0.0470	0.9530
36	DUNAS ENERGÍA S.A.A.	0.0150	0.0010	0.0160	0.9840
37	FALABELLA PERÚ S.A.A.	-	-	-	1.0000
38	GRAÑA Y MONTERO S.A.A.	0.0150	0.0050	0.0200	0.9800
39	CONTINENTAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	0.0880	-	0.0880	0.9120
40	CREDICORP CAPITAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	0.0850	0.0750	0.1600	0.8400
41	CREDICORP CAPITAL PERÚ S.A.A.	0.0180	-	0.0180	0.9820
42	ADMINISTRADORA DEL COMERCIO S.A.	0.0470	0.4570	0.5040	0.4960
43	SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	0.0120	-	0.0120	0.9880
44	CAVALI S.A. I.C.L.V.	0.0730	0.0990	0.1710	0.8290
45	OBRAS DE INGENIERÍA S.A. - OBRAINSA	0.6320	0.1440	0.7760	0.2240
46	NEGOCIOS E INMUEBLES S.A.	0.0060	0.1260	0.1320	0.8680
47	BOLSA DE VALORES DE LIMA S.A.	0.0630	0.0100	0.0730	0.9270
48	FUTURA CONSORCIO INMOBILIARIO S.A.	0.0030	0.2240	0.2260	0.7740
49	LOS PORTALES S.A.	0.4420	0.2800	0.7220	0.2780
50	CREDICORP LTD.	0.6790	0.2130	0.8920	0.1080

51	LIMA GAS S.A.	0.2070	0.2180	0.4250	0.5750
52	SAGA FALABELLA S.A.	0.4940	0.1190	0.6120	0.3880
53	INMOBILIARIA MILENIA S.A.	0.0040	0.2350	0.2390	0.7610
54	NORVIAL S.A.	0.4610	0.0030	0.4640	0.5360
55	TRANSACCIONES FINANCIERAS S.A.	0.0030	-	0.0030	0.9970
56	CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.	0.0680	0.7760	0.8440	0.1560
57	CINEPLEX S.A.	0.2850	0.4970	0.7820	0.2180
58	CORPORACIÓN FUNERARIA S.A.	0.6430	-	0.6430	0.3570
59	PLUSPETROL CAMISEA S.A.	0.1070	0.4500	0.5580	0.4420
60	PLUSPETROL LOTE 56 S.A.	0.2890	0.4140	0.7030	0.2970
61	CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 4	0.0040	-	0.0040	0.9960
62	COMPASS - FONDO DE INVERSIÓN PARA PYMES	-	-	-	1.0000
63	CORIL INSTRUMENTOS FINANCIEROS 7	0.0020	-	0.0020	0.9980
64	CORIL INSTRUMENTOS FINANCIEROS 5	0.0020	-	0.0020	0.9980
65	SIGMA - FONDO DE INVERSIÓN EN LEASING OPERATIVO	0.0890	0.0260	0.1140	0.8860
66	CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 1	0.0010	-	0.0010	0.9990
67	CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 2	0.0010	-	0.0010	0.9990
68	FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA	0.0130	0.0080	0.0210	0.9790
69	CORPORACIÓN LINDLEY S.A.	0.2600	0.5510	0.8110	0.1890
70	AUSTRAL GROUP S.A.A	0.2970	0.2980	0.5950	0.4050
71	RAYÓN INDUSTRIAL S.A. EN LIQUIDACIÓN	0.0100	-	0.0100	0.9900
72	INDUSTRIAS DEL ENVASE S. A.	0.2830	0.2220	0.5050	0.4950
73	AGROINDUSTRIAS AIB S.A.	0.2730	0.1410	0.4140	0.5860
74	HIDROSTAL S. A.	0.2250	0.1150	0.3400	0.6600
75	CORPORACIÓN CERÁMICA S. A.	0.2040	0.1520	0.3560	0.6440
76	CORPORACIÓN ACEROS AREQUIPA S.A.	0.2350	0.2220	0.4570	0.5430
77	FÁBRICA DE HILADOS Y TEJIDOS SAN MIGUEL S.A.	0.0050	-	0.0050	0.9950

