

**UNIVERSIDAD PERUANA UNIÓN**  
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES  
Escuela Profesional de Contabilidad



*Una Institución Adventista*

**El nivel de endeudamiento y los factores de mayor relevancia. Una aplicación empírica en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017**

Tesis para obtener el Título Profesional de Contador Público

**Autor:**

Jessica Raquel Gutierrez Grabiél  
Wendy Estefany Medina Chinoapaza

**Asesor:**

Dr. Rubén Leonard Apaza Apaza

Lima, diciembre del 2019

## DECLARACIÓN JURADA DE AUTORIA DEL INFORME DE TESIS

*Dr. Rubén Leonard Apaza Apaza*, de la Facultad de Ciencias Empresariales, Escuela Profesional de Contabilidad.

### DECLARO:

Que el presente informe de investigación titulado: **“EL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO Y LOS FACTORES DE MAYOR RELEVANCIA. UNA APLICACIÓN EMPÍRICA EN LAS EMPRESAS AGRARIAS PERUANAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA DURANTE EL PERIODO 2008-2017”** constituye la memoria que presenta el(la) **Bachiller(es) Jessica Raquel Gutierrez Grabiél y Wendy Estefany Medina Chinoapaza** para aspirar al título de Profesional de Contador Público, cuya tesis ha sido realizada en la Universidad Peruana Unión bajo mi dirección.

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

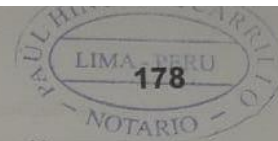
Y estando de acuerdo, firmo la presente constancia en *Lima*, al 05 de mayo del año 2022.



---

*Dr. Rubén Leonard Apaza Apaza*

# ACTA DE SUSTENTACIÓN



## ACTA DE SUSTENTACIÓN DE TESIS

En Lima, Ñaña, Villa Unión, a diecisiete día(s) del mes de diciembre del año 2019, siendo las ..... horas, se reunieron en el Salón de Grados y Títulos de la Universidad Peruana Unión, bajo la dirección del Señor Presidente del jurado: Dr. Edeal Helmar Santos Gutierrez, el secretario: Mg. Gladys Muler Davila Davila y los demás miembros: Mg. Ivan Apaza Romero, Mg. Saporiano Martinez, Huiza y el asesor: Dr. Ruben Leonard Apaza Apaza.

con el propósito de administrar el acto académico de sustentación de la tesis titulada: El nivel de endeudamiento y los factores de mayor relevancia: Una aplicación empírica en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017 de el(los)/a(la) bachiller(es): a) Medina Chinoapaza Wendy Estefany b) Gutierrez Grabel Jessica Raquel conducente a la obtención del título profesional de Contador Público (Nombre del Título Profesional) con mención en .....

El Presidente inició el acto académico de sustentación invitando al (los)/a(la) candidato(a)/s hacer uso del tiempo determinado para su exposición. Concluida la exposición, el Presidente invitó a los demás miembros del jurado a efectuar las preguntas, y aclaraciones pertinentes, las cuales fueron absueltas por el(los)/a(la) candidato(a)/s. Luego, se produjo un receso para las deliberaciones y la emisión del dictamen del jurado.

Posteriormente, el jurado procedió a dejar constancia escrita sobre la evaluación en la presente acta, con el dictamen siguiente:

Candidato (a): Medina Chinoapaza Wendy Estefany

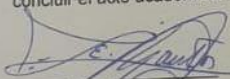
CALIFICACIÓN	ESCALAS			Mérito
	Vigesimal	Literal	Cualitativa	
<u>Aprobado</u>	<u>15</u>	<u>B-</u>	<u>Bueno</u>	<u>Muy bueno</u>

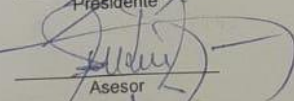
Candidato (b): Gutierrez Grabel Jessica Raquel

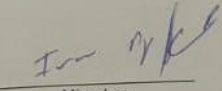
CALIFICACIÓN	ESCALAS			Mérito
	Vigesimal	Literal	Cualitativa	
<u>Aprobado</u>	<u>15</u>	<u>B-</u>	<u>Bueno</u>	<u>Muy bueno</u>

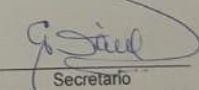
(\*) Ver parte posterior

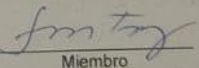
Finalmente, el Presidente del jurado invitó al(los)/a(la) candidato(a)/s a ponerse de pie, para recibir la evaluación final y concluir el acto académico de sustentación procediéndose a registrar las firmas respectivas.

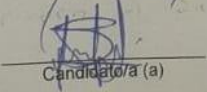
  
 Presidente

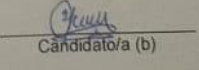
  
 Asesor

  
 Miembro

  
 Secretario

  
 Miembro

  
 Candidato/a (a)

  
 Candidato/a (b)

## **Dedicatoria**

A mis padres Alfonso Gutierrez Vilcapoma y Nancy Grabiél Porras por su apoyo y confianza puesta en mí, y a mi hermana por sus palabras de ánimo.

Jessica Raquel Gutierrez Grabiél

Con gratitud, cariño, respeto y admiración a mis padres, Emiliano Medina Cruz y Margarita Chinoapaza Sucapuca a quienes debo mi formación personal y profesional.

Wendy Estefany Medina Chinoapaza

## **Agradecimientos**

En primer lugar a Dios por guiarnos en las diferentes etapas de desarrollo de esta investigación, fue él quien nos dió la fortaleza y perseverancia para culminar con nuestro objetivo. Al Dr. Víctor Álvarez Manrique por las correcciones y recomendaciones en la preparación de la presente tesis. Al Dr. Rubén Leonard Apaza Apaza por su tiempo y asesoramiento. Al Ing. Effer Apaza por su paciencia y soporte en la parte estadística de nuestra tesis. Al Mg. Sinfiriano Martínez por su apoyo y ánimos para poder culminar la tesis.

## Índice general

Dedicatoria.....	iv
Agradecimientos .....	v
Índice general.....	vi
Índice de tablas .....	viii
Índice de Anexos.....	ix
CAPITULO I .....	11
El problema.....	11
1. Planteamiento del problema .....	11
2. Formulación del problema.....	13
2.1. Problema general .....	13
2.2. Problemas específicos.....	13
3. Objetivos de la investigación.....	14
3.1. Objetivo general.....	14
3.2. Objetivos específicos .....	14
4. Justificación .....	15
4.1. Teórica .....	15
4.2. Metodológica .....	15
5. Institucional .....	15
6. Cosmovisión bíblica filosófica .....	15
CAPÍTULO II.....	17
Marco teórico .....	17
1. Antecedentes de investigación.....	17
2. Bases Teóricas .....	22
2.1. Origen de la variable endeudamiento .....	22
2.1.1. Estructura de Capital.....	22
2.2. Modelos.....	24
2.3. Fundamentos Teóricos de la Estructura de capital integrada en el Endeudamiento.....	29
2.3.1. Nivel de Endeudamiento.....	29
2.3.1.1. Endeudamiento .....	29

1.1. Factores del Nivel de Endeudamiento .....	30
3. Marco Conceptual .....	37
3.1. Nivel de Endeudamiento .....	37
3.2. Factores del Nivel de Endeudamiento .....	37
CAPÍTULO III.....	39
Materiales y Método .....	39
1. Tipo de Investigación .....	39
2. Diseño de investigación .....	39
3. Hipótesis .....	39
4. Identificación de Variables .....	40
4.1. Variable de Criterio.....	40
4.2. Variable predictor .....	40
5. Operacionalización de Variables .....	41
6. Delimitación espacial y temporal.....	42
7. Población y Muestra .....	42
7.1. Población.....	42
7.2. Muestra .....	42
8. Técnicas de recolección de datos .....	42
9. Técnicas para el procesamiento y análisis de datos .....	42
1.1. Resultados descriptivos.....	44
1.2. Resultados empíricos .....	48
1. Discusión.....	52
CAPÍTULO V .....	54
Conclusiones y recomendaciones .....	54
1. Conclusiones .....	54
2. Recomendaciones .....	55
ANEXOS .....	70

## Índice de tablas

Tabla 1 <i>Nivel de endeudamiento de las empresas del sector agrario</i> .....	44
Tabla 2 <i>Comparación del nivel de endeudamiento total</i> .....	45
Tabla 3 <i>Comparación del tamaño de las empresas</i> .....	45
Tabla 4 <i>Comparación de los recursos generados de las empresas</i> .....	46
Tabla 5 <i>Comparación del costo de deuda de las empresas</i> .....	46
Tabla 6 <i>Comparación de las oportunidades de crecimiento de las empresas</i> .....	47
Tabla 7 <i>Comparación de la reputación de las empresas</i> .....	48
Tabla 8 <i>R- cuadrado de los factores relevantes del nivel de endeudamiento total</i> .....	49
Tabla 9 <i>P valor de los Factores relevantes que definen el nivel de endeudamiento total</i> ...	49

## Índice de Anexos

FIGURA 1 .....	69
FIGURA 2.....	70
FIGURA 3 .....	71
FIGURA 4.....	74

## **Símbolos usados**

BVL Bolsa de valores de Lima

## Resumen

La presente investigación tiene como propósito identificar los factores relevantes que determinan el nivel de endeudamiento, en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores correspondientes a los periodos 2008- 2017, el tipo de estudio utilizado es de diseño no experimental retrospectivo con un enfoque cuantitativo y un alcance a nivel explicativo, recolectando datos sobre la base de 10 años. El instrumento de medición que se tomo en cuenta fueron los indicadores financieros fijados en los trabajos anteriores.

Los resultados muestran una relación del 73,6%, entre las variables factores y nivel de endeudamiento total ( $R^2=0.542$ ), determinando que los recursos generados, costo de deuda, oportunidades de crecimiento y reputación son los factores que influyen significativamente en el nivel de endeudamiento en relación a las empresas estudiadas a diferencia del factor tamaño, por tanto se puede afirmar que las empresas con solvencia financiera tienen menor tendencia a endeudarse permitiendo evidenciar que a medida que aumentan las cargas financieras derivadas de la deuda, las empresas disminuyen el optar por recursos financieros ajenos y que al obtener mayores oportunidades de crecimiento les beneficia financiarse por medio de acciones por lo que sus recursos propios tienen un valor alto, Así mismo se corrobora que las empresas maduras obtienen mayor acceso a crédito que las jóvenes.

**Palabras Clave:** Decisión de endeudamiento, Factores, Bolsa de valores de Lima.

## **Abstract**

The purpose of this work is to identify the relevant factors that determine the level of indebtedness, in the companies of the agricultural sector that are listed on the stock exchange corresponding to the periods 2008-2017, the type of study used is of retrospective non-experimental design with a quantitative approach and scope at an explanatory level, collecting data based on 10 years. The measuring instrument that was considered were the financial indicators applied in previous works.

The results show a 73.6% relationship between the factors variables and the level of total indebtedness ( $R^2 = 0.542$ ), determining that the resources generated, cost of debt, growth opportunities and reputation are the factors that significantly influence the level of indebtedness in relation to the companies studied unlike the size factor, it can be affirmed that companies with greater financial solvency have a lower tendency to borrow, considering that as the financial burdens derived from the debt increase, their need for companies does not It will decrease due to obtaining external financial resources and that by obtaining greater growth opportunities it benefits them to be financed by means of actions so that their own resources have a high value, It is also corroborated that the companies with greater reputation in the market will have a negative impact with the level of indebtedness.

**Keywords:** Debt decision, Factors, Lima Stock Exchange.

## CAPITULO I

### El problema

#### 1. Planteamiento del problema

Un amplio número de estudios se realizaron a lo largo de los años sobre el optar por un financiamiento propio o ajeno, en consideración al estudio hecho por Modigliani y Miller en 1958, demostró que según el acuerdo de inversiones de una empresa y excluyendo los impuestos y los costos que se incurren para realizar una transacción, el optar por un pasivo ó capital no altera el valor actual de la compañía en el mercado (Corro & Olaechea, 2007). (Verona, Jordan, & Maroto, 2003), establecen “el valor de la deuda como señal informativa y mecanismo de control de los conflictos de agencia es la razón por la que a veces las empresas aumentan su endeudamiento, aun cuando no existan razones fiscales para hacerlo”.

Según estadísticas de El mundo (2018), señala que la deuda de empresas a nivel global era de 68,4 billones de dólares (57 billones de euros), de los que 40,3 billones de dólares (34 billones de euros) correspondía a empresas de países desarrollados y 28,1 billones de dólares (23 billones de euros) a compañías de países emergentes.

De acuerdo al “estudio de Agricultura con datos del Banco de España el endeudamiento agrario mantiene una línea ascendente al pasar desde los 15.998 millones de euros en el primer semestre de 2014 a los 17.735 millones de euros el pasado mes de julio” (El País, 2016).

La situación del crédito agrícola según (Ravines, 2017) señala que la Banca Comercial concentra el 67% de los créditos agro (6,387 millones de soles) solo representa el 4% de su portafolio. La entidad que concentra mayor parte de su portafolio al financiamiento de

actividades agropecuarias es Agrobanco, quien a julio 2017 reporta una cartera de 1,558 millones de soles y 68,709 mil créditos.

Cabe resaltar los efectos que produjo el Niño Costero en el año 2017 directamente en la costa norte y el centro del país en el que se redujo la producción, los cultivos tradicionales de la costa norte específicamente la caña de azúcar y limón, así mismo los que se producen de forma complementaria como el arroz, la uva y el plátano.. Con respecto a la producción correspondiente al mercado interno se originó una sobreoferta de papa y buenas cosechas de hortalizas cebolla y ajos sin embargo por otro lado se ocasionaron un desfase en las cosechas de arroz por lo que registró una caída en su producción del mismo modo sucedió en la producción de caña de azúcar por efectos asociados a El Niño Costero que afectó produciendo menores rendimientos por reverdecimientos de la caña de azúcar en su cultivo.

En los últimos años el resultado del estudio realizado por el indicador de endeudamiento en el sector pesca y acuicultura mostró el 68.8%, una cifra que marca en las empresas, la mayor participación de conseguir recursos financieros (Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI], 2014).

Los datos estadísticos muestran que en el año 2017 el crédito destinado a empresas elevó su crecimiento de 4,8% en 2016 a 5,4%. Este incremento se explica por la mayor expansión del crédito corporativo y gran empresa (cuyo crecimiento se elevó de 4,5 a 6,0%) y por las mayores colocaciones en el segmento de pequeñas y microempresas, cuya tasa de crecimiento anual se elevó a 9,5% (desde 7,8% en 2016). A diferencia de estos dos segmentos, el crédito a la mediana empresa desaceleró su crecimiento desde 2,7% en el 2016 hasta 0,6 % en 2017 (BCRP, 2017).

En este sentido, el presente estudio de investigación ha realizado búsquedas de revisión teórica, pudiendo encontrar los siguientes factores: tamaño, recursos generados, garantías,

costo de la deuda, oportunidades de crecimiento, reputación, rentabilidad, estructura de activos y riesgo operativo estudiados por Verona et al.( 2003); Simbaña (2014); Nureña, (2005) y Corro & Olaechea (2007), donde debido a los resultados que tuvieron mayor relevancia y en concordancia con las teorías financieras se optó en establecer como factores de estudio al tamaño, recursos generados, reputación , costo de la deuda, oportunidades de crecimiento.

## **2. Formulación del problema**

En la presente investigación se describe como problema, los factores de mayor relevancia que definen el nivel de endeudamiento mediante un estudio empírico tomando datos de panel en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 al 2017.

### **2.1. Problema general**

¿Cuáles son los factores de mayor relevancia que definen el nivel de endeudamiento en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2008 al 2017?

