Universidad Nacional Mayor de San Marcos
Universidad del Perú. Decana de América

Dirección General de Estudios de Posgrado
Facultad de Ciencias Administrativas
Unidad de Posgrado

Impacto de la estructura de capital en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018

TESIS

Para optar el Grado Académico de Magíster en Administración con mención en Finanzas y Valores

AUTOR

Jimmy Hamilton ALVARADO CRISPIN

ASESOR

Mg. Cleofé Maritza VERASTEGUI CORRALES

Lima, Perú

2025



Reconocimiento - No Comercial - Compartir Igual - Sin restricciones adicionales

https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/

Usted puede distribuir, remezclar, retocar, y crear a partir del documento original de modo no comercial, siempre y cuando se dé crédito al autor del documento y se licencien las nuevas creaciones bajo las mismas condiciones. No se permite aplicar términos legales o medidas tecnológicas que restrinjan legalmente a otros a hacer cualquier cosa que permita esta licencia.

Referencia bibliográfica

Alvarado, J. (2025). *Impacto de la estructura de capital en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018*. [Tesis de maestría, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Facultad de Ciencias Administrativas, Unidad de Posgrado]. Repositorio institucional Cybertesis UNMSM.

Metadatos complementarios

Datos de autor	
Nombres y apellidos	Jimmy Hamilton Alvarado Crispin
Tipo de documento de identidad	DNI
Número de documento de identidad	44588448
URL de ORCID	https://orcid.org/0009-0008-9384-3328
Datos de asesor	
Nombres y apellidos	Cleofé Maritza Verastegui Corrales
Tipo de documento de identidad	DNI
Número de documento de identidad	25602440
URL de ORCID	https://orcid.org/0000-0002-2560-3831
Datos del jurado	
Presidente del jurado	
Nombres y apellidos	Emilio Javier Rojas Villanueva
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	10003595
Miembro del jurado 1	
Nombres y apellidos	Juan Alberto Bacigalupo Pozo
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	07623179
Miembro del jurado 2	
Nombres y apellidos	José Antonio Villacorta Huapaya
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	10321620

Miembro del jurado 3	
Nombres y apellidos	Luciano Carlos Andrés Scattolon Huapaya
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	46070198
Datos de investigación	
Línea de investigación	D.2.4.4 . Valoración financiera
Grupo de investigación	No aplica.
Agencia de financiamiento	Sin financiamiento.
Ubicación geográfica de la investigación	Edificio: Biblioteca Central “Pedro Zulen” País: Perú Departamento: Lima Provincia: Lima Distrito: Cercado de Lima Centro poblado: Ciudad Universitaria de San Marcos Urbanización: NA Manzana y lote: NA Calle: Av. Germán Amézaga s/n, Ciudad Universitaria Latitud: -12.05819 Longitud: -77.01892
Año o rango de años en que se realizó la investigación	2019 - 2025
URL de disciplinas OCDE	Matemáticas aplicadas https://purl.org/pe-repo/ocde/ford#1.01.02

ACTA DE SUSTENTACIÓN Nº 0068-UPG-FCA-2025
PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAGÍSTER EN ADMINISTRACIÓN CON MENCIÓN EN FINANZAS Y VALORES

En la Ciudad Universitaria, a los veintidós días del mes de octubre del año dos mil veinticinco, siendo las ocho horas, en la Sala de Grados de la Facultad de Ciencias Administrativas de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos; ante el Jurado Examinador, ***Presidido*** *por el* ***Dr. Emilio Javier Rojas Villanueva,*** *e integrado por los miembros:* ***Dra. Cleofè Maritza Verastegui Corrales (Asesora), Dr. José Antonio Villacorta Huapaya (Jurado), Mg. Juan Alberto Bacigalupo Pozo (Jurado) y Mg. Luciano Carlos Andrés Scattolon Huapaya (Jurado);*** *el postulante al Grado Académico de Magíster en Administración con mención en Finanzas y Valores, don* ***Jimmy Hamilton Alvarado Crispin,*** *procedió a hacer la exposición y defensa pública de su Tesis titulada:* ***"Impacto de la estructura de capital en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018",*** *con el propósito de optar el Grado Académico de Magíster en Administración con mención en Finanzas y Valores.*

Concluida la exposición y absueltas las preguntas, de acuerdo con lo establecido en el ***Artículo 61°*** *del Reglamento para el Otorgamiento del Grado Académico de Magíster en Administración con mención en Finanzas y Valores, los miembros del Jurado Examinador procedieron a asignar la calificación siguiente:*

(18) dieciocho - muy bueno

Acto seguido, el Presidente del Jurado recomienda a la Facultad de Ciencias Administrativas otorgar *el Grado Académico Magíster en Administración con mención en Finanzas y Valores, a don* ***Jimmy Hamilton Alvarado Crispin.*** *Se extiende la presente Acta original y siendo las* 8:42 ***horas*** *se da por concluido el Acto Académico de sustentación, firmando sus miembros en señal de conformidad.*

DR. EMILIO JAVIER ROJAS VILLANUEVA
PRESIDENTE

DRA. CLEOFÈ MARITZA VERASTEGUI CORRALES
ASESOR

DR. JOSÉ ANTONIO VILLACORTA HUAPAYA
JURADO

MG. JUAN ALBERTO BACIGALUPO POZO
JURADO

MG. LUCIANO CARLOS ANDRÉS SCATTOLON HUAPAYA
JURADO

UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE
SAN MARCOS
Universidad del Perú, Decana de América

CERTIFICADO DE SIMILITUD

Yo, **Cleofè Maritza Verastegui Corrales** en mi condición de asesor acreditado con el Dictamen de la UPG N°**000094-2020-UPG-VDIP-FCA/UNMSM** de la tesis cuyo título es "**Impacto de la estructura de capital en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018**", presentado por el bachiller **Jimmy Hamilton Alvarado Crispin**, para optar el Grado Académico de Magister en Administración con mención en Finanzas y Valores.

CERTIFICO que se ha cumplido con lo establecido en la Directiva de Originalidad y de Similitud de Trabajos Académicos, de Investigación y Producción Intelectual. Según la revisión, análisis y evaluación mediante la plataforma PIDS, el documento evaluado cuenta con el 17% de similitud, nivel PERMITIDO para continuar con los trámites correspondientes y para su **publicación en el repositorio institucional.**

Se emite el presente certificado en cumplimiento de lo establecido en las normas vigentes, como uno de los requisitos para la obtención del Grado Académico de Magister en Administración con mención en Finanzas y Valores.

Lima, 22 de octubre de 2025

Firma del Asesor
Nombres y Apellidos del asesor: Cleofè Maritza Verastegui Corrales

DNI: 25602440

La vigencia del presente certificado corresponde a un período de noventa (90) días desde la fecha de su emisión; siempre que no haya observaciones en el texto durante el proceso de revisión por el jurado informante o surja alguna contingencia.

DEDICATORIA

Dedico esta tesis a Dios porque me da la fuerza para salir adelante frente a las adversidades, y a mi madre Clemencia Norma Crispin Jesús, ahora ya en el cielo, por acompañarme y apoyarme en todos mis proyectos.

AGRADECIMIENTO

Expreso mi mayor agradecimiento a la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, a mi asesora Cleofé Maritza Verástegui Corrales, por sus enseñanzas, paciencia y alto profesionalismo, a los directivos y profesores de la Maestría de Administración con mención en Finanzas y Valores.

ÍNDICE GENERAL

Índice de tablas 7
Índice de figuras 9
Resumen 10
Abstract 12
Introducción 14
CAPITULO I: 16
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA 16
1.1 Situación Problemática 17
1.2 Planteamiento o formulación del problema 25
1.2.1 Problema General 25
1.2.2 Problemas específicos 25
1.3 Justificación Teórica 26
1.4 Justificación Practica 27
1.5 Objetivos 28
1.5.1 Objetivo general 28
1.5.2 Objetivos específicos 28
1.6 Hipótesis 29
1.6.1 Hipótesis General 29
1.6.2 Hipótesis Específicos 29
CAPITULO II. 30
MARCO TEÓRICO 30
2.1 Marco filosófico de la investigación 31
2.2 Antecedentes de la investigación 31
2.3 Bases Teóricas 52
2.3.1 Estructura de Capital 52
2.3.2 Indicadores de la Estructura de Capital 59
2.3.3 Valoración de las empresas 66
2.3.4 Indicadores de la Valoración de las empresas 66
2.4 Glosario de Términos: 69
CAPITULO III: 72
METODOLOGÍA 72
3.1 Tipo de investigación y diseño de investigación 73
3.2 Población de estudio 73

3.3 Tamaño de la muestra 73
3.4 Técnica de recolección de datos 74
3.5 Ética de la investigación 76
CAPITULO IV: RESULTADOS Y DISCUSIÓN 78
4.1 Análisis, interpretación y discusión de resultados 79
4.2 Resultados descriptivos 102
4.3 Pruebas de hipótesis 104
4.4 Presentación y discusión de resultados 105
CONCLUSIONES 107
RECOMENDACIONES 109
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS 111
Referencias 111
ANEXOS 115
Anexo 1: Matriz de consistencia 116
Anexo 2: Matriz de operacionalización 117
Anexo 3: Instrumento de recolección de datos 119
Anexo 4: Validación de instrumento 126
Anexo 5: Cuentas contables utilizadas para estudio 128

Índice de tablas

1. Tabla N°1 : Empresas de Fabricación de Productos Químicos en Lima Norte
2. Tabla N°2: Diagnostico de problemas
3. Tabla N°3 : Evolución de las teorías de estructura de capital
4. Tabla N°4: Teorías de estructura de capital y su efecto en el valor de la empresa
5. Tabla N°5: Fiabilidad de instrumento
6. Tabla N°6 : Escala R de Pearson
7. Tabla N°7 : Ciclo de caja de las compañías analizadas
8. Tabla N°8 : Resumen de los indicadores de acuerdo con las variables analizadas
9. Tabla N°9: Correlación Endeudamiento versus indicadores de valoración empresarial.
10. Tabla N°10: Correlación nivel de inversión en activos versus indicadores de valoración empresarial.
11. Tabla N°11: Correlación riesgo crediticio versus indicadores de valoración empresarial.
12. Tabla N°12: Correlación liquidez versus indicadores de valoración empresarial.
13. Tabla N°13: Correlación variables Endeudamiento vs Valoración empresarial
14. Tabla N°14 : Correlación variables Liquidez vs Valoración empresarial

15. Tabla N°15: Correlación variables Riesgo crediticio vs Valoración empresarial
16. Tabla N°16: Correlación variables Nivel de inversión en activos vs Valoración empresarial

Índice de figuras

1. Figura N°1 : Exportaciones no tradicionales en el Perú 2019
2. Figura N°2 : Teoría trade off : Relación endeudamiento y valor de la empresa.
3. Figura N°3 : Indicadores de liquidez Quimica Martell SAC
4. Figura N°4 : Indicador de capital de trabajo Quimica Martell SAC
5. Figura N°5 : Indicadores de liquidez Corporación Losaro SAC
6. Figura N°6 : Indicador de capital de trabajo Corporación Losaro SAC
7. Figura N°7 : Indicadores de liquidez Elmerjo Anaya SAC
8. Figura N°8 : Indicador de capital de trabajo Elmerjo Anaya SAC
9. Figura N°9: Indicadores de endeudamiento Quimica Martell SAC
10. Figura N°10: Indicador cobertura de gastos financieros Química Martell SAC
11. Figura N°11: Indicadores de endeudamiento Corporación Losaro SAC
12. Figura N°12: Indicador cobertura de gastos financieros Corporación Losaro SAC
13. Figura N°13: Indicadores de endeudamiento Elmerjo Anaya SAC
14. Figura N°14: Indicador cobertura de gastos financieros Elmerjo Anaya SAC
15. Figura N°15: Indicadores de rentabilidad Química Martell SAC
16. Figura N°16: Indicadores de rentabilidad Corporación Losaro SAC
17. Figura N°17: Indicadores de rentabilidad Elmerjo Anaya SAC
18. Figura N°18: Indicadores de gestión Química Martell SAC
19. Figura N°19: Indicador ciclo de caja Química Martell SAC
20. Figura N°20: Indicadores de gestión Corporación Losaro SAC
21. Figura N°21: Indicador ciclo de caja Corporación Losaro SAC
22. Figura N°22: Indicadores de gestión Elmerjo Anaya SAC
23. Figura N°23: Indicador ciclo de caja Elmerjo Anaya SAC

Resumen

El objetivo del trabajo de investigación es examinar la estructura de capital de las empresas de productos químicos en Lima Norte y se enmarcó en el impacto en la valoración de estas empresas.

Este estudio se fundamenta en el hecho de que las empresas de productos químicos en Lima Norte han financiado (desarrollado) sus actividades de forma no óptima al estructurar su capital, es decir, al realizar la combinación específica de deuda y patrimonio, lo cual tendría un impacto negativo en la valoración de estas empresas.

Para el análisis se obtuvo información financiera del Estado de Situación Financiera y del Estado de Resultados de tres empresas de productos químicos de Lima Norte seleccionándose las cuentas contables de activo, pasivo, patrimonio y de resultados.

La metodología utilizada es de enfoque cuantitativo puesto que se pudo inferir resultados a través de cálculos estadísticos. El tipo de investigación utilizada se determina como descriptivo correlacional. Para la presente investigación se utilizó el Coeficiente de correlación de Pearson, para medir de correlación entre las dos variables en estudio.

Los resultados alcanzados de este estudio demuestran que la estructura de capital tiene un impacto directo en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte en el período 2015-2018.Lo cual se ve demostrado con mayor notoriedad en el impacto del endeudamiento en el valor de las empresas de Lima Norte en el periodo 2015-2018 con un nivel de significancia 0.043.

Se concluye así mismo que la estructura de capital de Elmerjo Anaya SAC, la cual tuvo mayor apalancamiento , obtuvo un ROA y ROE de 27% y 45%

respectivamente siendo esta la más rentables , lo cual respalda la hipótesis alternativa propuesta.

Como resultado de la investigación se recomienda poder optimizar la utilización de los financiamientos, es decir, se orienten a adquirir activos fijos y no a activos corrientes, así mismo se recomienda el poder optimizar los mecanismos para acceder a créditos financieros con tasas de interés más atrayentes al negocio

Palabras claves: Estructura de capital, Valoración de empresas, Deuda, Patrimonio, Flujo de caja descontado

Abstract

The objective of this research is to examine the capital structure of chemical companies in North Lima, focusing on the impact on their valuation.

This study is based on the fact that chemical companies in North Lima have financed (developed) their activities in a suboptimal manner by structuring their capital, that is, by using a specific combination of debt and equity, which would have a negative impact on the valuation of these companies.

For the analysis, financial information was obtained from the Statement of Financial Position and the Income Statement of three chemical companies in North Lima, selecting the assets, liabilities, equity, and income statements.

The methodology used is quantitative, as results could be inferred through statistical calculations. The type of research used is descriptive correlational. For this research, the Pearson correlation coefficient was used to measure the correlation between the two variables under study.

The results of this study demonstrate that the capital structure has a direct impact on the valuation of chemical manufacturing companies in Lima Norte during the period 2015-2018. This is most clearly demonstrated by the impact of debt on the value of companies in Lima Norte during the period 2015-2018, with a significance level of 0.043.

It is also concluded that the capital structure of Elmerjo Anaya SAC, which had greater leverage, obtained an ROA and ROE of 27% and 45% respectively, being more profitable, which supports the proposed alternative hypothesis.

As a result of the research, it is recommended to be able to optimize the use of financing, that is, they are aimed at acquiring fixed assets and not current assets. Likewise, it is recommended to be able to optimize the mechanisms to access financial credits with more attractive interest rates to business

Keywords: Capital structure, Business valuation, Debt, Equity, Discounted Cash Flow

Introducción

La presente investigación tiene como objetivo general el determinar en medida la estructura de capital impacta en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018.

Esto surge debido que como parte de gestión financiera resulta necesario analizar permanente la estructura de capital de una compañía, así como los factores que son determinantes para diseñarla, por otro lado la necesidad de conocer el valor empresarial es una información clave que todo gestor financiero desea conocer y optimizar, con lo cual el conocer en qué medida impacta estructura de capital en la valoración de las de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018, permitirá ir monitoreando ambas variables y sus componentes con la finalidad de mejorar la gestión financiera de las compañías en estudio.

La presente investigación cuenta con diversas dimensiones y variables dentro del proceso de investigación, según la siguiente estructura:

Capitulo I. El primer capítulo contextualiza la situación de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte , se estructura el problema general y específicos, objetivos general y específicos y justificaciones del estudio

Capitulo II. En el segundo capítulo se muestra en detalle las dos variables del estudio, estructura de capital y valoración empresarial. Se explaya en conceptos, teorías, antecedentes nacionales e internacionales, bases teóricas y glosario de términos

Capitulo III.En el tercer capítulo se muestra la metodología para obtener los resultados, tipo y diseño de investigación, operacionalización de variables, población, muestra y las técnicas de recolección de información

Capítulo IV. En el cuarto capítulo se muestra el análisis e interpretación de datos donde se procede a analizar cuantitativamente las variables en función a los estados financieros de las compañías en estudio.

CAPITULO I:

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Situación Problemática

Una de las cuestiones fundamentales de las finanzas corporativas a nivel mundial es cómo las compañías deben diseñar la estructura de capital que les permitan obtener recursos para financiar sus inversiones, y a su vez esto permita generar el mayor valor a las firmas.

La situación actual de las economías del mundo y la de los mercados latinoamericanos, enfrentan cambios y fenómenos que desestabilizan los sectores más importantes de la economía de muchos países. En América Latina, podemos mencionar el caso de Brasil y Argentina. En el caso de Argentina, existen muchos problemas en la administración pública y Brasil posee un déficit en los sectores productivos.

El Organismo de las Naciones Unidas en su portal Web manifiesta:

“Para construir una economía sólida es necesario realizar inversiones en infraestructura (transporte, energía, comunicaciones, entre otras), las cuales con claves para un desarrollo constante en el tiempo.

Uno de los sectores más importante para el desarrollo económicos de los países es el sector manufacturero, el cual genera importante cantidad de empleos, sin embargo el valor agregado por persona es de cien dólares en los países con menor grado de desarrollo, a comparación de los 4,5mil dólares de Norte América y Europa”

La consolidación de un crecimiento sostenido y el logro de un desarrollo como nación, está estrechamente relacionado a los esfuerzos que se realicen y concreten para lograr un nivel adecuado de industrialización, que permita disminuir la dependencia de exportación de bienes sin valor agregado.

Entre los desafíos que inciden en el proceso de industrialización de las empresas, se encuentra la estructura de capital. Esto se debe a que es crucial que las

empresas tomen decisiones adecuadas y a tiempo al definir el método de financiación.

En el mundo entero la problemática de la estructura de capital en las Pymes se manifiesta con el acceso a financiación, encontrándose esta situación tanto en España como en la zona euro (Gaizka , 2017) donde se muestra que las condiciones de accesos a créditos se han endurecido, en épocas de crisis donde se encuentran prestamos más caros, mayores niveles de aval, menores importes y con vencimientos inferiores

El escaso desarrollo de la industrialización es un denominador común en América Latina, con lo cual surge la necesidad de las compañías de crear una estructura óptima de capital que permita financiar nuevas inversiones que fomenten la industrialización y con ello les permitan a las organizaciones generar su mayor valor.

En América Latina la problemática en cuanto a la estructura de capital se muestra también con el acceso a los recursos financieros, como es el caso de Colombia donde se encuentran barreras existentes creadas por el mercado, principalmente en los primeros años de su ciclo de vida o por fiabilidad de la información contable y financiera lo cual es evaluado por las instituciones financieras, todo esto eleva los costos financieros y disminuye las oportunidades de financiarse. (Mejía, 2015)

En el caso de México la problemática se muestra con el acceso limitado a fuentes de financiamiento externo y formal, lo cual se muestra también en México (Rosado, Duarte, & Pastrana, 2015) , donde adicionalmente se puede encontrar que la asimetría de información es un factor relevante para los proveedores de fondos, quienes consideran los factores de edad y tamaño en sus decisiones de financiamiento.

En el 2022 La economía peruana ocupó el sexto lugar de América Latina en términos de producto bruto interno (PBI), según datos del Fondo Monetario Internacional, y ha sido un demostración de su diversa y particular geografía, nuestra economía se ha caracterizado por ser dependiente a largo de la historia

de la exportación de productos minerales metálicos, no metálicos, y de productos tradicionales.

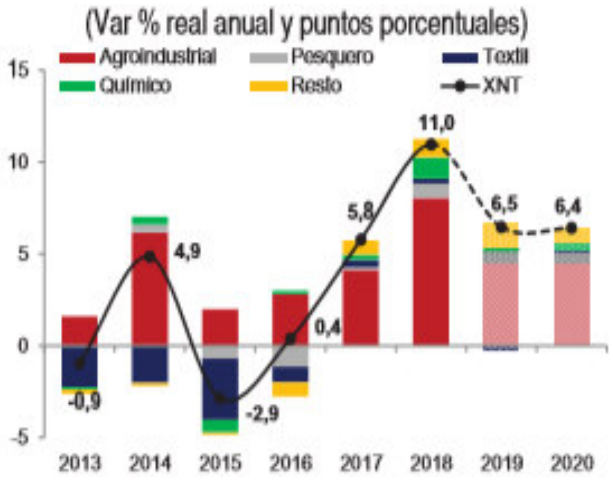
En el Perú, específicamente en Lima, se ha identificado que las Mypes no disponen una adecuada estructura de capital, lo que conlleva a que no se dispongan de los recursos financieros requeridos para financiar nuevas inversiones. (Hernandez, 2011)

De acuerdo con estudios realizados por la Cámara de Comercio de Lima, los elementos que restringen la inclusión financiera se encuentran en el aspecto de la oferta: infraestructura deficiente y escasa conectividad, mercados concentrados en áreas urbanas, servicios complicados e insuficientes para la demanda, acuerdos confusos e información intrincada. En relación con la demanda, se posee: Bajos grados de formación en finanzas, informalidad, acceso restringido a la información y desconfianza hacia las instituciones financieras. (Peñaranda, 2019)

En la figura1, se representa una estadística desfavorable de las exportaciones de productos no tradicionales en el Perú, la tendencia muestra un decrecimiento y/o estancamiento desde el 2019 en adelante, la tendencia considera una proyección realizada hasta el año 2023, estos valores reconfirman el escaso desarrollo de la industrialización en nuestro país en la actualidad y que no se toman medidas concretas que permitan revertir esta situación en los próximos años.

Figura 1

Exportaciones no tradicionales por sectores



Nota. Tomado de Marco Macro económico Multianual BCRP, Proyecciones MEF (2019).

La industria peruana se enfrenta a grandes retos de diversidad, tecnología y mano de obra de alta especialización; realidad que se refleja también en las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, las cuales formaran parte de nuestra investigación.