78	INTRADEVCO INDUSTRIAL S.A.	0.3190	0.1720	0.4910	0.5090
79	CREDITEX S.A.A.	0.1000	0.1220	0.2220	0.7780
80	MANUFACTURA DE METALES Y ALUMINIO RECORD	0.1610	0.1310	0.2920	0.6870
81	QUIMPAC S.A.	0.1420	0.4250	0.5670	0.4330
82	INDUSTRIAS ELECTRO QUÍMICAS S. A.	0.2860	-	0.2860	0.7140
83	CONSTRUCCIONES ELECTROMECAÑICAS DELCROSA S.A.	0.5330	0.1300	0.6630	0.3370
84	PESQUERA EXALMAR S.A.A. (*)	0.1410	0.4150	0.5560	0.4440
85	METALÚRGICA PERUANA S A –MEPSA	0.4640	0.1370	0.6000	0.4000
86	FCA PERUANA ETERNIT S. A.	0.4020	0.0930	0.4950	0.5050
87	INDECO S.A.(*)	0.2010	0.0130	0.2140	0.7860
88	UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM S.A.A.	0.1060	0.4580	0.5640	0.4360
89	CONSORCIO INDUSTRIAL DE AREQUIPA S.A.	0.1280	0.0970	0.2260	0.7740
90	COMPAÑÍA GOODYEAR DEL PERÚ S.A.	0.1430	0.0460	0.1890	0.8110
91	GLORIA S. A.	0.2640	0.1940	0.4510	0.5420
92	REACTIVOS NACIONALES S. A. - RENASA	0.0610	0.0810	0.1420	0.8580
93	LAIVE S. A.	0.3170	0.1720	0.4890	0.5110
94	EXSA S .A. (*)	0.3100	0.1630	0.4730	0.5270
95	MOTORES DIESEL ANDINOS S.A.- MODASA	0.2920	0.2370	0.5300	0.4700
96	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	0.0480	0.3080	0.3560	0.6440
97	FCA NAC DE ACUMULADORES ETNA S A	0.1370	0.2880	0.4250	0.5750
98	MICHELL Y CIA S.A.	0.4240	-	0.4240	0.5760
99	PERUANA DE MOLDEADOS S.A.	0.2900	0.2250	0.5150	0.4850
100	YURA S.A.	0.1990	0.3740	0.5720	0.4280
101	EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A.	0.2060	0.2270	0.4330	0.5670
102	UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.	0.2960	0.1930	0.4890	0.5110
103	CERVECERÍA SAN JUAN S.A.	0.5690	0.0730	0.6420	0.3580
104	BRITISH AMERICAN TOBACCO DEL PERU HOLDINGS S.A.	0.3740	0.1890	0.5640	0.4380

105	CORPORACIÓN DE GESTIÓN MINERA S.A.	0.0020	-	0.0020	0.9980
106	PERUBAR S.A.	0.3430	0.0040	0.3470	0.6530
107	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	0.2000	0.2070	0.4060	0.5940
108	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	0.1000	0.2750	0.3750	0.6250
109	VOLCÁN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	0.2700	0.2380	0.5080	0.4920
110	MINSUR S.A.	0.0510	0.2160	0.2670	0.7330
111	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	0.0960	0.1310	0.2260	0.7740
112	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	0.2240	0.1670	0.3910	0.6090
113	SOUTHERN PERU COPPER CORPORATION	0.0650	0.0280	0.0930	0.9070
114	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.	0.1150	0.3280	0.4430	0.5570
115	SHOUGANG HIERRO PERÚ S.A.A.	0.3660	0.3340	0.7000	0.3000
116	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	0.3330	0.2170	0.5490	0.4510
117	PROTECTA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS	0.0490	0.7820	0.8310	0.1690
118	ACE SEGUROS S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	0.4670	0.3380	0.8050	0.1950
119	SEGUROS SURA	0.0450	0.8610	0.9050	0.0950
120	LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS	0.4370	0.2780	0.7150	0.2850
121	EL PACÍFICO PERUANO-SUIZA CIA SEG Y REA	0.2920	0.2820	0.5750	0.4250
122	RIMAC SEGUROS Y REASEGUROS	0.2630	0.5900	0.8530	0.1470
123	LA POSITIVA VIDA SEGUROS Y REASEGUROS	0.1150	0.8050	0.9190	0.0810
124	MAPFRE PERU COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	0.5260	0.2950	0.8210	0.1790
125	EL PACIF.VIDA CIA. DE SEGUROS Y REASEG.SA	0.0940	0.7710	0.8640	0.1360
126	SECREX CIA. DE SEGUROS DE CRED Y GARANTIA	0.3550	0.1050	0.4600	0.5400
127	INSUR S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS	0.2110	0.2310	0.4410	0.5590
128	INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	0.0370	0.8450	0.8820	0.1180
129	MAPFRE PERÚ VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	0.2630	0.6020	0.8650	0.1350
130	SERV. AGUA POTAB Y ALCANT DE LIMA-SEDAPAL	0.0560	0.4340	0.4890	0.5110
131	EMP.REG.SERV.PUB.ELECT.ELECTROSUR S.A.	0.1320	0.1040	0.2360	0.7640

