Debt and business valuation in chemical manufacturing companies in Lima Norte 2015-2018

Endeudamiento y valoración empresarial valoración en empresas de fabricación de productos químicos de Lima Norte 2015-2018

Autores:

Cont. Alvarado-Crispín, Jimmy Hamilton
UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE SAN MARCOS
Contador Público Colegiado
Posgrado de administración UNMSM
Lima – Perú
jimmy.alvarado@unmsm.edu.pe
https://orcid.org/0009-0008-9384-3328

Fechas de recepción: 13-MAR-2025 aceptación: 13-ABR-2025 publicación: 30-JUN-2025

https://orcid.org/0000-0002-8695-5005
http://mqrinvestigar.com/

Resumen

En el Perú, un aspecto clave en desarrollo de Mypes es el endeudamiento, es decir como estas pueden financiarse de tal forma sus decisiones sean la más apropiadas financieramente y permitan su crecimiento empresarial, sin descuidar su liquidez. Los problemas más usuales encontrados en este contexto son la falta de planeación y/o decisiones sin la adecuada evaluación financiera. Este estudio tiene como objetivo el examinar como el endeudamiento de las empresas de fabricación de productos químicos en Lima Norte influye en su valoración empresarial. Para el estudio se empleó una metodología cuantitativa, basada en cálculos estadísticos para inferir los resultados. El tipo de investigación fue descriptiva correlacional, utilizando el Coeficiente de Correlación de Pearson para medir la relación entre las dos variables analizadas. Los hallazgos revelan que el endeudamiento ejerce un efecto directo en la valoración de las empresas químicas de Lima Norte durante el período de 2015 a 2018, siendo este un efecto positivo durante el período mencionado. Esto se refleja en los estados financieros de las compañías, mostrando que las empresas con adecuado endeudamiento son las que presentan mejores índices de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA).

Palabras clave: Endeudamiento; Valoración de empresas; Rentabilidad

Abstract

In Peru, a key aspect of MSME development is debt, that is, how these companies can finance themselves in such a way that their decisions are the most financially appropriate and allow for business growth, without neglecting their liquidity. The most common problems encountered in this context are a lack of planning and/or decisions without adequate financial evaluation. This study aims to examine how the debt of chemical manufacturing companies in North Lima influences their business valuation. A quantitative methodology was used for the study, based on statistical calculations to infer the results. The research was descriptive and correlational, using the Pearson Correlation Coefficient to measure the relationship between the two variables analyzed. The findings reveal that debt has a direct effect on the valuation of chemical companies in North Lima during the period from 2015 to 2018, with this effect being positive during the aforementioned period. This is reflected in companies' financial statements, showing that companies with adequate debt levels have the best return on equity (ROE) and return on assets (ROA) ratios.

Keywords: Debt; Business valuation; Profitability

Introducción

Un aspecto central de las finanzas corporativas a nivel global es cómo las empresas deben estructurar su capital para asegurar recursos que financien sus inversiones y maximicen el valor para la firma. A nivel mundial la problemática en cuanto a estructura de capital en las Pymes se muestra principalmente en el acceso a financiamiento mostrándose esta situación en Europa (Gaizka , 2017), donde se encuentran financiamientos con altas tasas de interés, vencimientos reducidos, importantes niveles de aval, y menores líneas de crédito. Así mismo (Maudos & Fernández, 2014) muestra estudios sobre esta realidad en la Eurozona donde se indica que el 16% de las mypes españolas señala que el acceso a financiación es el principal problema en su gestión financiera, mientras que un 24% indica que el principal problema es el de encontrar clientes.