### **2.2. Problemas específicos**

- ¿El tamaño de empresa es un factor de mayor relevancia que determina el nivel de endeudamiento en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima correspondientes a los periodos 2008- 2017?
- ¿La capacidad de generar recursos internos es un factor de mayor relevancia que determina el nivel de endeudamiento en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima correspondientes a los periodos 2008- 2017?
- ¿El costo de la deuda es un factor de mayor relevancia que determina el nivel de endeudamiento en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima correspondientes a los periodos 2008- 2017?

- ¿La oportunidad de crecimiento de la empresa es un factor de mayor relevancia que determina el nivel de endeudamiento en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima correspondientes a los periodos 2008- 2017?
- ¿La reputación de la empresa es un factor de mayor relevancia que determina el nivel de endeudamiento en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima correspondientes a los periodos 2008- 2017?

### **3. Objetivos de la investigación**

#### **3.1. Objetivo general**

- Identificar qué factores de mayor relevancia determinan el nivel de endeudamiento, en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima correspondientes a los periodos 2008- 2017.

#### **3.2. Objetivos específicos**

- Identificar si el tamaño de empresa incide en el nivel de endeudamiento en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima correspondientes a los periodos 2008- 2017.
- Identificar si los recursos generados incide en el nivel de endeudamiento en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima correspondientes a los periodos 2008- 2017.
- Identificar si el costo de la deuda incide en el nivel de endeudamiento en las empresas del en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima correspondientes a los periodos 2008- 2017.
- Identificar si las oportunidades de crecimiento incide en el nivel de endeudamiento en las empresas del en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima correspondientes a los periodos 2008- 2017.

- Identificar si la reputación de la empresa incide en el nivel de endeudamiento en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima correspondientes a los periodos 2008- 2017.

#### **4. Justificación**

##### **4.1. Teórica**

El presente trabajo permitirá contrastar que factores determinan el nivel de endeudamiento, es decir si el tamaño de empresa, los recursos generados, el costo de la deuda, las oportunidades de crecimiento y reputación intervienen en la toma de decisiones para optar por un financiamiento ajeno en las empresas agrarias peruanas.

##### **4.2. Metodológica**

Ésta investigación es de tipo descriptivo-analítico de carácter retrospectivo y no experimental, los resultados se obtendrán en base a información contrastada de acuerdo a las hipótesis en que los factores mencionados determinan el nivel de endeudamiento en las empresas agrarias peruanas que coticen estados financieros anuales secuenciales desde el 2008 al 2017, aplicando los modelos de datos de panel para realizar el análisis.

#### **5. Institucional**

Los resultados que se obtendrán de la investigación efectuada ayudarán para los dueños de las empresas e inversores a tomar un sólido manejo económico en el nivel de endeudamiento de la empresa. Asimismo, ésta investigación formará parte de los recursos de la Dirección General de Investigación de la Universidad Peruana Unión, que servirá como referencia para futuros trabajos de investigación.

#### **6. Cosmovisión bíblica filosófica**

Dios al hombre otorgó la participación de señorío sobre la creación y administrador de la creación material. “Y los bendijo Dios y les dijo: Fructificad y multiplicaos; llenad la

tierra y sojuzgadla, y señoread en los peces del mar, en las aves de los cielos, y en todas las bestias que se mueven sobre la tierra” Génesis 1:26 (Reina Valera, 1960).

Tomar responsabilidad sobre los compromisos que se le ha adquirido asiste ser un correcto administrador de Dios correspondiendo al pago de sus deudas. (Reina Valera, 1960) Romanos 13:7, 8 menciona “Paguen a cada uno que le corresponda: si deben impuestos paguen los impuestos, si deben contribuciones, paguen las contribuciones; al que deban respeto, muéstrenle respeto; al que deban honor, ríndanle honor. No tengan deudas pendientes con nadie a no ser la de amarse unos a otros. De hecho, quien ama al prójimo ha cumplido la ley”. El hombre no aprovecha los recursos que existen, frecuentemente se pierden por falta de manejo. (Proverbios 13:23) dice: En el barbecho de los pobres hay mucho pan; mas se pierde por falta de juicio.

Simultáneamente es importante considerar lo que menciona (Lucas 14:28) “Supongamos que alguno de ustedes quiere construir una torre. ¿A caso no se sienta primero a calcular a calcular el costo, para ver si tiene suficiente dinero para terminarla?”

## CAPÍTULO II

### Marco teórico

#### 1. Antecedentes de investigación

##### Internacional

El trabajo de investigación realizado por Verona, Jordan, & Maroto (2002) “Factores explicativos del nivel de endeudamiento de las empresas españolas: un análisis con datos de panel”, tuvo como propósito comparar empíricamente, utilizando el método de datos de panel con los diversos factores que pueden definir el nivel de endeudamiento. Se realizó un estudio no experimental de alcance explicativo y analítico utilizando un modelo econométrico de datos de panel. La población está constituida por una muestra de 4 empresas del sector eléctricas, 8 empresas del sector de alimentación, 6 empresas del sector de construcción, 11 empresas del sector de metal/mecánica, 9 empresas del sector de petróleo/química, 7 empresas del sector de comunicación, 13 empresas del sector de inmobiliaria, 7 empresas del sector de otras industrias y servicios en España, período 1990-1999. Según los resultados que se obtuvieron al emplear éste método, desarrollando con estimaciones intragrupos y la de mínimos cuadrados generalizados, revelan que el comportamiento de la muestra durante el periodo de estudio se adapta al enfoque de efectos fijos, donde las características específicas de cada empresa permanecieron estable a lo largo del tiempo, el endeudamiento medio no tiene una tendencia regular, pues tuvo un incremento durante los primeros años hasta llegar al porcentaje de 51.45% en el año 1992 y disminuye en general durante los 5 años siguientes para continuar más adelante alcanzando un incremento. Con respecto al cambio del factor tamaño de la empresa, muestra un incremento en líneas generales, donde el activo total medio pasó de 30 850 000 000 de pesetas en el periodo de 1990 a 57 177 000 000 de pesetas en 1999. El factor recursos generados produjo una reducción

desde 1990 hasta 1992, y que a partir de 1993 hasta 1998 se incrementó alcanzando su máximo valor. En cuanto al factor garantías se mantuvo constante durante el periodo de estudio, teniendo un 34% del activo fijo tangible sobre el activo total. El costo de la deuda experimentó una disminución entre 1990 hasta 1999 partiendo de 8.67% hasta llegar a 3.68%. Correspondiente al factor oportunidades de crecimiento, no tiene una tendencia estándar durante el periodo muestral. Tomando valores inferiores a la unidad salvo en los años 1997 y 1998, valorando el mercado a la empresa por encima de su valor contable. En relación a la reputación, la edad media de las empresas asciende a 39 años. El coeficiente de correlación entre la variable dependiente endeudamiento y la variable factores explicativos según Pearson es  $R^2 = 0.82489$  que existe una correlación negativa inversa con un p valor = 0.0000 lo que señala una correlación significativa.

El trabajo realizado por Simbaña (2014), titulado *“Los estados financieros de las empresas por actividad económica medido a través del costo real del crédito y niveles de endeudamiento”* tuvo como propósito fijar los determinantes que pueden explicar los cambios en los niveles de endeudamiento de las empresas ecuatorianas que presentaron los estados financieros a la Superintendencia de Compañías en el período 2002 al 2009, clasificadas por actividad económica, para definir las causas que generan dicho endeudamiento; el estudio se desarrolló sobre una muestra de 38,425 ( TREINTA Y OCHO MIL CUATROCIENTOS VEINTICINCO) empresas no financieras en la Superintendencia de Compañías para el periodo 2002 – 2009 utilizando la metodología de datos de panel, como diseño de investigación ecuación lineal y como instrumento a los ratios financieros. Los resultados descriptivos muestran que el nivel de endeudamiento total de las empresas en el periodo de estudio con relación al 100% de los activos que poseen, está financiada en un 37,72% paralelamente las tasas de interés referenciales activas bajaron de 12,7% en el 2002 a 11,5% en el 2003, mientras que la

tasa pasiva se mantuvo en el 5,1%, lo que generó márgenes altos de rentabilidad para las instituciones financieras. Entre las variables independientes señala el coeficiente tamaño de la empresa que contribuyen de forma significativa y negativa lo que implica que por cada unidad que incrementa en el tamaño de la empresa, la ratio endeudamiento sobre activos totales disminuye en (-0,178), recursos generados (0,0689716), dicha variable constituye la rentabilidad sobre el total del pasivo, a pesar de tener un valor positivo como resultado del análisis, no tiene una influencia estadísticamente significativa en la variable dependiente es decir, no se considera como un factor determinante del endeudamiento de las empresas, la variable garantías tiene un efecto positivo y significativo sobre el endeudamiento de (0,1445), el costo de la deuda tiene influencia significativa y negativa en la variable dependiente, lo que implica que por cada unidad que se incrementa el costo de la deuda varia en (-0,2060). El R2 obtenido fue de 0,4798 es decir las tres variables independientes seleccionadas determina el 47.9% de la variante del endeudamiento; concluyeron que las empresas ecuatorianas agrupadas por sectores económicos, por el tamaño de la empresa, sus garantías, el costo de la deuda, mientras que las oportunidades de crecimiento, los recursos generados y rentabilidad de los propietarios no tuvieron un efecto estadísticamente significativo.

### **Nacional**

El trabajo de investigación realizado por Nureña (2013), titulado “Factores más relevantes que influyen en el endeudamiento a largo plazo de las empresas del sector azucarero en el Perú”, tuvo como objetivo determinar cuáles son los factores más relevantes del endeudamiento a largo plazo de las empresas azucareras en el Perú en el periodo 2005 al 2012; el estudio se desarrolló sobre una muestra de 11 empresas azucareras, utilizando datos de panel, como diseño de investigación de tipo no experimental, ya que las variables estudiadas no son manipuladas y es longitudinal de

panel ya que los datos recabados pertenecen a diferentes puntos del tiempo Según los resultados reflejan que el comportamiento del crecimiento de los activos en el periodo de tiempo en estudio tiene una relación positiva según la teoría del óptimo de capital por lo tanto es favorable al valor de la empresa donde los beneficios son mayores que los costos. La relación que refleja el riesgo operativo tiene una relación negativa puesto que no hay incentivos para los proveedores de capital. La estructura de activos tiene una relación negativa porque en el sector agroindustrial, el mayor porcentaje de activos fijos están en terrenos agrícolas. El tamaño nos muestra que en algunos años existe una relación negativa y solo en el año 2012 fue positivo lo cual no era el resultado esperado. La rentabilidad no contrasta la relación negativa. Asimismo el R2 indica que la significancia de las variables a un 99% de ajuste. Los resultados de regresión econométrica resultante de tres variables específicos que explican con un F- estadístico de 1525.91 y una probabilidad de 0.00 a un 5% de significancia. Lo que da una clara evidencia de que el riesgo operativo, el crecimiento y el nivel de activos fijos son las variables que reflejan en la estructura de endeudamiento en las empresas azucareras. El trabajo realizado por Corro y Olaechea (2006), titulado “Nivel óptimo de endeudamiento de las empresas mineras del Perú y factores determinantes del nivel de endeudamiento”, tienen como objetivo en realizar una verificación empírica mediante datos de panel para determinar los factores explicativos tamaño, recursos generados, garantías, oportunidad de crecimiento, reputación y colateralización del nivel de endeudamiento de las empresas mineras, tomando una muestra de 22 empresas mineras que se encuentran en la Bolsa, durante el período 2000-2006. Como resultado del estudio se obtuvo que el nivel de endeudamiento real de las empresas del sector minería durante los años 2000-2006 fue en promedio alrededor de 14,43%, mientras que el óptimo se sitúa alrededor de 55,19%, este leve nivel de endeudamiento fue determinado en gran

medida por el crecimiento en los precios de los metales en el mercado internacional, lo que ha generado que las empresas mineras cuenten con una mayor cantidad de recursos internos y que el precio de sus acciones en el mercado se haya incrementado notablemente. Con respecto a los factores determinantes del nivel de endeudamiento, los efectos fijos obtenidos muestran que cinco de estos son estadísticamente significativas al 5% ( $p=0.00$ ;  $p<0.05$ ) estos son: tamaño con un coeficiente de  $-0,1022935$  mostrando que debido a la alza de precios las empresas son capaces de prepagar la deuda lo cual reduce su nivel de endeudamiento, recursos generados mostrando un coeficiente de  $-0,0345608$ , este resultado se interpreta como una preferencia, el costo de la deuda con un coeficiente de  $0.0489638$  donde esta variable no es significativa siendo no relevante para definir el nivel de deuda que las empresas poseen, puesto que hay una gran competencia entre entidades financieras para asignar créditos, las garantías con un coeficiente de  $0.001993$  siendo una variable no significativa donde las entidades financieras no evalúan la cantidad de activos fijos netos en concordancia con los activos que tienen las empresas mineras, ya que esta información no refleja las garantías que realmente tienen estas. el factor oportunidad de crecimiento muestra un coeficiente de  $-0,0009351$  este resultado explica que a las empresas con mejores oportunidades de crecimiento les convendría más financiarse por medio de acciones, porque sus recursos propios tienen un valor alto, edad con un coeficiente de  $-0,0475993$  donde las empresas jóvenes y no tan conocidas tienen mayor acceso al crédito cuando los bancos tienen concentración de mercado, como último factor estadísticamente significante se muestra a la colateralización con un coeficiente de  $0,0415484$  a mayor proporción de deuda que se encuentre prendada menor cantidad de activos quedan disponibles para utilizarlos como garantías de nuevas deudas por lo que las empresas no se endeudan más y se reduce su nivel de endeudamiento. Los

factores que determinan el nivel de endeudamiento son recursos generados, oportunidades de crecimiento.

## **2. Bases Teóricas**

### **2.1. Origen de la variable endeudamiento**

#### **2.1.1. Estructura de Capital**

En principio antes de tratar de la estructura de capital debemos de hablar de las finanzas, donde varias investigaciones surgieron a finales del siglo XIX, mediante el enfoque descriptivo, posteriormente en el año 1950 aparecen estudios sobre la estructura de capital con el enfoque tradicional, más tarde Modigliani y Miller presentaron su estudio sobre mercados perfectos e imperfectos para dar inicio al enfoque moderno.

A finales del siglo XIX hasta 1920 se da surgimiento a las finanzas empresariales (Flórez, 2008), donde el núcleo es el estudio de perspectivas asociados con la formación de futuras empresas, la definición de los costos de producción para calcular un margen de utilidad facilitando a la empresa seguir con sus operaciones en los mercados y lograr un crecimiento continuo, funciones operativas tales como: ingresos, desembolsos, protección y custodia de fondos y valores, administración de bienes inmuebles e impuestos entre otras funciones más que desempeña el tesorero de la empresa, de las cuales son responsabilidades de rutina cuya función debe asociarse con la administración financiera: inversión, financiamiento y administración de bienes (Van & Wachowicz, 2010). Dewing (citado por Gomez & Santivañez, 2011) en el siglo XX plantea que la función financiera se ocuparía de encontrar recursos necesarios y al menor costo. Años más tarde Gerstenberg (1924) señala en su libro de cómo las empresas adquieren fondos, cómo las usan y cómo se distribuyen las ganancias de la empresa también considera que pasará cuando no tenga fondos suficientes o cuando sus operaciones resulten en pérdidas.

Acuña & Zambrano(2011) en su estudio: “*Estructura de capital. Evolución teórica*” afirman que en el año 1950 comienza la tesis tradicional (relevancia). Entorno a ésta teoría Mendoza (2012) y (Vendrell, 2008) sostiene que un uso moderado de la deuda incrementa el valor de la empresa considerando que la deuda tiene un costo mínimo con relación al costo del capital propio por que el riesgo es menor. Por su parte Moreira & Rodríguez (2006), la teoría tradicional consiste en la combinación optima entre deuda-capital propio permitiendo alcanzar un menor costo de capital y maximizando el valor de la empresa en el mercado.