132	PERUANA DE ENERGÍA S.A.A.	0.0130	0.2350	0.2480	0.7520
133	ELECTRO SUR ESTE S.A.A.	0.0950	0.0310	0.1270	0.8730
134	EMPRESA DE GENERACIÓN ELÉCTRICA DEL SUR S.A.	0.6680	0.0470	0.7160	0.8560
135	EMPRESA REGIONAL DE SERV PÚBLICO DE ELECTRICIDAD DE PUNO S.A.A.	0.1050	0.1350	0.2400	0.7600
136	HIDRANDINA	0.1840	0.0910	0.2750	0.7250
137	ELECTRO DUNAS S.A.A.	0.1850	0.2430	0.4280	0.5720
138	SOCIEDAD ELÉCTRICA DEL SUR OESTE S.A.	0.1770	0.0520	0.2290	0.7710
139	EMP DE GENERACIÓN ELÉCTRICA SAN GABÁN S.A.	0.0610	0.1270	0.1880	0.8120
140	EMPRESA ELÉCTRICA DE PIURA S.A.	0.1030	0.3960	0.4990	0.5010
141	ELECTRICIDAD DEL PERÚ ELECTROPERU S. A.	0.0410	0.1470	0.1880	0.8120
142	TELEFÓNICA DEL PERÚ S.A.A.	0.3010	0.1970	0.4980	0.5020
143	RED DE ENERGÍA DEL PERÚ SA (*)	0.0740	0.5540	0.6280	0.3720
144	SHOUGANG GENERACIÓN ELÉCTRICA S.A.A.	0.2310	0.0580	0.2890	0.7110
145	ENERSUR S.A. (*)	0.1520	0.4210	0.5730	0.4270
146	EDEGEL S.A.A.	0.1020	0.2840	0.3860	0.6140
147	EMP.DE DISTRIB.ELECT.DE LIMA NORTE S.A.A -EDELNOR	0.2310	0.3790	0.6100	0.3900
148	LUZ DEL SUR S.A.A.	0.1430	0.3910	0.5340	0.4660
149	TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERÚ S.A (*)	0.0590	0.6850	0.7430	0.2570
150	DUKE ENERGY EGENOR S. EN C. POR A.	0.0860	0.3480	0.4340	0.5660
151	KALLPA GENERACIÓN S.A. (*)	0.2100	0.5550	0.7650	0.2350