En Latinoamérica podemos mencionar el caso de México donde (Jímenez, Galván, & Navarrete, 2020) indican que la dificultad de acceso a financiamiento y el elevado costo asociado es uno de los principales problemas que impiden la competitividad y crecimiento de las Mypes. Otros estudios realizados en México adicionalmente incluyen como una problemática de inclusión financiera el contar con un respaldo de garantías, por lo cual existe una preferencia de apalancamiento con recursos propios. (Laitón & López, 2018), situación similar se encuentra en Colombia donde se visualizan marcadas barreras de ingreso al mercado financiero para las mypes (Mejía, 2015)

Por otro lado en línea a esta misma problemática en Latinoamérica , si nos referimos a la participación de las Mypes en el stock de créditos del sector privado vemos que Argentina tiene un 20%, Brasil 13% y Bolivia 14% , considerándose esta realidad como una baja participación, siendo las principal causa de esta situación la insuficiente información con la que cuentan las entidades financieras para realizar evaluaciones de riesgo, por otro lado las mypes sostienen que se tienen diversas dificultades para cumplir con los requisitos exigidos por los bancos, principalmente el no tener garantías suficientes (Ferraro, Goldstein, Zuleta, & Garrido, 2011)

En el contexto peruano se tienen estudios diversos donde se muestra que las Mypes no tienen una adecuada estructura de capital, lo que conlleva a que no puedan aprovechar oportunidades de inversión, en función a niveles adecuados de financiamiento (Hernandez, 2011). Por otro lado, se tienen factores que limitan la inclusión financiera y que impactan en la demanda de productos financieros como: informalidad, bajos niveles de educación financiera, limitado acceso de información y desconfianza de las entidades financieras. (Peñaranda, 2019)

Centrándonos en nuestra investigación, se muestra esta misma problemática en las empresas objeto de estudio las cuales son un grupo de empresas de fabricación de productos químicos en Lima Norte: Química Martell, Elmerjo Anaya y Corporación Losaro.

En el entorno actual, donde es de vital importancia que las empresas desarrollen ventajas competitivas para impulsar la industrialización a través de inversiones, es imperativo analizar cómo distintas variables de la estructura de capital influyen en el valor de las empresas químicas en Lima Norte. Las variables financieras internas recolectadas fueron: el nivel de endeudamiento, los activos, riesgo crediticio y la liquidez.

Las variables se escogieron tras una revisión bibliográfica de diversos autores como Gutiérrez, H., Morán, M. & Posas, R. (2019) y Granados, A., Fernández, R.& Paredes, S. (2017)

La presente investigación se limitó al estudio del nivel de endeudamiento y el impacto que tiene en el valor de las empresas químicas en Lima Norte en el periodo 2025 – 2018.

Estructura de Capital

La estructura de capital se conceptualiza como el método mediante el cual las compañías obtienen recursos para financiar sus inversiones, en ese sentido Van Horne & Wachowicz (2010) afirman: "La Estructura de capital es la mezcla (o proporción) del financiamiento a largo plazo permanente de una empresa representado por deuda, acciones preferenciales y capital de acciones ordinarias" (pág. 439); así mismo Ross, Westerfield, & Jordan (2010) sostienen: "La estructura de capital es la mezcla específica de deuda a largo plazo y capital que utiliza la organización para financiar sus operaciones" (pág. 3).

Por otro lado (Brigham & Ehrhardt, 2020) sostienen que la estructura de capital es componente de relevancia clave en la estructura financiera, que comprende la financiación externa y la interna con la finalidad de tener un crecimiento sostenido.

Una definición similar es dada por (Vera, 2021) quien lo conceptualiza como la relación de fuentes de financiamiento que varía según las características de cada empresa, como : el tamaño, factores macroeconómicos, y oportunidades del mercado.

Endeudamiento

La deuda corporativa es una obligación contractual por parte de la compañía para realizar los pagos futuros prometidos a cambio de los recursos que recibe. En su sentido más amplio, incluye préstamos y obligaciones como bonos e hipotecas, así como otras promesas de pago futuro: documentos por pagar, arrendamientos y pensiones. (Bodie & Merton, 1999, pág. 400).

Según (Gutierrez, Moran, & Posas, 2019) en el análisis de endeudamiento, decisión clave y compleja es decidir sobre cual es la combinación de deuda y capital, puesto que un nivel alto de deuda puede conllevar a incrementar el riesgo de una quiebra.

En la tabla 1, 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 la variable endeudamiento de la presente investigación:

Tabla 1.