En 1958 se inicia el enfoque moderno sobre la estructura de capital con la investigación de Modigliani y Miller (Vendrell, 2013), con el artículo titulado “The Cost of Capital, Corporation Finance, and the theory of the Firm” en donde los autores demostraron en su primera proposición que las decisiones de estructura financiera son irrelevantes (Acuña & Zambrano, 2011) en mercados perfectos de capitales es decir donde no existen impuestos, costos de transacción y otras imperfecciones del mercado (Mendoza, 2012). Por otra parte Sánchez & Martín (2008) demostraban que en mercados perfectos la elección del tipo financiación carecen de importancia, es decir el valor de mercado de la empresa es independiente a su estructura de capital (Modigliani & Miller, 1958). Para Nureña (2005) sostiene que no existe una Estructura Optima de Capital y que el nivel de endeudamiento no perjudica el valor de la empresa ni al costo de capital. En su segunda proposición (Azofra, 1994) establece que a medida que la empresa utiliza mayor nivel de endeudamiento la tasa esperada de rentabilidad de las acciones de una empresa aumentará de forma lineal dicho de otra manera la rentabilidad que los propietarios esperan recibir de sus acciones se incrementa a medida que el ratio de endeudamiento de la empresa crece (Acuña & Zambrano, 2011).

Posteriormente Modigliani & Miller (1963) corrigieron su posición inicial en su estudio escrito en 1958 incorporando en su modelo los impuestos corporativos encontrando en que las empresas tendrían ventaja fiscal por la deuda (Ortiz & Rivera, 2012) y (Alva & Anticona, 2015). Finalizando con los estudios desarrollados dentro del enfoque moderno se insertó la teoría del trade off que se dio inicio con Modigliani & Miller (1963) para luego explicar cómo las empresas resuelven el problema de cuánto financiamiento debe asumir; según este argumento son colocados en una balanza los beneficios fiscales de la deuda contra el riesgo de entrar en una situación peligrosa de tensión financiera o bancarrota.(Arévalo, Cepedo, & Sojos, 2008). La tesis de la irrelevancia de la estructura de capital sobre el valor de la empresa volvió a surgir en base al estudio por (Miller, 1977) donde concluyó que la ventaja fiscal por la deuda se anula (Rivera, 2007). Luego en 1984 Myers y Majluf inserta una de las teorías más influyentes de la determinación de la estructura financiera que es el Pecking order donde implanta que existe una política de elección de las fuentes de financiamiento, ya que primeramente opta por financiarse con fondos propios (utilidades retenidas), en segundo lugar con deuda bancaria y posteriormente emitiendo acciones (Mendoza, 2012) & (Nureña, 2005)

## **2.2. Modelos**

### **2.2.1. Teoría de Trade off**

La teoría del trade-off explica como las empresas resuelven el conflicto de cuanta deuda se puede afrontar, estableciendo un equilibrio entre las ventajas tributaras de la deuda y las desventajas de los costos que genera el endeudamiento, comúnmente llamados costos de insolvencia.

López & Sierra (2015), mencionan que el beneficio principal de endeudarse es por la obtención de las ventajas fiscales por medio de la deducción de pagos de intereses en el cálculo de la base tributaria. Es decir, que el uso de deuda en la estructura de capital,

reduce la obligación fiscal de las empresas debido al ahorro de interés financiero incrementando el cash-flow y produciendo más beneficios para los accionistas (Mendoza, 2012). Permitiéndose que las empresas eleven su nivel de endeudamiento para aumentar la rentabilidad por los beneficios fiscales derivados de los intereses (Abril Mena, 2013).

De acuerdo con Arévalo, Cepedo, et al. (2008), sostienen que si la empresa dispone un nivel de endeudamiento muy alto el riesgo sería mayor, entrando en una situación peligrosa de tensión financiera donde la empresa puede terminar declarándose en bancarrota (Arévalo et al., 2008). Para Garrido (2016) define el proceso de quiebra como una dificultad financiera que ocurre cuando la empresa no puede pagar sus obligaciones de deuda afectando directa y negativamente al valor de la empresa. Por lo tanto cuando el nivel de deuda sea mayor, mayor también serán sus probabilidades de quiebra (Navarrete, 2011). Por su parte Mendoza (2012) afirma que existen dos tipos de costos de dificultades financieras que son los costos directos que se da cuando la empresa renegocia su deuda por tener muchas obligaciones financieras como por ejemplo: gastos legales, administrativos o contables (Vendrell, 2008). Así mismo los costos indirectos "son aquellos que se derivan de las oportunidades que se pierden por una mala gestión financiera de los directivos cómo la pérdida de empleados clave, pérdida de confianza de proveedores y clientes" (Acuña & Zambrano, 2011).

En resumen esta teoría permite determinar, que la ventaja impositiva del endeudamiento entre las consecuencias de un financiamiento excesivo deben ser equitativo, de tal modo que exista un nivel óptimo de endeudamiento, así, la empresa pueda encontrar un equilibrio financiero (Simbaña, 2014).

### **2.2.2. Teoría de Pecking Order**

La teoría de Pecking Order, establece que no existe una estructura óptima de capital frente a las inversiones sino que siguen un orden jerárquico optando primeramente por las utilidades retenidas en segundo lugar a la emisión de deuda y por último mediante la ampliación de capital.

Según Zegarra (2015) afirma, que en ésta teoría no existe una estructura óptima de capital que equilibre los costos y beneficios de la deuda (Galarza, 2017) y (Arévalo et al., 2008), por el contrario los gerentes siguen un orden de preferencias en la financiación, a la hora de realizar nuevas inversiones (Zambrano & Acuña, 2013), para evitar el problema de la información asimétrica que es generado por la deuda así también los costos (Abril Mena, 2013). Dentro de éste problema los inversionistas no tienen la información completa sobre la situación financiera de la empresa mientras que los directivos si poseen información privilegiada (Delfino, 2006).

El orden jerárquico conforme a lo que establece ésta teoría, las empresas deciden financiarse con fondos internos mediante las utilidades acumuladas, como primera opción a la que pueden acceder los directivos (Simbaña, 2014) y (Padilla, Rivera, & Ospina, 2015), porque se encuentra poco asociada a la información asimétrica sobre las perspectivas de la empresa (Fama & French, 2002) y carece de un costo específico (Acuña & Zambrano, 2011).

Para su parte Vanacker y Manigart (citado por Ruiz, 2016), indican que cuando los recursos propios son insuficientes para satisfacer las inversiones necesarias, optan por la financiación con fondos externos (Navarrete, 2011), mediante la emisión de deuda ordinaria, activos financieros y warrants (Delfino, 2006), con un efecto menos drástico que las acciones, incurriendo también en costo de emisión y comercialización (Alva &

Anticona, 2015). Para Ruiz (2016) afirma que la emisión de deuda es la opción más segura después de haber usado las utilidades retenidas.

Como último recurso las empresas emiten nuevas acciones (Tenjo, López, & Zamudio, 2006) y (Arévalo et al., 2008) asumiendo altos costos (Abril Mena, 2013) para la obtención de fondos absolutamente necesarios (Palacín & Ramírez, 2010) teniendo un efecto negativo para el accionista ya que en situaciones de información asimétrica los mercados financieros pueden subestimar ó sobreestimar el valor de la acción (Garrido, 2016) y (Navarrete, 2011). Nureña (2005) señala que los propietarios son resistentes ante el ingreso de nuevos accionistas debido a la pérdida de control, porque estarían compartiendo el negocio con otros socios (Aybar, Casino, & López, 2001), por ende estarían transfiriendo parte de la riqueza de los accionistas antiguos a los ingresantes (Vendrell, 2008). Mientras que para el inversionista externo las acciones tienen mayor riesgo frente a la obtención deuda (Mendoza, 2012), por lo que tienen menos información de la situación financiera de la empresa que los directivos (Myers, 1984) y (Isaac, Flores, & Jaramillo, 2010). En síntesis esta teoría argumenta por qué las empresas de niveles altos de rentabilidad optarían por utilizar menor deuda.

### **2.2.3. Teoría de agencia**

La teoría de agencia es un contrato que hace el principal con un agente para que haga servicios a su nombre delegándole poder para que pueda tomar decisiones originándose conflictos entre accionistas con los directores por otro lado los accionistas con los acreedores.

(Arévalo et al., 2008) señala que Jensen y Meckling define la relación de agencia como un contrato a partir del cual el principal contrata al agente para que realice servicios en su nombre delegándole poder de decisión (Velázquez, 2004). Generando conflictos de intereses debido al beneficio propio. (Alva & Anticona, 2015) (Acuña & Zambrano,

2011). Esta teoría plantea mecanismos para reducir los conflictos entre estos tres agentes (Franco, López, & Muñoz, 2009). Por otro lado Isaac (2010) señala que los administradores tienen una pequeña parte de propiedad de la empresa en cambio los accionistas tienen responsabilidad limitada de las pérdidas recibiendo también la mayor parte de las utilidades sin embargo los acreedores reciben una parte fija.

El problema de intereses entre directivos y accionistas, este problema es originado por la optar financiarse con recursos propios (Zegarra, 2015). Siendo el equipo directivo los que tienen que tomar las decisiones de financiamiento (Palacín & Ramírez, 2010). El manejo del flujo de caja libre origina un problema entre gerentes y accionistas porque al generarse flujo de caja superior ese excedente puede ser repartido entre los accionistas. (Garrido, 2016)

El Conflicto de accionistas y obligacionistas se da por el problema originado por el uso de la financiación externa, los accionistas pueden realizar inversiones subóptimas, o bien, no aprovechar las oportunidades de inversión positivas, perjudicando los intereses de los acreedores (Navarrete, 2011), ya que los accionistas tienen más información sobre la capacidad de endeudamiento, mientras que los segundos tratan de obtener información de la empresa, siendo el interés la generación de un costo adicional (Simbaña, 2014). El conflicto de agencia entre accionistas y acreedores aumenta por cualquier circunstancia que deteriora las garantías ofrecidos por la empresa a los acreedores sobre el compromiso de devolución de los accionistas más los intereses de la deuda. (Rodríguez & Vallelado, 1994).

## **2.3. Fundamentos Teóricos de la Estructura de capital integrada en el**

### **Endeudamiento**

La estructura de capital acentúa la unión de fuentes de financiamiento de recursos internos y externos a largo plazo que implica una decisión de endeudamiento neutral permitiendo acrecentar el valor de la empresa.

Santillán, Fonseca, & Venegas (2016), mencionan que la estructura de capital consta en el equilibrio de deuda y recursos propios que se emplea para financiar sus inversiones.

La combinación de sus fuentes de financiamiento se encuentra centrada en el endeudamiento a largo plazo, Copeland, Weston y Shastri (citado por Simbaña, 2014).

Su determinación destaca maximizar el valor de mercado, encontrando la combinación de fondos propios y deuda que minimiza el costo del capital de la empresa (Azofra, 1994).

#### **2.3.1. Nivel de Endeudamiento**

##### **2.3.1.1. Endeudamiento**

El nivel de endeudamiento indica la proporción de los acreedores sobre el valor de la empresa señalando que proporción es el óptimo entre recursos ajenos y propios para la adquisición de las inversiones, definiendo esta variable como pasivo total sobre activo total.

Según Acedo & Rodríguez (2003) define “el nivel de endeudamiento como el cociente entre los fondos ajenos y los propios” (Palacín & Ramírez, 2010)(Azofra, 1986).

Por su parte Nureña (2005) señala la proporción en el que participan los acreedores sobre el valor total de la empresa (Harris & Raviv, 1991).

Agrawal (1990) establece su medición como el cociente entre el valor contable de la deuda y la suma del valor contable de la deuda y del valor de mercado de las acciones (Menéndez 1999). Sin embargo, Matto (1990) define dicha razón como deuda total sobre

el activo neto (Abril Mena, 2013). Acedo & Rodríguez (2003) determinan a este indicador como el cociente entre la deuda y neto patrimonial (Cuñat, 1999), (Azofra, 1986), (Acedo, Ayala, & Rodríguez, 2005). Es importante resaltar que para nuestro estudio hemos optado por definir esta variable como el cociente entre el pasivo total y activo total.

## **1.1. Factores del Nivel de Endeudamiento**

### **1.1.1. Tamaño**

Las empresas de mayor tamaño tienen menor posibilidad de encontrarse en situación de quiebra por ser más diversificadas y también están obligadas a presentar periódicamente información sobre su situación financiera completa disminuyendo así la asimetría de información por lo tanto mientras las empresas sean de mayor tamaño más endeudadas están, definiéndose como el logaritmo neperiano del activo total.

Titman y Wessels (2007), las grandes empresas tienden a ser más diversificadas lo cual en teoría disminuye la volatilidad de flujo de efectivo y la posibilidad de peligro financiero, por ende están menos propensos a tener riesgo de quiebra incrementando su nivel de endeudamiento, (Rajan y Zingales, 1995) porque muy poco están expuestos a situaciones de insolvencia, (Delfino 2006). Dicho de otra manera tienen menos probabilidades de ir a la bancarrota que una de menor tamaño (Padilla et al., 2015).

De acuerdo con Isaac (2010), cuanto mayor sea el tamaño más información existe sobre la empresa, por lo tanto disminuirá la asimetría de la información, facilitándose así la posibilidad de obtener recursos financieros de los prestamistas, a un menor costo de crédito (Corro & Olaechea, 2007). Es decir que la información que recibe el mercado es de mayor calidad y más fiable, por lo tanto reduce la información asimétrica (Navarrete, 2012), dado que las empresas están obligadas a publicar varios datos de forma periódica (Acedo & Rodríguez, 2003). De esta forma el tamaño podría ser un proxy

(inversa) de la probabilidad de incumplimiento (Franco, Luis, y Muñoz, 2009). Siendo así las empresas de mayor tamaño tienen mayor facilidad de acceso a la financiación externa (Ayala & Navarrete, 2004)

Por lo tanto cuanto más grande es la empresa más endeudada de se encuentra Menéndez (citado por (Acedo & Rodríguez, 2003). Por otro lado Sánchez & Martín (2008) señala que mientras más grande sea la empresa, el porcentaje de deuda a largo plazo sobre la deuda total ira aumentando.

Para Paredes & Flores (2012), el tamaño es calculado como el logaritmo natural de las ventas netas (Alva & Anticono, 2015) (Guadalupe y Humberto, 2012), mientras que para Flannery & Rangan (2006), el tamaño debe ser medido como el logaritmo natural del total de activo (Cuñat, 1999).

### **1.1.2. Recursos Generados**

El uso de recursos generados está a disposición para nuevas inversiones, donde las empresas con fuentes altos de recursos internamente su necesidad de recurrir al endeudamiento es menor, así mismo se exponen a un menor grado de insolvencia ante un riesgo de impago, ésta se asocia con la rentabilidad de la empresa que es una señal de conservar un nivel alto de fondos generados internamente lo que trae consigo a estar menos endeuda. Dicho factor está definido como la utilidad operativa, más los gastos por depreciación de propiedad planta y equipo, sobre el total del pasivo.

Según Novoa y Acevedo (2015), mencionan que las entidades utilizan los recursos generados internamente, siendo una de ellas las utilidades retenidas (Ortiz & Rivera, 2012), para nuevas inversiones (Novoa & Acevedo, 2015), por ende su nivel de endeudamiento se reducirá. (Mendoza, 2012).

Por su parte Verona, Jordan, & Maroto (2002), afirman que las empresas que tienen suficientes recursos financieros internos generados, recurrirán con menor frecuencia al

endeudamiento que aquellas con un menor nivel de recursos generados internamente, debido a que financiarán los nuevos proyectos con fondos autogenerados, (Moreira & Rodríguez, 2006) cumpliéndose con los preceptos que defiende la teoría del orden jerárquico. Por lo tanto se puede establecer la necesidad de acceder a un menor endeudamiento, cuando mayor sean los recursos generados internamente lo cual incidirá negativamente sobre el endeudamiento (Simbaña, 2014) y (Aybar et al., 2001).