Anexo 3 Base de datos de la empresa con rentabilidad financiera y económica

N	Empresa	ROE	ROA
1	PROFUTURO AFP.	13.30	11.28
2	AFP INTEGRAL S. A.	14.67	11.59
3	PRIMA AFP S.A.	25.94	17.06
4	EMPRESA AZUCARERA "EL INGENIO" S.A.	0.70	0.54
5	AGROINDUSTRIAS SAN JACINTO S.A.A.	0.81	0.46
6	AGRÍCOLA CERRO PRIETO S.A.	2.97	2.14
7	EMPRESA AGRÍCOLA SINTUCO S.A.	3.65	3.07
8	EMPRESA AGRÍCOLA SAN JUAN S.A.	4.28	2.47
9	CASA GRANDE S.A.A.	4.33	3.08
10	CARTAVIO S.A.A.	6.58	4.19
11	AGROINDUSTRIAL LAREDO S.A.A.	7.56	5.40
12	INVERSIONES NACIONALES DE TURISMO S.A.	0.48	0.39
13	DIVISO GRUPO FINANCIERO S.A.	0.70	0.51
14	AGROKASA HOLDINGS S.A.	0.95	0.95
15	SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.	1.61	0.58
16	INVERSIONES ASPI S.A.	1.74	1.53
17	INVERSIONES LA RIOJA S.A.	1.82	0.90
18	RED BICOLOR DE COMUNICACIONES S.A.A.	1.84	1.48
19	INTERNACIONAL DE TÍTULOS SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	1.85	1.74
20	ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A.	2.36	0.93
21	ENERGÍA DEL PACÍFICO S.A.	2.74	1.36
22	CORPORACIÓN CERVESUR S.A.A.	2.77	2.71
23	INMOBILIARIA IDE S.A.	2.77	2.37
24	PERÚ LNG S.R.L.	3.10	1.35
25	INMUEBLES COMERCIALES DEL PERÚ S.A.C.	3.94	3.70
26	CORPORACIÓN FINANCIERA DE INVERSIONES S.A.	4.72	4.14
27	INVERSIONES EN TURISMO S.A. - INVERTUR	4.86	3.81
28	GR HOLDING S.A.	5.04	4.80
29	NESSUS HOTELES PERÚ S.A.	5.22	2.52
30	TRADI S.A.	5.32	2.77
31	BAYER S.A.	5.52	4.57
32	FERREYCORP S.A.A.	5.72	3.40
33	COMERCIAL DEL ACERO S.A.	6.30	2.88
34	INVERSIONES CENTENARIO S.A.A.	8.12	2.98
35	CONSORCIO CEMENTERO DEL SUR S.A.	8.50	8.09
36	DUNAS ENERGÍA S.A.A.	9.41	9.26
37	FALABELLA PERÚ S.A.A.	9.93	9.93
38	GRAÑA Y MONTERO S.A.A.	10.13	9.93
39	CONTINENTAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	11.00	10.03
40	CREDICORP CAPITAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	11.10	9.33
41	CREDICORP CAPITAL PERÚ S.A.A.	11.89	11.68
42	ADMINISTRADORA DEL COMERCIO S.A.	12.28	6.09
43	SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	13.70	13.54
44	CAVALI S.A. I.C.L.V.	14.17	11.75
45	OBRAS DE INGENIERÍA S.A. - OBRAINSA	15.05	3.37
46	NEGOCIOS E INMUEBLES S.A.	15.43	13.40
47	BOLSA DE VALORES DE LIMA S.A.	16.06	14.88
48	FUTURA CONSORCIO INMOBILIARIO S.A.	16.09	12.45
49	LOS PORTALES S.A.	16.10	4.48
50	CREDICORP LTD.	16.55	1.79
51	LIMA GAS S.A.	20.90	12.02

52	SAGA FALABELLA S.A.	22.62	8.77
53	INMOBILIARIA MILENIA S.A.	23.91	18.21
54	NORVIAL S.A.	24.53	13.15
55	TRANSACCIONES FINANCIERAS S.A.	26.74	26.65
56	CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.	30.49	4.75
57	CINEPLEX S.A.	37.87	8.26
58	CORPORACIÓN FUNERARIA S.A.	39.73	14.19
59	PLUSPETROL CAMISEA S.A.	74.63	33.02
60	PLUSPETROL LOTE 56 S.A.	84.35	25.06
61	CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 4	4.97	4.95
62	COMPASS - FONDO DE INVERSIÓN PARA PYMES	5.55	5.55
63	CORIL INSTRUMENTOS FINANCIEROS 7	5.74	5.73
64	CORIL INSTRUMENTOS FINANCIEROS 5	5.76	5.75
65	SIGMA - FONDO DE INVERSIÓN EN LEASING OPERATIVO	5.79	5.13
66	CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 1	6.97	6.97
67	CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 2	7.35	7.35
68	FONDO DE INVERSIÓN MULTIRENTA INMOBILIARIA	18.76	18.36
69	CORPORACIÓN LINDLEY S.A.	0.38	0.07
70	AUSTRAL GROUP S.A.A	0.59	0.24
71	RAYÓN INDUSTRIAL S.A. EN LIQUIDACIÓN	1.34	1.32
72	INDUSTRIAS DEL ENVASE S. A.	2.11	1.05
73	AGROINDUSTRIAS AIB S.A.	2.18	1.28
74	HIDROSTAL S. A.	3.32	2.19
75	CORPORACIÓN CERÁMICA S. A.	4.00	2.58
76	CORPORACIÓN ACEROS AREQUIPA S.A.	4.03	2.19
77	FÁBRICA DE HILADOS Y TEJIDOS SAN MIGUEL S.A.	4.25	4.23
78	INTRADEVCO INDUSTRIAL S.A.	5.13	2.62
79	CREDITEX S.A.A.	5.24	4.08
80	MANUFACTURA DE METALES Y ALUMINIO RECORD	5.38	3.69
81	QUIMPAC S.A.	5.53	2.39
82	INDUSTRIAS ELECTRO QUÍMICAS S. A.	5.57	3.98
83	CONSTRUCCIONES ELECTROMECAÑICAS DELCROSA S.A.	5.63	1.89
84	PESQUERA EXALMAR S.A.A. (*)	6.19	2.75
85	METALÚRGICA PERUANA S A –MEPSA	6.67	2.66
86	FCA PERUANA ETERNIT S. A.	7.29	3.69
87	INDECO S.A.(*)	7.69	6.04
88	UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM S.A.A.	8.01	3.49
89	CONSORCIO INDUSTRIAL DE AREQUIPA SA	8.07	10.42
90	COMPAÑIA GOODYEAR DEL PERU S.A.	8.55	6.94
91	GLORIA S. A.	8.59	15.86
92	REACTIVOS NACIONALES S A - RENASA	8.83	7.57
93	LAIVE S. A.	8.89	4.54
94	EXSA S. A. (*)	9.08	4.79
95	MOTORES DIESEL ANDINOS S.A.- MODASA	9.46	4.45
96	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	9.68	6.23
97	FCA NAC DE ACUMULADORES ETNA S A	11.32	6.50
98	MICHELL Y CIA S.A.	15.32	8.83
99	PERUANA DE MOLDEADOS S.A.	19.62	9.51
100	YURA S.A.	20.52	8.78
101	EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A.	21.11	12.42
102	UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.	50.59	25.87
103	CERVECERÍA SAN JUAN S.A.	75.20	26.95
104	BRITISH AMERICAN TOBACCO DEL PERU HOLDINGS S.A.	110.58	48.43
105	CORPORACIÓN DE GESTIÓN MINERA S.A.	0.60	0.60