Diagnóstico de problemas.

ENDEUDAMIENTO	**RESUMEN DIAGNOSTICO**
Internos	Endeudamiento elevado, riesgo de insolvencia
Externos	Nivel elevado de garantías, altas tasas de interés

El propósito de esta investigación es analizar cómo la estructura de capital, conformada en este caso por la variable endeudamiento, influye en la valoración de las empresas dedicadas a la fabricación de productos químicos en Lima Norte.

Valoración de empresas

La valoración de empresas se define como el proceso donde se estima el valor presente del negocio donde se considera su situación económica y financiera y su proyección al futuro, normalmente se relaciona con fusiones y adquisiciones empresariales, transmisiones accionarias, colaboración entre compañías, deterioro de inversiones, entre otros. (Mayor, 2022)

Algunos autores que afirman sobre la importancia de la realización de la valoración empresarial en el entorno de las finanzas:

Riascos, A. & Sáenz, J. (2019) sostiene que realizar una valoración empresarial es parte de una gestión financiera y saludable.

Rojo, A., Palomino, C., Pérez, D., Gonzáles, J., Zacarías, J & Alba, M. (2019). Resalta la importancia de la elección de una correcta tasa de descuento para las estimaciones a realizar lo cual conllevara a una valoración empresarial más real.

Franco, J., Rincón, W. & Gualdrón, A. (2015). Manifiesta la importancia de realizar una valoración empresarial con la finalidad de conocer más al negocio.

Rojo, A., García, D., Pérez, S. & Cruz, D. (2013) sostiene que realizar una valoración de empresas como parte de la gestión financiera es una ventaja competitiva.

Material y métodos

La siguiente investigación es tipifica como descriptiva, puesto de que tiene la capacidad de seleccionar las características fundamentales del objeto de estudio y la descripción detallada de los componentes, categorías o clases de dicho objeto (Bernal, 2010).

El diseño es correlacional, por cuanto permite al investigador, analizar y estudiar la relación de hechos y fenómenos de la realidad (variable), para conocer su nivel de influencia o ausencia de ella, buscan determinar el grado de relación entre las variables que se estudia (Carrasco, 2006)

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

En la presente investigación se aplicó 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 este lineamiento la muestra está compuesta por las cuentas contables de los Estados financieros de tres empresas 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.

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” Endeudamiento”, 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 compañía en el tiempo y el flujo de caja descontado, con el propósito de determinar la valoración de las empresas materia de estudio.

Resultados

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

Tabla 2

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).

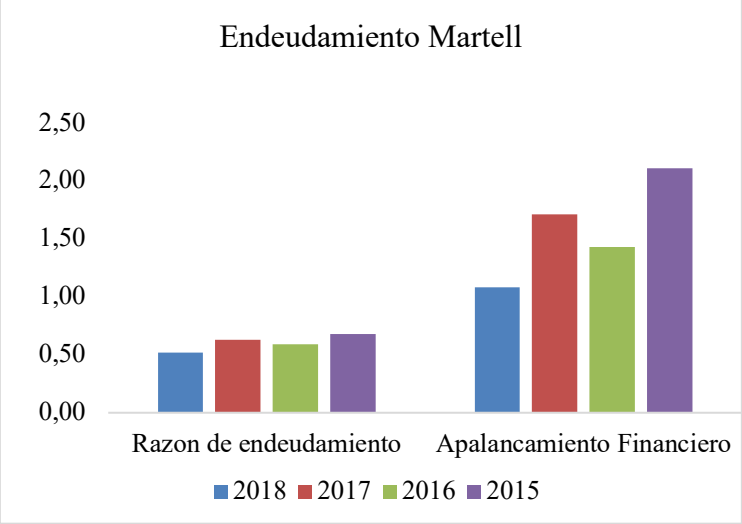
Nota: Elaboración propia

El análisis que corresponde a la investigación se realizó en base la revisión y tabulación de los indicadores aplicados a las compañías en estudio

Quimica Martell SAC

Figura 1.