Mientras para (Corro & Olaechea, 2007), añade que ante una mayor generación de flujo de caja, la empresa presenta un menor grado de insolvencia, con lo cual el riesgo de impago es menor ante un acceso al crédito.

De acuerdo con Moreira & Rodríguez (2006), establecen que la rentabilidad es un buen indicador de los fondos generados internamente y prevé una relación negativa con la tasa de endeudamiento, esto explica que las empresas más rentables estarán menos endeudadas, mientras que las menos rentables serán las que más utilicen financiación ajena (Miguel y Pindado citado por Zegarra, 2015).

Asi mismo Simbaña (2014), indica que éste factor está definido como la utilidad operativa, más los gastos por depreciación de propiedad planta y equipo, sobre el total del pasivo.

### **1.1.3. Costo de Deuda**

Ante la preferencia de financiarse con deuda debido a un factor condicionante que es el tamaño conlleva a la reducción de la asimetría de información para aprovechar así el beneficio fiscal, llega el punto que pueda existir un riesgo de quiebra por lo tanto el costo de deuda aumentaría provocando una relación negativa entre costo de deuda y nivel de endeudamiento prefiriendo mejor financiarse por una de menor costo, este factor se calcula como gastos financieros sobre deuda.

Vendrell (2008) afirma que las empresas preferirán financiarse con deuda en períodos en que los tipos de interés sean bajos o la curva de tipos sea descendente. Dicho de otro modo, se espera que las empresas se endeuden aprovechando la parte baja de la curva de tipos de interés(Cuñat, 1999).

Para Larrán et (citado por (Navarrete, 2011) un factor que condiciona en gran medida el coste de la deuda es el tamaño, puesto que la asimetría informativa que se da entre los prestamistas de fondos y la empresa que quiere financiar un proyecto de inversión, podría servir por si misma para explicar las diferencias entre empresas tanto en el coste como en la estructura de su financiación, Segura & Toledo (2003) explica que las empresas de mayor tamaño diversifican riesgos para disminuir la variabilidad de sus resultados y aprovechar el acceso a la financiación ajena a un coste menor. Requiriendo más deuda a un menor costo a una institución financiera (Corro & Olaechea, 2007) “siendo principal beneficio de la deuda es que los intereses son deducibles de la base imponible del impuesto sobre sociedades” (Abril Mena, 2013), “aunque si la empresa empieza a endeudarse en exceso los ejecutivos de negocios de la institución financiera empiezan a sentir temor por un posible estado de insolvencia, por lo que ante este incremento del riesgo, el costo de la deuda empieza a aumentar cada vez más”(Corro & Olaechea, 2007).

El aumento del costo de la deuda reduce el nivel de endeudamiento de las empresas(Ortiz & Rivera, 2012) es por eso que la relación entre el coste de la deuda y el endeudamiento es negativa (Antoniou et al citado por (Zegarra, 2015) debido a que se preferiran otros tipos de financiamiento de menor costo(Chávez & Vargas, 2014). Teniendo por explicación que cuando los intereses son muy altos provocan un incremento del coste medio ponderado, por ende el valor de la empresa se reducirá(Navarrete, 2011) puesto que las empresas no desearan endeudarse a tasas de interés muy altos para no

comprometer la viabilidad de la sociedad a largo plazo (Zegarra, 2015) originando así una presión financiera. Por lo tanto el aumento del costo de la deuda disminuye el endeudamiento a largo plazo de la mediana empresa ya que se permite reemplazar recursos ajenos por propios o los de largo plazo por el corto plazo en condiciones más favorables (Rivera, 2007).

Los costos de la deuda esta definida como gastos financieros sobre pasivos (Chávez & Vargas, 2014)(Rivera, 2007)(Ayala & Navarrete, 2004)(Acedo & Rodríguez, 2003).

#### **1.1.4. Oportunidades de Crecimiento**

Las oportunidades de crecimiento tienen relación con los activos intangibles porque en caso de quiebra estos activos no actuarían como garantía dificultándose así la obtención de financiamiento externo, al aumentar la deuda entraríamos a un problema entre accionistas y acreedores de abandonar proyectos de inversión rentable por otro lado los accionistas adoptan inversiones muy arriesgadas siendo la financiación con recursos propios una manera más adecuada de controlar estos problemas teniendo así entre estas dos variables una relación negativa definiéndose mediante la capitalización bursátil sobre el pasivo total.

Las oportunidades de crecimiento tienen un impacto sobre la tasa de endeudamiento creando valor para la empresa (Delfino, 2006). Según Aybar et al. (2001) Las oportunidades de crecimiento reflejan las expectativas de ganancias o la capacidad de generar riqueza a través de sus activos intangibles. Las empresas con altas oportunidades de crecimiento donde poseen mayores proporciones de activos intangibles tienen el incentivo de reducir su nivel de endeudamiento(Medina, Salinas, Ochoa, & Molina, 2012), porque en caso de quiebra estos activos no podrán actuar como garantía y es por ende que es más dificultoso obtener financiación ajena (Azofra y Fernández citado por (Otero, Fernández, Vivel, & Rodríguez, 2007). (Delfino, 2006) porque son asociadas con

un menor flujo de caja de efectivo (Jensen citado por (Garrido, 2016). Por otro lado Verona et al., (2000) afirma que los activos intangibles están asociados a mayores costos de agencia, por lo tanto a mayor activo intangible menor nivel de deuda.

Myers (1977) señala que cuando los niveles de duda son altos y que tengan mejores oportunidades de crecimiento, los administradores preferirán no realizar algunos proyectos de inversión positivos en defensa de los accionistas si las utilidades mayormente irán a los acreedores(Myers, 1984).Es por eso que las empresas prefieren ser financiados a través de acciones como un mecanismo que reduce el problema de la subinversión asociado a la financiación con deuda(Verona et al., 2003) (Isaac et al., 2010)

Las empresas con mayor oportunidades de crecimiento recurren menos al endeudamiento bancario.(Jara & Sánchez, 2012). Esto es debido al problema entre accionistas y acreedores porque los accionistas invierten en proyectos con riesgo alto con grandes beneficios mientras que los acreedores les sería mejor invertir en proyectos de menor riesgo para que con seguridad recuperen sus aportaciones (Zegarra, 2015)

Una de las maneras de controlar estos problemas es que de manera prudente se debe financiar el crecimiento con fondos propios (Corro & Olaechea, 2007) (De Andrés, Azofra, & Rodriguez, 2000) Por lo tanto su relación entre estas dos variables es negativa (Azofra y Fernández citado por (Otero et al., 2007). Mientras que para Titman y Wessels (1988), Chung (1993),Barclay y Smith (1995) también encuentran una relación negativa citado por (Garrido, 2016).

Para Gaver (1993); Barclay, Smith y Watts (1995); y Rajan y Zingales (citados por (Verona et al., 2003) esta variable se define como la proporción de la capitalización bursátil sobre el pasivo total. Mientras que Abril (2013) lo define como el cambio porcentual en las ventas y en el número de empleados (Isaac et al., 2010). Otra manera

de definirse es mediante Incremento anual de las ventas (Otero et al., 2007). Por otro lado son definidas como la tasa del Activo Fijo.(Mendoza, 2012).

### **1.1.5. Reputación**

La reputación se manifiesta con la trascendencia de la empresa en el mercado, es así donde el cumplimiento de pagos crediticios contribuye a generar una mejor reputación, logrando obtener menores costos de financiamiento y la disminución en los costos de agencia entre accionistas y acreedores, alcanzando una mayor capacidad de endeudamiento. Éste factor es medido por el logaritmo neperiano de la cantidad de años desde su constitución.

Vendrell (2008), sostiene que la reputación es la muestra del historial de la empresa, que se evidencia a mediano y largo plazo. Del mismo modo Fombrum (1996) (citado por Lizarzabur y del Brío, 2016), determina la reputación como la percepción de acciones seguidamente de resultados presentes y pasados, permitiendo a la empresa obtener ventaja competitiva y beneficios generados de su capacidad (Fombrun & Van, 1996), además interviene avalando la calidad de su gestión (Otero et al., 2007).

De acuerdo con Diamond (1989), las empresas que demuestran cumplimiento de sus obligaciones crediticias a lo largo de su trayectoria, conseguirán tener una buena reputación, por ende obtendrán menores costos de financiamiento, a través del mercado de capitales (Chávez y Vargas, 2014) y menores restricciones financieras(Martinelli, 1997). Por lo tanto tendrán mayor acceso al crédito. Myers (1977), afirma que una reputación favorable se puede precisar de las empresas maduras y conocidas en el mercado, que optarán únicamente con proyectos rentables tomando en consideración el riesgo controlado, debido a mantener su reputación intacta (Diamond, 1989).

Por su parte Mendoza (2012), determina que el costo de agencia entre los accionistas y acreedores en las empresas más antiguas se espera reducir como efecto del interés por

proteger su reputación alcanzada desde sus inicios, logrando una mayor capacidad de endeudamiento (Mendoza, 2012), es decir ante mayor reputación, las empresas consiguen menor costo de financiamiento crediticio (Corro & Olaechea, 2007). Por lo tanto tendrán mayor facilidad para la obtención de recursos mediante del endeudamiento (Moreira & Rodríguez, 2006).

Finalmente Verona et al. (2002) contrasta la medición de dicho factor “como la antigüedad de la empresa, expresada a través del logaritmo neperiano del número de años transcurridos desde el momento de su constitución”.

### **3. Marco Conceptual**

#### **3.1. Nivel de Endeudamiento**

El nivel de endeudamiento indica la proporción de los acreedores sobre el valor de la empresa señalando que proporción es el óptimo entre recursos ajenos y propios para la adquisición de las inversiones definiendo esta variable como pasivo total sobre activo total. El

#### **3.2. Factores del Nivel de Endeudamiento**

##### **3.2.1. Tamaño**

Las empresas de mayor tamaño tienen menor posibilidad de encontrarse en situación de quiebra por ser más diversificadas y también están obligadas a presentar periódicamente información sobre su situación financiera completa disminuyendo así la asimetría de información por lo tanto mientras las empresas sean de mayor tamaño más endeudadas están, definiéndose como el logaritmo neperiano del activo total. El tamaño es medido por el logaritmo neperiano de los activos totales.

##### **3.2.2. Recursos Generados**

El uso de recursos generados está a disposición para nuevas inversiones, donde las empresas con fuentes altos de recursos internamente su necesidad de recurrir al

endeudamiento es menor, así mismo se exponen a un menor grado de insolvencia ante un riesgo de impago, ésta se relaciona con la rentabilidad de la empresa que es una señal de conservar un nivel alto de fondos generados internamente lo que trae consigo a estar menos endeuda. Este factor es medido por la utilidad operativa, más los gastos por depreciación de propiedad planta y equipo, sobre el total del pasivo.

### **3.2.3. Costo de Deuda**

Ante la preferencia de financiarse con deuda debido a un factor condicionante que es el tamaño conlleva a la reducción de la asimetría de información para aprovechar así el beneficio fiscal, llega el punto que pueda existir un riesgo de quiebra por lo tanto el costo de deuda aumentaría provocando una relación negativa entre costo de deuda y nivel de endeudamiento prefiriendo mejor financiarse por una de menor costo. El costo de deuda es medido por los gastos financieros sobre deuda.

### **3.2.4. Oportunidades de Crecimiento**

Las oportunidades de crecimiento tienen relación con los activos intangibles porque en caso de quiebra estos activos no actuarían como garantía dificultándose así la obtención de financiamiento externo, al aumentar la deuda entraríamos a un problema entre accionistas y acreedores de abandonar proyectos de inversión rentable por otro lado los accionistas adoptan inversiones muy arriesgadas siendo la financiación con recursos propios una manera más adecuada de controlar estos problemas teniendo así entre estas dos variables una relación negativa. Las oportunidades de crecimiento se miden por la capitalización bursátil sobre los activos.

### **3.2.5. Reputación**

La reputación se manifiesta con la trascendencia de la empresa en el mercado, es así donde el cumplimiento de pagos crediticios contribuye a generar una mejor reputación, logrando obtener menores costos de financiamiento y la disminución en los costos de

agencia entre accionistas y acreedores, alcanzando una mayor capacidad de endeudamiento. La reputación es medida por el logaritmo neperiano de la cantidad de años desde su constitución.

## **CAPÍTULO III**

### **Materiales y Método**

#### **1. Tipo de Investigación**

Este trabajo de investigación es tipo explicativo porque permiten identificar las causas que determinan el efecto de los factores relevantes en la decisión de endeudamiento de las empresas del sector agrario que cotizan en bolsa durante el año 2008-2017.

#### **2. Diseño de investigación**

Este trabajo se desarrolló a través de un diseño no experimental porque la variable de estudio no se manipuló durante la investigación. Es longitudinal porque se tomó los datos entre los periodos 2008 al 2017. Es transeccional porque se recolectaron los datos en un sólo momento. Se reunieron datos históricos mediante análisis contables de los estados financieros publicados en la Bolsa de Valores de Lima para el año 2008-2017.

#### **3. Hipótesis**

- Si el tamaño de la empresa es mayor, mayor será la posibilidad de adquirir deuda total.
- Si la capacidad de generar recursos internos que posee la empresa es mayor, menor será la necesidad de recurrir a la financiación con recursos ajenos.
- Si los costos de la deuda de la empresa son mayores, menor será la tendencia de incrementar su nivel de endeudamiento.
- Si las oportunidades de crecimiento de la empresa son mayores, menor será la necesidad de recurrir al endeudamiento.

- Si la reputación de la empresa es mayor, mayor será su nivel de endeudamiento.

#### **4. Identificación de Variables**

##### **4.1. Variable de Criterio**

Nivel de Endeudamiento

##### **4.2. Variable predictor**

###### **Factores relevantes**

- Tamaño
- Recursos generados
- Costo de la deuda
- Oportunidades de Crecimiento
- Reputación

## 5. Operacionalización de Variables

VARIABLE	DIMENSIONES	INDICADOR	DEFINICIÓN INSTRUMENTAL	ESCALA	Técnica	FUENTE
				(Definición Operacional)		
Nivel de Endeudamiento (Variable dependiente)	Razón de Endeudamiento	Pasivo Total	Pasivo Total / Activo Total		Ratio	Estados Financieros de sectores Heterogéneos que cotizan en la bolsa de Valores
		Activo Total				
Factores Relevantes del Nivel de Endeudamiento	Tamaño de Empresa	Activo Total	Log np(Activo Total)	+	Ratio	
	Recursos Generados	Utilidad operativa	Utilidad Operativa + Cargos por Depre / Pasivo Total	-	Ratio	
		Cargos por Depreciación				
		Pasivo Total				
	Costo de Deuda	Gastos Financieros	Gastos Financieros / Activo Total	-	Ratio	
		Pasivo Total				
	Oportunidades de Crecimiento	Capitalización Bursátil	Capitalización Bursátil / Pasivo Total	-	Ratio	
Pasivo Total						
Reputación	Número de Años	Log np(número de años antigüedad)	+	Ratio		

## **6. Delimitación espacial y temporal**

El presente trabajo de investigación fue realizado en las empresas agrarias peruanas que cotizan en Bolsa de Valores durante el periodo 2008-2017.

## **7. Población y Muestra**

### **7.1. Población**

El sector agrario de la bolsa de valores de Lima cuenta con 19 empresas listadas.

### **7.2. Muestra**

Para la realización del presente estudio, la determinación de la muestra se aplicó de manera no probabilística por exclusión donde sus criterios son:

- No reporten información financiera a la bolsa de valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017.
- No contengan todos los indicadores requeridos de la operacionalización de variables que se encontraron en los estados financieros de Lima durante el periodo 2008 – 2017.
- No contengan capitalización bursátil.