En este escenario actual donde las empresas deben crear ventajas competitivas que fomenten la industrialización se desprende la necesidad de estudiar el impacto de las diferentes variables de la estructura de capital que afectan al valor de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte.

Hoy en día las finanzas empresariales brindan herramientas para establecer análisis económicos financieros que les permitan a las compañías generar el mayor valor y que esto constituya nuevas oportunidades de desarrollo (para emitir acciones o títulos de deuda, creación de nuevas unidades de negocio,

incursionar en nuevos mercados, operaciones de fusión, integración o capitalización, entre otros).

Dentro de los métodos de valorizaciones de empresas para el presente estudio consideraremos el método de flujos descontados, puesto que este método refleja el valor de la empresa relacionándolo con la riqueza que espera obtener y el flujo de caja libre informa sobre ello.

Dentro de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, para la presente investigación tomaremos la información de tres empresas: Química Martell SAC, Elmer Jo Anaya SAC y Corporación Industrial Losaro SAC. En el cuadro 1, referido al directorio nacional de grandes empresas del 2014, encontramos que las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, están ubicadas principalmente en los distritos de los Olivos y Comas, por lo que para nuestra investigación se ha elegido a dos compañías domiciliadas en el distrito de los Olivos y una domiciliada en el distrito de Comas.

Tabla 1

Empresas de Fabricación de Productos Químicos en Lima Norte

Razón Social	CIIU Rev.3	Descripción CIIU Rev.3	Dpto	Provincia	Distrito	Dirección
JEBICORP SOCIEDAD ANONIMA CERRADA - JEBICORP S.A.C	2429	FAB. DE OTROS PROD. QUIMICOS NEOP.	LIMA	LIMA	ANCON	Calle Los Calibradores Mz. O-1, Lote 5-7, Parque Ind. Acompia
CHEMICAL MINING S A	2429	FAB. DE OTROS PROD. QUIMICOS NEOP.	LIMA	LIMA	COMAS	Av. Los Talleres 4961, Urb. Ind. Panamericana Norte
INDUSTRIAS SUAREZ S.A.	2429	FAB. DE OTROS PROD. QUIMICOS NEOP.	LIMA	LIMA	COMAS	Av. Tambo Río Mz. E, Lote 28, Ex Fundo Chacra Cerro
QUIMICA MARTELL S.A.C.	2429	FAB. DE OTROS PROD. QUIMICOS NEOP.	LIMA	LIMA	COMAS	Calle Santa Ana Mz. E, Lote 51-B, Lotización Chacracerro
SULFATOS EN GENERAL Y DERIVADOS S.R.L. - SULGEYDER	2429	FAB. DE OTROS PROD. QUIMICOS NEOP.	LIMA	LIMA	COMAS	Av. Tambo Río Lote 16D1, Ex Fundo Chacra Cerro
HAC COMERCIO Y MANUFACTURA SOCIEDAD ANONIMA	2429	FAB. DE OTROS PROD. QUIMICOS NEOP.	LIMA	LIMA	INDEPENDENCIA	Jr. Rufino Macedo 199, Urb. Ind. Panamericana Norte
ELMER JO ANAYA S.A.C.	2411	FAB. DE SUSTANCIAS QUIMICAS BASICAS.	LIMA	LIMA	LOS OLIVOS	Jr. El Níquel 277, Urb. Ind. Infantas
INDUSTRIAS NACOL S.A.C.	2429	FAB. DE OTROS PROD. QUIMICOS NEOP.	LIMA	LIMA	LOS OLIVOS	Jr. San Fernando 214, Urb. Santa Luisa, Etapa II
CORPORACION INDUSTRIAL LOSARO S.A.C.	2429	FAB. DE OTROS PROD. QUIMICOS NEOP.	LIMA	LIMA	LOS OLIVOS	Av. Santa Ana 130
PINTURAS BICOLOR S.A.C.	2429	FAB. DE OTROS PROD. QUIMICOS NEOP.	LIMA	LIMA	LOS OLIVOS	Calle Los Martillos 5065, Urb. El Naranjal
FAMESA EXPLOSIVOS S.A.C.	2429	FAB. DE OTROS PROD. QUIMICOS NEOP.	LIMA	LIMA	PUENTE PIEDRA	Carretera Panamericana Norte Km. 28
SALES Y DERIVADOS DE COBRE SA	2429	FAB. DE OTROS PROD. QUIMICOS NEOP.	LIMA	LIMA	PUENTE PIEDRA	Calle 4, Mz. B-1, Lote 18, Urb. Ind. Las Vegas

Nota: Directorio Nacional de Grandes Empresas. Tomado de SUNAT Registro Único de Contribuyentes (2014).

Dentro de las variables financieras endógenas consideradas para analizar a la estructura de capital tenemos: el endeudamiento, el nivel de activos, los riesgos financieros (riesgo de crédito) y la liquidez.

En el cuadro 2, se presenta un resumen del diagnóstico de los principales problemas encontrados en las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte con respecto a las variables de la presente investigación:

Tabla 2.

Diagnóstico de problemas.

VARIABLES	**RESUMEN DIAGNOSTICO**
ENDEUDAMIENTO	Endeudamiento elevado, riesgo de insolvencia
INVERSION EN ACTIVOS FIJOS	Activos no existentes y sobrevalorados; baja utilidad con respectos a la inversión en activos fijos.
RIESGO DE CREDITO	Elevada cartera de clientes vencida, no se tienen políticas establecidas de provisión de cartera.
LIQUIDEZ	Activos corrientes no sincerados en los Estados Financieros con el objeto de no mostrar problemas de liquidez

Nota: Elaboración propia

De los estados financieros del 2018 se ha podido inferir que las tres empresas en estudio poseen un nivel de endeudamiento relativamente alto entre 0.52 y 0.63 para empresas que bordean los S/20 millones en ingresos anuales en algunos casos. (Cabe mencionar que las grandes corporaciones mantienen un índice de endeudamiento superior a 2, y estas poseen ingresos anuales de al menos S/200 millones), para las empresas analizadas, esto indica que el patrimonio de los

propietarios está altamente comprometido con sus acreedores, lo cual constituye un riesgo alto para estas compañías.

Al analizar el detalle de los activos fijos se ha podido identificar maquinarias y terrenos que no muestran su valor razonable, es decir, se muestran sobrevalorados, lo cual conllevaría a que los niveles de endeudamiento se incrementen en el supuesto que se sincerasen la valoración de los activos.

Esta herramienta financiera muestra también que las compañías en estudio poseen importantes inversiones en activos fijos, entre S/4Mill y S/17Mill, sin embargo, el nivel de activos no es rentable proporcionalmente a lo invertido, es decir no tienen una gestión eficientemente de sus activos.

El principal riesgo financiero al que están expuestos las empresas analizadas es el riesgo de crédito, en las tres compañías las cuentas por cobrar comerciales representan del total de activos entre el 15% y 36%, al revisar la antigüedad de las cuentas por cobrar se puede encontrar cartera vencida de más de 360 días, sin provisionarse, puesto que no se tienen políticas establecidas de provisiones de cuentas de cobranza dudosa.

La cuarta variable de análisis es la liquidez, la liquidez determina la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo y es el resultado de la relación entre los activos corrientes y pasivos corrientes, en las compañías en estudio una práctica común es presentar activos no corrientes como corrientes en los estados Financieros con la finalidad de mejorar la liquidez, lo cual conllevara a problemas financieros a futuro, esta práctica es utilizada con la finalidad de poder obtener nuevos financiamientos. Otra práctica habitual de estas empresas es que no presentan deudas incobrables, es decir, éstas forman parte de las cuentas por cobrar corrientes.

Es importante considerar que el Perú, pese a su potencial, solo el 14% de exportaciones son industriales, si bien es cierto las empresas analizadas no exportan, el indicador muestra un débil desarrollo de la industrialización en nuestro país, de aquí surge una de las razones de importancia de determinar una

estructura de capital que le permita a las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte generar el mayor valor, y como parte del sector industrial nacional, puedan aportar al constante crecimiento del sector en el país.

1.2 Planteamiento o formulación del problema

1.2.1 Problema General

¿En qué medida la estructura de capital impacta en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, periodo 2015-2018?

1.2.2 Problemas específicos

1. ¿En qué medida el endeudamiento impacta en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, periodo 2015-2018?

2. ¿En qué medida el nivel de inversiones en activos fijos impacta en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, periodo 2015-2018?

3. ¿En qué grado el riesgo crediticio impacta en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, periodo 2015-2018?

4. ¿En qué medida la liquidez impacta en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, periodo 2015-2018?

1.3 Justificación Teórica

El diseño y posterior desarrollo de la presente investigación, está enfocada en poner en práctica los conocimientos teóricos relacionados con las finanzas corporativas, estructura de capital, así como los conceptos relacionados con la creación de valor en las empresas.

La determinación de la estructura de capital y la consecución de la gestión financiera a los factores que lo determinan: endeudamiento, inversión en activos, riesgo de crédito y liquidez; se constituyen como los principales factores explicativos de la competitividad de las empresas en lo que respecta a generar su mayor valor en términos financieros.

Aporte. - Durante el proceso de investigación se utilizarán teorías financieras sobre la estructura de capital, los cuales servirán de aporte a las empresas de fabricación de productos químicos de tener un marco de análisis al investigar qué factores afectan directamente en la valoración de sus empresas. En esta línea nuestro aporte es brindar una herramienta que sea factor de competitividad que sirva de solución al problema planteado.

1.4 Justificación Practica

La dirección financiera de una empresa debe diseñar cómo financiar sus inversiones, evaluando la combinación adecuada de recursos propios y de terceros a utilizar , así mismo debe optimizar la gestión de los factores financieros que afectan la determinación de esta estructura capital, perfeccionando cada vez más estas acciones con la finalidad de que la empresa pueda generar el mayor valor financieramente, además de generar ventajas competitivas; sin embargo este proceso no es sencillo por el grado de variabilidad de los resultados futuros debido a condiciones de riesgo e incertidumbre del mercado.

Para ello resulta importante investigar los factores que intervienen en la gestión financiera en lo que respecta a la determinación de la estructura de capital de las empresas Química Martell SAC, Elmer Jo Anaya SAC y Corporación Industrial Losaro SAC, empresas de fabricación de productos químicos situadas en Lima Norte y cómo estos factores han influenciado en el valor de estas compañías.

Aporte.- Las conclusiones y recomendaciones de la presente investigación serán de aporte tanto para las empresas estudiadas como para otras de similares características, constituyéndose en una herramienta de soporte y de apoyo para la toma de sus decisiones en gestión financiera en el entorno empresarial, con el propósito de que su aplicación genere beneficios económicos al empresario, al sector y la economía nacional; identificando factores de desempeño financiero desconocidos en su gestión, para con ello mejoren sus márgenes y cumplan el objetivo financiero del negocio de maximizar el valor de la empresa.

1.5 Objetivos

1.5.1 Objetivo general

Determinar en qué medida la estructura de capital impacta en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018

1.5.2 Objetivos específicos

1. Determinar el impacto del endeudamiento en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018

2. Demostrar el impacto del nivel de la inversión en activos fijos en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018

3. Determinar el impacto del riesgo crediticio en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018

4. Demostrar el impacto de la liquidez en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018.

1.6 Hipótesis

1.6.1 Hipótesis General

La estructura de capital probablemente impacta en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018

1.6.2 Hipótesis Específicos

1. El endeudamiento probablemente impacta en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, periodo 2015-2018.

2. El nivel de inversión en activos fijos probablemente impacta en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, periodo 2015-2018.

3. El riesgo crediticio probablemente impacta en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, periodo 2015-2018.

4. La liquidez probablemente impacta en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, periodo 2015-2018

CAPITULO II.

MARCO TEÓRICO

2.1 Marco filosófico de la investigación

Desde un punto de vista filosófico " Estructura de Capital " y " Valor empresarial" son conceptos clave en el análisis en la gestión financiera de una organización, ambas persiguen los objetivos de una estrategia optima de gestión.

Desde el punto de la gestión administrativa son el resultado de una serie de decisiones financieras, no solo de los directivos, si no de toda la organización indirectamente.

Es conveniente mencionar en este acápite a las finanzas conductuales, es decir la influencia de la psicología y la sociología en el comportamiento de las decisiones financieras y los impactos en las organizaciones, este punto se vera inmersa en cada una de las investigaciones encontradas en el marco teórico y en el desarrollo de la presente investigación.

2.2 Antecedentes de la investigación

Luego de la investigación bibliográfica realizada, se presentan los siguientes antecedentes de estudio:

2.2.1 De la variable estructura de capital.

a. Antecedentes internacionales

Artículos de investigación

Cuevas, H.& Cortés H. (2020). Efectos de la estructura de capital en la innovación. *Investigación Administrativa, 49*(126).

El propósito de la investigación es examinar los impactos de la estructura de financiación en la innovación de las empresas de pequeña y mediana escala en país en camino de desarrollo

El estudio aplica estrategias cuantitativas, explicativas y de tipo transversal a 230 pequeñas y medianas empresas manufactureras de México, empleando el método de ecuaciones estructurales basadas en mínimos cuadrados parciales.

Los hallazgos del estudio indican que tanto las fuentes de financiación internas como externas tienen una influencia positiva y relevante en la innovación, siendo el financiamiento interno el que tiene un impacto más relevante en este tipo de compañías.

Este estudio se relaciona con nuestra investigación en base al impacto positivo del endeudamiento en el valor empresarial, que en este caso se muestra a través del desarrollo de la innovación.

Gutiérrez, H., Morán, M. & Posas, R. (2019)**.** Determinantes de la estructura de capital: Un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador. *Contaduría y Administración*, *10*(2),1-19.

El propósito de este estudio es descubrir los factores que influyen en la estructura de capital de 304 compañías del sector manufacturero de Guayaquil durante el periodo 2012-2016 y la teoría que sintetiza de manera más efectiva las decisiones de financiación de dichas empresas.

La investigación utiliza métodos cuantitativos, una estructura de datos panel, en combinación con un modelo de efectos fijos y un modelo de regresión de mínimos cuadrados ordinarios, con el propósito de determinar la relación entre la deuda y las variables independientes del análisis.

Los resultados del estudio señalan una correlación negativa entre la rentabilidad, la tangibilidad de los activos y la liquidez en cuanto al endeudamiento de la empresa. No obstante, se percibe una correlación notablemente positiva entre el tamaño y los escudos fiscales no producidos por la deuda, lo cual se justifica ya que las compañías suelen utilizar recursos propios para su financiación.

Por lo tanto, una compañía con mayor rentabilidad y liquidez requerirá un monto de deuda más reducido. En cuanto a la tangibilidad, las compañías con un volumen de activos fijos más reducido muestran un endeudamiento más alto. Con relación al tamaño, se podría inferir que las empresas de mayor tamaño consiguen financiamientos más altos debido al riesgo reducido de insolvencia y pago. Con relación a los escudos fiscales no producidos por deuda, se puede deducir que las entidades examinadas utilizan la deuda para aprovechar la deducibilidad fiscal derivada de los costos financieros por intereses.

Este estudio se relaciona con nuestra investigación, debido a que se analizan los factores determinantes de la estructura de capital, dentro de los cuales se analizan algunos de los indicadores tomados en nuestro estudio como son: la liquidez, tangibilidad (nivel de inversión en activos fijos) y el endeudamiento.

Capa, L., Capa, X., & Ollague, J. (2018). Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro. *Universidad y Sociedad*, *10*(2), 294-303.

La finalidad de la investigación se sitúa en el contexto del análisis de la estructura de capital, mediante el estudio de las opciones para conseguir financiación.

La investigación emplea tácticas tanto cualitativas como cuantitativas, así como procedimientos teóricos y empíricos.

En las conclusiones, se puede inferir que las compañías analizadas poseen un nivel de endeudamiento bajo, siendo la principal fuente de financiación proveniente de los proveedores y los participantes de la economía informal, predominando las deudas a corto plazo.

Si relacionamos este este estudio a nuestra investigación, encontramos que estas empresas tienen una oportunidad de incrementar su valor empresarial, al incurrir al financiamiento externo, previo análisis de un crecimiento sostenido en ventas.

Novoa, A., & Acevedo, E. (2016) . Análisis cuantitativo de la estructura de capital para empresas del sector de servicios petroleros en Colombia. *Económicas CUC*, 9-22.

El propósito de este estudio es examinar las variables que podrían afectar la definición de la estructura de capital en las compañías del sector de servicios petroleros en Colombia. El reporte inicia con una estructuración teórica de cómo se configura la estructura de capital mediante la evaluación de varias teorías.

El estudio emplea tácticas cualitativas (recopilación de investigaciones bibliográficas) y cuantitativas (modelización mediante regresiones logísticas).

Como conclusiones a resaltar, se percibe que las compañias con mayores niveles de endeudamiento son compañías grandes (nacionales o extranjeras), por otro lado, se observa que los ingresos propios tienen alta influencia en la determinación de la estructura de capital, se concluye también que en el sector

la deuda a corto y a largo plazo tiende a ser muy cambiante, probablemente a que sigue la teoría del pecking order.

Esta investigación se relacionada con nuestro estudio puesto que realiza un análisis del endeudamiento en función a las teorías del trade off y pecking order.

Grado, A. (2011). Teoría de la estructura de capital y su impacto en la toma de decisiones de inversión y financiamiento. *Visión Gerencial,* 188-206.

El propósito de este artículo es examinar varias teorías acerca de la estructura de capital, basándose en la teoría de Modigliani-Miller (1958), que sostiene que el costo del capital no depende del nivel de endeudamiento.

La investigación utiliza estrategias cualitativas (recopilación de estudios bibliográficos).

Una de las principales conclusiones obtenidas es que, si el valor de la empresa se incrementa con el aumento del apalancamiento, entonces el nivel de endeudamiento ideal sería el más alto posible. No obstante, este escenario no es el que sucede en la realidad y en ciertas situaciones, las empresas son reticentes a endeudarse excesivamente, ya que al aumentar el endeudamiento se pone en riesgo el flujo de efectivo operativo para cubrir estas obligaciones.

Coincidimos con el autor en cuanto en que el nivel óptimo de endeudamiento es una realidad relativa, pero que sin embargo debe de analizarse en detalle para que la compañía optimice su valor empresarial en el tiempo.

Tesis doctorales y de maestría

Molina (2018) investigo “Análisis de la estructura óptima de capital para una empresa distribuidora de insumos fotográficos”., para optar el grado de Especialista en Finanzas – Corporación Universitaria UNIMINUTO de Dios, Colombia. El propósito era elaborar una propuesta de estructura de financiación ideal. Se trata de una investigación cuantitativa, explicativa y no experimental, llevada a cabo en una compañía de distribución de materiales fotográficos. La información se obtuvo a partir de los estados financieros y de entrevistas. Molina determina que no existe una estructura de capital ideal para todas las empresas, cada una es única y posee diferentes requerimientos, lo que alterará las decisiones de financiación en función del ciclo de vida en el que la empresa se halle.

Coincidimos con el autor en cuanto al establecimiento que la estructura optima de capital dependerá de la realidad particular de cada organización.

Flórez & Hernández (2016) realizo la investigación “Definir una estructura financiera óptima para una empresa del sector de la construcción mediante el análisis del costo de las fuentes de financiamiento para aumentar el valor de la empresa”, para optar el grado de Magister en Finanzas – Facultad de Ciencias Económicas, administrativas y Contables de la Universidad de Santander, Colombia; el objetivo fue definir una estructura optima de capital para la empresa del sector construcción analizada. Es un estudio cuantitativo, explicativo, no experimental, realizado a una empresa del sector construcción de Colombia, los datos se recogieron de entrevistas y de los Estados financieros de la entidad. Flores concluye que el valor de la empresa disminuyo en ausencia de endeudamiento financiero.

Al igual que en nuestro estudio se puede observar la importancia del endeudamiento en el crecimiento empresarial y por ende en el valor empresarial.

Sinche (2016) investigo “Análisis dinámico de la estructura de capital de las empresas en Ecuador: modelo de ajuste parcial” , para optar el grado de Magister en Finanzas – Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, Chile; el propósito es verificar si las compañías categorizadas por sector industrial, de acuerdo con los datos proporcionados por la Superintendencia de Compañías, entidad reguladora y controladora, poseen una estructura de capital ideal, y en caso afirmativo, a qué velocidad se adecuan a esta meta. Es una investigación cuantitativa, explicativa y no experimental, llevada a cabo en 94 compañías de diversas industrias de Ecuador. La información se obtuvo de los estados de situación financiera y estados de resultados publicados en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Sinche concluyó que la estructura económica tiene impacto en la conducta de ajuste de las compañías y manifiesta los costos y beneficios de las operaciones en los mercados internos. La estructura de capital de una compañía no solo muestra sus particularidades, sino también el ambiente y las costumbres en los que se desenvuelve.

Observamos la importancia del análisis dinámico de la estructura de capital en las compañías y las características que muestran las organizaciones en función a las formas de financiamiento que eligen.

b. Antecedentes nacionales

Artículos de investigación

Vera, J. (2021). Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas de Perú. Estado de la investigación. *Dissertare,6*(1),1-13.

El propósito del artículo es examinar la bibliografía referente al análisis de la estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas en Perú,

enfocándose en los elementos que definen dicha estructura de capital y las vías de financiación empleadas en dichas empresas.

La investigación utiliza estrategias cualitativas de análisis documental, de nivel descriptivo, basado en técnicas de revisión bibliográfica.

El estudio destaca la relevancia del tamaño de la empresa como factor que determina la estructura de capital.

Esta investigación tiene conexión con nuestra investigación ya que lleva a cabo un estudio de los elementos determinantes de la estructura de capital, de los cuales se derivan los indicadores de nuestra variable independiente.

Ramírez, V., Vicente, E., Ríos, M., Fabián, L., & Bustamante, Y. (2019). Teorías sobre estructura de capital y rentabilidad en las compañías. *Gestión del tercer milenio, 22*(44), 25-34.

El propósito de este estudio es establecer las teorías sobre la estructura de capital y rentabilidad que se implementan en las empresas de España y América Latina en las directrices de búsqueda de fondos permanentes. Para ello, lleva a cabo un estudio documental de 22 investigaciones publicadas en torno a este tema desde 2005 hasta 2019. La investigación utiliza estrategias cualitativas de análisis documental.

Los hallazgos indican que la teoría de compensación (Trade off) es la más utilizada en términos porcentuales, seguida por la teoría del orden jerárquico (Pecking order) y finalmente por la teoría de la independencia e imperfecciones del mercado.

Es evidente que las teorías de estructura de capital trade off y pecking orden son las más utilizadas en España y América Latina, y también son pertinentes a las empresas objeto de nuestro análisis.

Granados, A., Fernández, R.& Paredes, S. (2017). Factores de la estructura de capital que determinan el nivel óptimo de endeudamiento en empresas de la industria cementera que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo 2007-2016, Lima, Perú. *Valor contable*, *4*(1), 9-28.

El propósito de este artículo es establecer la relación entre los elementos de estructura de capital y el nivel de endeudamiento óptimo en las compañías analizadas.