Indicadores de endeudamiento Química Martell SAC



Nota: Elaboración propia

Interpretación

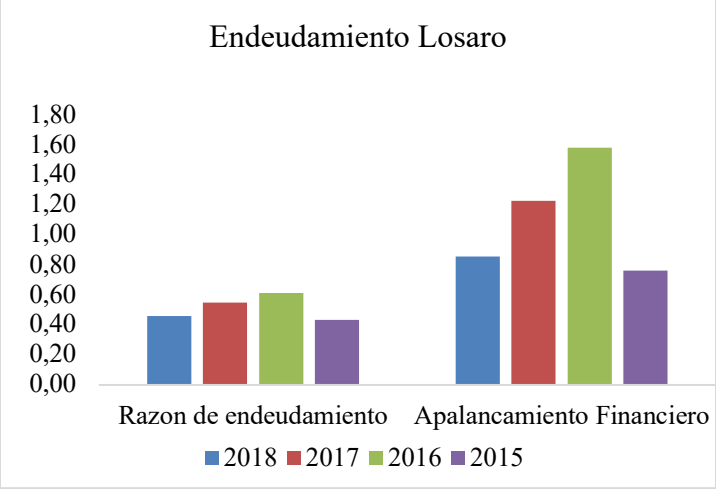
En el año 2018 se observa una ratio de endeudamiento del 0.52 (Pasivo total /Activo total), lo cual se considera razonable, indica que de todos los bienes y derechos que la empresa posee, el 52% es financiado por terceros, se muestra una estructura financiera relativamente arriesgada y un grado de dependencia de la empresa frente a sus acreedores.

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

Corporacion Losaro

Figura 2.

Indicadores de endeudamiento Corporación Losaro SAC



Nota: Base de datos

Interpretación

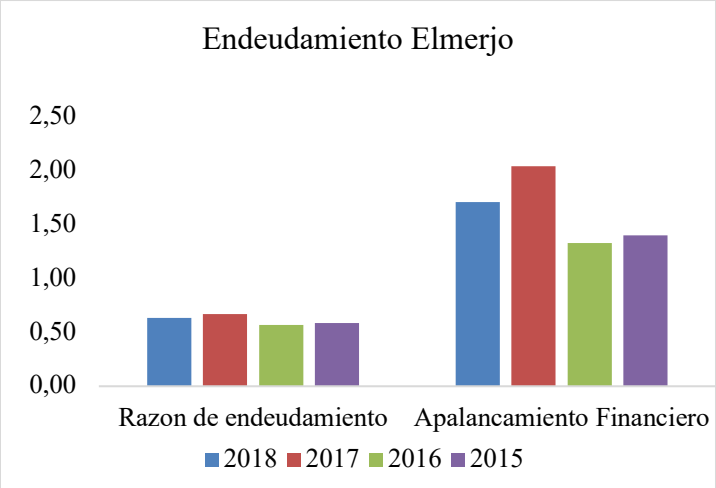
En el presente año se observa una ratio de endeudamiento del 0.46 (Pasivo total /Activo total), lo cual se considera razonable, indica que de todos los bienes y derechos que la empresa posee, el 46 % es financiado por terceros, se muestra una estructura financiera relativamente arriesgada y un grado 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 3.

Indicadores de endeudamiento 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.

A Continuación, se muestra el siguiente análisis de correlaciones de las variables como resultados de las investigación:

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, siendo indicador el que finalmente determina y demuestra la correlación de la investigación, por ser el más asociado a la variable valoración empresarial.

Tabla 3

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

Discusión

Los resultados de la investigación evidencian el impacto del endeudamiento en la valoración de las empresas de fabricación de productos químicos en Lima Norte. Los análisis de correlación revelaron un coeficiente de correlación r=0.591con un nivel de significancia p=0.043 al examinar la relación entre el endeudamiento y el valor empresarial. Esto indica una relación moderada entre la estructura de capital y la valoración de estas empresas durante los periodos de 2015 a 2018.

Además, para la valoración de las empresas, se destaca la relevancia de las variables ROA, ROE, crecimiento y VAN en el análisis integrado, lo que permitió medir el impacto de la estructura de capital en las empresas estudiadas.