## **8. Técnicas de recolección de datos**

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

## **9. Técnicas para el procesamiento y análisis de datos**

Se accedió a la página de la Bolsa de Valores de Lima que otorgó la mayor parte de la información contable utilizada en este trabajo.

Seguidamente, se procedió a descargar la información contable de las 19 empresas del sector agrario del Perú, de los diez periodos respectivos.

Del mismo modo se ingresó a la página de la Superintendencia del Mercado de Valores donde recogimos información respecto a la capitalización bursátil.

Se construyó una matriz de datos utilizando el programa informático Office Excel para reconocer e introducir los datos correspondientes a las variables e indicadores.

También se realizó una limpieza de datos previos al realizar el análisis.

El análisis estadístico se ejecutó tomando en cuenta el objetivo de estudio, diseño de investigación, la naturaleza y escala de medición de las variables. Por lo tanto, se considerará realizar un análisis descriptivo donde se estimarán parámetros como la mediana, desviación típica y error estándar. Se estimó para el análisis empírico el modelo de regresión lineal múltiple con pasos hacia atrás que permite explicar el nivel de endeudamiento de las empresas seleccionadas en el periodo 2008 – 2017.

## CAPÍTULO IV

### Resultados y discusión

#### 1. Resultados

Para la obtención de las 19 empresas que forman parte de nuestra muestra se realizó mediante el método de exclusión donde se iban descartando aquellas empresas que no reporten información financiera, que no contengan todos los indicadores requeridos de la operacionalización de variables, que no coticen sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima (capitalización bursátil) durante el periodo 2008 – 2017.

#### 1.1. Resultados descriptivos

Una vez fijado la muestra y variables a investigar, se procedió a realizar un análisis descriptivo de las principales variables, en las empresas agrarias peruanas estudiadas en el periodo 2008-2017, utilizando los estadísticos clásicos.

**Tabla 1**

*Nivel de endeudamiento de las empresas del sector agrario*

	<b>Media</b>	<b>Desviación. Estándar</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
Endeudamiento total	0,38	0,18	0,11	0,91
Endeudamiento a corto plazo	0,11	0,09	0,02	0,59
Endeudamiento a largo plazo	0,27	0,16	0,01	0,73

Fuente: elaboración propia.

La tabla N° 1 muestra los resultados del análisis descriptivo del nivel de endeudamiento de las empresas en estudio. Donde se observa que el 38% de sus activos totales son financiados con deuda mientras que el restante 62% lo hacen los fondos propios. Es interesante ver casos puntuales donde existen empresas que llegan a financiar hasta el 91 % de los activos totales con deuda, mientras que el que lo hace en menor proporción financia solamente el 11% de los activos totales con deudas

utilizando fondos propios para financiar el 89% restante de los activos totales.

Siguiendo con el análisis, se aprecia que, en promedio el 11% de sus activos totales lo hacen con deuda a corto plazo y el 27% con deuda a largo plazo. También Los resultados indican que, en los 10 periodos el nivel de endeudamiento total, corto y largo plazo no supera el 50%, es decir el activo total de las empresas del sector agrario está financiado por más del 50% con Fondos propios.

**Tabla 2**

*Comparación del nivel de endeudamiento total*

	<b>Media</b>	<b>Desviación Estándar</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
2008	0.41	0.20	0.13	0.79
2009	0.46	0.22	0.11	0.79
2010	0.44	0.23	0.12	0.82
2011	0.39	0.19	0.17	0.82
2012	0.38	0.19	0.18	0.83
2013	0.40	0.19	0.23	0.90
2014	0.38	0.21	0.16	0.91
2015	0.34	0.11	0.16	0.52
2016	0.29	0.09	0.17	0.44
2017	0.29	0.09	0.16	0.48

Fuente: elaboración propia.

La tabla N° 2 muestra los resultados del análisis comparativo del nivel de endeudamiento total con respecto a los diez periodos considerados de las empresas en estudio. Donde se aprecia una disminución del 41% en el 2008 a un 38% en el 2012 y un 29% en el 2017.

**Tabla 3**

*Comparación del tamaño de las empresas.*

	<b>Media</b>	<b>Desviación Estándar</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
2008	19,41	1,16	17,61	20,95
2009	19,41	1,18	17,63	21,02
2010	19,48	1,20	17,68	21,16
2011	19,68	1,18	17,89	21,26

2012	19,69	1,17	17,98	21,28
2013	19,72	1,18	17,94	21,30
2014	19,72	1,20	17,89	21,29
2015	19,74	1,15	18,01	21,27
2016	19,78	1,14	17,96	21,28
2017	19,79	1,13	17,97	21,26

Fuente: elaboración propia.

La tabla N° 3 muestra los resultados descriptivos del análisis comparativo del tamaño de las empresas entre los diez periodos estudiados, donde se observa que en promedio el tamaño en función de activos totales de las empresas ha ido incrementando progresivamente iniciando en el 2008 con un 19.41 y terminando en el 2017 con un 19.79.

#### **Tabla 4**

*Comparación de los recursos generados de las empresas*

	<b>Media</b>	<b>Desviación Estándar</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
2008	0.19	0.20	-0,09	0.50
2009	0.20	0.21	-0,11	0.47
2010	0.38	0.27	0,00	0.73
2011	0.51	0.27	0,03	0.80
2012	0.25	0.19	-0,03	0.64
2013	0.09	0.20	-0,35	0.31
2014	0.11	0.12	-0,05	0.32
2015	0.23	0.18	-0,05	0.47
2016	0.39	0.22	0,02	0.66
2017	0.15	0.12	-0,02	0.31

Fuente: elaboración propia.

La tabla N° 4 muestra los resultados descriptivos del análisis comparativo de los recursos generados entre los diez periodos estudiados como el nivel de disponibilidad que se produce al generar recursos propios donde se observa que para el periodo 2008 es de 19%, para el periodo 2009 de 20%, para el periodo 2010 de 38%, para el periodo 2011 de 51%, para el periodo 2012 de 25%, para el periodo 2013 de 9%, para el periodo

2014 de 11%, para el periodo 2015 de 23%, para el periodo 2016 de 39%, para el periodo 2017 de 15%.

**Tabla 5**

*Comparación del costo de deuda de las empresas.*

	<b>Media</b>	<b>Desviación Estándar</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
2008	0,05	0,02	0,02	0,09
2009	0,05	0,04	0,01	0,13
2010	0,03	0,02	0,00	0,07
2011	0,03	0,02	0,00	0,07
2012	0,03	0,02	0,00	0,06
2013	0,02	0,02	0,00	0,06
2014	0,03	0,02	0,00	0,08
2015	0,03	0,03	0,00	0,08
2016	0,03	0,02	0,00	0,05
2017	0,02	0,01	0,00	0,04

Fuente: elaboración propia.

La tabla N° 5 muestra los resultados descriptivos del análisis comparativo del costo de la deuda de las empresas entre los diez periodos estudiados, donde se observa en promedio en proporción a los gastos financieros generados por los pasivos totales donde las empresas muestran de manera descendente un costo de deuda del 5% para el 2008 y 2009, 3% para el 2010,2011, 2012, 2014, 2015, 2016 y terminando con un 2% en el 2017 y 2013.

**Tabla 6**

*Comparación de las oportunidades de crecimiento de las empresas*

	<b>Media</b>	<b>Desviación Estándar</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
2008	1.64	1.74	0.01	6.01
2009	1.82	1.89	0.01	6.71
2010	2.21	1.91	0.01	6.12
2011	1.45	0.96	0.02	2.93
2012	1.30	0.89	0.03	2.35

2013	1.04	0.82	0.03	2.57
2014	0.87	0.56	0.02	1.83
2015	0.98	0.85	0.02	2.65
2016	1.00	0.69	0.02	2.39
2017	0.89	0.51	0.02	1.52

Fuente: elaboración propia.

La tabla N° 6 muestra los resultados descriptivos del análisis comparativo de la oportunidad de crecimiento de las empresas entre los diez periodos estudiados, donde se observa en promedio en proporción a sus activos totales las empresas muestran oportunidades de crecimiento más del 100% para los periodos 2008 al 2013 y 87% para el 2014, 98% para el 2015, 100% para el 2016, 89% para el 2017.

### **Tabla 7**

*Comparación de la reputación de las empresas.*

	<b>Media</b>	<b>Desviación estándar</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
Reputación	26.60	13.26	10.00	47.00

Fuente: elaboración propia.

La tabla N° 7 muestra los resultados descriptivos del análisis comparativo de la reputación de las empresas entre los diez periodos estudiados, donde se destaca que la edad media de las empresas que forman parte de muestra asciende a 27 años, las más antiguas tienen 47 años mientras que las más jóvenes 10 años.

## **1.2. Resultados empíricos**

Prueba de Hipótesis

*Tabla De Valor para los Resultados*

Nivel de significancia

= 5% = 0.05

Toma de decisión:

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

P – Valor  $\geq$  0.05 se acepta la hipótesis nula

### Tabla 8

*R- cuadrado de los factores relevantes del nivel de endeudamiento total*

Resumen del modelo			
Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado
2	,736	.542	.522

Nota: al 0.20 =ínfima relación, al 0.40=escasa relación, 0,60 =moderada relación, al 0.80= buena relación y al 1.00=muy buena relación (según el índice de R y RHO).

Fuente: elaboración propia.

Los resultados de la tabla N° 8, obtenidos a través del método de regresión lineal múltiple pasos hacia atrás, explica que existe una alta correlación del 73,6%, entre las variables factores y el nivel de endeudamiento total de las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017. El R cuadrado es de 0.542, es decir que la variable dependiente (nivel de endeudamiento) es explicada en un 54,2% por la variable independiente (factores) que son recursos generados, costo de deuda, oportunidades de crecimiento y reputación significativos.

**Tabla 9***P valor de los Factores relevantes que definen el nivel de endeudamiento total*

Coeficientes	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		P valor
	B	Error estándar	Beta	t	
	(Constante)	.613	.087		
Tamaño	-.006	.013	-.035	-0.441	.660
Recursos generados	-.245	.058	-.322	-4.264	.000
Costo de la deuda	2.723	.545	.361	4.995	.000
Oportunidades de crecimiento	-.057	.011	-.395	-5.260	.000
Reputación	-.058	.025	-.168	-2.358	.020

Significativos al 0.05

Fuente: elaboración propia.

El grado de significancia para el factor tamaño es de 0.660, con una relación negativa, debido a que el grado de significación es mayor que 0.05 el factor tamaño no es considerado como un factor de mayor relevancia por lo tanto a mayor tamaño de la empresa menor será en el nivel de endeudamiento de las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017”.

El grado de significancia para el factor recursos generados es de 0.000, el cual es menor que 0.05, presentando una relación negativa con el nivel de endeudamiento con lo cual se acepta la hipótesis planteada pudiendo interpretar que los directivos de las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 –

2017” prefieren optar por la autofinanciación en concordancia a la teoría del Pecking order.

El grado de significancia para el factor costo de deuda es de 0.00, el cual es menor que 0.05, presentando una relación positiva con el nivel de endeudamiento con lo cual no se acepta la hipótesis planteada pudiendo interpretar que a medida que gastos financieros obtenidos por la deuda aumenten, las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de lima durante el periodo 2008 – 2017” prefieren aumentar el nivel de endeudamiento.

El grado de significancia para el factor oportunidad de crecimiento es de 0.000, el cual es menor que 0.05, presentando una relación negativa con el nivel de endeudamiento con lo cual se acepta la hipótesis planteada pudiendo interpretar que las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de lima durante el periodo 2008 – 2017” con mayores oportunidades de crecimiento tienen un menor nivel de endeudamiento esto podría ser a que se autofinancian o emiten acciones.

El grado de significancia para el factor reputación es de 0.020, el cual es menor que 0.05, presentando una relación negativo con el nivel de endeudamiento con lo cual no se acepta la hipótesis planteada pudiendo interpretar que las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de lima durante el periodo 2008 – 2017” con mayor reputación menor será su nivel de endeudamiento.

## 1. Discusión

Esta investigación tuvo como propósito identificar qué factores relevantes determinan el nivel de endeudamiento en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima correspondientes a los periodos 2008-2017.

En primer lugar estudiamos las variables independientes tamaño, recursos generados, costo de deuda, oportunidades de crecimiento y reputación sobre el nivel de endeudamiento, obteniendo como resultado un  $R^2$  de 0,542 que determina que cuatro de cinco factores son relevantes en el nivel de endeudamiento de las empresas agrarias peruanas que cotizan en la BVL cuya relación es moderada entre las dos variables al igual que Simbaña (2014), con su trabajo “Factores más relevantes que influyen en el endeudamiento a largo plazo de las empresas del sector azucarero en el Perú 2005-2012”, que evidenció un  $R^2$  moderado de 0.4798. Por otra parte existe la investigación de (Verona et al., 2003) , que obtuvo como resultado conexas a las variables un  $R^2$  de 0.8249 que indica que cinco de seis factores son explicativas con el nivel de endeudamiento mostrando una muy buena relación.

El factor tamaño a pesar de tener un valor negativo como producto del análisis, dio como resultado un P valor de 0.660 por lo tanto no obtuvo un grado estadísticamente significativa en el nivel de endeudamiento, por ende no se considera un factor relevante, demostrando contraposición señalado por (Verona et al., 2003), que a mayor tamaño mayor será la posibilidad de adquirir deuda total. Mientras que en este estudio demuestra que a mayor tamaño tienden a poseer menor nivel de endeudamiento debido a que tienen un buen nivel de solvencia financiera.

Por otro lado el factor recursos generados, obtuvo un P valor de 0.000 que resultó significativa, por consiguiente es un factor relevante, presentando una relación negativa con el nivel de endeudamiento que se contrasta con la investigación de (Corro &

Olaechea, 2007) donde señala que a mayor recursos generados menor será el nivel de endeudamiento, asumiendo la segunda hipótesis planteada.

En relación con el factor costo de deuda, el resultado muestra un grado de significancia del 0.000, entonces se puede afirmar que es un factor relevante con una relación positiva, esto quiere decir que cuando el costo de deuda se incrementa también el nivel de deuda. Esto es debido a que el sector agrario es muy fluctuante, por los fenómenos naturales que atraviesa, siendo así que al momento de buscar condiciones crédito, el costo de la deuda no es factor relevante al momento de tomar una decisión. Este resultado se corrobora con la investigación de (Corro & Olaechea, 2007) rechazando la hipótesis planteada.

Con respecto al factor oportunidades de crecimiento, podemos afirmar que a mayor oportunidad de crecimiento menor será la tendencia de adquirir deuda puesto que le es más favorable financiarse por medio de acciones, esto es debido a que obtuvimos como resultado un P valor de 0.000 y con relación negativa, por lo tanto es un factor relevante y se acepta la hipótesis planteada. Autores como (Verona et al., 2003) y (Corro & Olaechea, 2007) confirman el resultado obtenido en esta investigación.

Por último tenemos al factor reputación, donde se obtuvo un grado de significancia del 0.020, que señala que es un factor relevante, pero posee una relación negativa con el nivel de deuda, rechazando la hipótesis planteada, donde podemos interpretar que cuando la reputación es buena, menor será el acceso a financiarse por medio de deuda. Esto significa que no solo las empresas maduras pueden obtener fácil acceso al endeudamiento, sino también las empresas jóvenes, ya que las entidades bancarias extraerán rentas futuras de dichas empresas Petersen y Rajan (citado por Corro et al., 2007).