106	PERUBAR S.A.	0.91	0.60
107	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	1.65	0.98
108	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	1.96	1.22
109	VOLCÁN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	4.82	2.37
110	MINSUR S.A.	5.78	4.24
111	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	8.46	6.54
112	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	11.14	6.78
113	SOUTHERN PERU COPPER CORPORATION	15.94	14.46
114	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.	16.73	9.31
115	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	45.70	13.72
116	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	61.13	27.56
117	PROTECTA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS	0.83	0.14
118	ACE SEGUROS S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	1.99	0.39
119	SEGUROS SURA	6.52	0.62
120	LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS	12.36	3.53
121	EL PACÍFICO PERUANO-SUIZA CIA SEG Y REA	13.74	5.84
122	RIMAC SEGUROS Y REASEGUROS	15.33	2.26
123	LA POSITIVA VIDA SEGUROS Y REASEGUROS	17.43	1.41
124	MAPFRE PERU COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	20.10	3.53
125	EL PACIF.VIDA CIA. DE SEGUROS Y REASEG.S.A.	21.22	2.88
126	SECREX CIA. DE SEGUROS DE CRED Y GARANTIA	23.33	12.60
127	INSUR S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS	33.89	18.94
128	INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	39.05	4.60
129	MAPFRE PERÚ VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	40.69	5.49
130	SERV. AGUA POTAB. Y ALCANT DE LIMA-SEDAPAL	3.48	1.78
131	EMP.REG.SERV.PUB.ELECT.ELECTROSUR S.A.	4.59	3.51
132	PERUANA DE ENERGÍA S.A.A.	4.82	3.62
133	ELECTRO SUR ESTE S.A.A.	4.90	4.28
134	EMPRESA DE GENERACIÓN ELÉCTRICA DEL SUR S.A.	5.31	4.55
135	EMPRESA REGIONAL DE SERV. PÚBLICO DE ELECTRICIDAD DE PUNO S.A.A.	5.33	4.05
136	HIDRANDINA	6.16	4.47
137	ELECTRO DUNAS S.A.A.	8.86	5.07
138	SOCIEDAD ELECTRICA DEL SUR OESTE S. A.	11.76	9.07
139	EMP DE GENERACIÓN ELÉCTRICA SAN GABAN S.A.	13.32	10.82
140	EMPRESA ELÉCTRICA DE PIURA S.A.	15.11	7.57
141	ELÉCTRICIDAD DEL PERÚ ELECTROPERU S. A.	16.06	13.03
142	TELFÓNICA DEL PERÚ S.A.A.	16.08	8.08
143	RED DE ENERGÍA DEL PERÚ SA (*)	16.26	6.05
144	SHOUGANG GENERACIÓN ELÉCTRICA S.A.A.	16.48	11.71
145	ENERSUR S.A. (*)	18.68	7.98
146	EDEGEL S.A.A.	21.06	12.93
147	EMP.DE DISTRIB.ELECT.DE LIMA NORTE S.A.A -EDELNOR	21.96	8.57
148	LUZ DEL SUR S.A.A.	22.26	10.37
149	TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERÚ S.A (*)	23.61	6.06
150	DUKE ENERGY EGENOR S. EN C. POR A.	25.66	14.51
151	KALLPA GENERACIÓN S.A. (*)	31.01	7.27