En conclusión, la hipótesis alternativa HA se confirma como verdadera, ya que se ha comprobado un impacto moderado del endeudamiento y la valoración empresarial de las compañías químicas de Lima Norte durante el período 2015-2018.

Lo cual está de acorde con lo propuesto por Cuevas, H.& Cortés H. (2020), quien sostiene que el endeudamiento tiene un efecto positivo en el valor empresarial, esta afirmación coincide con lo propuesto por Flórez & Hernández (2016) quien concluye que el valor de la empresa disminuye en ausencia de endeudamiento financiero.

En esa misma perspectiva Capa, L., Capa, X., & Ollague, J. (2018) sostiene que las compañías que tienen mayor oportunidad de incrementar su valor empresarial al incurrir en financiamiento externo, previo análisis de un comportamiento sostenido en sus ventas, lo cual también afirma Changano, Vera, & Arteaga (2018) al mencionar que la estructura de capital tiene un impacto directo en el valor empresarial, así mismo Hennings, J. (2014) sostiene que la teoría de trade off es determinante en las decisiones de estructura de capital.

Sin embargo, también coincidimos con Grado, A. (2011) quien sostiene que el nivel de endeudamiento optimo de una compañía es una realidad relativa, que debe analizarse de acuerdo con las características propias y cultura de cada una en particular, estos mismo lo propone Molina (2018) al indicar que la estructura de financiamiento de cada organización dependerá de su realidad particular.

Conclusiones

1. Se concluyó que el endeudamiento ejerce un efecto positivo en la valoración de las empresas de productos químicos en Lima Norte durante el período 2015-2018. Esto se evidencia en sus estados financieros, puesto que la empresa con mayor nivel de endeudamiento tiene una eficiente gestión de sus activos fijos, un bajo riesgo crediticio y una favorable gestión de liquidez, así mismo muestra la mayor rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y rentabilidad sobre activos (ROA).
2. Se determinó que el endeudamiento tiene un impacto positivo en la valoración de las empresas de productos químicos en Lima Norte durante el período 2015-2018. En particular, la empresa con mayor endeudamiento, Elmerjo Anaya SAC, presenta un ROA y ROE del 27% y 45% respectivamente en los últimos cuatro años, siendo estos indicadores los más altos en comparación con las otras empresas analizadas.
3. Se concluye de forma general que el endeudamiento en las Pymes es recomendable y favorece al incremento del valor empresarial, sin embargo, debe de analizarse la realidad particular de cada una, y el nivel de riesgo financiero que este afrontando y que esté dispuesto a asumir para tomar adecuadas decisiones financieras

Referencias bibliográficas

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.

Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2020). Financial management: Theory and practice, 15.

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.

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.

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

Ferraro, C., Goldstein, E., Zuleta, L., & Garrido, C. (2011). Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina. Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo. Santiago de Chile : Naciones Unidas.

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

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.

Gutierrez, H., Moran, C., & Posas, R. (2019). La estructura de endeudamiento de las pymes del sector comercial en Ecuador: un estudio empírico. Contaduria y Administración, 34(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/

Jímenez, A., Galván, K., & Navarrete, R. (2020). Financiamiento de las Mipymes en México y su impacto en su esperanza de vida. Revista de Desarrollo Económico, 13.

Laitón, S., & López, J. (2018). Estado del arte sobre problemáticas financieras en pymes: estudio para América Latina. Escuela de administración de negocios, 175.

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

Maudos, J., & Fernández, J. (2014). Endeudamiento de empresas españolas en el contexto europeo. Fundación BBVA, 267.

Mayor, D. (2022). Introducción a la valoración de empresas. México.

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.

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

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.

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

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 del Perú. Dissertare, 6, 13.

Conflicto de intereses:
Los autores declaran que no existe conflicto de interés posible.
Financiamiento:
No existió asistencia financiera de partes externas al presente artículo.
Agradecimiento:
N/A
Nota:
El artículo no es producto de una publicación anterior.