El estudio es explicativo, con un diseño retrospectivo no experimental-transversal con datos de 10 años, y emplea técnicas cualitativas para el análisis de documentos.

Dentro de las conclusiones alcanzadas se destacan los siguientes factores: La edad, el tamaño, la rentabilidad y la garantía influyen directamente en el nivel óptimo de endeudamiento, siendo el factor tamaño el de mayor relevancia. De esta manera, se verifica que el endeudamiento se aumente con el tamaño, y así también las posibilidades de crecimiento e inversión, disminuyendo en cambio el costo de la deuda.

Este estudio se relaciona con nuestra investigación, debido a que se analizan los factores determinantes de la estructura de capital, dentro de los cuales se analizan algunos de los indicadores tomados en nuestro estudio como son: el tamaño (nivel de inversión en activos fijos) y el endeudamiento.

Cortez, G. (2015). Estructura de capital, valor de la empresa y rentabilidad: el caso de las empresas del sector alimentos en el Perú: 2009-2013. *Pensamiento Crítico, 20*(1), 65-74.

El objetivo de este artículo es proponer a través de la especificación de un modelo la relación de los determinantes crecimiento, rentabilidad y apalancamiento (medido principalmente a través de los parámetros de tamaño, endeudamiento y tangibilidad de activos fijos) en la creación de valor de las empresas.

La investigación utiliza estrategias cuantitativas (modelo de regresión econométrica).

Entre las conclusiones se tiene que el tamaño de la empresa no tiene un efecto proporcional sobre el indicador establecido para medir el valor de las empresas en estudio, mientras que el endeudamiento en estas empresas tiene carácter intermitente sobre el valor de las compañías, por otro lado, la tangibilidad de los activos fijos es un parámetro que afecta negativamente al valor de las empresas.

Se puede observar que no se tiene la certeza de que el endeudamiento tenga un impacto directo en el valor de las empresas analizadas del sector de alimentos, lo cual también es analizado en nuestro estudio.

Hennings, J. (2014). Estructura de capital para el crecimiento corporativo: Caso Holding Andino. *Quipukamayoc, 22*(41), 41-46.

El propósito del artículo es detallar, examinar y aclarar las dificultades de Andino Investment Holding, en su intento por establecer una estructura de capital eficaz que asegure su viabilidad a largo plazo.

El estudio emplea métodos cualitativos, se fundamenta en la revisión y examen documental de los datos financieros económicos de la empresa.

Dentro de las conclusiones más relevantes se destaca que Andino Investment Holding emplea la estrategia de financiación directa, empleando la Bolsa de Valores de Lima para emitir y poner en circulación nuevas acciones de capital, disminuyendo sus gastos de capital, impulsando sus planes de crecimiento y desarrollo. La empresa elige este método de financiación debido a que posee cantidades de deuda acumuladas en relación a su patrimonio, lo que podría comprometer la eficiencia y la sostenibilidad, no cumpliéndose en este caso la teoría del pecking order.

Observamos que la empresa Andino Investment Holding aplica principalmente la teoría de trade off en sus decisiones de estructura de capital, siendo la más recomendable frente a los objetivos de optimizar el valor empresarial.

Tesis doctorales y de maestría

Bendezú (2019) realizo la investigación “Estructura de capital y crecimiento empresarial: caso de la empresa Laive en el período 2004-2015”, para optar el grado de Magister en Contabilidad con mención en Banca y Finanzas – Facultad de Ciencias Contables de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima, Perú. El objetivo fue explicar cómo la estructura de capital ha contribuido en el crecimiento de la empresa en estudio. Es un estudio explicativo causal, realizado a la empresa Laive SA, los datos se recabaron de los Estados financieros auditados. Bendezú llegó a la conclusión de que las inversiones en activos fijos, el crecimiento de las ventas y el esfuerzo por mantener una estructura de capital óptima han contribuido al crecimiento empresarial de la empresa Laive.

Coincidimos al igual que el autor que las inversiones en activos fijos, óptimamente utilizados, repercuten positivamente en el crecimiento empresarial.

Changano, Vera, & Arteaga (2018) realizaron la investigación “La estructura de financiamiento de una empresa retail de consumo masivo y su impacto para la generación de valor”, para optar el grado de Magister en Finanzas– Programa de Maestría en Finanzas Corporativas de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Lima, Perú. El objetivo fue determinar la influencia de la estructura de financiamiento de la empresa en estudio en su generación de valor. Se trata de un estudio descriptivo, no experimental, correlacional que fue realizado a una empresa del sector retail, los datos se recogieron de los estados de situación

financiera y estado de resultados de la empresa en estudio. Los autores concluyen que la estructura de financiamiento, estructura de capital, GMROI, plan de expansión, y el EVA de las empresas de consumo masivo influye en la generación de valor.

Coincidimos con el autor en cuanto al impacto directo que tiene la estructura de financiamiento en la generación de valor, lo cual tiene que estar soportado en proyecciones de crecimiento sostenibles.

Ruff (2011) investigo" Estructura financiera y costo de capital para la creación de valor de los accionistas en las empresas agroexportadoras de Chile", para optar el grado de Doctor en Ciencia e Ingeniería– Facultad de Ingeniería de la Universidad Nacional de Trujillo, Trujillo, Perú. El objetivo fue proponer un "Modelo de gestión " que propenda a lograr la eficiencia en el proceso de creación de valor. Es un estudio descriptivo, no experimental, correlacional, realizado a una población de 450 sociedades que cotizan en las diferentes bolsas de Chile, de las cuales se obtuvo una muestra no probabilística de 21 compañías, los datos se recogieron de los estados financieros de las empresas en estudio. Ruff concluye que se puede evidenciar que la estructura de capital sigue las reglas de la teoría sobre jerarquía de preferencias.

Se encuentra en este estudio una conclusión particular de análisis, puesto que las compañías en estudio aplican principalmente la teoría pecking order en sus decisiones de financiamiento.

2.2.2 De la variable valoración empresarial

a. Antecedentes internacionales

Artículos de investigación

Riascos, A. & Sáenz, J. (2019). La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos. *SATHIRI: Sembrador,14*(2),79-95

El objeto de la investigación es identificar la necesidad de valorar una compañía, conocer sus beneficios, así como identificar los aspectos cuantitativos y cualitativos que permitan obtener resultados óptimos.

La investigación utiliza estrategias cuantitativas (Flujo de caja libre descontado).

Las conclusiones de la investigación indican que, aunque la metodología de valoración empresarial es efectiva para operaciones de compra-venta, fusiones y adquisiciones, posee otras características útiles, entre las que se incluye el conocimiento de la verdadera generación de valor de la compañia. En contraposición, el estudio revela que la participación patrimonial es superior en la estructura de capital, lo que implica un riesgo mínimo debido a la baja participación de capital externo. En general, de la evaluación efectuada se destacan aspectos a mejorar: administrar los activos de manera más eficaz, disminuir la carga tributaria, disminuir el costo medio del pasivo y disminuir los costos operativos.

Coincidimos con el autor en cuanto a la importancia de la valoración empresarial como parte de una gestión financiera saludable.

Rojo, A., Palomino, C., Pérez, D., Gonzáles, J., Zacarías, J & Alba, M. (2019). La tasa de descuento en el proceso de valoración de empresas: un estudio empírico en Colombia. *Small Business International Review, 3*(1),19-35.

El objetivo del artículo es examinar el uso de la tasa de descuento en el proceso de valoración de empresas en Colombia.

La investigación utiliza estrategias cualitativas (encuesta realizada a 32 expertos colombianos), siendo un estudio de tipo exploratorio empírico.

El documento determina que la tasa de descuento más considerada por los financieros es el coste medio ponderado de capital, tomando en cuenta para su cálculo la tasa libre de riesgo (la que se emplea con más regularidad es la relacionada con las Emisiones del Tesoro-Obligaciones a 10 años) y la prima de riesgo (que toma en cuenta principalmente el beta del mercado y la rentabilidad del mercado bursátil).

Se observa la importancia de la elección de la tasa de descuento en la valoración empresarial, en general el considerar las estimaciones más exactas repercutirán en una valoración empresarial más real.

Franco, J., Rincón, W. & Gualdrón, A. (2015).Métodos contables de valoración de empresas. *Innovando en la U, 7*(6), 129-136.

El objetivo del artículo es conceptualizar las distintas clases de métodos de valoración, características, formas de utilización, ventajas y desventajas de los mismos.

La investigación utiliza estrategias cualitativas de exploración para recopilar información y analizar la aplicación de los diferentes métodos contables de valorización.

Dentro de las conclusiones de la investigación se tiene que si bien es cierto el valor de una compañía depende fundamentalmente del flujo de caja que ésta generará, en el proceso de valorización se deberá tener el conocimiento necesario sobre el sector en el que opera. Por otro lado, al valorar una compañía

se debe contar con las herramientas necesarias que permitan utilizar los datos más veraces posibles, los cuales den como resultado el valor real más fehacientemente posible.

Coincidimos con el autor en la importancia del conocimiento del sector al realizar la valoración empresarial con la finalidad de considerar todas las particularidades del negocio.

Hernández, L. & Gualdrón, A. (2014). Estudio de Valoración de empresas bajo el modelo de flujo de caja descontado. *Innovando en la U, 5*(6), 93-101.

El objetivo de este artículo es analizar el método de valoración aplicando el modelo de flujo de caja descontado y la valoración del patrimonio en tiempo determinado.

La investigación utiliza estrategias cuantitativas, utiliza conocimientos previos en investigaciones anteriormente realizadas, y se procede a aplicar el modelo de flujo descontado.

Dentro de las variables dependientes consideradas para el presente estudio están: el flujo de caja libre, tasa de descuento y el costo de capital; por otro lado, dentro de la variable independiente considerada se tiene: el tiempo.

Entre las conclusiones se tiene que el modelo de flujo descontado es una de las posibles soluciones al problema que se presentan en las compañías de conocer y valorar una empresa, así como tener la certeza en las negociaciones que se realicen sobre la transparencia reflejada en sus flujos de efectivo.

Se observa la importancia de aterrizar los flujos de efectivo con los estimados más exactos con la finalidad de tener una adecuada valoración empresarial.

Rojo, A., García, D., Pérez, S. & Cruz, D. (2013). La valoración de empresas en México, una propuesta de estudio. 4o Congreso Internacional de Investigación de Cuerpos Académicos, Universidad de Tlaxcala - ANFECA.

El propósito principal de este estudio es determinar si los profesionales españoles siguen las técnicas presentes en la literatura de valoración empresarial y examinar los elementos más significativos del método de actualización de flujos de efectivo.

El estudio es de carácter cualitativo, lleva a cabo un estudio de la bibliografía de los trabajos empíricos relacionados con el proceso de evaluación de empresas.

Una de las conclusiones fundamentales del estudio es que el valor de la empresa no solo se utiliza como referencia para operaciones de compra/venta o intermediaciones que establezcan un precio, sino que además es relevante en la administración de las empresas.

Coincidimos con los autores en respecto a la relevancia de la valoración de las empresas dentro de gestión financiera de las organizaciones como una ventaja competitiva.

Tesis doctorales y de maestría

Ortíz (2019) investigó" La valoración de empresas y la estructura de capital para la generación de valor de las compañías del sector manufacturero textil de la provincia de Tungurahua.", para optar el grado de Magister en Dirección Financiera de Empresas – Facultad de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato, Ecuador; el objetivo fue determinar la relación entre la valoración empresarial y la estructura de capital para la generación de valor. Es un estudio cuantitativo, descriptivo, no experimental, realizado a una población de 33 Compañías del sector textil de la provincia de Tungurahua, Ecuador, obtenidas del directorio empresarial de la Superintendencia de Compañías. Se

utilizó un muestreo por criterio, tomando empresas cuya creación sean mayores a 4 periodos, obteniéndose una muestra de 6 empresas. Los datos se recabaron de estados financieros y fichas de análisis documental. Ortiz concluye que las empresas mejor valoradas a través de flujos descontados poseen un nivel de endeudamiento menor a 50% dentro de la estructura de capital.

Observamos una relación directa entre la estructura de capital y la valoración empresarial, para estos casos el financiamiento propio es el más utilizado, siendo el financiamiento externo una oportunidad de crecimiento que deberá ir incrementándose en el tiempo.

b. Antecedentes nacionales

Artículos de investigación

Vilca, M. (2018).Valorización de empresas mediante los métodos de descuento de flujo de fondos. *Quipukamayoc,26*(51).73-82.

El objetivo de la investigación es describir los tipos de valoración que utilizan las compañías mineras, poniendo énfasis en el método de flujo de caja libre.

La investigación utiliza estrategias cualitativas (revisión de literatura financiera) y cuantitativas (método de flujo de caja libre).

El estudio determina que el método más apropiado para otorgar valor a una compañía es el método de flujo de efectivo libre, el cual es empleado por numerosas empresas del sector minero y de otros sectores como: Copper Corporation de Southern Perú, Alicorp SAA, Gloria SA. y Laive SA.

Se esta de acuerdo con el autor en cuanto a que el flujo de efectivo libre es el método más efectivo para la valoración de empresas, ya que refleja los posibles ingresos de la organización en base a los planes de crecimiento.

Cedillo, L. & Oliver, E. (2015). El análisis del costo de capital como método para la valoración de las empresas de la provincia de Tumbes periodo 2013 – 2014. *Ciencia y Tecnología*,*11*(4), 209-224.

El objetivo de la investigación es efectuar un análisis del costo de capital como método para la valoración de empresas de la provincia de Tumbes período 2013-2014.

La investigación utiliza estrategias cualitativas (cuestionarios y entrevistas) y cuantitativas (panel de datos).

Entre las conclusiones obtenidas se establece que la deuda representa la fuente de financiación más económica ya que los gastos financieros inherentes son deducibles de impuesto a la renta , siendo un escudo fiscal, no obstante, un alto grado de deuda incrementa los riesgos financieros; por otro lado, se señala que la determinación de los costos de los elementos de capital o fuentes de financiación debe efectuarse al valor de mercado.

Coincidimos con el autor en cuanto a la importancia del costo de capital en el proceso de la valoración empresarial, debiendo este costo de capital determinado adecuadamente.

Bustamante, R. (2014). Métodos de valorización de empresas mineras: un análisis para el caso peruano 2008 - 2013. *Pensamiento Crítico*, *19*(2), 65-92.

El propósito del artículo es detallar la diversa bibliografía financiera relacionada con el método de valoración de empresas, destacando el método del flujo de efectivo libre descontado. El estudio emplea un modelo de valoración (basado en el flujo de efectivo descontado) aplicado a las compañías Southern Copper Corporation (SCC) y Volcán Cía.Minera. Se deduce que el enfoque del flujo de efectivo libre descontado a una tasa de descuento (Costo medio de capital) es el más integral.

Coincidimos con el autor que en el proceso de valoración empresarial, el método de caja libre es el más apropiado.

Pacheco, R. (2012). La valorización de una empresa. *Pensamiento Crítico, 17*(1), 47-65.

El propósito de este artículo es evidenciar que se puede establecer el valor de una compañía en el mercado mediante el método del valor presente neto del "flujo de efectivo libre descontado". El estudio emplea un modelo de valoración (basado en el flujo de efectivo descontado) implementado en una compañía peruana que se encuentra en la Bolsa de Valores de Lima. Entre las conclusiones se deduce que al utilizar el flujo de efectivo libre y establecer una estructura de capital apropiada, se potencia el valor de la empresa analizada.

Se observa al igual que en algunas investigaciones anteriores existe una relación directa positiva entre la estructura de capital y el valor empresarial.

Narváez, A. (2008). Valoración de empresas por el método de los rendimientos futuros. *Gestión en el tercer milenio, 11*(21), 35-40.

El objetivo de esta investigación es examinar diferentes aspectos de la valoración de empresas utilizando el método de los rendimientos futuros, razones de la elección de este método, y la cuantificación de las variables intervinientes.

La investigación desarrolla el modelo de valorización por rendimientos futuros, realizando un análisis de: El cálculo de los flujos de caja futuros, la estimación de la tasa de actualización, la estimación del costo de los recursos propios y la estimación del valor residual de la empresa.

Entre las conclusiones se tiene que la valoración de empresas actualmente no es utilizada solamente en las operaciones de adquisición o fusión de negocios por el contrario se ha convertido en una herramienta importante de planificación y gestión de las compañías. Por otro lado el articulo concluye que de los métodos de valoración existentes, el flujo de caja descontado es considerado el más fiable y utilizado, pues está basado en la capacidad de generación de ingresos futuros de una empresa .

Coincidimos con el autor en cuanto a la importancia de la valoración de las empresas como práctica habitual dentro de la planeación financiera de las organizaciones.

Tesis doctorales y de maestría

Eguren (2015) realizó la investigación “Las actividades de la empresa y la creación de valor: Un enfoque sistémico” para optar el grado de Doctor en Empresas – Facultad de Economía y Empresa de la Universidad de Barcelona, España; teniendo como objetivo el de diseñar y desarrollar bajo un enfoque sistémico, una metodología para la gestión de valor de la empresa. Es un estudio cuantitativo, descriptivo, no experimental, teniendo como población a todas las pymes de Cataluña, España; realizado a muestra de 5 Empresas de Cataluña, la selección muestral se realizó bajo un enfoque teórico y no estadístico, los datos se recogieron de revisión documental y entrevistas. Eguren concluye que el diseño propuesto permite, crear un método estructurado para la gestión de valor en la empresa, bajo el enfoque sistémico, que se puede replicar en posteriores investigaciones.

Se observa que las actividades en general de las organizaciones tienen un impacto directo en la generación de valor.

Villamonte (2017)investigo “Uso de las Teorías de Creación de Valor y de la Estructura de Capital en la gestión financiera de empresas industriales y mineras enlistadas en la Bolsa de Valores de Lima Periodo 2006-2015”. para optar el grado de Maestro en Finanzas y Mercados Financieros– Facultad de Ciencias Empresariales y de la gestión de la Universidad Inca Garcilaso de la Vega, Lima, Perú.

El propósito era evidenciar el impacto del empleo de las teorías de generación de valor y de la estructura de capital en las compañías analizadas. Este es un análisis aplicado, explicativo, no experimental y longitudinal, llevado a cabo en dos grupos objetivo de 8 compañías industriales y 5 mineras, en total 13, los instrumentos de recolección empleados se fundamentan en modelos econométricos. Villamonte determina que la implementación de teorías de valoración y de estructura de capital no tienen impacto en la administración financiera de las compañías industriales.

Se percibe una posibilidad de mejora en la administración financiera de estas compañías industriales, que al tomar en cuenta la estructura de capital y las teorías de generación de valor, experimentarán un aumento positivo en sus índices financieros.

Cercado (2016) investigó “Estrategia de valor para mejorar los resultados económicos de Hotelera El Bosque SCRL” para optar el grado de Maestro en Finanzas– Programa de Maestría en Finanzas de la universidad Señor de Sipán, Lambayeque, Perú; con el propósito de desarrollar una estrategia de valor, fundamentada en los distintos métodos de valoración, que facilite la mejora de los resultados financieros. Se trata de una investigación descriptiva propositiva, de diseño no experimental, llevada a cabo a individuos que participan en la toma de decisiones y poseen acceso a la información relacionada con el proceso de generación de valor de la empresa en análisis. La información se recolectó a través de una entrevista estructurada y el análisis de documentos. Cercado determina que la estrategia de valor sugerida aumenta la estimación de la compañía.

Se observa que las estrategias de valor que repercuten positivamente en el crecimiento en ventas, márgenes y EBITDA por ende impactan en un incremento del valor empresarial.

2.3 Bases Teóricas

En la elaboración de esta tesis, se han tomado en cuenta los conceptos, teorías y definiciones propuestas por varios autores, de cuyas propuestas se ha tomado nota para mejorar la investigación.

2.3.1 Estructura de Capital

En las últimas 60 años, la definición de una estructura de capital ideal ha sido un asunto de gran polémica, con el objetivo de establecer la mezcla de recursos propios y externos que producen el mayor valor en las empresas.

La estructura de capital es conocida en las finanzas corporativas como la forma en que las compañías financian sus activos, en ese sentido Van Horne & Wachowicz (2010) afirman: “La Estructura de capital se refiere a la combinación (o proporción) del financiamiento permanente a largo plazo de una empresa, manifestado por la deuda, las acciones preferenciales y el capital de las acciones ordinarias.” (pág. 439); así mismo Ross, Westerfield, & Jordan (2010)sostienen: “La estructura de capital se refiere a la combinación concreta de deuda a largo plazo y capital que la entidad emplea para sufragar sus actividades.” (pág. 3).

En su toma de decisiones financieras respecto a la estructura de capital, el administrador financiero se centrará en disminuir el costo del capital, lo que generará un valor presente neto superior y más proyectos viables (aumento del valor de la empresa).

Tabla 3

Evolución de las teorías de estructura de capital.

Años	Autores	Teorías y documentos publicados
1940 1952 1955 1959	Graham y Dood Durand Guthman y Dougall Schwartz	**Tesis tradicional (relevancia).** "El costo de los fondos de deuda y de renta variable para empresas: Tendencias y Problemas de medición"
1958 1963	Modigliani, F. and Miller, M.	**Tesis de irrelevancia de MM.** "El costo de capital, corporación financiera y la teoría de la inversión". American Economic Review. XLVIII Vol. Número 3. & "Impuestos sobre sociedades y el costo del capital: una corrección." American Economic Review, 53. 433-443.
1977	Miller, M.	**Modelo de Miller(irrelevancia)** Debt and Taxes. The Journal of Finance. Vol. 32, No. 2, May- pp. 261-275.
1976 1991	Jensen, M. y Meckling, W. Diamond, D. W.	**Teoría de agencias** Teoría de la firma: el comportamiento gerencial, costo de agencia y estructura de propiedad. Diario de Economía Financiera. Vol. 3, Octubre, pp. 305-360. "Estructura de vencimientos de la deuda y el riesgo de liquidez", Quarterly Journal of Economics, vol. 106, pp. 709-737.
1977	Leland, H. y Pyle, D. Ross, S.	**Teoría económica de la información** Asimetrías de información, estructura financiera y la intermediación financiera. El Diario de Hacienda. Vol. 32, No. 2, mayo, pp. 371-387. La determinación de la estructura financiera: el enfoque de incentivos de señalización. The Bell Journal of Economics. Vol. 8, No. 1, Spring, pp. 24-40.
1984 1988	Myers, S. Narayanan, M.	**Teoría de la jerarquía de preferencias (pecking order)** El rompecabezas de la estructura de capital. El Diario de Hacienda. Vol. 39, No. 3, Julio, pp. 575-591. Deuda frente patrimonio bajo información asimétrica. Revista de Análisis Cuantitativo Financiero y. Vol. 23, No. 1, Marzo, pp. 39-51.
1984 1988	Titman, S. Sarig, O.	**Teoría de la organización industrial** El efecto de la estructura de capital de una decisión de liquidación la Firma. Diario de Economía Financiera. Vol. 13, marzo, pp. 137-151. Bargainin con una corporación y la estructura de capital de la firma de negociación. Documento de trabajo de la Universidad de Tel Aviv.
1977 1982 1991	Ross, S. Heinkel, R Ravid, S. y Sarig, O. .	**Teoría de trade off** La determinación de la estructura financiera:el enfoque de señalización en incentivos. The Bell Journal of Economics. Vol. 8, No.1 Spring, pp. 24-40. Señalización Financiera comprometiéndose a salidas de efectivo. Revista de Análisis Cuantitativo Financiero y Vol. 26, No.2, junio, pp.165-189 Una teoría de la estructura de capital relevancia en virtud de la información imperfecta. El Diario de Hacienda. Vol. 37, No. 5. diciembre, pp. 1,141-1,150.
1989 1991 1992	Williams, J. Harris, M. y Raviv, A. Stein, J.	**Teoría de los contratos financieros** Seguimiento y contratos financieros óptimos. Documento de trabajo de la Universidad de British Columbia, Citado en Harris y Ravid (1992). La teoría de la estructura de capital. El Diario de Hacienda. Vol. 46 No. 1, marzo, pp. 297-355. Los bonos convertibles como financiamiento de capital de puerta trasera. Diario de Economía Financiera. Vol. 32, No. 1, agosto, pp. 3-21.