## CAPÍTULO V

### Conclusiones y recomendaciones

#### 1. Conclusiones

Para iniciar con esta última parte recapitularemos un poco sobre lo desarrollado en esta investigación. En los capítulos anteriores se mencionó sobre el nivel de endeudamiento en las empresas agrarias peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008 -2017 y los factores de mayor relevancia de los cuales definimos los siguientes factores: tamaño, recursos generados, costo de deuda, oportunidades de crecimiento y reputación que fueron analizados estadísticamente; mediante el modelo de regresión lineal pasos hacia atrás teniendo como resultado una moderada relación es decir, no todos los factores relevantes expuestos inciden con el nivel de endeudamiento. Los resultados obtenidos reflejan que el endeudamiento de las empresas del sector agrario, es explicado por los recursos generados, costo de deuda, oportunidades de crecimiento y reputación, excepto el factor tamaño al no obtener un efecto estadísticamente significativo.

En primera instancia con respecto al primer objetivo se identificó que el factor tamaño no incide en el endeudamiento de las empresas del sector agrario que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017; por lo tanto el factor tamaño no es un factor relevante ya que el grado de significancia supera el 0.05.

Para el segundo objetivo se determinó que el factor recursos generados incide negativamente en el endeudamiento de las empresas del sector agrario que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017; es decir las empresas que tengan mayor capacidad de generar recursos propios menor será la tendencia de endeudarse por consiguiente tendrán menor nivel de endeudamiento.

Para el tercer objetivo se concluye que el factor costo de deuda incide positivamente en el endeudamiento de las empresas del sector agrario que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017; es decir que cuando los costos de la deuda aumentan su necesidad de obtener deuda no disminuirá por ende obtendrán mayor nivel de endeudamiento.

Para el cuarto objetivo se concluye que el factor oportunidades de crecimiento incide negativamente en el endeudamiento de las empresas del sector agrario que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017; es decir las empresas que tengan mayor oportunidad de crecimiento optarán con menor tendencia al endeudamiento por lo tanto un menor nivel de endeudamiento.

Para el quinto objetivo se concluye que el factor reputación incide negativamente en el endeudamiento de las empresas del sector agrario que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2008-2017; es decir las empresas con mayor reputación en el mercado tendrán repercusión negativa en el nivel de endeudamiento por consiguiente presentarán menor nivel de endeudamiento.

## **2. Recomendaciones**

Se recomienda a las empresas del sector agrario que ante una decisión de inversión su financiamiento sea equitativo entre los recursos internos y externos en ese sentido la empresa también se financia por medio de deuda y así poder obtener un historial crediticio.

Recomendamos a las empresas del sector agrario que coticen en la Bolsa de Valores que cuando necesiten un financiamiento externo evalúen el costo de la deuda que optarán, ya que a futuro repercutirá en la rentabilidad y liquidez de la empresa.

Se recomienda a las empresas del sector agrario cuando tenga mayor oportunidad de crecimiento y decidan financiarse mediante acciones evalúen bien el costo de oportunidad entre deuda y acciones.

Se recomienda a las empresas del sector agrario tomar en cuenta su historial crediticio para obtener mayor acceso y rapidez al financiamiento ante un fenómeno natural o caso fortuito.

Asimismo se sugiere a los investigadores que tengan interés en esta línea de estudio añadir otros factores tales como: escudo fiscal como ventaja impositiva del uso de la deuda (Delfino, 2006) y los dividendos que repercuten en los problemas de agencia (Minguez Vera, 2007) ya que tiene un efecto en la estructura de capital.

Se recomienda realizar un estudio en el sector financiero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y contrastar que factores son determinantes en su nivel de endeudamiento.

## Referencias Bibliográficas

- Abril Mena, P. L. (2013). Determinantes de endeudamiento para el sector industrial manufacturero ecuatoriano en el periodo 2005-2010, 119. Retrieved from <http://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/6598>
- Acedo, M., Ayala, J., & Rodríguez, J. (2005). Rentabilidades, endeudamiento y coste de la deuda de las pymes. Análisis empírico de las empresas por tamaños. *Revista Europea de Dirección y Economía de La Empresa*, 14(4), 185–200. Retrieved from <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=1432250>
- Acedo, M., & Rodríguez, J. (2003). Estudio empírico del endeudamiento, coste de la deuda y rentabilidades de la industria de calzado de La Rioja. Comparación por tamaño y sector \*. *Cuadernos de Gestión*, 3(1–2), 123–142. Retrieved from <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=859379>
- Acuña, G., & Zambrano, S. (2011). Estructura de capital. Evolución teórica El sistema solar. *Criterio Libre* ■, 9(15), 81–102. Retrieved from <https://revistas.unilibre.edu.co/index.php/criteriolibre/article/view/1203/932>
- Agrawal, A., & Nagarajan, N. (1990). Corporate Capital Structure, Agency Costs, and Ownership Control: The Case of All-Equity Firms. *The Journal of Finance*, 45(4), 1325–1331.
- Alva, L., & Anticona, E. (2015). Determinantes de la estructura de capital de las empresas industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, en el periodo 2007-2013. *Universidad Privada Antenor, Escuela Profesional de Economía y Finanzas*. Retrieved from <http://repositorio.upao.edu.pe/handle/upaorep/1496>

- Arévalo, M., Cepedo, I., & Sojos, C. (2008). Determinación de la estructura de financiamiento óptimo para empresa ecuatorianas, caso Cervecería Nacional CN, S.A. *Escuela Superior Politécnica Del Litoral, Facultad de Ciencias Humanas y Económicas*. Retrieved from <https://www.dspace.espol.edu.ec/handle/123456789/6706>
- Ayala, J., & Navarrete, E. (2004). Efectos tamaño y sector sobre la rentabilidad, endeudamiento y coste de la deuda de las empresas familiares riojanas. *Cuadernos de Gestión*, 4(1), 35–53. Retrieved from <https://www.redalyc.org/pdf/2743/274321243002.pdf>
- Aybar, C., Casino, A., & López, J. (2001). Jerarquía de preferencias y estrategia empresarial en la determinación de la PYME: Un enfoque con datos de panel, 7–26. Retrieved from <https://web2011.ivie.es/downloads/docs/wpasec/wpasec-2001-06.pdf>
- Azofra, V. (1986). Bases para un Modelo Explicativo de la Estructura de Capital de la Empresa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 16(49), 193–222. Retrieved from [https://scholar.google.es/scholar?hl=es&as\\_sdt=0%2C5&q=Bases+para+un+Modelo+Explicativo+de+la+Estructura+de+Capital+de+la+Empresa&btnG=](https://scholar.google.es/scholar?hl=es&as_sdt=0%2C5&q=Bases+para+un+Modelo+Explicativo+de+la+Estructura+de+Capital+de+la+Empresa&btnG=)
- Azofra, V. (1994). Estructura de capital y política de dividendos. *Introducción a Las Finanzas- Editorial Cívitas, Madrid*, 1–16.
- BCRP. (2017). Liquidez y Crédito, 83–115.
- Chávez, D., & Vargas, K. (2014). Determinantes del nivel de endeudamiento de las empresas peruanas listadas: evidencia empírica para el período 2001-2007. *Revista*

- Apuntes, Universidad Del Pacífico*, (64), 105–127. Retrieved from <http://revistas.up.edu.pe/index.php/apuntes/article/view/586>
- Corro, D., & Olaechea, M. del P. (2007). Nivel óptimo de endeudamiento de las empresas mineras del Perú y factores determinantes del nivel de endeudamiento. *Apuntes: Revista de Ciencias Sociales*, (60), 267–316.
- Cuñat, V. (1999). Determinantes del plazo de endeudamiento de las empresas españolas. *Investigaciones Economicas*, XXIII(3), 351–392. Retrieved from <https://193.146.141.99/investigacion/revistas/paperArchive/Sep1999/v23i3a3.pdf>
- De Andrés, P., Azofra, V., & Rodriguez, J. (2000). Endeudamiento, oportunidades de crecimiento y estructura contractual: un contraste empírico para el caso español. *Investigaciones Economica*, XXIV(3), 641–679. Retrieved from <https://www.redalyc.org/pdf/173/17324306.pdf>
- Delfino, M. A. (2006). Determinantes de la estructura de capital de las empresas en américa latina. *Universidad Del CEMA: Working Paper*, 10–20. Retrieved from [http://marcelodelfino.net/files/Determinantes\\_estructura\\_capital.pdf](http://marcelodelfino.net/files/Determinantes_estructura_capital.pdf)
- Diamond, D. W. (1989a). Reputation Acquisition in Debt Markets. *The Journal of Political Economy*, 97(4), 828–862. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1832193>
- Diamond, D. W. (1989b). Reputation Acquisition in Debt Markets. *Journal of Political Economy*, 97(4), 828–862. <https://doi.org/10.1086/261630>
- El mundo. (2018). La deuda global escala a un récord de 193 billones, el 318% del PIB mundial | Economía. Retrieved January 7, 2019, from

<https://www.elmundo.es/economia/2018/01/05/5a4f5e89e2704e37538b45f8.html>

El País. (2016). La deuda del campo sube por segundo año seguido | Economía | EL

PAÍS. Retrieved January 7, 2019, from

[https://elpais.com/economia/2016/10/31/actualidad/1477949077\\_725134.html](https://elpais.com/economia/2016/10/31/actualidad/1477949077_725134.html)

Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking Order predictions about dividends and debt. *The Review of Financial Studies Spring, 15*(1), 1–33.

<https://doi.org/10.2307/2696797>

Flannery, M., & Rangan, K. (2006). Partial adjustment toward target capital structures.

*Journal of Financial Economics, 79*(3), 469–506.

<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.03.004>

Flórez, L. (2008). Evolución de la Teoría Financiera en el Siglo XX. *Ecos de Economía,*

*12*(27), 145–168. Retrieved from

<https://www.redalyc.org/pdf/3290/329027263004.pdf>

Fombrun, C., & Van, C. (1996). The Reputational Landscape, *1*, 5–14.

Franco, G., López, L., & Muñoz, G. (2009). Determinantes de la estructura de capital de

las grandes empresas manufactureras de Uruguay. *Universidad de La República,*

*V*(1). Retrieved from <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5234021>

Galarza, K. (2017). Determinantes de emisión de deuda en el extranjero para las

empresas no financieras: caso peruano 2003-2014. *Pontificia Universidad Católica Del Perú.*

Garrido, M. (2016). Análisis de los factores que influyen en las decisiones de

financiamiento empresarial cuando las empresas están sobre y subapalancadas.

*Universidad de Piura*. Retrieved from  
<https://pirhua.udep.edu.pe/handle/11042/2550>

Gerstenberg. (1924). PROMOTION —, 1.

Gómez, F., & Santivañez, J. (2011). Perspectiva histórica de la financiación empresarial. *Revista de Direccion y Contabilidad*, 12, 115–143. Retrieved from [https://accid.org/wp-content/uploads/2018/10/Perspectiva\\_historica\\_de\\_la\\_financiacion\\_empresarial.pdf](https://accid.org/wp-content/uploads/2018/10/Perspectiva_historica_de_la_financiacion_empresarial.pdf)

Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297–355. Retrieved from <http://links.jstor.org/sici?sici=0022-1082%28199103%2946%3A1%3C297%3ATTOCS%3E2.0.CO%3B2-L>

Hernández, G., & Ríos, B. (2012). Determinantes de la estructura financiera en la industria manufacturera: la industria de alimentos. *Revista Análisis Económico*, XXVII(65), 101–121. Retrieved from <https://www.redalyc.org/pdf/413/41324594006.pdf>

INEI. (2014). Indicadores de.

Isaac, F., Flores, O., & Jaramillo, J. (2010). Estructura de financiamiento de las Pymes exportadoras mexicanas. Análisis de política de deuda. *Observatorio de La Economía Latinoamericana*, 135, 1–44. Retrieved from [https://scholar.google.es/scholar?hl=es&as\\_sdt=0%2C5&q=Estructura+de+financiamiento+de+las+Pymes+exportadoras+mexicanas%3A+analisis+de+politica+de+deuda&btnG=](https://scholar.google.es/scholar?hl=es&as_sdt=0%2C5&q=Estructura+de+financiamiento+de+las+Pymes+exportadoras+mexicanas%3A+analisis+de+politica+de+deuda&btnG=)

- Jara, M., & Sánchez, S. (2012). Factores determinantes del endeudamiento bancario en la empresa no financiera chilena. *El Trimestre Económico*, LXXIX(313), 53–84. Retrieved from [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S2448-718X2012000100053](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2448-718X2012000100053)
- Lizarzabur, E., & Del Brío, J. (2016). Evolución del sistema financiero peruano y su reputación bajo el índice Merco. Periodo 2010-2014. *Suma de Negocios*, 7(2), 94–112. <https://doi.org/10.1016/j.sumneg.2016.06.001>
- López, J., & Sierra, V. (2015). Análisis del impacto del nivel de endeudamiento en la rentabilidad. *Universidad Federal de Santa Catarina*, 1–18. Retrieved from [http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso\\_internacional/anais/6CCF/33\\_17.pdf](http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso_internacional/anais/6CCF/33_17.pdf)
- Martinelli, C. (1997). Small firms, Borrowing constraints, and reputation. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 33(1), 91–105. Retrieved from <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167268197000231>
- Mato, G. (1990). Un análisis econométrico de la política de endeudamiento de las empresas con datos de panel. *Investigaciones Económicas*, XIV(1), 63–83. Retrieved from <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=1130201>
- Medina, A., Salinas, J., Ochoa, L., & Molina, C. (2012). La estructura financiera de las empresas manufactureras colombianas, una mirada econométrica, macroeconómica y financiera. *Perfil de Coyuntura Económica*, (20), 1–28. Retrieved from [http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S1657-42142012000200007&script=sci\\_abstract&tlng=fr](http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S1657-42142012000200007&script=sci_abstract&tlng=fr)
- Mendoza, M. (2012). Análisis dinámico de la estructura de capital de las empresas

cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima: un modelo de ajuste parcial.

Menéndez, S. (2001). Estructura de capital de la empresa española ante problemas de riesgo moral y selección adversa. *Cuadernos de Economía y Dirección de La Empresa*, 10, 485–500. Retrieved from <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=195493>

Miller, M. (1977). Debt and taxes. *The Journal of Finance*, XXXII(2), 471–483. <https://doi.org/10.1111/joa.12653>

Minguez Vera, A. (2007). POLITICA DE DIVIDENDOS, RIESGO, ENDEUDAMIENTO Y ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Un analisis para el mercado español\*. *EL TRIMESTRE ECONOMICO*, 296(4), 929–960.

Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, XLVIII(3), 261–297. <https://doi.org/10.4013/base.20082.07>

Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443. <https://doi.org/10.2307/1809167>

Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443. <https://doi.org/10.1126/science.151.3712.867-a>

Moreira, C., & Rodríguez, J. (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*, 1, 1–25. Retrieved from

<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3164848>

- Myers, S. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. Retrieved from <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X77900150>
- Myers, S. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, XXXIX(3), 575–592. Retrieved from <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Navarrete, E. (2011). Factores determinantes del comportamiento financiero de las empresas familiares. *Universidad de La Rioja*. Retrieved from <https://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=25840>
- Navarrete, E. (2012). Factores determinantes del comportamiento financiero de las empresas familiares, 1–233.
- Novoa, A., & Acevedo, E. (2015). Factores sectoriales clave para la estructura de capital en actividades de servicios petroleros en Colombia. *Suma de Negocios*, 6(2), 147–154. <https://doi.org/10.1016/j.sumneg.2015.10.003>
- Nureña, L. (2005). Factores más relevantes que influyen en el endeudamiento a largo plazo de las empresas del sector azucarero en el Perú 2005-2012. *Universidad Nacional de Trujillo*. Retrieved from <http://dspace.unitru.edu.pe/handle/UNITRU/2680>
- Ortiz, V., & Rivera, J. (2012). Condiciones financieras que impactan la estructura financiera de la industria de cosméticos y aseo en Colombia. *Cuad. Adm. Bogotá (Colombia)*, 25(44), 175–191. Retrieved from

[https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuadernos\\_admon/article/view/3600](https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuadernos_admon/article/view/3600)

Otero, L. A., Fernández, S., Vivel, M., & Rodríguez, S. (2007). Aproximación empírica a los problemas financieros de la Pyme industrial Gallega. *Revista Galega de Economía, 16*(2), 0. Retrieved from <https://www.redalyc.org/pdf/391/39116202.pdf>

Padilla, A., Rivera, J., & Ospina, J. (2015). Determinantes de la estructura de capital de las mipymes del sector real participantes del Premio Innova 2007-2011. *Revista Finanzas y Política Económica, 7*(2), 359–380. <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2015.7.2.8>

Palacín, M., & Ramírez, L. (2010). Factores determinantes de la estructura financiera de la Pyme Andaluza. *Revista de Estudios Regionales, 91*, 45–69. Retrieved from <https://www.redalyc.org/pdf/755/75522233002.pdf>

Paredes, A., & Flores, M. (2012). Análisis del comportamiento de la estructura de capital de empresas mexicanas del sector siderúrgico en el periodo 2001-2011. *Escuela Superior de Economía, Instituto Politécnico Nacional, 0*(36), 45–72. Retrieved from <https://ideas.repec.org/a/ipn/esecon/vviiy2012i36p45-72.html>

Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? some evidence from international data. *The Journal of Finance, 50*(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>

Ravines, A. (2017). Situación del crédito agrícola en el Perú. *Universidad Nacional Agraria La Molina*.