Anexo 4 Operacionalización de las variables

Variables	Dimensiones	Sub-dimensiones	Indicadores	Definición instrumental	Escala (Definición operacional)	Técnica (Instrumento)	Fuente
Estructura financiera	Financiamiento externo	Nivel de endeudamiento a corto plazo	Pasivo Corriente Financiamiento Total	Ratio de endeudamiento (Pasivo Corriente/ Financiamiento Total)	>50% financiamiento externo agresiva	Estados Financieros Auditados	Base de datos de la Bolsa de Valores de Lima
		Nivel de endeudamiento a largo plazo	Pasivo no Corriente Financiamiento Total	Ratio de endeudamiento (Pasivo no Corriente/ Financiamiento Total)	<50% financiamiento externo conservadora		
	Financiamiento Interno	Patrimonio Financiamiento Total	Patrimonio / Financiamiento Total				
Rentabilidad	Rentabilidad Financiera (ROE)		Utilidad Neta Patrimonio	$\frac{Utilidad}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo} \times \frac{Activo}{Patri.}$	Alta * Media* Baja*		
	Rentabilidad Económica (ROA)		Utilidad Neta Activo Total	$\frac{Utilidad}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo}$	Alta* Media* Baja *		

*Ver escala de valores por sectores

Escala de valores por sectores:

Administradora de fondos de pensiones		
	ROE	ROA
Baja	≤ 13.30	≤ 11.28
Media	13.30 - 25.94	11.28 - 17.06
Alta	$25.94 \geq$	$17.06 \geq$
Agrario		
	ROE	ROA
Baja	≤ 1.89	≤ 1.34
Media	1.89 - 5.47	1.34 - 3.65
Alta	$5.47 \geq$	$3.65 \geq$
Diversas		
	ROE	ROA
Baja	≤ 3.10	< 2.37
Media	$> 3.10 - 16.10$	2.37 - 11.69
Alta	$16.10 \geq$	$11.69 \geq$
Fondos de inversión		
	ROE	ROA
Baja	≤ 5.65	< 5.34
Media	$> 5.65 < 7.17$	$> 5.34 < 7.17$
Alta	$7.17 \geq$	$7.17 \geq$
Industrial		
	ROE	ROA
Baja	≤ 4.69	< 2.49
Media	$> 4.69 < 9.58$	$> 2.40 < 8.19$
Alta	$9.58 \geq$	$8.19 \geq$
Minera		
	ROE	ROA
Baja	≤ 1.81	< 1.10
Media	$> 1.81 < 16.35$	$> 1.10 < 11.53$
Alta	$16.35 \geq$	$11.53 \geq$
Seguros		
	ROE	ROA
Baja	≤ 12.36	< 1.41
Media	$> 12.36 < 23.34$	$> 1.41 < 5.50$
Alta	$23.34 \geq$	$5.50 \geq$
Servicios Públicos		
	ROE	ROA
Baja	≤ 5.33	< 4.47
Media	$> 5.33 < 21.07$	$> 4.47 < 10.38$
Alta	$21.07 \geq$	$10.38 \geq$

Anexo 5 Rentabilidad Financiera por sectores.