Nota: Villacorta (2016)

Tabla 4.

Teorías de estructura de capital y su efecto en el valor de la empresa

	Teoría de la irrelevancia	Teoría del Trade off	Teoría de la jerarquía de las preferencias
Valor de la empresa	Es igual al promedio de los retornos esperados de los activos de la empresa antes de impuestos e intereses sobre su costo de capital promedio ponderado. Por tanto, es independiente de la estructura de capital de la empresa.	Es igual al valor presente neto del rendimiento que podría obtenerse con futuras inversiones. El nivel y las características de la deuda que la empresa contraiga, limitarán las decisiones de inversión y, por ende, afectarán su valor.	Es igual al valor presente neto del rendimiento que podría obtenerse con futuras inversiones. Sin embargo, ese valor no se conoce con certeza. Ello implica que no se sabrá si los retornos esperados superarán o no el costo de financiación.
Estructura óptima de capital	No se busca una estructura óptima de capital pues es irrelevante en el valor de la empresa.	Afecta el valor de la empresa, por lo que se busca una estructura óptima de capital.	No se busca una estructura óptima de capital, sino la elección de las fuentes de financiación más baratas.

Nota: Villacorta (2016)

El estudio en este ámbito financiero se centra principalmente en estas dos teorías: La teoría del equilibrio "pecking order" y la de las preferencias "trade-off"

Figura 2

Teoría trade off : Relación endeudamiento y valor de la empresa.



Nota: Amat & Puig (2018)

Determinación de la estructura de Capital:

Enfoque del ingreso operativo neto. –

Teoría de la estructura de capital donde tanto el costo medio del capital como la Valoración total de las compañias se mantienen en el tiempo, a pesar de que el apalancamiento financiero varía.

Con esta técnica, se capitaliza (descuenta) el ingreso operativo neto a la tasa de capitalización de la compañía para lograr su valor total en el mercado. Entonces, se deduce del valor total de mercado la Valoración de mercado de la deuda para conseguir la Valoración de mercado de las acciones comunes.

Enfoque tradicional. –

Teoría de la estructura de capital que sostiene la presencia de una estructura de capital ideal y en qué situaciones la gestión financiera puede elevar la valoración total de la compañía, a través del uso cauteloso del apalancamiento financiero.

La estructura de capital ideal es la que maximiza la reducción del costo del capital.

Mediante la optimización del capital empresarial, se persigue incrementar su valor. La estructura de capital ideal es la que reduce al mínimo el costo del capital de la compañía y, a su vez, incrementa su valor.

Principio del Valor total. –

En sus postulados iniciales Modigliani y Miller manifiestan que el apalancamiento financiero y el costo de capital tienen una relación basada en el ingreso operativo, y de acuerdo a la postura tradicional que también sostienen, indican que el valor de la compañía no se altera independientemente la forma de financiación que utilicen

Presencia de imperfecciones del mercado y aspectos de incentivos. -

La idealización en los mercados de capitales también sostiene lo propuesto por MM, sin embargo, se tienen razones relevantes que se contraponen a estos postulados como: Costos de insolvencia, gastos de agencia, deuda y el estímulo para gestionar de manera eficaz, limitaciones institucionales y los gastos asociados a las transacciones.

Efecto de los impuestos. –

Los especialistas en finanzas concuerdan en que una utilización prudente del apalancamiento financiero puede influir positivamente en la valoración total de una empresa. Es necesario tener en cuenta dos impuestos: el empresarial y el personal.

Impuestos e imperfecciones del mercado combinados. –

Se tienen principalmente a los costos de quiebra, costos de agencia e impuestos

Estructura de Capital en un mercado perfecto

Cuando una organización requiere capital para financiar sus inversiones, deberá tomar la decisión de qué tipo de valores emitirá.

En el marco de mercados de capitales ideales: valores al precio equitativo, la ausencia de impuestos ni gastos de transacción, y donde los flujos totales de efectivo de los proyectos de las empresas no se ven afectados por la manera en que las organizaciones se financian. No obstante, como es bien sabido, los mercados de capitales no son ideales.

La ley del precio único establece que el valor empresarial no será impactado por la selección del tipo de financiación (deuda o acciones). En su primera afirmación, Modigliani y Miller evidenciaron que esto es factible bajo las siguientes circunstancias que se denominan mercados de capitales perfectos:

1. Los inversores y compañías tienen la capacidad de vender el mismo conjunto de valores a un precio competitivo que sea igual al valor actual de sus flujos de efectivo venideros.

2. No existen tributos, gastos de transacción o emisión vinculados con la venta de los valores.

3. Las decisiones de financiación de una empresa no alteran los flujos de caja producidos por sus inversiones, ni tampoco desvelan nueva información sobre estas.

En su segunda afirmación, Modigliani y Miller sostuvieron que el costo del capital propio apalancado se equipara al del capital propio no apalancado, añadiendo una prima por riesgo que se adecúa al ratio de mercado de la deuda a capital.

2.3.2 Indicadores de la Estructura de Capital

2.3.2.1 Endeudamiento

La deuda empresarial representa un compromiso contractual de la empresa para llevar a cabo los pagos futuros comprometidos a cambio de los recursos que obtiene. En su concepción más extensa, abarca préstamos y responsabilidades como bonos e hipotecas, además de otras promesas de pago futuro: documentos a pagar, alquileres y jubilaciones.. (Bodie & Merton, 1999, pág. 400)

La política de endeudamiento empresarial es una de las claves de la gestión financiera, luego de la decisión de inversión, sin embargo, acarrea una serie de riesgos, principalmente el de impago, o específicamente denominado riesgo de liquidez, la cual podría desembocar en el peor de los casos en la quiebra de la organización, por lo cual necesariamente deberá de asegurar un flujo de caja suficientes que le permitan atender sus obligaciones, por otro lado, implica una reducción de la flexibilidad financiera, así mismo se puede estar incurriendo en costes de agencia, puntos que podrían considerarse como las principales desventajas.

Un adecuado endeudamiento o apalancamiento financiero puede conllevar a la organización a cumplir al objetivo de toda empresa que es el de generar su mayor valor, para ello se deberá de evaluar principalmente entre el costo del financiamiento y la rentabilidad de la inversión que le dará la inversión a realizar, si la rentabilidad esperada es superior al coste de la deuda podemos decir que tomar el endeudamiento fue una buena decisión.

En general, el mayor porcentaje de las empresas tienen en sus estados financieros deuda financiera, con la finalidad de utilizar ésta para financiar inversiones en activos fijos o en capital de trabajo.

Entre las principales ventajas del endeudamiento podemos mencionar:

a) Representa una fuente de financiamiento menos costosa que la de los accionistas,
b) Los intereses de los financiamientos son gastos deducibles al determinar la renta gravable de las compañías (escudos fiscales),
c) El endeudamiento induce a una gestión prudente de los administradores financieros al tener que tener que administrar los recursos disponibles para cumplir con los compromisos adquiridos, las decisiones de inversión y presupuesto de gastos de la organización.
d) Es un indicar de confianza de las instituciones financieras hacia la entidad en su capacidad para generar efectivo y en cuanto a su capacidad para cumplir con sus acreencias.

2.3.2.2 Nivel de Inversión en activos fijos

Presupuesto de capital

Una vez analizados los métodos para gestionar eficazmente el capital de trabajo (activos corrientes y su financiación de respaldo), se pasa a enfocar la atención en las decisiones que conllevan los activos de larga duración.

Van Horne & Wachowicz (2010) afirman que es el “El procedimiento de detectar, examinar y elegir proyectos de inversión cuyos rendimientos (flujos de efectivo) se prevén que superen el año.” (pág. 318).

Cuando una empresa efectúa una inversión de capital, realiza un desembolso de dinero en efectivo corriente con el objetivo de lograr ganancias futuras.

Una propuesta de inversión debe ser evaluada en función de si exhibe un rendimiento equivalente o superior al esperado por los inversores.

Los planteamientos de proyectos de inversión pueden originarse de diversas fuentes, clasificándose en las siguientes categorías: Nuevos productos o expansión de productos existentes, reemplazo de activos fijos, investigación y desarrollo, exploración, entre otros.

La decisión de inversión

Es la elección más determinante de las tres elecciones esenciales de las empresas en términos de producir valor. Comienza determinando el total de activos que la compañía necesita poseer.

Las decisiones de inversión pueden significar el éxito o fracaso de una organización, un factor importante es que en este tipo de decisiones es difícil retractarse, a diferencia de las decisiones de financiación y de las de reparto de utilidades.

Las empresas inversoras deberán de considerar diversos factores al momento de tomar las decisiones de inversión, como es el caso de determinar una tasa de interés de referencia, conocida también como costo de oportunidad, por otro lado, también deberá determinar el método de análisis que le permite corroborar que por el valor presente de los beneficios esperados por la inversión se obtendrá

mínimamente la recuperación el equivalente al costo de oportunidad. (Métodos VAN y TIR)

En el estado de situación financiera: las deudas y el capital (los recursos propios) aparecen al lado derecho, y los activos, al lado izquierdo. Los gestores financieros necesitan determinar los montos que constituirán el tamaño de las firmas y deberán tomar decisiones sobre su composición. Por otro lado será necesario evaluar permanentemente todos los activos, para que se determine cuales no son rentables a la compañía y se tomen decisiones para que no formen parte de esta de corresponder, por todos los costos inherentes que conlleva mantener un activo.

Evaluación de inversiones

Una inversión consiste en la utilización de recursos en un determinado proyecto relacionado a la actividad productiva de la organización, con la finalidad de obtener una rentabilidad, es decir, una ganancia entre lo invertido y los ingresos recibidos.

En la presenta investigación en todo momento nos referiremos a la inversión en activos, las decisiones de inversión en activos son de vital importancia para las actividades de la organización, porque determinaran su futuro económico y financiero en el largo plazo, incidiendo también en los aspectos de rentabilidad y liquidez de la empresa, entre los aspectos que las compañías deben de considerar al momento de realizar sus presupuestos de inversión podemos mencionar: el ritmo al cual la empresa intenta desarrollarse, el grado de diversificación objetivo y el nivel de endeudamiento para financiar las inversiones.

Valor Económico Agregado –EVA (Economic Value Added)

Según Van Horne & Wachowicz (2010), El EVA es la denominación de un método particular para determinar el beneficio económico. La idea del ingreso residual (o ganancia económica) ha sido objeto de estudio en la literatura económica por más de un siglo. No obstante, el EVA se implementó a finales de los años 80. En esencia, el EVA representa la ganancia financiera que una empresa logra tras deducir los costos de capital. En términos más concretos, se refiere al beneficio operativo neto después de impuestos (GONDI), que se reduce al costo monetario del capital por el capital utilizado. (pág. 395)

2.3.2.3 Riesgo crediticio

Lawrence & Chad (2012) afirman: “El riesgo se define como la incertidumbre respecto al rendimiento que obtendrá una inversión o, en términos más formales, el nivel de fluctuación de los rendimientos asociados a un activo específico.” (pág. 287).

El riesgo crediticio se puede definir como la posibilidad de pérdida ante el incumplimiento de los pagos acordados, en entidades no financieras, podemos encontrar frecuentemente la gestión del riesgo crediticio en las cuentas por cobrar comerciales de las actividades operativas, normalmente gestionado por la gerencia de una organización, sujeto a políticas, procedimientos y controles establecidos.

Cuando una compañía otorga créditos, debe establecer procedimientos para su otorgamiento y para su respectiva cobranza, la política debe tener en cuenta: condiciones de venta, política de cobranza y análisis crediticio (Dumrauf, 2010).

Morosidad

Se entiende por morosidad a aquel acto en el que un deudor, ya sea individuo o entidad, no satisface su obligación de pago al término de un compromiso.

La morosidad mide el nivel de demora en los pagos, lo que la convierte en un marcador de intereses en el sector financiero y en las operaciones comerciales. Por lo tanto, resulta crucial conocer el ratio de créditos y deudas que no se han pagado a tiempo, tanto en el ámbito general como en un sector, para así minimizar los posibles riesgos crediticios.

Selección y estándares de crédito

El proceso de elección de crédito implica la implementación de métodos para establecer cuáles clientes podrán acceder al crédito, valorando la capacidad crediticia del cliente y contrastándolo con los estándares crediticios de la entidad.

Una de las técnicas más populares para la selección del crédito es la denominada, Las Cinco "C "del Crédito, las cuales son: Carácter (Historial crediticio), Capacidad (Capacidad de pago), Capital (Apalancamiento financiero), Colateral (Garantías) y Condiciones (De la industria u otras).

2.3.2.4 Liquidez

Un activo líquido es aquel que se comercializa en un mercado activo, por lo tanto, tiene como característica el poder transformase en el menor tiempo en dinero, al precio de mercado.

Capital de trabajo. –

Hay dos nociones clave de capital de trabajo: el capital de trabajo neto y el capital de trabajo bruto. Cuando se emplea el concepto de capital de trabajo en la contabilidad, usualmente se hace referencia al capital de trabajo neto (activos corrientes - pasivos corrientes), lo que representa una evaluación del nivel en el que la entidad está lista para enfrentar dificultades de liquidez.

En términos de capital de trabajo, para los analistas financieros se refiere a los activos corrientes, por lo que enfocan su atención en el capital de trabajo bruto.

Existen dos decisiones fundamentales para una razonable administración del capital de trabajo, la cuales son la determinación de:

1. El nivel óptimo de inversión en activos corrientes, y

2. La combinación apropiada de endeudamiento a corto y largo plazos usados para apoyar esta inversión en activos corrientes.

Por otro lado, es importante indicar que un incremento en el capital de trabajo neto representara una inversión que disminuye el efectivo disponible en la organización, con lo cual el capital de trabajo tiene un impacto en el valor de una empresa y modifica su flujo de caja libre.

Ciclo de Caja

Se refiere al periodo desde la liberación efectiva de dinero para adquisiciones hasta la recaudación de los beneficios derivados de la venta de bienes y servicios; también se conoce como ciclo de conversión en efectivo. (Ehrhardt & Brigham, 2007)

2.3.3 Valoración de las empresas

Se caracteriza como generación de valor cuando el desempeño de un proyecto supera lo que los mercados financieros demandan.

Si el desempeño de un proyecto sobrepasa las expectativas de los mercados financieros, se le denomina rendimiento excedente. Este desempeño superior, representa la generación de valor. Ejecutar proyectos de valor agregado (VPN positivo) eleva el valor de las acciones ordinarias de una compañía. La creación de valor depende de varios elementos, siendo los más relevantes la ventaja competitiva y lo atractivo del sector, estos factores son los que generan mayores beneficios netos.

Existen diferentes razones que justifican la adquisición de un negocio o empresa: El valor actual de los flujos netos de fondos, el valor de mercado de los activos de la empresa, recursos humanos (personal altamente calificado), aspectos tributarios (empresas con grandes utilidades adquieren compañías con pérdidas para disminuir el pago de impuestos), aumentar la participación en el mercado y el valor de los activos en libros. (Ponce, Morejón, Salazar, & Baque, 2019).

2.3.4 Indicadores de la Valoración de las empresas

2.3.4.1 Return On Assets (ROA) – Rentabilidad sobre los activos

La ROA muestra la capacidad de los activos disponibles de las compañías para generar beneficios, por ello, mide la relación del resultado operativo sobre el total de los activos.

ROA= Utilidad Operativa /Total activos

2.3.4.2 Return On Equity (ROE) – Rentabilidad sobre el patrimonio o rentabilidad de recursos propios

La ROE muestra la rentabilidad obtenida a partir de la inversión efectuada con los recursos propios de las empresas, en otras palabras , con inversiones del patrimonio; su determinación se vincula con las ganancias o pérdidas producidas en el patrimonio.

ROE= Utilidad del ejercicio/Patrimonio

2.3.4.3 Crecimiento

El crecimiento es un resultado positivo de decisiones acertadas , pero no representa un objetivo en sí mismo. Se utiliza el término crecimiento únicamente porque los indicadores de crecimiento se emplean extensamente en el proceso de planificación.

El crecimiento es el resultado concreto de políticas de financieras y de inversión adecuadamente implementadas, lo cual conlleva al incremento del valor de mercado de las compañías, cumpliéndose así los planes de expansión y de desarrollo establecidas. (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010).

2.3.4.4 VAN – Valor Actual Neto de Flujos

El VAN es un indicador que forma parte del análisis costo beneficio, en otras palabras, cuando se utiliza en situaciones donde los beneficios de una inversión superen los costos. El Valor actual neto es un indicador que refleja el beneficio extra que un proyecto obtiene tras cubrir todos sus gastos en un periodo de

tiempo específico. En otras palabras, al evaluar una inversión, se debe esperar que se cubran los costos mínimamente.

WACC – Costo de capital promedio ponderado (CCPP)

El WACC es la tasa que refleja el costo promedio esperado de los fondos propios y de todos los financiamientos que la compañía haya contratado, el valor obtenido mostrará el costo de todas las formas de financiamiento de la compañía, que pueden ser acciones comunes o preferentes, así como deudas con instituciones financieras. (Gonzáles, 2009)

2.4 Glosario de Términos:

Apalancamiento financiero: Consiste en financiar alguna inversión u otra operación financiera a través de una deuda u obligación de pago utilizando recursos prestados en lugar de utilizar activos propios.

Cartera vencida: Son todas las deudas pendientes de pago que aún no han sido saldadas hasta su fecha de vencimiento.

Costos de agencia: Se manifiestan cuando los intereses de la alta dirección de una empresa entran en conflicto con los intereses de sus accionistas.

Costos de bancarrota: Se originan cuando una empresa tiene una mayor probabilidad de no cumplir con sus obligaciones financieras debido a su elección de incrementar el financiamiento de deuda en lugar de utilizar sus propios recursos de capital.

Costos de transacción: Son aquellos en los que se incurre al realizar el intercambio de un bien o servicio y al supervisar el cumplimiento de los acuerdos establecidos.

Capacidad de pago: Corresponde al importe máximo de efectivo que se puede destinar al pago de deudas.

Crecimiento corporativo: Es un proceso que implementa una corporación para mejorar sus estrategias y alcanzar cumplir sus objetivos en función a sus necesidades.

Dirección financiera: Es el conjunto de acciones y procesos que tienen por finalidad la administración eficiente de los recursos financieros de una compañía.

Estados financieros: Información financiera de una compañía que resume todas sus operaciones, mediante el previo procesamiento y registro de todos sus hechos económicos .

Escudos fiscales: Es un mecanismo para reducir el pago de impuestos mediante desgravaciones fiscales.

Financiación directa: Es aquel mercado donde los prestamistas y los prestatarios se conectan directamente, los prestamistas proporcionan los fondos necesarios para que los prestatarios obtengan financiamiento.

Fuga de capitales: Se produce cuando los inversores o individuos transfieren sus activos financieros o dinero fuera de un país debido a eventos económicos adversos, como crisis económicas, inestabilidad política, cambios en las políticas gubernamentales o percepciones de riesgo.

Fusión de negocios: Es un proceso en el que dos o más empresas se reorganizan y juntan sus actividades para alcanzar mayores beneficios económicos.

Mercado de capitales: Es un tipo de mercado financiero donde se compran y venden instrumentos financieros a largo plazo, como acciones, bonos y otros valores.

Mercado financiero: Es un lugar, ya sea físico o virtual, donde se lleva a cabo la compra y venta de activos financieros. Su principal objetivo es facilitar el flujo

de ahorro de las familias y otros inversores hacia la inversión empresarial o la financiación de los gobiernos de manera eficiente y transparente.

Mercados de capitales perfectos: Son aquellos en los que el precio y la cantidad de un bien o servicio se establecen según el dinamismo de la oferta y la demanda.

Modelo de gestión: Se refiere a un marco metodológico que describe cómo una organización planifica, organiza, dirige y controla sus actividades para lograr sus objetivos.

Riesgo financiero: Posibilidad de sufrir pérdidas financieras o no alcanzar los objetivos esperados debido a eventos o condiciones adversas en el ámbito financiero. Estos eventos pueden incluir fluctuaciones en los precios de los activos, cambios en las tasas de interés, incumplimientos de pagos, volatilidad en los mercados, entre otros.

.

CAPITULO III:

METODOLOGÍA

3.1 Tipo de investigación y diseño de investigación

La investigación siguiente puede categorizarse como descriptiva, ya que posee la habilidad de elegir las características esenciales del objeto de estudio y proporcionar una descripción minuciosa de las partes, categorías o clases de dicho objeto. (Bernal, 2010).

El diseño es correlacional, puesto que posibilita al investigador, examinar y estudiar la relación de hechos y fenómenos de la realidad (variable), para conocer su nivel de impacto o ausencia de ella, buscan definir el grado de relación entre las variables que se investiga (Carrasco, 2006).

3.2 Población de estudio

Según Hernández, Fernández, & Baptista (2014), la población o universo es el conjunto de todos los casos que concuerdan con determinadas especificaciones.

La población en estudio está constituida por todas las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, siendo en total 12 empresas informantes según el directorio nacional de grandes empresas. Registro Único de Contribuyentes SUNAT (2014)

3.3 Tamaño de la muestra

Según Hernández et al. (2014) la muestra “es un subconjunto de elementos que pertenecen a ese conjunto de tipologías al que citamos población” (pág. 175).

En la presente investigación se utilizó el muestreo por juicio “una forma de muestreo por conveniencia, en el cual los elementos de la población se seleccionan con base en el juicio del investigador” (Malhotra, 2008, pág. 343)

Bajo esta premisa la muestra estará constituida con las cuentas contables de los Estados financieros de tres compañías informantes de fabricación de productos químicos de Lima Norte: Química Martell SAC, Elmer Jo Anaya SAC y Corporación Industrial Losaro SAC

Se seleccionaron 66 cuentas contables por cada empresa según se muestra en el anexo 4.