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. *Cuad. Adm. Bogotá (Colombia)*, 20(34), 191–219. Retrieved from [https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuadernos\\_admon/article/view/4050](https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuadernos_admon/article/view/4050)
- Rodríguez, J. A., & Vallelado, E. (1994). Problemas de agencia y endeudamiento en la empresa española. *Anales de Estudios Económicos y Empresariales*, (9), 9–36. Retrieved from <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=116389>
- Ruiz, F. (2016). La elección entre deuda o patrimonio: un análisis empírico de los determinantes del comportamiento financiero para las empresas peruanas y brasileñas. Retrieved from <https://pirhua.udep.edu.pe/handle/11042/2546>
- Sánchez, J., & Martín, J. (2008). Edad y tamaño empresarial y ciclo de vida financiero. *Murcia: Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, S.A.* Retrieved from <https://web2011.ivie.es/downloads/docs/wpasec/wpasec-2008-12.pdf>
- Santillán, R. J., Fonseca, A., & Venegas, F. (2016). Impacto de los precios de los metales en la estructura de capital de las empresas minerometalúrgicas en América Latina (2004-2014). *Contaduría y Administración*, 63(3). <https://doi.org/10.1016/j.cya.2016.01.002>
- Segura, J., & Toledo, L. (2003). Tamaño, estructura y coste de financiación de las empresas manufactureras españolas. *Investigaciones Económicas*, XXVII(1), 39–69. Retrieved from <http://eprints.ucm.es/16111/1/T33817.pdf>
- Simbaña, L. (2014). Los estados financieros de las empresas por actividad económica medido a través del costo real de crédito y los niveles de endeudamiento. *Tesis de Maestría, FLACSO Sede Ecuador*, 85. Retrieved from <https://repositorio.flacsoandes.edu.ec/handle/10469/6663>

- Tenjo, F., López, E., & Zamudio, N. (2006). Determinantes de la estructura de capital de las empresas colombianas: 1996-2002. *Coyuntura Económica*, XXXVI(1), 117–147. Retrieved from <https://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/948>
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. Retrieved from <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
- Valera, R. (1960a). Génesis 1:26 RVR1960 - Entonces dijo Dios: Hagamos al hombre a - Bible Gateway. Retrieved October 9, 2019, from <https://www.biblegateway.com/passage/?search=Génesis+1%3A26&version=RVR1960>
- Valera, R. (1960b). Romanos 13:7-8 RVR1960 - Pagad a todos lo que debéis: al que - Bible Gateway. Retrieved October 9, 2019, from <https://www.biblegateway.com/passage/?search=Romanos+13%3A7-8&version=RVR1960>
- Van, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de la admistracion financiera*. Pearson.
- Velázquez, F. (2004). Elementos explicativos del endeudamiento de las empresas. *Análisis Económico*, XIX(40), 215–244. Retrieved from <https://www.redalyc.org/pdf/413/41304012.pdf>
- Vendrell, A. (2008). La dinámica de la estructura de capital. Evidencia para la empresa industrial Española. *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 37(137), 160–162. Retrieved from <https://www.tdx.cat/handle/10803/8066>
- Vendrell, A. (2013). La decisión de endeudamiento y los factores de mayor relevancia.

una aplicacion empirica en la empresa industrial española. *Working Paper*, (2), 1–50. Retrieved from <https://repositori.udl.cat/handle/10459.1/1863>

Verona, M., Jordan, L., & Maroto, O. (2003). Factores explicativos del nivel de endeudamiento de las empresas españolas: un análisis con datos de panel. *Economía Mexicana. Nueva Época*, XII(1), 39–63. Retrieved from <https://www.redalyc.org/pdf/323/32312102.pdf>

Zambrano, S., & Acuña, G. (2013). Teoría del pecking order versus teoría del trade off para la empresa Coservicios S.A. E.S.P. *Apuntes Del Cenes*, 32(56), 205–236. [https://doi.org/10.1016/S0734-9750\(99\)00026-9](https://doi.org/10.1016/S0734-9750(99)00026-9)

Zegarra, O. (2015). Comportamiento financiero de las empresas comerciales en Tingo María período 2008-2012. *Universidad Nacional Agraria de La Selva Tingo María*. Retrieved from <http://45.5.56.154/handle/UNAS/932>



**ANEXOS**

**Figura 1**

Operacionalización de variables

VARIABLE	DIMENSIONES	INDICADOR	DEFINICIÓN INSTRUMENTAL	ESCALA	Técnica	FUENTE
				(Definición Operacional)		
Nivel de Endeudamiento (Variable dependiente)	Razón de Endeudamiento	Pasivo Total	Pasivo Total / Activo Total		Ratio	Estados Financieros de sectores Heterogéneos que cotizan en la bolsa de Valores
		Activo Total				
Factores Relevantes del Nivel de Endeudamiento	Tamaño de Empresa	Activo Total	Logaritmo neperiano (Activo Total)	Relación positiva	Ratio	
	Recursos Generados	Utilidad operativa	Utilidad Operativa + Cargos por Depre / Pasivo Total	Relación negativa	Ratio	
		Cargos por Depreciación				
		Pasivo Total				
	Costo de Deuda	Gastos Financieros	Gastos Financieros / Pasivo Total	Relación negativa	Ratio	
		Pasivo Total				
Oportunidades de Crecimiento	Capitalización Bursátil	Capitalización Bursátil / Pasivo Total	Relación negativa	Ratio		
	Pasivo Total					
Reputación	Número de Años	Logaritmo neperiano (número de años antigüedad)	Relación positiva	Ratio		

**Figura 2**

**Matriz de consistencia**

MATRIZ DE CONSISTENCIA						
FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES	METODOLOGÍA	POBLACIÓN Y MUESTRA	TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS
GENERAL	GENERAL	GENERAL	DEPENDIENTE	TIPO		
¿Cuáles son los factores relevantes que definen el nivel de endeudamiento en las empresas del sector agrario que cotizan en la bolsa de valores de Lima durante los periodos 2008 al 2017?	Identificar qué factores relevantes determinan el nivel de endeudamiento, en las empresas del sector agrario que cotizan en la bolsa de valores correspondientes a los periodos 2008-2017.	H <sub>1</sub> : Los factores relevantes influyen directamente en el endeudamiento de las empresas del sector agrario que cotizan en la bolsa de valores de Lima correspondientes a los periodos 2008-2017.	NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	Este trabajo de investigación es tipo explicativo porque permiten identificar las causas que determinan el efecto de los factores relevantes en la decisión de endeudamiento de las empresas del sector agrario que cotizan en bolsa durante el año 2008-2017.	El sector agrario de la bolsa de valores de Lima cuenta con 19 empresas listadas.  Para la realización del presente estudio, la determinación de la muestra se aplicará de manera no probabilística por exclusión donde sus criterios son: • No reporten información financiera a la bolsa de valores de Lima durante el periodo 2008 – 2017. • No contengan todos los indicadores requeridos de la operacionalización de variables que se encuentran en los estados financieros de Lima durante el periodo 2008 – 2017. • No contengan capitalización bursátil.	Se hará una revisión documental exhaustiva con la finalidad de identificar a las empresas que forman parte del estudio. Solo se consideraran las empresas que registraron información completa y válida para el estudio, además de cumplir con los criterios de exclusión.
ESPECÍFICOS	ESPECÍFICOS	ESPECÍFICOS	INDEPENDIENTE	DISEÑO		TÉCNICAS PARA EL PROCESAMIENTO Y ANÁLISIS DE DATOS
¿El tamaño de empresa es un factor relevante que determina el nivel de endeudamiento en las empresas del sector agrario que cotizan en la bolsa de valores correspondientes a los periodos 2008-2017?	Determinar de qué manera el tamaño de empresa incide en el nivel de endeudamiento en las empresas del sector agrario que cotizan en la bolsa de valores correspondientes a los periodos 2008-2017.	Si el tamaño de la empresa es mayor, mayor será la posibilidad de adquirir deuda total.	TAMAÑO			
¿La capacidad de generar recursos internos es un factor relevante que determina el nivel de endeudamiento en las empresas del sector agrario que cotizan en la bolsa de valores correspondientes a los periodos 2008-2017?	Determinar de qué manera los recursos generados incide en el nivel de endeudamiento en las empresas del sector agrario que cotizan en la bolsa de valores correspondientes a los periodos 2008-2017.	Si la capacidad de generación de recursos internos que posee la empresa es mayor, menor será la necesidad de recurrir a la financiación con recursos ajenos.	CAPACIDAD DE RECURSOS GENERADOS	Este trabajo estará desarrollado a través de un diseño no experimental porque la variable de estudio no se manipulará durante la investigación. Es longitudinal porque se tomarán los datos entre los periodos 2008 al 2017. Es transaccional porque se recolectará los datos en un solo momento. Se reunirán datos históricos mediante análisis contables de los estados		información contable utilizada en este trabajo. Del modo se ingresó a la página de la Superintendencia del Mercado de Valores donde recogimos información respecto a la capitalización bursátil. Se construyó una matriz de datos utilizando el programa informático Office Excel para reconocer e introducir los datos
¿El costo de la deuda es un factor relevante que determina el nivel de endeudamiento en las empresas del sector agrario que cotizan en la bolsa de valores correspondientes a los periodos 2008-2017?	Determinar de qué manera el costo de la deuda incide en el nivel de endeudamiento en las empresas del sector agrario que cotizan en la bolsa de valores correspondientes a los periodos 2008-2017.	Si los costos de la deuda de la empresa son mayores, menor será la tendencia de incrementar su nivel de endeudamiento.	COSTO DE DEUDA			correspondientes a las variables e indicadores. Se considerará realizar un análisis descriptivo donde se estimarán parámetros como la mediana, desviación típica y error estándar. Se estimará para el análisis empírico el modelo de regresión lineal múltiple
¿La oportunidad de crecimiento de la empresa es un factor relevante que determina el nivel de endeudamiento en las empresas del sector agrario que cotizan en la bolsa de valores correspondientes a los periodos 2008-2017?	Determinar de qué manera las oportunidades de crecimiento incide en el nivel de endeudamiento en las empresas del sector agrario que cotizan en la bolsa de valores correspondientes a los periodos 2008-2017.	Si las oportunidades de crecimiento de la empresa son mayores, menor será la necesidad de recurrir al endeudamiento.	OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO			mediante el modelo de datos de panel con efectos fijos y aleatorios, y el test de Hausman que permite explicar el nivel de endeudamiento de las empresas seleccionadas en el periodo 2008 – 2017.
¿La reputación de la empresa es un factor relevante que determina el nivel de endeudamiento en las empresas del sector agrario que cotizan en la bolsa de valores correspondientes a los periodos 2008-2017?	Determinar de qué manera la reputación de la empresa incide en el nivel de endeudamiento en las empresas del sector agrario que cotizan en la bolsa de valores correspondientes a los periodos 2008-2017.	Si la reputación de la empresa es mayor, mayor será su nivel de endeudamiento.	REPUTACIÓN			

### Figura 3

#### Lista de empresas y toma de datos

VARIABLE	EMPRESA	DIMENSIONES	INDICADOR	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	AGRO INDUSTRIAL PARAMONGA S.A.A.	RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	PASIVO TOTAL	228,483,000	234,667,000	225,692,000	221,964,000	247,370,000	239,477,000	258,906,000	253,210,000	284,130,000	302,096,000	
			ACTIVO TOTAL	514,722,000	496,849,000	526,104,000	569,560,000	843,457,000	853,969,000	861,192,000	857,673,000	838,151,000	850,762,000	
TAMAÑO		ACTIVO TOTAL	514,722,000	496,849,000	526,104,000	569,560,000	843,457,000	853,969,000	861,192,000	857,673,000	838,151,000	850,762,000		
		UTILIDAD OPERATIVA	25,749,000	1,747,000	48,415,000	80,043,000	112,003,000	9,702,000	1,912,000	3,359,000	39,502,000	35,415,000		
FACTORES EXPLOCATIVOS DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO		RECURSOS GENERADOS	CARGOS POR DEPRECIACIÓN	23,898,200	25,665,700	27,603,800	29,194,300	31,250,000	27,453,900	30,398,500	26,230,200	26,352,700	29,823,300	
			PASIVO TOTAL	228,483,000	234,667,000	225,692,000	221,964,000	247,370,000	239,477,000	258,906,000	253,210,000	284,130,000	302,096,000	
		COSTO DE DEUDA	GASTOS FINANCIEROS	13,119,000	9,153,000	8,025,000	8,175,000	6,544,000	6,206,000	6,272,000	11,948,000	17,955,000	12,063,000	
			PASIVO TOTAL	228,483,000	234,667,000	225,692,000	221,964,000	247,370,000	239,477,000	258,906,000	253,210,000	284,130,000	302,096,000	
OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO		CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	256,186,454	332,710,000	167,685,679	256,186,454	218,590,260	255,188,325	232,896,776	232,896,776	332,709,680	232,897,000		
		PASIVO TOTAL	228,483,000	234,667,000	225,692,000	221,964,000	247,370,000	239,477,000	258,906,000	253,210,000	284,130,000	302,096,000		
REPUTACIÓN		NÚMERO DE AÑOS	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46		
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO		AGROINDUSTRIAL LAREDO S.A.A.	RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	PASIVO TOTAL	120,608,552	154,441,958	153,363,879	143,421,479	227,796,518	217,197,901	217,158,000	223,620,000	269,122,000	264,446,000
				ACTIVO TOTAL	427,566,094	448,061,602	461,298,962	464,829,219	749,608,490	761,558,988	764,081,000	781,900,000	786,749,000	812,211,000
TAMAÑO			ACTIVO TOTAL	427,566,094	448,061,602	461,298,962	464,829,219	749,608,490	761,558,988	764,081,000	781,900,000	786,749,000	812,211,000	
	UTILIDAD OPERATIVA		65,570,426	34,228,924	39,278,444	43,213,643	69,314,000	67,524,000	53,749,000	56,407,000	21,828,000	60,606,000		
FACTORES EXPLOCATIVOS DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	RECURSOS GENERADOS		CARGOS POR DEPRECIACIÓN	188,944,220	203,088,311	188,996,369	206,006,610	16,857,495	30,661,062	49,587,000	64,324,000	84,988,000	101,160,000	
			PASIVO TOTAL	120,608,552	154,441,958	153,363,879	143,421,479	227,796,518	217,197,901	217,158,000	223,620,000	269,122,000	264,446,000	
	COSTO DE DEUDA		GASTOS FINANCIEROS	9,221,828	35,474,797	20,277,561	10,737,269	7,379,198	5,897,289	6,569,000	7,332,000	8,653,000	9,289,000	
PASIVO TOTAL			120,608,552	154,441,958	153,363,879	143,421,479	227,796,518	217,197,901	217,158,000	223,620,000	269,122,000	264,446,000		
OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL		464,847,434	220	306,429,279	323,774,332	277,520,856	370,027,808	321,461,658	313,482,934	265,957,487	228,030,000		
	PASIVO TOTAL		120,608,552	154,441,958	153,363,879	143,421,479	227,796,518	217,197,901	217,158,000	223,620,000	269,122,000	264,446,000		
REPUTACIÓN	NÚMERO DE AÑOS		10	11	12	13	14	15	16	17	18	19		
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	AGROINDUSTRIAS SAN JACINTO SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (AGROINDUSTRIAS SAN JACINTO S.A.A.)		RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	PASIVO TOTAL	136,551,333	169,736,031	198,782,000	190,943,000	190,713,000	179,174,000	218,638,000	234,798,000	224,312,000	179,066,000
				ACTIVO TOTAL	499,535,167	501,726,153	361,807,000	385,327,000	490,882,000	482,942,000	519,045,000	537,660,000	539,101,000	528,180,000
TAMAÑO			ACTIVO TOTAL	499,535,167	501,726,153	361,807,000	385,327,000	490,882,000	482,942,000	519,045,000	537,660,000	539,101,000	528,180,000	
		UTILIDAD OPERATIVA	19,994,272	8,799,563	-17,030,000	52,004,000	126,686,000	15,365,000	19,688,000	20,105,000	44,409,000	63,830,000		
FACTORES EXPLOCATIVOS DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO		RECURSOS GENERADOS	CARGOS POR DEPRECIACIÓN	97,031,196	106,099,489	92,070,000	95,737,000	86,600,000	109,416,000	122,353,000	136,738,000	148,942,000	181,459,000	
			PASIVO TOTAL	136,551,333	169,736,031	198,782,000	190,943,000	190,713,000	179,174,000	218,638,000	234,798,000	224,312,000	179,066,000	
		COSTO DE DEUDA	GASTOS FINANCIEROS	8,706,043	10,960,822	12,796,000	9,245,000	9,011,000	7,977,000	8,107,000	8,898,000	9,067,000	6,988,000	
PASIVO TOTAL			136,551,333	169,736,031	198,782,000	190,943,000	190,713,000	179,174,000	218,638,000	234,798,000	224,312,000	179,066,000		
OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO		CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	323,774,332	66,194,000	142,028,700	169,856,981	194,122,264	224,777,009	284,527,860	102,714,557	62,596,129	128,038,000		
		PASIVO TOTAL	136,551,333	169,736,031	198,782	190,943	190,713	179,174	218,638	234,798	224,312	179,066		
REPUTACIÓN		NÚMERO DE AÑOS	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24		