Administradora de Fondos de Pensiones

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		Recuento	% del N de la columna	Recuento	% del N de la columna
ROE	Bajo	1	33.3%	0	0.0%
	Medio	1	33.3%	0	0.0%
	Alto	1	33.3%	0	0.0%
	Total	3	100.0%	0	0.0%

Agrario

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		Recuento	% del N de la columna	Recuento	% del N de la columna
ROE	Bajo	2	25.0%	0	0.0%
	Medio	4	50.0%	0	0.0%
	Alto	2	25.0%	0	0.0%
	Total	8	100.0%	0	0.0%

Diversas

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		Recuento	% del N de la columna	Recuento	% del N de la columna
ROE	Bajo	8	25.8%	5	27.8%
	Medio	19	61.3%	5	27.8%
	Alto	4	12.9%	8	44.4%
	Total	31	100.0%	18	100.0%

Fondos de Inversión

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		Recuento	% del N de la columna	Recuento	% del N de la columna
ROE	Bajo	2	25.0%	0	0.0%
	Medio	4	50.0%	0	0.0%
	Alto	2	25.0%	0	0.0%
	Total	8	100.0%	0	0.0%

Industrial

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		% del N de la		% del N de la	
		Recuento	columna	Recuento	columna
ROE	Bajo	6	26.1%	3	23.1%
	Medio	12	52.2%	6	46.2%
	Alto	5	21.7%	4	30.8%
	Total	23	100.0%	13	100.0%

Mineras

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		% del N de la		% del N de la	
		Recuento	columna	Recuento	columna
ROE	Bajo	3	33.3%	0	0.0%
	Medio	5	55.6%	1	33.3%
	Alto	1	11.1%	2	66.7%
	Total	9	100.0%	3	100.0%

Seguros

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		% del N de la		% del N de la	
		Recuento	columna	Recuento	columna
ROE	Bajo	0	0.0%	4	36.4%
	Medio	1	50.0%	5	45.5%
	Alto	1	50.0%	2	18.2%
	Total	2	100.0%	11	100.0%

Servicios Públicos

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		% del N de la		% del N de la	
		Recuento	columna	Recuento	columna
ROE	Bajo	6	37.5%	0	0.0%
	Medio	9	56.3%	2	33.3%
	Alto	1	6.3%	4	66.7%
	Total	16	100.0%	6	100.0%

Anexo 6 Rentabilidad Económica por sectores.

Administradora de Fondos de Pensiones

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		Recuento	% del N de la columna	Recuento	% del N de la columna
ROA	Bajo	1	33.3%	0	0.0%
	Medio	1	33.3%	0	0.0%
	Alto	1	33.3%	0	0.0%
	Total	3	100.0%	0	0.0%

Agrario

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		Recuento	% del N de la columna	Recuento	% del N de la columna
ROA	Bajo	2	25.0%	0	0.0%
	Medio	4	50.0%	0	0.0%
	Alto	2	25.0%	0	0.0%
	Total	8	100.0%	0	0.0%

Diversas

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		Recuento	% del N de la columna	Recuento	% del N de la columna
ROA	Bajo	7	22.6%	6	33.3%
	Medio	15	48.4%	9	50.0%
	Alto	9	29.0%	3	16.7%
	Total	31	100.0%	18	100.0%

Fondos de Inversión

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		Recuento	% del N de la columna	Recuento	% del N de la columna
ROA	Bajo	2	25.0%	0	0.0%
	Medio	4	50.0%	0	0.0%
	Alto	2	25.0%	0	0.0%
	Total	8	100.0%	0	0.0%

Industrial

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		Recuento	% del N de la columna	Recuento	% del N de la columna
ROA	Bajo	4	17.4%	5	38.5%
	Medio	14	60.9%	4	30.8%
	Alto	5	21.7%	4	30.8%
	Total	23	100.0%	13	100.0%

Mineras

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		Recuento	% del N de la columna	Recuento	% del N de la columna
ROA	Bajo	3	33.3%	0	0.0%
	Medio	5	55.6%	1	33.3%
	Alto	1	11.1%	2	66.7%
	Total	9	100.0%	3	100.0%

Seguros

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		% del N de la		% del N de la	
		Recuento	columna	Recuento	columna
ROA	Bajo	0	0.0%	4	36.4%
	Medio	0	0.0%	6	54.5%
	Alto	2	100.0%	1	9.1%
	Total	2	100.0%	11	100.0%

Servicios Públicos

		Estructura			
		Conservadora		Agresiva	
		% del N de la		% del N de la	
		Recuento	columna	Recuento	columna
ROA	Bajo	6	37.5%	0	0.0%
	Medio	5	31.3%	6	100.0%
	Alto	5	31.3%	0	0.0%
	Total	16	100.0%	6	100.0%