



DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

42 Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 22 y 23, 2022

Estructura de capital, decisiones de financiación y comportamiento de las empresas manufactureras de Ecuador en 2010-2016

Marco Antonio Piedra Aguilera

Universidad del Azuay (Cuenca - Ecuador)

Martin L. Dutto Giolongo

Universidad Nacional del Litoral

María Inés Stimolo

Universidad Nacional de Córdoba

SUMARIO

1. Introducción
2. Estado del arte
3. Metodología
4. Resultados
5. Discusión
6. Conclusiones

Para comentarios:
mapiedra@uazuay.edu.ec
mardutto@gmail.com
mstimolo@eco.unc.edu.ar

1. Introducción

El trabajo desarrollado aplica su análisis sobre uno de los sectores que mayor riqueza genera en el Ecuador, al ser así, se requiere información que permita tomar decisiones adecuadas en relación a los componentes financieros empresariales, más aún cuando de las revisiones realizadas hasta la presente fecha, se determina insuficiencia en la cantidad de evidencia obtenida con el comportamiento financiero manufacturero nacional, y, de manera más específica, al referir estudios relacionados con la estructura de capital.

Teniendo como premisa la definición que caracteriza a la estructura de capital óptima como la fórmula exacta que debe existir entre la composición de dinero propio y fuentes externas de financiamiento (Pasivo y Patrimonio), se han identificado un sinnúmero de estudios que, sin ser concluyentes, han aportado con evidencia desde los años 40's y se mantienen estudios en desarrollo en la actualidad.

2. Estado del arte

En sus inicios, el desarrollo de la teoría clásica de la estructura de capital basó sus postulados en torno a mercados perfectos y su consideración de que la política financiera de la empresa no afecta al valor de la firma, suponiendo una separación absoluta entre las decisiones de inversión y financiamiento, mientras que, en contraste, los estudios modernos involucran en los análisis a las imperfecciones de mercado al exponer la existencia de una ventaja fiscal al momento de sostener el endeudamiento de una empresa.

Los supuestos más importantes de la estructura de capital incluyen a la teoría de la compensación, la cual indica que los beneficios marginales son iguales a los costos marginales; la teoría de la jerarquía de las preferencias que incluye a la asimetría como un componente importante dentro de las empresas; la teoría de la agencia señala la falta de alineación que existe entre los intereses de los accionistas y propietarios de una firma y sus administradores; la teoría de los costes de agencia que involucra en su análisis a varios grupos relacionados con la organización y sus posibles conflictos de intereses personales; la teoría del comportamiento que busca determinar la incidencia que existe entre las decisiones de endeudamiento empresariales y los factores sociológicos.

Existen además ciertas consideraciones puntuales que forman parte de los análisis empresariales, los cuales incluyen a la carga impositiva vigente, empresas familiares y el estilo del consejo de administración que gobierna a la empresa, tomando en consideración el género, nivel de educación o edad.

Un componente desarrollado en el trabajo que llama mucho la atención, tiene que ver con la consideración de eficiencia que una empresa puede demostrar al momento de ejercer sus actividades; toda vez que a la eficiencia se la concibe como la manera de no encontrar otra forma de producir más empleando la misma cantidad de recursos, se vuelve un componente de suma importancia para la administración organizacional al entregar evidencia que permita utilizar de manera adecuada los recursos, bajo este contexto, se determinó la escasa producción científica de este tópico aplicada a la realidad ecuatoriana.

La caracterización de las personas como seres que asumen comportamientos de racionalidad o irracionalidad permite describir y comprender de manera más cercana la realidad de las decisiones que se adoptan en el interior de las organizaciones. Es usual que los individuos actúen de manera agrupada bajo comportamientos tendenciales, teniendo dos polos en este enfoque, quienes actúan bajo la denominada racionalidad y quienes se comportan irracionalmente.

La diferencia principal entre los comportamientos racionales e irracionales radica en que los primeros basan sus decisiones bajo el enfoque de la utilidad posible percibida de su decisión, mientras que los irracionales lo hacen por efectos de alguna distorsión cognitiva motivada por el mundo externo.