3.4 Técnica de recolección de datos

Para Córdova (2019) “ el instrumento de acopio de datos es el medio físico o virtual que utiliza el investigador para recolectar datos que conllevan a medir una o más variables” (pág. 31).

Para la presente investigación se utilizó la técnica del análisis documental de los estados financieros de las empresas materia de estudio.

Respecto a la variable independiente” Estructura de capital”, se empleará como instrumento el análisis del Estado de situación financiera.

Respecto a la variable dependiente “Valoración de las empresas”, se empleará como instrumento el análisis del Estado de Situación Financiera

, el Estado de Resultados y el flujo de caja descontado para realizar consultas estadísticas respecto a la evolución de la empresa en el tiempo y el flujo de caja descontado, con el propósito de determinar la valoración de las compañías en estudio.

La validez del instrumento se realizó a través de la validación de juicio de expertos (Anexo 4), quienes evaluaron la validez del instrumento y lo calificaron como aplicable.

Se determinó la confiabilidad del instrumento usando el estadístico de Pearson sobre las principales variables de estudio: endeudamiento y valor empresarial.

Tabla 5

Fiabilidad de instrumento

Correlaciones

		Endeudamiento	VAN_VL
Endeudamiento	Correlación de Pearson	1	,591*
	Sig. (bilateral)		,043
	N	12	12
VAN_VL	Correlación de Pearson	,591*	1
	Sig. (bilateral)	,043	
	N	12	12

*. La correlación es significativa en el nivel 0,05 (bilateral).

Nota: Elaboración propia

Tabla 6

Escala R de Pearson

Valor	Significado
-1	Correlación negativa grande y perfecta
-0,9 a -0,99	Correlación negativa muy alta
-0,7 a -0,89	Correlación negativa alta
-0,4 a -0,69	Correlación negativa moderada
-0,2 a -0,39	Correlación negativa baja
-0,01 a -0,19	Correlación negativa muy baja
0	Correlación nula
0,01 a 0,19	Correlación positiva muy baja
0,2 a 0,39	Correlación positiva baja
0,4 a 0,69	Correlación positiva moderada
0,7 a 0,89	Correlación positiva alta
0,9 a 0,99	Correlación positiva muy alta
1	Correlación positiva grande y perfecta

Nota: Suárez (2011)

Interpretación: De acuerdo al Cuadro N°7 de Suárez el instrumento posee un nivel de correlación y confiabilidad positivo moderado 0.591, con un nivel de significancia de 0.043 relativamente bajo, lo que permite decir que los resultados son estadísticamente significativos y hay evidencia suficiente para rechazar la hipótesis nula en favor de la hipótesis alternativa

3.5 Ética de la investigación

En el desarrollo de esta investigación, se ha prestado especial atención a los principios éticos fundamentales que rigen la investigación académica y profesional en el campo de las finanzas. Estos principios han servido como guía para garantizar la integridad, la transparencia y el respeto hacia todos los involucrados en el proceso de investigación.

Los principios utilizados en la presente investigación son los siguientes: Consentimiento informado, Confidencialidad y Anonimato, Tratamiento Ético de los Participantes, Cumplimiento Normativo, Reflexión Ética

En conclusión, este estudio se ha realizado con un compromiso firme con la ética y la integridad. Se ha procurado mantener la confianza del público en la investigación financiera, así como el respeto hacia las empresas participantes que generosamente contribuyeron con su tiempo y conocimientos.

CAPITULO IV: RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1 Análisis, interpretación y discusión de resultados

El análisis que corresponde a la investigación se realizó en base al análisis y tabulación de los indicadores aplicados a las empresas en estudio.

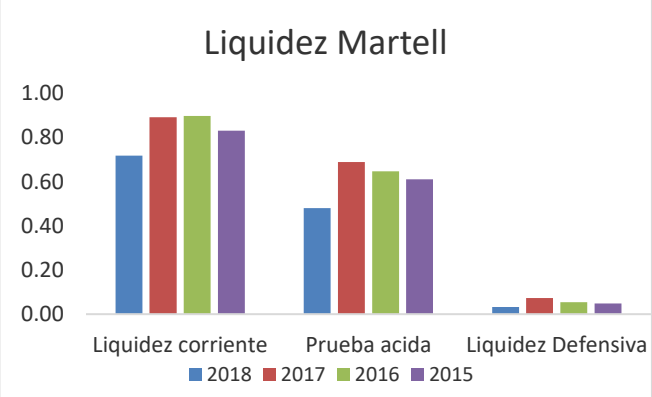
Para un óptimo análisis, la información se muestra en cuadros de frecuencias, tablas porcentuales y gráficas, como se indican a continuación:

LIQUIDEZ

QUIMICA MARTELL SAC

Figura 3

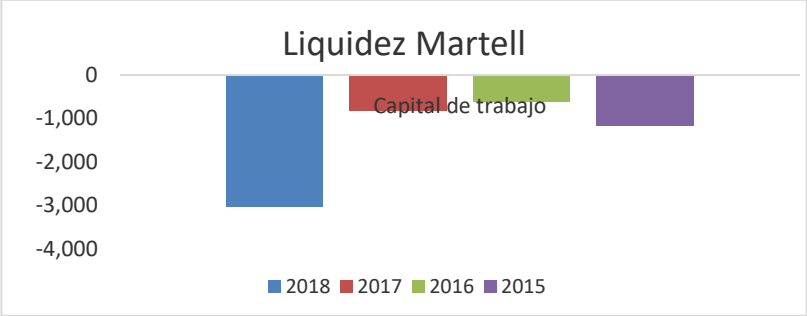
Indicadores de liquidez Quimica Martell SAC



Nota: Base de datos

Figura 4.

Indicador de capital de trabajo Quimica Martell SAC



Nota: Base de datos

INTERPRETACIÓN

En la figura se evidencia que la empresa Química Martell muestra una liquidez corriente menor a la unidad , de 0.83x en promedio , mostrándose una disminución adicional en el 2018 ubicándose en 0.72x, lo cual muestra que la compañía no está en la situación de poder cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

Al analizar la prueba ácida se muestra una situación similar, situándose en un 0.63 en promedio de los últimos 4 años.

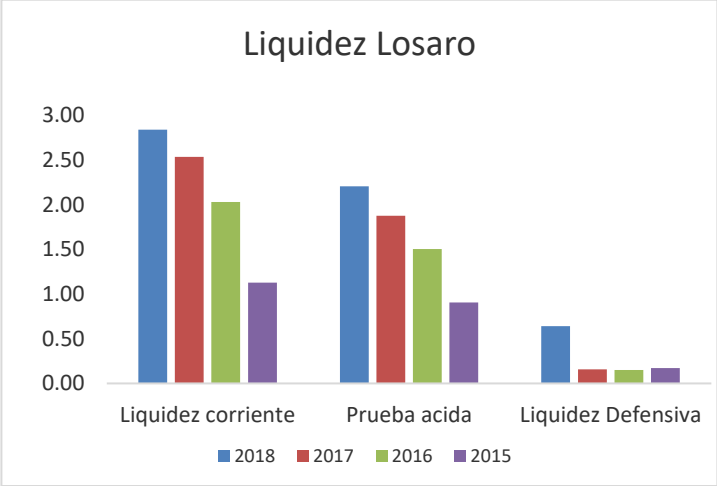
En el caso de la liquidez defensiva se observa un indicador promedio de 0.21, mostrando una posición una posición desfavorable con respecto a la liquidez efectiva.

En cuanto al capital de trabajo se muestra un resultado negativo, lo cual muestra en congruencia con los resultados anteriores que la empresa tiene dificultades financieras para cumplir con sus compromisos corrientes.

CORPORACIÓN LOSARO SAC

Figura 5.

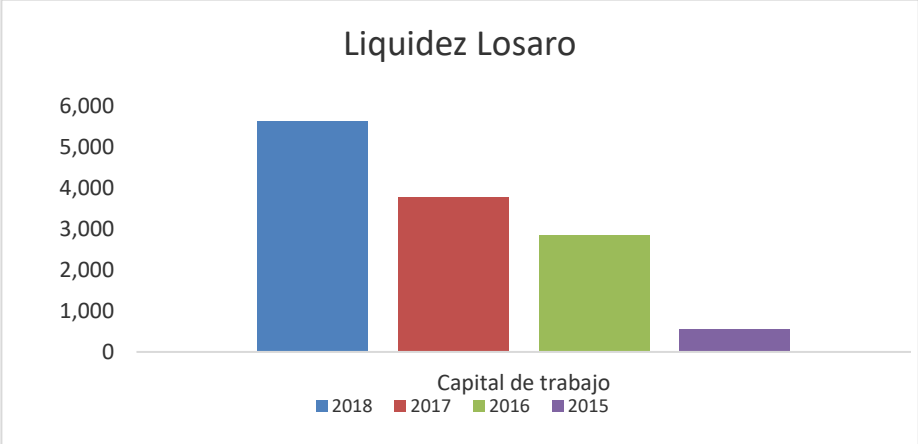
Indicadores de liquidez Corporación Losaro SAC



Nota: Base de datos

Figura 6.

Indicador de capital de trabajo Corporación Losaro SAC



Nota: Base de datos

INTERPRETACIÓN

En la figura se evidencia que la empresa Corporación Losaro muestra una liquidez corriente mayor a la unidad, de 2.13x en promedio, mostrándose un incremento adicional en el 2018 ubicándose en 2.84x, lo cual muestra que la compañía si está en la capacidad de cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

Desde el 2016 al 2018 si bien es cierto hubo un incremento en la liquidez corriente, esto se sustentó en el incremento del efectivo y equivalente de efectivo producto de un aumento de capital; así como el aumento en el rubro de inventarios. Es importante mencionar que de todas formas que el rubro que tiene más relevancia dentro del activo corriente es el de cuentas por cobrar comerciales, los cuales incluyen cartera en algunos casos de más de 1 año.

Al analizar la prueba ácida se muestra una situación similar, situándose en un 1.62 en promedio de los últimos 4 años.

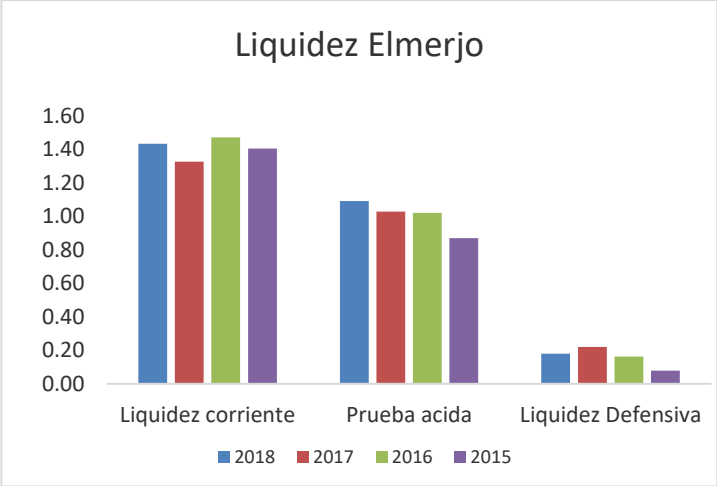
En el caso de la liquidez defensiva se observa un indicador promedio de 0.28, mostrando una posición una posición desfavorable con respecto a la liquidez efectiva

En cuanto al capital de trabajo se muestra un resultado positivo, lo cual muestra en congruencia con los resultados anteriores que la empresa muestra una posición favorable expectante para cumplir con sus compromisos corrientes.

ELMERJO ANAYA SAC

Figura 7.

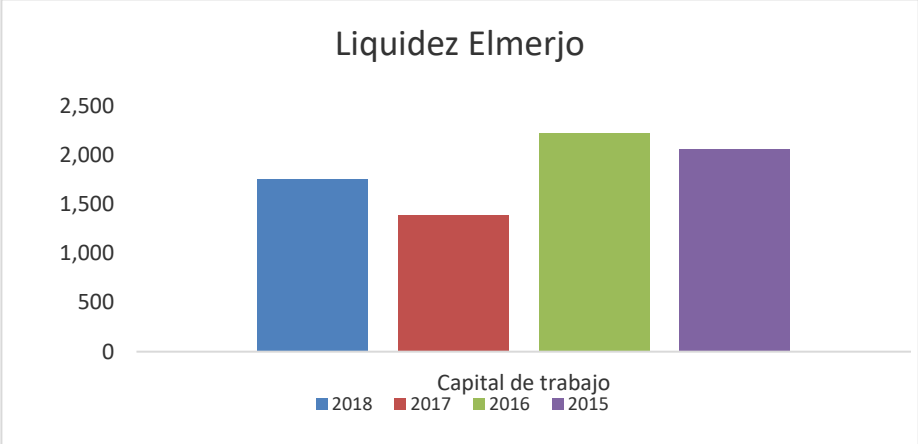
Indicadores de liquidez Elmerjo Anaya SAC



Nota: Base de datos

Figura 8.

Indicador de capital de trabajo Elmerjo Anaya SAC



Nota: Base de datos

INTERPRETACIÓN

En la figura se evidencia que la empresa Elmerjo Anaya muestra una liquidez corriente, de 1.41x en promedio, mostrándose un incremento adicional en el 2018 ubicándose en 1.43x, lo cual muestra que la compañía se encuentra en capacidad de cumplir con sus obligaciones de corto plazo**.** Es importante que el rubro que tiene más relevancia dentro del activo corriente es de cuentas por cobrar comerciales, los cuales incluyen cartera en algunos casos de más de 1 año.

Al analizar la prueba ácida se muestra una situación similar, situándose en un 1 en promedio de los últimos 4 años.

En el caso de la liquidez defensiva se observa un indicador promedio de 0.16, mostrando una posición una posición desfavorable con respecto a la liquidez efectiva

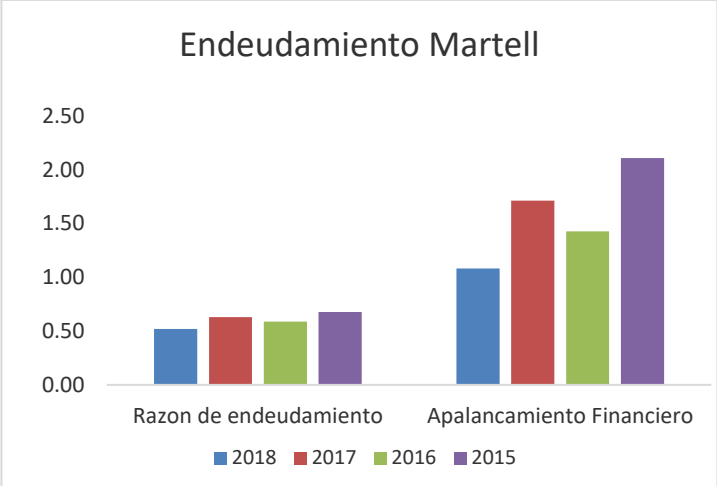
En cuanto al capital de trabajo se muestra un resultado positivo, lo cual muestra en congruencia con los resultados anteriores que la empresa muestra una posición favorable expectante para cumplir con sus compromisos en el corto plazo.

ENDEUDAMIENTO

QUIMICA MARTELL SAC

Figura 9.

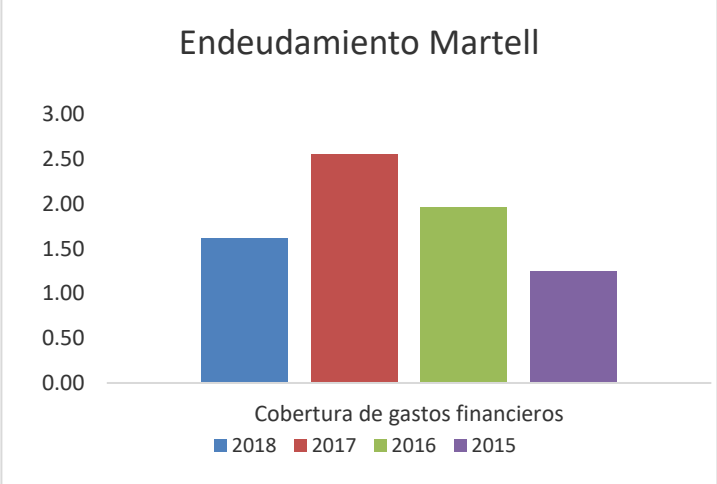
Indicadores de endeudamiento Química Martell SAC



Nota: Elaboración propia

Figura 10.

Indicador cobertura de gastos financieros Química Martell SAC



Nota: Base de datos

INTERPRETACIÓN

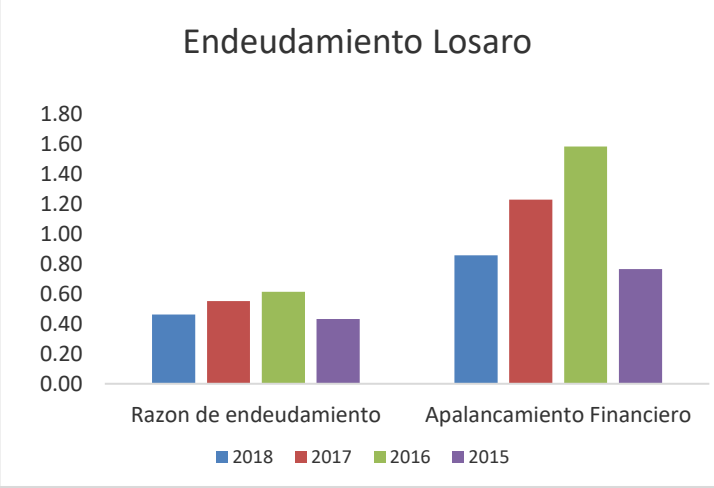
En el presente año se observa una ratio de endeudamiento del 0.52 (Pasivo total /Activo total), lo cual se considera razonable, indica que de todos los activos que la empresa posee, el 52% es financiado por terceros, se muestra una estructura financiera relativamente arriesgada y un grado de dependencia de la compañia frente a sus acreedores.

Al analizar el ratio de apalancamiento financiero en el 2018 se muestra un ratio de 1.08x, significa que está apalancada en una vez (1x) su patrimonio.

CORPORACION LOSARO

Figura 11.

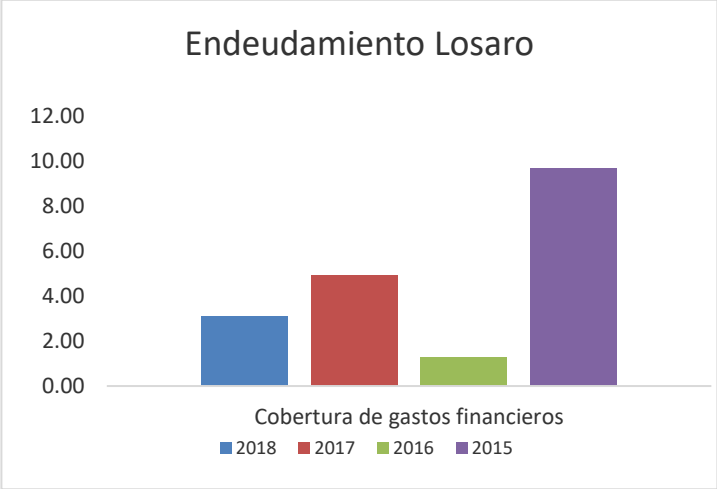
Indicadores de endeudamiento Corporación Losaro SAC



Nota: Base de datos

Figura 12.

Indicador cobertura de gastos financieros Corporación Losaro SAC



Nota: Base de datos

INTERPRETACIÓN

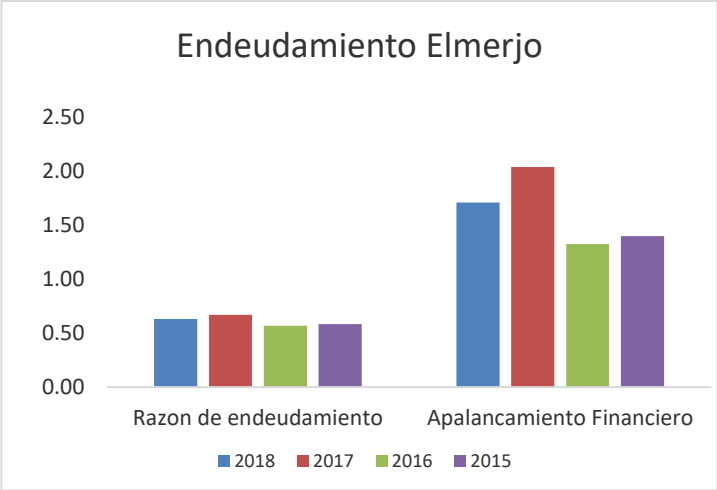
En el presente año se observa una ratio de endeudamiento del 0.46 (Pasivo total /Activo total), lo cual se considera razonable, indica que de todos los bienes y derechos que la empresa posee, el 46 % es financiado por terceros, se muestra una estructura financiera relativamente arriesgada y un grado de dependencia de la empresa frente a sus acreedores.

Al analizar el ratio de apalancamiento financiero en el 2018 se muestra un ratio de 0.86x, significa que el endeudamiento con terceros representa el 86% de la inversión de los propietarios.

ELMERJO ANAYA SAC

Figura 12.

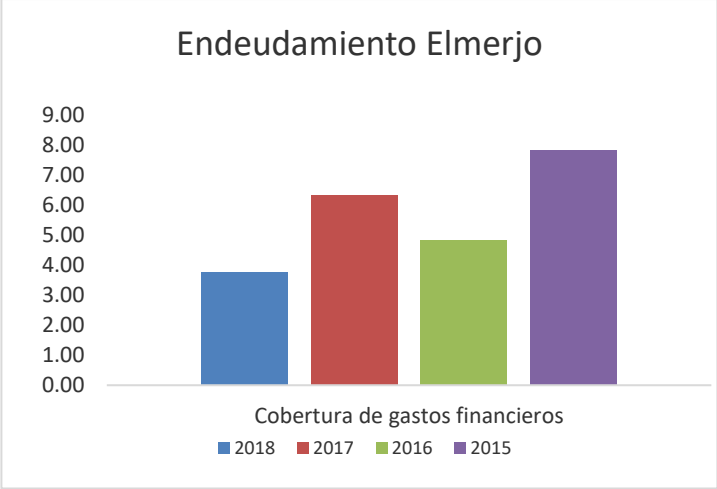
Indicadores de endeudamiento Elmerjo Anaya SAC



Nota: Base de datos

Figura 14.

Indicador cobertura de gastos financieros Elmerjo Anaya SAC



Nota: Base de datos

INTERPRETACIÓN

En el presente año se observa una ratio de endeudamiento del 0.63 (Pasivo total /Activo total), lo cual muestra que la compañía no muestra aversión al riesgo, indica que de todos los bienes y derechos que la empresa posee, el 63 % es financiado por terceros, se muestra una estructura financiera relativamente arriesgada y un grado de dependencia de la empresa frente a sus acreedores. En el 2018 la deuda financiera a corto y largo plazo fue de S/512M y S/2,155M respectivamente.