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO		RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	PASIVO TOTAL	104,596,000	125,663,000	222,618,000	215,657,000	227,715,000	254,256,000	267,670,000	247,379,000	178,688,000	182,668,000
			ACTIVO TOTAL	425,726,000	455,464,000	590,813,000	609,747,000	673,490,000	655,362,000	674,688,000	677,443,000	651,466,000	720,508,000
FACTORES EXPLICATIVOS DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	CARTAVIO SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (CARTAVIO S.A.A.)	TAMAÑO	ACTIVO TOTAL	425,726,000	455,464,000	590,813,000	609,747,000	673,490,000	655,362,000	674,688,000	677,443,000	651,466,000	720,508,000
		RECURSOS GENERADOS	UTILIDAD OPERATIVA	61,190,000	36,430,000	86,986,000	111,360,000	138,226,000	44,536,000	39,049,000	38,051,000	62,951,000	86,085,000
			CARGOS POR DEPRECIACIÓN	182,501,000	187,544,000	205,663,000	220,222,000	229,708,000	248,206,000	266,142,000	283,044,000	302,003,000	339,743,000
		COSTO DE DEUDA	PASIVO TOTAL	104,596,000	125,663,000	222,618,000	215,657,000	227,715,000	254,256,000	267,670,000	247,379,000	178,688,000	182,668,000
			GASTOS FINANCIEROS	4,977,000	4,577,000	9,411,000	6,344,000	5,665,000	6,125,000	7,774,000	8,521,000	6,781,000	4,598,000
		OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO	PASIVO TOTAL	104,596,000	125,663,000	222,618,000	215,657,000	227,715,000	254,256,000	267,670,000	247,379,000	178,688,000	182,668,000
			CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	578,925,088	227	277,057,006	578,925,088	475,545,608	465,207,660	217,096,908	191,252,038	124,055,376	248,111,000
		REPUTACIÓN	PASIVO TOTAL	104,596,000	125,663,000	222,618,000	215,657,000	227,715,000	254,256,000	267,670,000	247,379,000	178,688,000	182,668,000
			NÚMERO DE AÑOS	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46
		NIVEL DE ENDEUDAMIENTO		RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	PASIVO TOTAL	544,471,000	579,601,000	568,122,000	547,585,000	499,394,000	528,385,000	575,062,000	509,977,000
FACTORES EXPLICATIVOS DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	CASA GRANDE SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (CASA GRANDE S.A.A.)	TAMAÑO	ACTIVO TOTAL	1,164,509,000	1,252,938,000	1,339,717,000	1,540,738,000	1,716,515,000	1,740,297,000	1,782,966,000	1,764,128,000	1,725,088,000	1,747,627,000
			UTILIDAD OPERATIVA	64,302,000	69,843,000	142,778,000	313,028,000	367,761,000	113,598,000	49,604,000	65,286,000	134,173,000	155,006,000
		RECURSOS GENERADOS	CARGOS POR DEPRECIACIÓN	619,027,000	608,061,000	621,497,000	588,798,000	587,328,000	621,018,000	660,418,000	698,243,000	741,559,000	822,674,000
			PASIVO TOTAL	544,471,000	579,601,000	568,122,000	547,585,000	499,394,000	528,385,000	575,062,000	509,977,000	376,027,000	349,990,000
		COSTO DE DEUDA	GASTOS FINANCIEROS	27,176,000	23,564,000	20,769,000	12,390,000	10,400,000	10,924,000	14,474,000	14,236,000	11,676,000	1,138,000
			PASIVO TOTAL	544,471,000	579,601,000	568,122,000	547,585,000	499,394,000	528,385,000	575,062,000	509,977,000	376,027,000	349,990,000
		OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	1,398,293,530	387	554,263,339	1,398,293,530	1,276,153,433	1,217,189,248	686,511,583	631,759,125	294,820,925	576,164,000
			PASIVO TOTAL	544,471,000	579,601,000	568,122,000	547,585,000	499,394,000	528,385,000	575,062,000	509,977,000	376,027,000	349,990,000
		REPUTACIÓN	PASIVO TOTAL	544,471,000	579,601,000	568,122,000	547,585,000	499,394,000	528,385,000	575,062,000	509,977,000	376,027,000	349,990,000
			NÚMERO DE AÑOS	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO		RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	PASIVO TOTAL	79,441,402	84,845,918	81,860,000	74,624,000	48,088,000	32,810,000	33,962,000	36,438,000	36,814,000	37,254,000
FACTORES EXPLICATIVOS DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	EMPRESA AGRARIA CHIQUITOY S.A. - EN REES	TAMAÑO	ACTIVO TOTAL	98,906,450	106,798,989	103,933,000	97,685,000	95,718,000	86,345,000	91,083,000	88,382,000	95,933,000	110,649,000
			UTILIDAD OPERATIVA	10,822,096	8,811,552	8,409,000	2,323,000	28,747,000	6,338,000	6,472,000	578,000	11,721,000	21,407,000
		RECURSOS GENERADOS	CARGOS POR DEPRECIACIÓN	461,907	1,014,872	1,815,000	2,468,000	2,864,000	3,170,000	3,719,000	4,730,000	5,615,000	10,952,000
			PASIVO TOTAL	79,441,402	84,845,918	81,860,000	74,624,000	48,088,000	32,810,000	33,962,000	36,438,000	36,814,000	37,254,000
		COSTO DE DEUDA	GASTOS FINANCIEROS	2,323,500	2,358,899	2,355,000	2,025,000	1,666,000	795,000	327,000	386,000	347,000	502,000
			PASIVO TOTAL	79,441,402	84,845,918	81,860,000	74,624,000	48,088,000	32,810,000	33,962,000	36,438,000	36,814,000	37,254,000
		OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	888,710	56	56,220,024	888,710	888,710	888,710	888,710	888,710	888,710	889,000
			PASIVO TOTAL	79,441,402	84,845,918	81,860,000	74,624,000	48,088,000	32,810,000	33,962,000	36,438,000	36,814,000	37,254,000
		REPUTACIÓN	PASIVO TOTAL	79,441,402	84,845,918	81,860,000	74,624,000	48,088,000	32,810,000	33,962,000	36,438,000	36,814,000	37,254,000
			NÚMERO DE AÑOS	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO		RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	PASIVO TOTAL	8,348,000	9,432,000	8,004,000	16,664,000	14,721,000	19,072,000	12,311,000	13,037,000	15,098,000	13,623,000
FACTORES EXPLICATIVOS DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	EMPRESA AGRICOLA SINTUCO S.A	TAMAÑO	ACTIVO TOTAL	47,397,000	48,799,000	49,310,000	80,624,000	80,951,000	82,253,000	77,881,000	82,544,000	86,734,000	82,876,000
			UTILIDAD OPERATIVA	3,814,000	551,000	5,520,000	8,350,000	9,093,000	-56,000	1,089,000	4,422,000	5,574,000	-1,440,000
		RECURSOS GENERADOS	CARGOS POR DEPRECIACIÓN										
			PASIVO TOTAL	8,348,000	9,432,000	8,004,000	16,664,000	14,721,000	19,072,000	12,311,000	13,037,000	15,098,000	13,623,000
		COSTO DE DEUDA	GASTOS FINANCIEROS	164,000	70,000	28,000	4,000	1,000	0	0	0	3,000	1,000
			PASIVO TOTAL	8,348,000	9,432,000	8,004,000	16,664,000	14,721,000	19,072,000	12,311,000	13,037,000	15,098,000	13,623,000
		OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	16,089,000	23,873,365	36,709,624	36,329,034	34,599,080	34,599,080	22,524,001	34,599,080	16,608,000	16,954,000
			PASIVO TOTAL	8,348,000	9,432,000	8,004,000	16,664,000	14,721,000	19,072,000	12,311,000	13,037,000	15,098,000	13,623,000
		REPUTACIÓN	PASIVO TOTAL	8,348,000	9,432,000	8,004,000	16,664,000	14,721,000	19,072,000	12,311,000	13,037,000	15,098,000	13,623,000
			NÚMERO DE AÑOS	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	EMPRESA AGROINDUSTRIAL CAYALTI S.A.A.	RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	PASIVO TOTAL	93,232,937	113,218,679	170,549,000	172,940,000	201,578,000	236,696,000	258,219,000	156,185,000	79,539,000	125,712,000	
		TAMAÑO	ACTIVO TOTAL	172,405,432	157,758,710	206,977,000	211,019,000	242,104,000	263,189,000	283,584,000	300,466,000	335,133,000	395,909,000	
FACTORES EXPLICATIVOS DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	EMPRESA AGROINDUSTRIAL CAYALTI S.A.A.	RECURSOS GENERADOS	UTILIDAD OPERATIVA	-8,942,392	-13,077,137	-1,288,000	4,011,000	-7,742,000	-20,250,000	-5,481,000	-9,121,000	10,185,000	-2,665,000	
		RECURSOS GENERADOS	CARGOS POR DEPRECIACIÓN											
		COSTO DE DEUDA	PASIVO TOTAL	93,232,937	113,218,679	170,549,000	172,940,000	201,578,000	236,696,000	258,219,000	156,185,000	79,539,000	125,712,000	
			GASTOS FINANCIEROS	4,769,294	10,695,162	11,734,000	11,421,000	11,997,000	14,675,000	19,819,000	13,109,000	3,117,000	2,519,000	
		OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO	PASIVO TOTAL	93,232,937	113,218,679	170,549,000	172,940,000	201,578,000	236,696,000	258,219,000	156,185,000	79,539,000	125,712,000	
			CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	235,715,000	235,714,860	235,714,860	235,714,860	27,107,209	18,857,189	235,714,860	129,535,354	190,367,000	190,367,000	
REPUTACIÓN	NÚMERO DE AÑOS	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19			
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	EMPRESA AGROINDUSTRIAL POMALCA S.A.A	RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	PASIVO TOTAL	462,671,000	513,977,000	504,596,000	487,903,000	448,148,000	407,168,000	375,792,000	364,440,000	390,004,000	416,351,000	
		TAMAÑO	ACTIVO TOTAL	817,468,000	817,468,000	843,474,000	895,838,000	872,202,000	871,962,000	875,466,000	860,890,000	877,994,000	871,755,000	
FACTORES EXPLICATIVOS DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	EMPRESA AGROINDUSTRIAL POMALCA S.A.A	RECURSOS GENERADOS	UTILIDAD OPERATIVA	-19,737,000	-3,330,000	24,549,000	26,937,000	33,100,000	-9,124,000	-2,076,000	3,898,000	2,865,000	-16,432,000	
		RECURSOS GENERADOS	CARGOS POR DEPRECIACIÓN											
		COSTO DE DEUDA	PASIVO TOTAL	462,671,000	513,977,000	504,596,000	487,903,000	448,148,000	407,168,000	375,792,000	364,440,000	390,004,000	416,351,000	
			GASTOS FINANCIEROS	10,315,000	10,820,000	7,435,000	6,834,000	14,183,000	6,060,000	3,732,000	2,477,000	6,676,000	9,713,000	
		OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO	PASIVO TOTAL	462,671,000	513,977,000	504,596,000	487,903,000	448,148,000	407,168,000	375,792,000	364,440,000	390,004,000	416,351,000	
			CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	91,382,000	173,310,703	214,275,051	151,252,977	122,893,044	63,022,074	56,404,756	61,446,522	57,980,000	46,951,000	
REPUTACIÓN	NÚMERO DE AÑOS	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47			
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	EMPRESA AZUCARERA EL INGENIO S.A.	RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	PASIVO TOTAL	5,608,000	5,023,000	5,514,000	10,131,000	14,971,000	16,983,000	13,608,000	19,810,000	13,562,000	12,868,000	
		TAMAÑO	ACTIVO TOTAL	44,465,000	45,241,000	47,463,000	58,586,000	64,578,000	61,755,000	58,697,000	66,252,000	63,075,000	63,864,000	
FACTORES EXPLICATIVOS DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	EMPRESA AZUCARERA EL INGENIO S.A.	RECURSOS GENERADOS	UTILIDAD OPERATIVA	1,549,000	1,768,000	2,577,000	7,219,000	5,038,000	-6,036,000	-716,000	818,000	2,773,000	2,248,000	
		RECURSOS GENERADOS	CARGOS POR DEPRECIACIÓN											
		COSTO DE DEUDA	PASIVO TOTAL	5,608,000	5,023,000	5,514,000	10,131,000	14,971,000	16,983,000	13,608,000	19,810,000	13,562,000	12,868,000	
			GASTOS FINANCIEROS	530,000	168,000	126,000	146,000	70,000	61,000	98,000	69,000	630,000	50,000	
		OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO	PASIVO TOTAL	5,608,000	5,023,000	5,514,000	10,131,000	14,971,000	16,983,000	13,608,000	19,810,000	13,562,000	12,868,000	
			CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	33,720,000	33,720,280	33,720,280	29,681,300	29,681,300	43,699,720	13,109,916	43,699,720	13,110,000	13,110,000	
REPUTACIÓN	NÚMERO DE AÑOS	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46			