El comportamiento conductual de las finanzas, al formar parte de la nueva tendencia de estudio de los decisores, explica que un individuo adopta determinada posición por efectos que obedecen a los estímulos psicológicos a los que se puede o pudo estar expuesto, obteniendo de esta manera políticas financieras empresariales que deberían ser desarrolladas bajo un análisis racional, y no con una posible afección de los condicionamientos individuales del decisor financiero.

3. Metodología

La aplicación del estudio de campo y validación de las políticas financieras en las empresas se lo hizo por medio del relevamiento de datos aplicado a las firmas de estudio, para lo cual se obtuvo una tasa de respuesta del 2,6%; los encuestados afirmaron no tener interés en obtener capital en el extranjero y su principal mercado comercial es el Ecuador.

Un dato curioso es el desconocimiento de la calificación crediticia de la empresa, lo cual infiere la escasa o nula intención de negociar capitales en el mercado de valores, situación ratificada con la pregunta cuyo resultado de 82% de respuestas con la negativa de negociación en bolsa.

Las preguntas relacionadas con las decisiones de deuda y esquemas de financiamiento empresarial aportan con datos que permiten perfilar la débil o escasa estructura tanto a nivel de políticas como de estrategias referentes al tema. El sustento de lo indicado gira en torno a las herramientas utilizadas para medir los comportamientos de endeudamiento, cómo por ejemplo, el nulo uso del método CAPM.

Situaciones como las de no existencia de rangos definidos de deuda en un porcentaje importante de los encuestados, sumado a la preferencia de proyectos de poco riesgo, generan un indicador que permite percibir la débil posición financiera con la que se manejan las empresas según la población estudiada.

Por efectos de trabajo con datos más cercanos a la realidad nacional, se eliminaron el 13,2% de los registros cuya mayor concentración estuvo ubicada en las empresas de tamaño pequeño y micro. Los resultados de las ratios aplicadas sobre la totalidad de las observaciones tienen datos dispersos y alejados de lo considerado como aceptable dentro de la categoría de cada indicador.

En lo relacionado al estudio aplicado a las empresas que han negociado en el mercado de capitales, la reducción de la data fue de 458 a 377 observaciones. La mayor concentración de observaciones analizadas pertenece a las empresas de tamaño grande. Este análisis presenta

mejores resultados que los obtenidos con todas las observaciones, debido probablemente al cuidado que éstas deben mantener sobre su comportamiento financiero para volverse atractivas para los inversores.

4. Resultados

Las ratios con mayor alteración de resultados pertenecen a las empresas micro y, conforme las firmas incrementan su tamaño, evidencian mayor estabilidad en los indicadores financieros. Los seis grupos establecidos presentan valores con menor dispersión en los segmentos de tamaños mediano y grande. En el análisis aplicado a las empresas que negocian en bolsa, los datos son más estables y con menor dispersión entre los resultados, sin embargo, el sector en general expone a las empresas con deuda moderada alta.

Estadísticamente, los datos expresan coeficientes de variación elevados excepto en la ratio de endeudamiento de activo. Los valores de las ratios en general tienen mayor carga en el percentil 75. Los resultados de las empresas del segundo grupo de estudio en las empresas grandes tienen coeficientes de variación bajos en varias ratios, siendo la de mejores resultados en relación a los otros tamaños, debido a la poca variabilidad de sus valores.

En general, se puede definir al sector manufacturero ecuatoriano como un segmento débil e ineficiente debido principalmente al estudio de eficiencia aplicado el cual de un total de 18.295 observaciones analizadas registra tan solo 91 (0,5%) de resultados eficientes absolutos, mientras que el 94% de resultados tienen rangos de eficiencia que van entre 0 y 20. El clúster de mejores valores eficientes es el de eléctrico / electrónico mientras que las más ineficientes son las firmas pertenecientes al segmento madera y similares.

Las empresas que han negociado en bolsa, sostienen el comportamiento de uso ineficiente de recursos en su gran mayoría de observaciones, los grupos eficientes son madera y similares y consumo humano, registrando un total de 4 empresas.