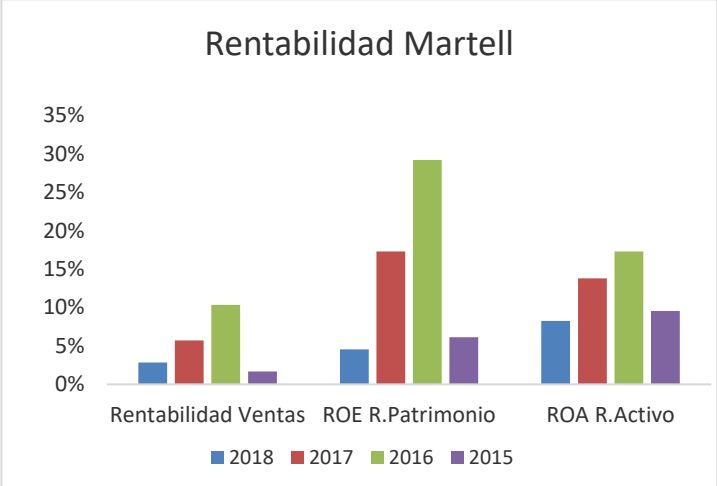
Al analizar el ratio de apalancamiento financiero en el 2018 se muestra un ratio de 1.71x , significa que el endeudamiento con terceros representa el 171% de la inversión de los propietarios.

RENTABILIDAD

QUIMICA MARTELL SAC

Figura 15.

Indicadores de rentabilidad Química Martell SAC



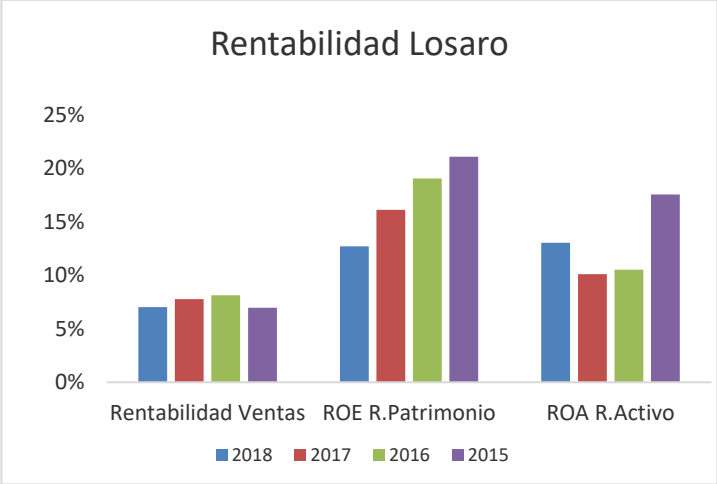
Nota: Base de datos

INTERPRETACIÓN

En el 2018 se observa una rentabilidad sobre ventas del 3%, siendo el menor porcentaje de los últimos 3 años**,** el margen bruto en último ejercicio es de 36%, siendo este porcentaje el mismo en promedio de los últimos 4 años. en lo que respecta al ROE en el mismo sentido muestra una disminución en el último ejercicio ubicándose en un 5%, es decir por cada S/100 invertidos por los accionistas se generaron S/5 de ganancia en la compañía. Al analizar el ROA en el 2018 se muestra un 8% mostrándose la menor rentabilidad de los activos de la compañia de los últimos 4 años.

Figura 16.

Indicadores de rentabilidad Corporación Losaro SAC



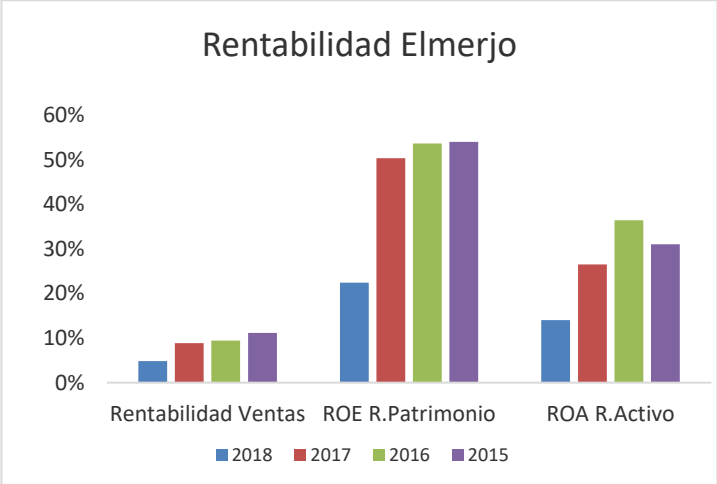
Nota: Base de datos

INTERPRETACIÓN

En el 2018 se observa una rentabilidad sobre ventas del 7%, siendo el menor porcentaje de los últimos 3 años, en lo que respecta al ROE en el mismo sentido muestra una disminución en el último ejercicio ubicándose en un 13%, es decir por cada S/100 invertidos por los accionistas se generaron S/13 de ganancia en la compañía. Al analizar el ROA en el 2018 se muestra un 13% mostrándose la mayor rentabilidad de los activos de la empresa de los últimos 3 años.

Figura 17.

Indicadores de rentabilidad Elmerjo Anaya SAC



Nota: Base de datos

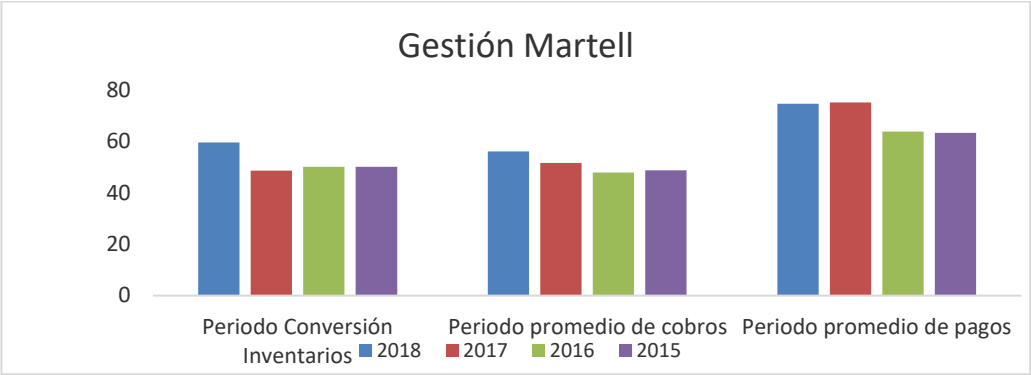
INTERPRETACIÓN

En el 2018 se observa una rentabilidad sobre ventas del 5%, siendo el menor porcentaje de los últimos 4 años, en lo que respecta al ROE en el mismo sentido muestra una disminución en el último ejercicio ubicándose en un 22%, es decir por cada S/100 invertidos por los accionistas se generaron S/22 de ganancia en la compañía. Al analizar el ROA en el 2018 se muestra un 14% mostrándose la menor rentabilidad de los activos de la empresa de los últimos 3 años.

GESTIÓN

Figura 18

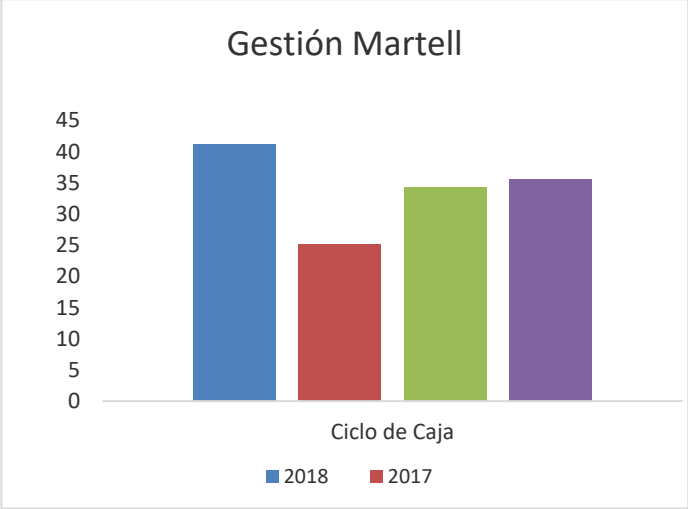
Indicadores de gestión Química Martell SAC



Nota: Base de datos

Figura 19

Indicador ciclo de caja Química Martell SAC



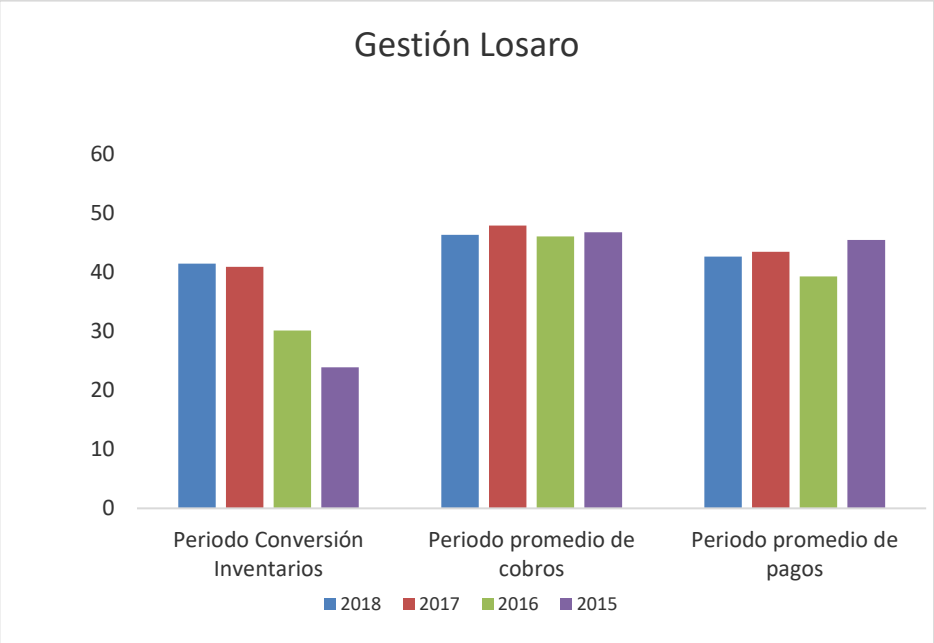
Nota: Base de datos

INTERPRETACIÓN

En el 2018 se muestra un periodo de conversión de inventarios de 60 días, un periodo promedio de cobros de 56 días y un periodo promedio de pagos de 75 días, con lo cual se tiene un ciclo de caja de 41 días, superior al del 2017 donde se tenía 25 días.

Figura 20.

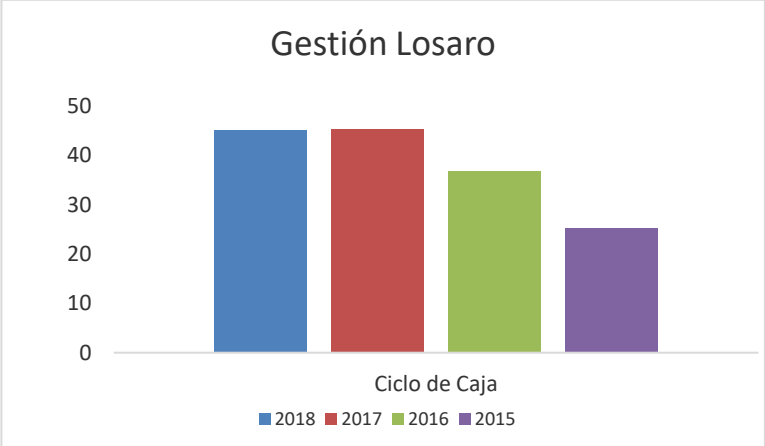
Indicadores de gestión Corporación Losaro SAC



Nota: Base de datos

Figura 21.

Indicador ciclo de caja Corporación Losaro SAC



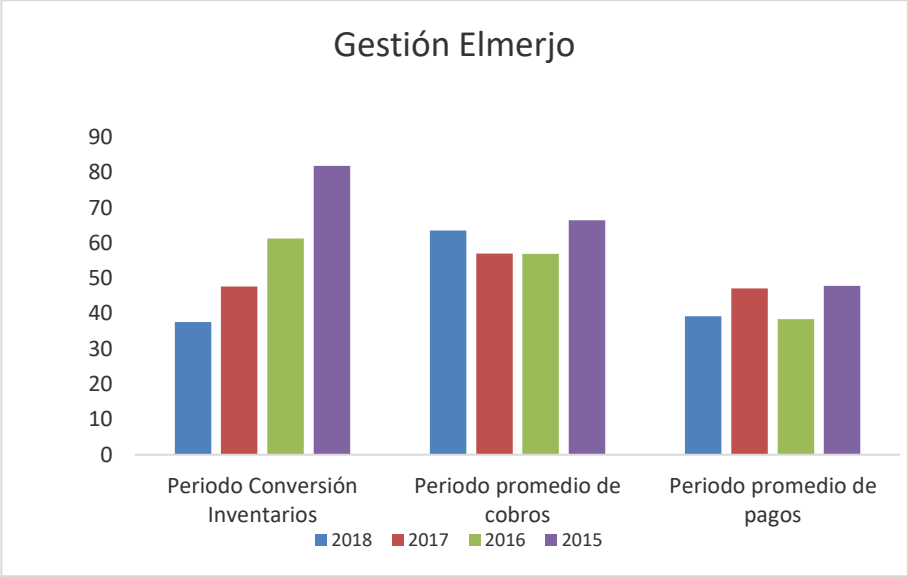
Nota: Base de datos

INTERPRETACIÓN

En el 2018 se muestra un periodo de conversión de inventarios de 41 días, un periodo promedio de cobros de 46 días y un periodo promedio de pagos de 43 días, con lo cual se tiene un ciclo de caja de 45 días, siendo similar al del 2017.

Figura 22.

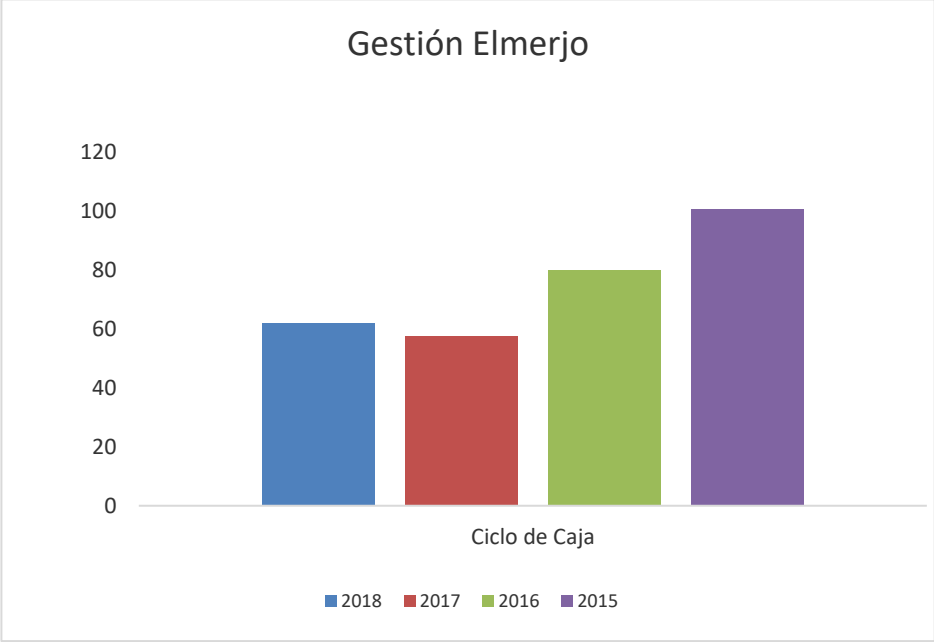
Indicadores de gestión Elmerjo Anaya SAC



Nota: Base de datos

Figura 23.

Indicador ciclo de caja Elmerjo Anaya SAC



Nota: Base de datos

INTERPRETACIÓN

En el 2018 se muestra un periodo de conversión de inventarios de 38 días, un periodo promedio de cobros de 64 días y un periodo promedio de pagos de 39 días, con lo cual se tiene un ciclo de caja de 62 días, siendo superior al del 2017 donde se tenía 58 días.

A continuación, se muestra un cuadro resumen del flujo de caja de las compañías:

Tabla 7

Ciclo de caja de las compañías analizadas

Empresa	Quimica Martell				Corporación Losaro				Elmerjo Anaya			
Años	2018	2017	2016	2015	2018	2017	2016	2015	2018	2017	2016	2015
Periodo Conversión Inventarios	60	49	50	50	41	41	30	24	38	48	61	82
Periodo promedio de cobros	56	52	48	49	46	48	46	47	64	57	57	66
Periodo promedio de pagos	75	75	64	63	43	43	39	45	39	47	38	48
Ciclo de Caja (días)	41	26	34	36	44	46	37	26	63	58	80	100

Nota: Base de datos

Así mismo, se muestra un cuadro resumen de los valores por indicadores de acuerdo a las variables analizadas:

Tabla 8

Resumen de los indicadores de acuerdo con las variables analizadas.

		MARTELL				LOSARO				ELMERJO			
Variables	**Indicadores**	**2018**	**2017**	**2016**	**2015**	**2018**	**2017**	**2016**	**2015**	**2018**	**2017**	**2016**	**2015**
Estructura de capital (Independiente)	Endeudamiento	52%	63%	59%	68%	46%	55%	61%	43%	63%	67%	57%	58%
	Nivel de inversión en activos fijos	64%	54%	58%	53%	62%	66%	68%	49%	34%	38%	17%	17%
	Riesgo crediticio	2%	3%	1%	0%	2%	1%	2%	1%	2%	-2%	0%	0%
	Liquidez	0.72	0.89	0.90	0.83	2.84	2.54	2.03	1.13	1.43	1.33	1.47	1.41
Valoración empresarial (Dependiente)	ROA	8%	14%	17%	10%	13%	10%	11%	18%	14%	27%	36%	31%
	ROE	5%	17%	29%	6%	13%	16%	19%	21%	22%	50%	54%	54%
	Crecimiento	7%	6%	6%	6%	15%	4%	7%	7%	-12%	-7%	16%	16%
	VAN	41,241				45,051				35,395			

Nota: Base de datos

Análisis de correlaciones

En el análisis de correlación del endeudamiento con respecto a los indicadores de valoración empresarial, se muestra que:

En relación al ROA no se tiene una tendencia definida, pudiéndose si interpretar en todo caso que los indicadores no muestran una correlación.

Al analizar el ROE de igual forma no se tiene una tendencia definida, interpretándose de igual forma que los indicadores no muestran una correlación.

En lo que respecta al crecimiento, si se observa una clara correlación negativa, mostrándose esta tendencia en las tres compañías en estudio.

En relación al indicador VAN/VL no se muestra una tendencia en todos los casos, sin embargo, en el 66% de los casos se muestra una correlación marcadamente positiva.

Tabla 9

Correlación Endeudamiento versus indicadores de valoración empresarial.

	MARTEL	LOSARO	ELMERJO
Endeudamiento vs ROA	0.116	-0.852	-0.594
Endeudamiento vs ROE	0.024	0.073	-0.347
Endeudamiento vs Crecimiento	-0.773	-0.459	-0.866
Endeudamiento vs VAN/VL	0.966	-0.232	0.803

Nota: Base de datos

En el análisis de correlación del nivel de inversión en activos con respecto a los indicadores de valoración empresarial, se muestra que:

En relación al ROA se muestra una clara correlación negativa, lo cual se muestra más claramente en el 66% de los escenarios.

Al analizar el ROE de igual forma se muestra correlación negativa constante en todos los escenarios.

En lo que respecta al crecimiento, no se observa una tendencia definida, pudiéndose inferir que los indicadores no muestran correlación.

En relación al indicador VAN/VL no se muestra una tendencia en todos los casos, sin embargo en el 66% de los casos se muestra una correlación marcadamente negativa.

Tabla 10

Correlación nivel de inversión en activos versus indicadores de valoración empresarial.

	MARTEL	LOSARO	ELMERJO
Nivel de inversión en activos vs ROA	- 0.30	- 0.99	- 0.71
Nivel de inversión en activos vs ROE	- 0.20	- 0.44	- 0.52
Nivel de inversión en activos vs Crecimiento	0.77	- 0.10	- 0.95
Nivel de inversión en activos vs VAN/VL	- 0.91	- 0.69	0.69

Nota: Base de datos

En el análisis de correlación riesgo crediticio con respecto a los indicadores de la valoración empresarial, se muestra que:

En relación al ROA no se muestra una tendencia definida, pudiéndose inferir que los indicadores no muestran correlación.

Al analizar el ROE de igual forma no se muestra una tendencia en todos los casos, sin embargo en el 66% de los casos se muestra una correlación marcadamente negativa

En lo que respecta al crecimiento, podemos decir que si se muestra una correlación positiva, mas marcadamente en el 66% de los casos.

En relación al indicador VAN/VL se muestra una correlación negativa en todos los casos.

Tabla 11

Correlación riesgo crediticio versus indicadores de valoración empresarial.

	MARTEL	LOSARO	ELMERJO
Riesgo crediticio vs ROA	0.22	- 0.30	- 0.44
Riesgo crediticio vs ROE	0.21	- 0.71	- 0.64
Riesgo crediticio vs Crecimiento	0.59	0.85	0.00
Riesgo crediticio vs VAN/VL	- 0.65	- 0.74	- 0.90

Nota: Base de datos

En el análisis de correlación liquidez con respecto a los indicadores de la valoración empresarial, se muestra que:

En relación al ROA no se muestra una tendencia definida, pudiéndose inferir que los indicadores no muestran correlación.

Al analizar el ROE de igual forma no se muestra una tendencia en todos los casos, sin embargo en el 66% de los casos se muestra una correlación negativa

En lo que respecta al crecimiento, podemos observar que no se muestra una tendencia en todos los casos decir que si se muestra una correlación positiva, mas marcadamente en el 66% de los casos.

En relación al indicador VAN/VL se muestra una correlación negativa en el 66% de los casos.

Tabla 12

Correlación liquidez versus indicadores de valoración empresarial.

	MARTEL	LOSARO	ELMERJO
Liquidez vs ROA	0.85	- 0.71	0.17
Liquidez vs ROE	0.79	- 0.94	- 0.17
Liquidez vs Crecimiento	- 0.80	0.41	0.44
Liquidez vs VAN/VL	0.63	- 0.99	- 0.86

Nota: Base de datos

4.2 Resultados descriptivos

La contrastación de hipótesis se efectuó mediante el criterio de valor p = 0,05. Si en la recolección y procesamiento de los datos se determina un valor p≥0,05, se acepta la hipótesis nula (H0). Pero si en la recolección y procesamiento de los datos se determina un valor p < 0,05, se acepta la hipótesis alternativa (HA).

En la aplicación se obtuvieron los siguientes resultados utilizando el software SPSS:

Tabla 13

Correlación variables Endeudamiento vs Valoración empresarial

Correlaciones

		Endeudamiento	VAN_VL
Endeudamiento	Correlación de Pearson	1	,591*
	Sig. (bilateral)		,043
	N	12	12
VAN_VL	Correlación de Pearson	,591*	1
	Sig. (bilateral)	,043	
	N	12	12

*. La correlación es significativa en el nivel 0,05 (bilateral).

Nota: Base de datos

Tabla 14

Correlación variables Liquidez vs Valoración empresarial

Correlaciones

		Liquidez	VAN_VL
Liquidez	Correlación de Pearson	1	-,423
	Sig. (bilateral)		,171
	N	12	12
VAN_VL	Correlación de Pearson	-,423	1
	Sig. (bilateral)	,171	
	N	12	12

Tabla 15

Correlación variables Riesgo crediticio vs Valoración empresarial

Correlaciones

		Riesgo_crediticio	VAN_VL
Riesgo_crediticio	Correlación de Pearson	1	-,642*
	Sig. (bilateral)		,024
	N	12	12
VAN_VL	Correlación de Pearson	-,642*	1
	Sig. (bilateral)	,024	
	N	12	12

*. La correlación es significativa en el nivel 0,05 (bilateral).

Tabla 16

Correlación variables Nivel de inversión en activos vs Valoración empresarial

Correlaciones

		Nivel_de_inversion_en_activos	VAN_VL
Nivel_de_inversion_en_activos	Correlación de Pearson	1	-,810**
	Sig. (bilateral)		,001
	N	12	12
VAN_VL	Correlación de Pearson	-,810**	1
	Sig. (bilateral)	,001	
	N	12	12

**. La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).

4.3 Pruebas de hipótesis

En la prueba de hipótesis se utilizó el coeficiente de correlación de Pearson mediante la cual se mide la relación estadística de dos variables, en este caso con son dos variables continuas, según el siguiente planteo de hipótesis:

H0. La estructura de capital probablemente no impacta en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018

HA. La estructura de capital probablemente impacta en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018

4.4 Presentación y discusión de resultados

Los resultados de la investigación dieron cuenta del impacto de la estructura de capital en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, de los análisis de correlación realizados se muestra un r=0.591 con un nivel de significancia de p=0.043 al analizar el endeudamiento y el valor empresarial, principales variables de estudio de la investigación, con lo cual se demuestra que se tiene un impacto moderado entre las variables estructura de capital y la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte en los periodos 2015-2018. En tal sentido, el endeudamiento (r=0.591 , p=0.043) , las inversiones en activos fijos (r=-0.810 , p=0.001), el riesgo de crédito(r=-0.642 , p=0.024) y la liquidez (r=-0.423,p=0.171 en menor medida) tuvieron mucho que ver en la valoración de las empresas Losaro, Martell y Elmerjo

De otro lado, en cuanto a la valoración de las empresas, es preciso señalar la importancia de la variables ROA, ROE, crecimiento y VAN para el análisis conjunto que permitió medir el impacto de la estructura de capital de las empresas en estudio.

Finalmente se concluye que la hipótesis alterna HA es verdadera por cuantos se verificado el impacto moderado entre la variables estructura de capital y valor empresarial de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte, periodo 2015-2018.

Según Changano, Vera, & Arteaga (2018) en su tesis titulada "La estructura de financiamiento de una empresa retail de consumo masivo y su impacto para la generación de valor", para optar el grado de Maestro en Finanzas– Programa de Maestría en Finanzas Corporativas de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Lima, Perú. de la empresa en estudio. Se concluye que la estructura de financiamiento, estructura de capital, GMROI, plan de expansión, y el EVA de las empresas de consumo masivo influye en la generación de valor.

Se recomienda tener un monitorio constante y controlado al nivel de deuda de la organización, que si bien es cierto muestra un crecimiento sostenido, este podría no ser contante en el tiempo producto de las situaciones de la economía nacional y global, lo cual ocasionar un riesgo de impago en escenarios desfavorables.

Flórez & Hernández (2016) realizo la investigación "Definir una estructura financiera óptima para una empresa del sector de la construcción mediante el análisis del costo de las fuentes de financiamiento para aumentar el valor de la empresa", para optar el grado de Magister en Finanzas – Facultad de Ciencias Económicas, administrativas y Contables de la Universidad de Santander, Colombia; Se concluye que el valor de la empresa disminuyo en ausencia de endeudamiento financiero.

Se recomienda buscar las mejores alternativas de financiamiento en cuanto a plazos y costos para que el crecimiento potencial pueda ser soportado en adecuada gestión de deuda financiera.

De forma semejante, coincidimos con los estudios anteriormente citados, llegando a concluir que la estructura de capital impacta en el valor de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte 2015-2018, lo cual genera un impacto significativo en las dimensiones de las variables analizadas.

CONCLUSIONES

a. Se determinó que la estructura de capital impacta de manera positiva en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos Lima Norte, periodo 2015-2018, lo cual se refleja en sus estados financieros puesto que la empresa con mayor nivel endeudamiento, que gestiona mejor sus activos fijos, que tiene el menor nivel de riesgo de crédito, y tiene una eficiente gestión de liquidez, es la que mejor rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y rentabilidad sobre activos (ROA) muestra.

b. Se determinó que el endeudamiento impacto de manera positiva en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018, puesto que la empresa compañía con mayor endeudamiento, Elmerjo Anaya SAC, tiene un ROA y ROE de 27% y 45% respectivamente en los últimos 4 años, siendo estos indicadores los más altos en comparación a las otras compañías en estudio.

c. Se estableció que el nivel de inversiones en activos fijos impacta de manera positiva en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018, lo cual se muestra en la empresa Corporación

Losaro SAC, donde se muestra la mayor inversión en activos fijos lo cual ha tenido un impacto directo en el crecimiento de ventas 15% y en el VAN 45Mill, siendo estos valores los más altos en comparación a las otras dos compañías.

d. Se determinó que el riesgo de crédito tuvo un impacto medianamente positivo en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018, puesto que la morosidad se muestra constante en las 3 compañías analizadas, entre 1 y 2 % en promedio.

e. Se estableció que la liquidez tuvo un impacto medianamente positivo en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018, puesto que se muestra que la empresa con mayor liquidez aparente, Corporación Losaro SAC, es la que tiene mayor Valor Actual Neto (VAN), sin embargo, al revisar el ciclo de caja se visualiza que esta empresa tendría una mejor posición si gestiona mejor el periodo promedio de pagos

RECOMENDACIONES

a. En lo que respecta a la estructura de capital se recomienda seguir fortaleciendo y consolidando las decisiones financieras de las compañías en estudio, para lograr una óptima gestión de la estructura de capital, de tal forma que la valoración de las empresas se maximice en el tiempo.

b. En relación al nivel de endeudamiento de las empresas analizadas se recomienda poder optimizar la utilización de los financiamientos, es decir, se orienten a adquirir activos fijos y no a activos corrientes, así mismo se recomienda el poder optimizar los mecanismos para acceder a créditos financieros con tasas de interés más atrayentes al negocio

c. En cuanto al nivel de inversión en activos fijos esta debe estar orientada a optimizar las inversiones, de tal forma que puedan ser lo más rentables posibles, para ello se recomienda implementar en las empresas en estudio un área de presupuesto de inversiones. Así mismo se recomienda que cuando la economía se encuentre en un contexto complicado no deberán realizar inversiones en activo fijos, por otro lado, antes de tomar las decisiones de inversión, se considera necesario hacer investigaciones de mercado, lo cual encaminará a estas compañías a un paso más a la formalidad; en relación a ello mencionar también que si las compañías estiman un crecimiento en ventas en base a estudios de mercado, es un escenario propicio para realizar inversiones en activos fijos, en caso de no proyectar un incremento en ventas, no deberán realizarse esta clase de inversiones.

d. En relación al riesgo de crédito este debe mitigarse, para ello se recomienda fortalecer las políticas de créditos y cobranzas, mejorando los indicadores de rotación de cuentas por cobrar en función a lineamientos y políticas que permitan ejecutar en el menor plazo las cuentas por cobrar, con ello inherentemente reducir la morosidad de estas operaciones. Por otro lado, se recomienda que las empresas analizadas realicen una provisión de incobrables de por lo menos el 1% anualmente.

e. En cuanto a la liquidez se recomienda tener lineamientos que permitan mejorar el ciclo de caja de las compañías en estudio, los cuales deben estar basados en disminuir el ciclo de inventarios y periodo promedio de cobros, así como de gestionar los ciclos de pagos con los proveedores, con la finalidad de poder negociar mayores plazos.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Amat, O., & Puig, X. (2018). *Máster en finanzas.* Barcelona, España: Profit.

Bendezú, M. (2019). *Estructura de capital y crecimiento empresarial: caso de la empresa Laive en el período 2004-2015 (tesis de posgrado).* Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima, Perú.

Bernal, C. (2010). *Metodología de la investigación* (Tercera ed.). Bogotá, Colombia: Pearson Educación.

Bodie, Z., & Merton, R. (1999). *Finanzas.* Naucalpán de Juárez, México: Prentice Hall.

Bonmatí, J. (2011). El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa. *Cont4bl3*, 10-12. Recuperado el Tercer Trimestre de 2011, de http://www.aece.es

Bustamante, R. (2014). Métodos de valorización de empresas mineras: un análisis para el caso peruano 2008 - 2013. *Pensamiento Crítico, 19*(2), 65-92.

Capa, L., Capa, X., & Ollague, J. (2018). Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro. *Universidad y Sociedad, 10*(2), 294-303.

Carrasco, S. (2006). *Metodología de la Investigación Científica.* Lima, Perú: San Marcos.

Cedillo, L., & Oliver, E. (2015). El análisis del costo de capital como método para la valoración de las empresas de la provincia de Tumbes periodo 2013 - 2014. *Ciencia y Tecnología, 11*(4), 209-224.

Cercado, E. (2016). *Estrategia de valor para mejorar los resultados económicos de Hotelera El Bosque SCRL (tesis de posgrado).* Universidad Señor de Sipan, Chiclayo, Perú.

Changano, G., Vera, N., & Arteaga, V. (2018). *La estructura de financiamiento de una empresa retail de consumo masivo y su impacto para la generación de valor (tesis de posgrado).* Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Lima, Perú.

Córdova, I. (2019). *Instrumentos de investigación.* Lima, Perú: San Marcos.

Cortez, G. (2015). Estructura de capital, valor de la empresa y rentabilidad: el caso de las empresas del sector alimentos en el Perú: 2009-2013. *Pensamiento Crítico, 20*(1), 65-74.

Cuevas, H., & Cortés, H. (2020). Efectos de la estructura de capital en la innovación. *Investigación administrativa, 49*(126).

Dumrauf, G. (2010). *Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano* (2a ed.). Buenos Aires, Argentina: Alfaomega.

Eguren, M. (2015). *Las actividades de la empresa y la creación de valor: Un enfoque sistemico (tesis de posgrado).* Universitat de Barcelona, Barcelona, España.

Ehrhardt, M., & Brigham, E. (2007). *Finanzas Corporativas* (2a.edición ed.). México DF, México: Cengage Learning.

Finanzas, M. d. (2019). *Marco Economico Multianual 2020-2023.* Lima, Perú: Editora Perú.

Finanzas, M. d. (2019). *Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023.* Lima, Perú: Editora Perú.

Flórez, A., & Hernández, D. (2016). *Definir una estructura financiera optima para una empresa del sector de la construcción mediante el análisis del costo de las fuentes de financiamiento para aumentar el valor de la empresa (tesis de posgrado).* Universidad de Santander, Bucaramanga, Colombia.

Franco, J., Rincón, W., & Gualdrón, A. (2015). Métodos contables de valoración de empresas. *Innovando en la U, 7*(6), 129-136.

Gaizka , M. (2017). *Estructura de capital de las empresas españolas durante la crisis.* Bilbao, España. Obtenido de http://hdl.handle.net/10810/24845

Gonzáles, J. (2009). *Manual de fórmulas financieras.* México DF, México: Alfaomega.

Grado, Á. (2011). Teoría de la estructura de capital y su impacto en la toma de decisiones de inversión y financiamiento. *Visión Gerencial*(1), 188-206.

Granados, A., Fernández, R., & Paredes, S. (2017). Factores de la estructura de capital que determinan el nivel óptimo de endeudamiento en empresas de la industria cementera que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, durante el periodo 2007-2016, Lima, Perú. *Valor Contable, 4*(1), 9-28.

Gutiérrez, H., Morán, C., & Posas, R. (2019). Determinantes de la estructura de capital: un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador. *Contaduría y Administración, 64*(2), 1-19.

Gutiérrez, H., Morán, C., & Posas, R. (2019). Determinantes de la estructura de capital: Un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador. *Contaduría y administración, 64*(2), 1-19.

Hennings, J. (2014). Estructura de capital para el crecimiento corporativo: Caso el Holding Andino. *Quipukamayoc, 22*(41), 41-46.

Hernandez, D. (24 de Junio de 2011). *Impacto de la gestión empresarial en las MyPEs (PyMEs) del Perú.* Obtenido de https://www.gestiopolis.com/impacto-de-la-gestion-empresarial-en-las-mypes-pymes-del-peru/

Hernández, L., & Gualdrón, A. (2014). Estudio de valoración de empresas bajo el modelo de flujo de caja descontado. *Innovando en la U, 5*(6), 93-101.

Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, M. (2014). *Metología de la investigación* (Sexta ed.). México D.F., México: McGRAW-HILL.

Lawrence, G., & Chad, Z. (2012). *Principios de administración financiera* (Decimosegunda ed.). Naucalpan de Juárez, México: Pearson.

Malhotra, N. (2008). *Investigación de mercados.* México: Pearson.

Mejía, A. (2015). La estructura de capital en las medianas empresas del departamento de Boyacá, Colombia. *Apuntes del Cenes*, 185-206.

Molina, K. (2018). *Análisis de la estrucutura óptima de capital para una empresa distribuidora de insumos fotograficos (trabajo de especialización).* Corporación universitaria uniminuto de Dios, Bogota, Colombia.

Narváez, A. (2008). Valoración de empresas por el método de los rendimientos futuros. *Gestión en el Tercer Milenio, 11*(21), 35-40.

Novoa, A., & Acevedo, E. (2016). Análisis cuantitativo de la estructura de capital para empresas del sector de servicios petroleros en Colombia. *Económicas CUC*, 9-22. doi:https://doi.org/10.17981/econcuc.37.2.2016.01

Ortíz, T. (2019). *La valoración de empresas y la estructura de capital para la genereación de valor de las compañias del sector manufacturero textil de la provincia de Tungurahua (tesis de posgrado).* Universidad Técnica de Ambato, Ambato, Ecuador.

Pacheco, R. (2012). La valorización de una empresa. *Pensamiento Crítico, 17*(1), 47-65.

Peñaranda, C. (2019). Mypes con poco acceso a financiamiento. *La camara*, 12-14.

Ponce, O., Morejón, M., Salazar, G., & Baque, E. (2019). *Introducción a las finanzas.* Alacant, España. doi:http://dx.doi.org/10.17993/EcoOrgyCso.2019.50

Ramírez, V., Vicente, E., Ríos, M., Fabián, L., & Bustamante, Y. (2019). Teorías sobre estructura de capital y rentabilidad en las compañías. *Gestión del tercer milenio, 22*(44), 25-34.

Riascos, A., & Sáenz, J. (2019). La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos. *SATHIRI: Sembrador, 14*(2), 79-95.

Rojo, A., García, D., Pérez, S., & Cruz, D. (2013). La valoración de empresas en México, una propuesta de estudio. *4o Congreso Internacional de Investigación de Cuerpos Académicos, Universidad de Tlaxcala - ANFECA.*

Rojo, A., Palomino, C., García, D., González, J., Zacarías, J., & Alba, M. (2019). La tasa de descuento en el proceso de valoración de empresas: un estudio empírico en Colombia. *Small Business International Review, 3*(1), 19-35.

Rosado, Y., Duarte, L., & Pastrana, I. (2015). La estructura financiera de las pymes en Yucatán de acuerdo a su antiguedad, tamaño y sector de actividad. doi:ISBN 978-607-96203-0-4

Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamento de finanzas corporativas* (9.°edición ed.). México D.F., México: McGraw-Hill.

Ruff, C. (2011). *Estructura financiera y costo de capital para la creación de valor de los accionistas en las empresas agroexportadores de Chile (tesis de posgrado).* Universidad Nacional de Trujillo, Trujillo, Perú.

Sánchez, J. (4 de Octubre de 2016). Obtenido de http://economipedia.com

Sinche, R. (2016). *Analisis dinámico de la estructura de capital de las empresas en Ecuador: Modelo de ajuste parcial (tesis de posgrado).* Universidad de Chile, Santiago, Chile.

Suárez, M. (09 de 12 de 2011). *Repositorio digital universidad técnica del norte, Ecuador*. Obtenido de http://repositorio.utn.edu.ec/handle/123456789/766

Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera.* Naucalpan de Juárez, México: Pearson Educación.

Vera, J. (2021). Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas de Perú. Estado de la investigación. *Dissertare, 6*(1), 1-13.

Vilca, M. (2018). Valorización de empresas mediante los métodos de descuento de flujo de fondos. *Quipukamayoc, 26*(51), 73-82.

Villacorta, M. (2016). *Evidencia empírica de la estructura de capital y el valor de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima, periodo 2015.* Universidad Nacional de la Amazonía Peruana, Iquitos, Perú.

Villamonte, R. (2017). *Uso de las Teorías de Creación de Valor y de la Estructura de Capital en la gestión financiera de empresas industriales y mineras enlistadas en la Bolsa de Valores de Lima Periodo 2006-2015 (tesis de posgrado).* Universidad Inca Garcilazo de la Vega, Lima, Perú.

ANEXOS

Anexo 1: Matriz de consistencia

Título: Impacto de la estructura de capital en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte 2015-2018

PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES	METODO-LOGÍA	POBLACIÓN	INSTRUMENTOS
Problema General ¿En qué medida la **estructura de capital** impacta en **la valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018? **Problema Específicos** ¿En qué medida el **endeudamiento** impacta en la **valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018? ¿En qué medida el **nivel de inversión en activos fijos** impacta en la **valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018? ¿En qué grado el **riesgo crediticio** impacta en la **valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018? ¿En qué medida la **liquidez** impacta en la **valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018?	**Objetivo General** Determinar en qué medida la **estructura de capital** impacta en la **valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018 **Objetivos Específicos** Determinar el impacto del **endeudamiento** en la **valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018 Demostrar el impacto del **nivel de inversión en activos fijos** en la **valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018 Determinar el impacto del **riesgo crediticio** en la **valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018. Demostrar el impacto de la **liquidez** en la **valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte en los periodos 2015-2018	**Hipótesis general** Si la **estructura de capital** no es óptima probablemente impacta en la **valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018 **Hipótesis específicas** El **endeudamiento** probablemente impacta en la **valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018 El **nivel de inversión en activos fijos** probablemente impacta en la **valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018 El **riesgo crediticio** probablemente impacta en la **valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018. La **liquidez** probablemente impacta en la **valoración de las empresas** de fabricación de productos químicos de Lima Norte periodo 2015-2018	**Variable independiente:** **Estructura de Capital (X)** *Indicadores* ✓ Endeudamiento **(X1)** ✓ Nivel de inversión en activos fijos **(X2)** ✓ Riesgo crediticio **(X3)** ✓ Liquidez **(X4)** **Variable dependiente:** **Valoración de las empresas (Y)** *Indicadores* ✓ ROA – Rentabilidad de los activos **(Y1)** ✓ ROE – Rentabilidad de recursos propios **(Y2)** ✓ Crecimiento **(Y3)** ✓ VAN - Valor actual Neto de los flujos **(Y4)**	**Tipo de Investigación** Descriptivo (No experimental) **Metodología de la investigación** Métodos cuantitativos (estadística descriptiva e inferencial). **Diseño de la investigación** El diseño de la investigación es no experimental, correlacional.	**Población** La población está constituida por todas las empresas de fabricación de productos químicos en Lima Norte, siendo en total 12 empresas informantes **Muestra** La muestra estará constituida por 3 empresas informantes (se utilizó el muestreo por juicio): Química Martell SAC, Elmer Jo Anaya SAC y Corporación Losaro SAC	Variable X Estado de Situación Financiera Variable Y Estado de Situación Financiera Estado de Resultados Flujo de caja descontado

Anexo 2: Matriz de operacionalización

OPERACIONALIZACIÓN DE LA VARIABLE X: ESTRUCTURA DE CAPITAL

Variable X	Concepto general	Concepto operativo	Dimensiones	Indicadores	Instrumentos
Estructura de Capital	Según Van Horne & Wachowicz (2010)es la mezcla del financiamiento a largo plazo permanente de una empresa representado por deuda, acciones preferenciales y capital de acciones ordinarias	Según Bendezú (2019) la estructura de capital de una empresa se refiere a la manera cómo financia dicha empresa su accionar diario, así como su crecimiento económico o cómo financia sus activos de corto y mediano plazo	Endeudamiento	Ratios de endeudamiento	Estados de Situación Financiera
			Nivel de inversión en activos fijos	Ratios de nivel de inversión en activos fijos	Estados de Situación Financiera
			Riesgo crediticio	Ratios de riesgo crediticio	Estados de Situación Financiera
			Liquidez	Ratios de liquidez	Estados de Situación Financiera

OPERACIONALIZACIÓN DE LA VARIABLE Y: VALORACION DE LAS EMPRESAS

Variable Y	Concepto general	Concepto operativo	Dimensiones	Indicadores	Instrumentos
Valoración de las empresas	Bonmatí (2011) señalo por valor de la empresa al conjunto de elementos, materiales, inmateriales y humanos que integran o constituyen la empresa. Se trata de un valor o precio de conjunto, de la empresa como organización, que incluye no sólo la Valoración en el presente de los diferentes bienes, derechos y obligaciones integrantes de su patrimonio, sino también las expectativas acerca de los beneficios que se espera que la empresa genere en el futuro.	Sánchez (2016) sostiene que es la capacidad que tiene las empresas o sociedades para generar riqueza por medio de su actividad económica	ROA – Rentabilidad de los activos	Ratio de rentabilidad sobre activos	Estado de Resultados / Estado de Situación Financiera
			ROE – Rentabilidad de recursos propios	Ratio de rentabilidad de recursos propios	Estado de Resultados / Estado de Situación Financiera
			Crecimiento	Porcentaje de crecimiento proyectado	Estado de Resultados
			VAN – Valor actual Neto de Flujos	Valor actual de neto de flujos calculado	Estado de Resultados / Flujo de caja descontado

Anexo 3: Instrumento de recolección de datos

Estados Financieros y valoración empresarial de Química Martell SAC

QUIMICA MARTELL SAC
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(Expresado en Miles de Soles)

ACTIVO					PASIVO Y PATRIMONIO				
Activo Corriente	**2018**	**2017**	**2016**	**2015**	**Pasivo Corriente**	**2018**	**2017**	**2016**	**2015**
Efectivo y Equivalente de Efectivo	348	554	322	334	Obligaciones financieras	6,339	4,020	3,475	3,656
Cuentas por Cobrar Comerciales-Terceros	3,701	3,287	2,732	2,515	Tributos, Remunerac. Y otras ctas. por pag.	575	823	427	951
Cuentas por Cobrar A Relacionadas			0	15	Cuentas por pagar Comerciales	3,794	2,691	2,100	2,214
Otras Cuentas por cobrar	1,094	1,348	830	1,304	**Total Pasivo Corriente**	**10,708**	**7,534**	**6,002**	**6,821**
Existencias	2,541	1,516	1,409	1,483					
Gastos pagados por anticipado		12	96	22	**Pasivo No Corriente**				
Total Activo Corriente	**7,684**	**6,717**	**5,389**	**5,673**	Obligaciones Financieras a largo plazo	2,300	796	616	329
					Otras Cuentas por pagar		1,867	1,922	1,914
Activo No Corriente					Impuesto a la Renta Diferido			0	
Cuentas por Cobrar A Relacionadas					**Total Pasivo No Corriente**	**2,300**	**2,663**	**2,538**	**2,243**
Inversiones en Subsidiarias y otras compañías relacionadas					**Total Pasivo**	**13,008**	**10,197**	**8,540**	**9,064**
Inversiones Inmobiliarias	398	398	398		**Patrimonio Neto**				
Inmuebles, Maquinarias y Equipos	16,043	8,693	8,424	7,136	Capital Social	4,000	3,600	3,260	3,260
Intangibles				54	Acciones de inversion				
Otros Activos	889	342	314	501	Excedente de revaluacion	6,627			
Total Activo no Corriente	**17,330**	**9,433**	**9,136**	**7,691**	Reserva Legal	359	256	26	
					Resultados Acumulados	473	1,066	950	776
					Resultado del Ejercicio	547	1,031	1,749	264
					Total Patrimonio Neto	**12,006**	**5,953**	**5,985**	**4,300**
TOTAL ACTIVO	**25.014**	**16.150**	**14.525**	**13.364**	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**25.014**	**16.150**	**14.525**	**13.364**

QUIMICA MARTELL SAC

ESTADO DE RESULTADOS
(Expresado en Miles de Soles)

	2018	**2017**	**2016**	**2015**
Ventas	19,252	18,030	16,931	15,927
Costo de Ventas	-12,410	-10,959	-10,516	-10,799
Utilidad Bruta	**6,842**	**7,071**	**6,415**	**5,128**
Gastos de Ventas	-3,289	-3,046	-2,548	-2,833
Gastos Administrativos	-1,488	-1,793	-1,355	-1,019
Otros ingresos (gastos) neto	165	86	91	125
Ajuste al valor razonable de las inversiones inmobiliarias				
Utilidad Operativa	**2,230**	**2,318**	**2,603**	**1,401**
Ingresos Financieros		25	430	0
Gastos Financieras	-1,284	-874	-1,284	-1,023
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	**946**	**1,469**	**1,749**	**378**
Impuesto a la Renta	-399	-438	0	-114
Utilidad Neta	**547**	**1,031**	**1,749**	**264**

Valoración empresarial Quimica Martell SAC

Data en miles	2019	2020	2021	2022	2023
Periodo	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**
EBIT	2,199	2,342	2,494	2,657	2,829
(-) Impuestos	- 461	- 504	- 549	- 596	- 647
(+) Depreciación	94	94	94	94	94
(+) Amortización	-	-	-	-	-
(+/-) Cambios en el Capital de Trabajo	500	500	500	500	500
(-) Capex	- 500	- 500	- 500	- 500	- 500
Flujo de Caja Libre	**1,832**	**1,933**	**2,040**	**2,154**	**2,276**
Factor	0.88	0.78	0.68	0.60	0.53
FCF (VP)	1,613	1,498	1,392	1,294	1,204
Terminal Value					34,239
Firm Value	41,241				

Estados Financieros y valoración empresarial de Corporación Losaro SAC

CORPORACION LOSARO SAC
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(Expresado en Miles de Soles)

ACTIVO					PASIVO Y PATRIMONIO				
Activo Corriente	**2018**	**2017**	**2016**	**2015**	**Pasivo Corriente**	**2018**	**2017**	**2016**	**2015**
Efectivo y Equivalente de Efectivo	1,962	382	412	729	Obligaciones financieras			406	52
Cuentas por Cobrar Comerciales-Terceros	3,873	3,349	3,160	2,840	Tributos, Remunerac. Y otras ctas. por	643	524	651	2,099
Cuentas por Cobrar A Relacionadas	902	577	562	231	Cuentas por pagar Comerciales	2,412	1,926	1,694	2,083
Otras Cuentas por cobrar		294		36	**Total Pasivo Corriente**	**3,055**	**2,450**	**2,751**	**4,234**
Existencias	1,909	1,595	1,441	929					
Gastos pagados por anticipado	28	14	9	20	**Pasivo No Corriente**				
Total Activo Corriente	**8,674**	**6,211**	**5,584**	**4,785**	Oligaciones Financieras a largo plazo	5,157	10,016	10,870	509
					Otras Cuentas por pagar	3,229			
Activo No Corriente					Impuesto a la Renta Diferido				
Cuentas por Cobrar A Relacionadas					**Total Pasivo No Corriente**	**8,386**	**10,016**	**10,870**	**509**
Inversiones en Subsidiarias y otras compañias relacionadas					**Total Pasivo**	**11,441**	**12,466**	**13,621**	**4,743**
Inversiones Inmobiliarias		674	674	674	**Patrimonio Neto**				
Inmuebles, Maquinarias y Equipos	15,295	14,959	15,170	5,389	Capital Social	4,500	3,000	3,000	1,203
Intangibles	92	92	92	82	Acciones de inversion				
Otros Activos	739	682	706	17	Excedente de revaluacion				
Total Activo no Corriente	**16,126**	**16,407**	**16,642**	**6,162**	Reserva Legal	360	360	360	
					Resultados Acumulados	6,798	5,153	3,604	3,692
					Resultado del Ejercicio	1,701	1,639	1,641	1,309
					Total Patrimonio Neto	**13,359**	**10,152**	**8,605**	**6,204**
TOTAL ACTIVO	**24,800**	**22,618**	**22,226**	**10,947**	**TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO**	**24,800**	**22,618**	**22,226**	**10,947**

CORPORACION LOSARO SAC

ESTADO DE RESULTADOS
(Expresado en Miles de Soles)

	2018	**2017**	**2016**	**2015**
Ventas	24,140	21,040	20,171	18,803
Costo de Ventas	-15,436	-13,565	-14,382	-14,193
Utilidad Bruta	**8,704**	**7,475**	**5,789**	**4,610**
Gastos de Ventas	-2,693	-2,753	-2,245	-1,815
Gastos Administrativos	-2,770	-2,431	-1,199	-870
Otros ingresos (gastos) neto	203	47	4	-1
Ajuste al valor razonable de las inversiones inmobiliarias				
Utilidad Operativa	**3,444**	**2,339**	**2,349**	**1,924**
Ingresos Financieros	15	452	1,787	104
Gastos Financieras	-1,043	-465	-1,847	-199
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	**2,416**	**2,326**	**2,289**	**1,829**
Impuesto a la Renta	-715	-687	-648	-520
Utilidad Neta	**1,701**	**1,639**	**1,641**	**1,309**

Valoración empresarial Corporación Losaro SAC

Data en miles	2019	2020	2021	2022	2023
Periodo	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**
EBIT	3,452	3,676	3,915	4,169	4,440
(-) Impuestos	- 813	- 879	- 949	- 1,024	- 1,104
(+) Depreciación	500	500	500	500	500
(+) Amortización		-	-	-	-
(-) Cambios en el Capital de Traba	- 1,000	- 1,000	- 1,000	- 1,000	- 1,000
(-) Capex	- 500	- 500	- 500	- 500	- 500
Flujo de Caja Libre	**1,639**	**1,797**	**1,966**	**2,145**	**2,336**
Factor	0.88	0.78	0.69	0.61	0.54
FCF (VP)	1,450	1,407	1,362	1,315	1,268
Terminal Value					38,248
Firm Value	45,051				

Estados Financieros y valoración empresarial de Elmerjo Anaya SAC

ELMERJO ANAYA SAC
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(Expresado en Miles de Soles)

ACTIVO					PASIVO Y PATRIMONIO				
Activo Corriente	**2018**	**2017**	**2016**	**2015**	**Pasivo Corriente**	**2018**	**2017**	**2016**	**2015**
Efectivo y Equivalente de Efectivo	726	932	768	403	Obligaciones financieras	512	493	291	
Cuentas por Cobrar Comerciales-Terceros	3,582	3,287	3,740	3,779	Tributos, Remunerac. Y otras ctas. por p	2,090	1,907	2,879	3,211
Cuentas por Cobrar A Relacionadas					Cuentas por pagar Comerciales	1,443	1,849	1,558	1,875
Otras Cuentas por cobrar	107	148	320	238	**Total Pasivo Corriente**	**4,045**	**4,249**	**4,728**	**5,086**
Existencias	1,381	1,269	2,122	2,718					
Gastos pagados por anticipado			3	10	**Pasivo No Corriente**				
Total Activo Corriente	**5,796**	**5,636**	**6,953**	**7,148**	Oligaciones Financieras a largo plazo	2,155	2,569		
					Otras Cuentas por pagar				
Activo No Corriente					Impuesto a la Renta Diferido			51	
Cuentas por Cobrar A Relacionadas					**Total Pasivo No Corriente**	**2,155**	**2,569**	**51**	**0**
Inversiones en Subsidiarias y otras compañias relacionadas					**Total Pasivo**	**6,200**	**6,818**	**4,779**	**5,086**
Inversiones Inmobiliarias					**Patrimonio Neto**				
Inmuebles, Maquinarias y Equipos	3,314	3,902	1,423	1,522	Capital Social	1,225	600	600	600
Intangibles	12	12	8	10	Acciones de inversion				
Otros Activos	704	608		41	Excedente de revaluacion				
Total Activo no Corriente	**4,030**	**4,522**	**1,431**	**1,573**	Reserva Legal	120	120	120	120
					Resultados Acumulados	1,466	935	948	948
					Resultado del Ejercicio	815	1,685	1,937	1,967
					Total Patrimonio Neto	**3,626**	**3,340**	**3,605**	**3,635**
TOTAL ACTIVO	**9,826**	**10,158**	**8,384**	**8,721**	**TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO**	**9,826**	**10,158**	**8,384**	**8,721**

ELMERJO ANAYA SAC

ESTADO DE RESULTADOS
(Expresado en Miles de Soles)

	2018	**2017**	**2016**	**2015**
Ventas	16,714	19,040	20,435	17,583
Costo de Ventas	-12,845	-12,979	-14,403	-12,107
Utilidad Bruta	**3,869**	**6,061**	**6,032**	**5,476**
Gastos de Ventas	-1,299	-1,873	-1,961	-1,615
Gastos Administrativos	-1,191	-1,494	-1,015	-1,150
Otros ingresos (gastos) neto	4	3	13	5
Ajuste al valor razonable de las inversiones inmobiliarias				
Utilidad Operativa	**1,384**	**2,697**	**3,070**	**2,716**
Ingresos Financieros	151	126	258	373
Gastos Financieras	-366	-424	-632	-345
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	**1,169**	**2,399**	**2,696**	**2,744**
Impuesto a la Renta	-354	-714	-759	-777
Utilidad Neta	**815**	**1,685**	**1,937**	**1,967**

Valoración empresarial Elmerjo Anaya SAC					
Data en miles	2019	2020	2021	2022	2023
Periodo	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**
EBIT	1,469	1,564	1,666	1,774	1,889
(-) Impuestos	-371	-399	-429	-461	-495
Depreciación	700	700	700	700	700
Amortización		0	0	0	0
(+/-) Cambios en el Capital de Trał	-500	-500	-500	-500	-500
(-) Capex	-150	-150	-150	-150	-150
Flujo de Caja Libre	**1,148**	**1,215**	**1,287**	**1,363**	**1,444**
Factor	0.90	0.80	0.72	0.65	0.58
FCF (VP)	1,029	977	928	882	838
Terminal Value					30,741
Firm Value	35,395				

Análisis de correlaciones entre variables

Analisis de correlaciones

	MARTELL				LOSARO				ELMERJO			
	2018	2017	2016	2015	2018	2017	2016	2015	2018	2017	2016	2015
Endeudamiento	52%	63%	59%	68%	46%	55%	61%	43%	63%	67%	57%	58%
Nivel de inversión en activos	64%	54%	58%	53%	62%	66%	68%	49%	34%	38%	17%	17%
Riesgo crediticio	2%	3%	1%	0%	2%	1%	2%	1%	2%	-2%	0%	0%
Liquidez	0.72	0.89	0.90	0.83	2.84	2.54	2.03	1.13	1.43	1.33	1.47	1.41
ROA	8%	14%	17%	10%	13%	10%	11%	18%	14%	27%	36%	31%
ROE	5%	17%	29%	6%	13%	16%	19%	21%	22%	50%	54%	54%
Crecimiento	7%	6%	6%	6%	15%	4%	7%	7%	-12%	-7%	16%	16%
VAN/VL	3.44	6.93	6.89	9.59	3.37	4.44	5.24	7.26	9.76	10.60	9.82	9.74

VAN (Miles)	41,241	45,051	35,395

COEFICIENTES DE CORRELACION

	MARTEL	LOSARO	ELMERJO
Endeudamiento vs ROA	0.116	-0.852	-0.594
Endeudamiento vs ROE	0.024	0.073	-0.347
Endeudamiento vs Crecimiento	-0.773	-0.459	-0.866
Endeudamiento vs VAN/VL	0.966	-0.232	0.803

	MARTEL	LOSARO	ELMERJO
Nivel de inversión en activos vs ROA	-0.30	0.99	0.71
Nivel de inversión en activos vs ROE	-0.20	0.44	0.52
el de inversión en activos vs Crecimiento	0.77	0.10	0.95
Nivel de inversión en activo vs VAN/VL	-0.91	-0.69	0.69

	MARTEL	LOSARO	ELMERJO
Riesgo crediticio vs ROA	0.22	-0.30	-0.44
Riesgo crediticio vs ROE	0.21	-0.71	-0.64
Riesgo crediticio vs Crecimiento	0.59	0.85	0.00
Riesgo crediticio vs VAN/VL	-0.65	-0.74	-0.90

	MARTEL	LOSARO	ELMERJO
Liquidez vs ROA	0.85	-0.71	0.17
Liquidez vs ROE	0.79	-0.94	-0.17
Liquidez vs Crecimiento	0.80	0.41	0.44
Liquidez vs VAN/VL	0.63	-0.99	-0.86

COEF DE CORRELACION GENERAL	63%

Anexo 4: Validación de instrumento

4.FICHA DE INFORME DE OPINIÓN DE EXPERTOS

TITULO DE LA INVESTIGACIÓN: "Impacto de la estructura de capital en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte 2015-2018"

I. DATOS GENERALES:

1.1 Apellidos y Nombres del Experto : Ortiz Burga Arturo

1.2 Grado académico : Magister

1.3 Cargo e institución donde labora :Universidad Nacional Mayor de San Marcos

1.4 Nombre del instrumento : Análisis de Estados Financieros y valorizaciones de empresas

1.5 Autor(es) del Instrumento : Jimmy Alvarado Crispín

II. Aspectos de Validación:

Items		Pertinencia		Relevancia		Claridad		Sugerencias
		Si	No	Si	No	Si	No	
1	Análisis de Estado de Situación Financiera	X		X		X		
2	Análisis de Estado de Resultados	X		X		X		
3	Valorizaciones de empresas	X		X		X		
4	Correlación entre variables	X		X		X		

III. Opinión de aplicabilidad

(X) El instrumento puede ser aplicado, tal como está elaborado.

( ) El instrumento debe ser mejorado antes de ser aplicado, y nuevamente validado.

Lugar y fecha: Lima, 26/06/2023



Firma del Experto

DNI. Nº. 06033571

4.FICHA DE INFORME DE OPINIÓN DE EXPERTOS

TITULO DE LA INVESTIGACIÓN: "Impacto de la estructura de capital en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte 2015-2018"

I. DATOS GENERALES:

1.1 Apellidos y Nombres del Experto : Falla Villegas Elías Jhon

1.2 Grado académico : Magister

1.3 Cargo e institución donde labora :Universidad Nacional Mayor de San Marcos

1.4 Nombre del instrumento : Análisis de Estados Financieros y valorizaciones de empresas

1.5 Autor(es) del Instrumento : Jimmy Alvarado Crispín

II. Aspectos de Validación:

Items		Pertinencia		Relevancia		Claridad		Sugerencias
		SI	No	SI	No	SI	No	
1	Análisis de Estado de Situación Financiera	X		X		X		
2	Análisis de Estado de Resultados	X		X		X		
3	Valorizaciones de empresas	X		X		X		
4	Correlación entre variables	X		X		X		

III. Opinión de aplicabilidad

(X) El instrumento puede ser aplicado, tal como está elaborado.

( ) El instrumento debe ser mejorado antes de ser aplicado, y nuevamente validado.

Lugar y fecha: Lima, 26/06/2023



MBA. ELIAS JHON FALLA VILLEGAS
DNI N.° 09864584

Anexo 5: Cuentas contables utilizadas para estudio

N° Cuenta contable	Nombre Cuenta Contable	VARIABLES	VARIABLE INDEPENDIENTE: ESTRUCTURA DE CAPITAL				VARIABLE INDEPENDIENTE:VALORACION DE EMPRESAS			
		DIMENSIONES	Endeudamiento	Nivel de inversión en activos fijos	Riesgo crediticio	Liquidez	Rentabilidad sobre activos (ROA)	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	Crecimiento	Valor actual Neto (VAN)
10	EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO		X	X		X	X			
12	CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES TERCEROS		X	X	X	X	X			
13	CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES – RELACIONADAS		X	X	X	X	X			
14	CUENTAS POR COBRAR AL PERSONAL, A LOS ACCIONISTAS (SOCIOS) y DIRECTORES		X	X		X	X			
16	CUENTAS POR COBRAR DIVERSAS – TERCEROS		X	X		X	X			
17	CUENTAS POR COBRAR DIVERSAS – RELACIONADAS		X	X		X	X			
18	SERVICIOS Y OTROS CONTRATADOS POR ANTICIPADO		X	X		X	X			
19	ESTIMACIÓN DE CUENTAS DE COBRANZA DUDOSA		X	X		X	X			
20	MERCADERÍAS		X	X		X	X			
21	PRODUCTOS TERMINADOS		X	X		X	X			
22	SUBPRODUCTOS, DESECHOS Y DESPERDICIOS		X	X		X	X			
23	PRODUCTOS EN PROCESO		X	X		X	X			
24	MATERIAS PRIMAS		X	X		X	X			
25	MATERIALES AUXILIARES, SUMINISTROS Y REPUESTOS		X	X		X	X			
26	ENVASES Y EMBALAJES		X	X		X	X			
27	ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA		X	X		X	X			
28	INVENTARIOS POR RECIBIR		X	X		X	X			
29	DESVALORIZACIÓN DE INVENTARIOS		X	X		X	X			
30	INVERSIONES MOBILIARIAS		X	X			X			
31	PROPIEDADES DE INVERSIÓN		X	X			X			
32	ACTIVOS POR DERECHO DE USO		X	X			X			
33	PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO		X	X			X			
34	INTANGIBLES		X	X			X			
36	DESVALORIZACIÓN DE ACTIVO INMOVILIZADO		X	X			X			
37	ACTIVO DIFERIDO		X	X			X			
38	OTROS ACTIVOS		X	X			X			
39	DEPRECIACIÓN y AMORTIZACIÓN ACUMULADOS		X	X			X			
40	TRIBUTOS, CONTRAPRESTACIONES Y APORTES AL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES Y DE SALUD POR PAGAR		X			X				
41	REMUNERACIONES Y PARTICIPACIONES POR PAGAR		X			X				
42	CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES TERCEROS		X			X				
43	CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES RELACIONADAS		X			X				
44	CUENTAS POR PAGAR A LOS ACCIONISTAS (SOCIOS, PARTÍCIPES) Y DIRECTORES		X			X				
45	OBLIGACIONES FINANCIERAS		X			X				
46	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – TERCEROS		X			X				
47	CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS – RELACIONADAS		X			X				
48	PROVISIONES		X			X				
49	PASIVO DIFERIDO		X							
50	CAPITAL		X					X		
51	ACCIONES DE INVERSIÓN		X					X		

N° Cuenta contable	Nombre Cuenta Contable	VARIABLES	VARIABLE INDEPENDIENTE: ESTRUCTURA DE CAPITAL				VARIABLE INDEPENDIENTE:VALORACION DE EMPRESAS			
		DIMENSIONES	Endeudamiento	Nivel de inversión en activos fijos	Riesgo crediticio	Liquidez	Rentabilidad sobre activos (ROA)	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	Crecimiento	Valor actual Neto (VAN)
52	CAPITAL ADICIONAL		X					X		
56	RESULTADOS NO REALIZADOS		X					X		
57	EXCEDENTE DE REVALUACIÓN		X					X		
58	RESERVAS		X					X		
59	RESULTADOS ACUMULADOS		X					X		
60	COMPRAS						X	X	X	X
61	VARIACIÓN DE INVENTARIOS						X	X	X	X
62	GASTOS DE PERSONAL Y DIRECTORES						X	X	X	X
63	GASTOS DE SERVICIOS PRESTADOS POR TERCEROS						X	X	X	X
64	GASTOS POR TRIBUTOS						X	X	X	X
65	OTROS GASTOS DE GESTION						X	X	X	X
66	PERDIDA POR MEDICIÓN DE ACTIVOS NO FINANCIEROS AL VALOR RAZONABLE						X	X	X	X
67	GASTOS FINANCIEROS						X	X	X	X
68	VALUACIÓN Y DETERIORO DE ACTIVOS Y PROVISIONES						X	X	X	X
69	COSTO DE VENTAS						X	X	X	X
70	VENTAS				X		X	X	X	X
73	DESCUENTOS, REBAJAS Y BONIFICACIONES OBTENIDOS				X		X	X	X	X
74	DESCUENTOS, REBAJAS y BONIFICACIONES CONCEDIDOS				X		X	X	X	X
75	OTROS INGRESOS DE GESTIÓN							X	X	X
76	GANANCIA POR MEDICIÓN DE ACTIVOS NO FINANCIEROS AL VALOR RAZONABLE							X	X	X
77	INGRESOS FINANCIEROS							X	X	X
88	IMPUESTO A LA RENTA							X	X	X
89	DETERMINACIÓN DEL RESULTADO DEL EJERCICIO							X	X	X
90	COSTO DE PRODUCCIÓN						X	X	X	X
94	GASTOS ADMINISTRATIVOS						X	X	X	X
95	GASTOS DE VENTAS						X	X	X	X
97	GASTOS FINANCIEROS							X	X	X