Con la finalidad de brindar una mejor comprensión de los datos y la visión del uso de la estructura de capital en el sector manufacturero ecuatoriano, para el estudio de modelos mixtos y efectos fijos se aplicaron criterios de análisis que posteriormente sirvieron de contraste entre ellos y que tienen que ver con el tamaño y el estilo de funcionamiento de las empresas, siendo estas:

- Grupo 1: totalidad de observaciones (en cuerpo de tesis)
- Grupo 2: empresas que han negociado en el mercado de capitales (en cuerpo de tesis)
- Grupo 3: empresas tamaño micro (en anexo 12)
- Grupo 4: empresas tamaño pequeño (en anexo 13)
- Grupo 5: empresas tamaño mediano (en anexo 14)
- Grupo 6: empresas tamaño grande (en anexo 15)

Los resultados en cada grupo de contraste fueron diversos, sin embargo existe el factor común que prevalece en todos los agrupamientos el cual indica que la teoría que prevalece es la del *trade off* o compensación (también conocida como intercambio o equilibrio estático).

Como producto de las corridas estadísticas, se obtienen las ecuaciones econométricas que se muestran en tabla 76.

Tabla 76 Ecuaciones econométricas

Variables	Todas las empresas	Empresas que han negociado en bolsa	Empresas micro	Empresas pequeñas	Empresas medianas	Empresas grandes
APALANCAMIENTO						
Pasivos no finan.	0,000456			0,0002371	0,0000749	0,00000409
Patrimonio	0,0192411	-0,000000003		-0,0004022	-0,0001859	-0,00000675
Impuestos %					0,2229309	1,089536
Impuestos \$		-0,00000000585				-0,0000147
Ventas		0,000000508				0,000000897
Log. de ventas						-0,0526585
Tang. de activos	0,0001111		0,0233671	-0,0328286	-0,0276298	-0,0257617
ROA	-0,3999328	-0,57	-0,6325275	-0,343638	-0,2764819	-0,1340556
ROE	0,0122153	0,19		0,00576	0,0029726	0,0710205
Eficiencia				0,0002038		-0,00058

5. Discusión

El tipo de signo de las ecuaciones econométricas permite perfilar la teoría que podría predominar en las empresas. Para el presente estudio, los signos esperados y resultantes se podrán apreciar en la tabla 77.

Tabla 77: Signos esperados y resultantes

Variables	Teoría		ESTUDIO					
	Trade off	Pecking - order	Todas las empresas	Empresas mercado capitales	Empresas micro	Empresas pequeñas	Empresas medianas	Empresas grandes
Pasivo no financiero	-					+	+	+
Patrimonio			-			-	-	-
Ventas	+	-	+	+				+
Tamaño de la empresa (Log ventas)	+	-		+				+
Logaritmo de ventas	+ / -	+						-
Imperfecciones de mcd. (impuestos \$)	+		-				+	-
Imperfecciones de mcd. (impuestos %)	+							+
ROA	+	-	-	-	-	-	-	-
ROE	+	-	+	+		+	+	+
Tangibilidad de los activos	+	-		+	+	-	-	-
Eficiencia						+		-

Según los resultados, al momento de revisar de efectos fijos aplicados a todas las empresas en un solo grupo se registra signo negativo para el patrimonio, signo positivo para las ventas el cual es concordante con la teoría del *trade off*, signo negativo en impuestos en dólares, signo negativo en ROA concordante con la teoría del *pecking order*, y signo positivo en ROE concordante con *trade off*. Como resultado de mayoría de signos, se podría indicar que en todas las

empresas manufactureras estudiadas dentro del periodo indicado ha predominado la teoría de la compensación, evidenciando de esta manera potenciales conflictos de interés entre los actores y costos de agencia entre administradores, accionistas y tenedores de deuda, caracterizado además por información asimétrica.

El análisis de signos de las empresas que negocian en mercado de capitales indica comportamientos relacionados con la teoría del *trade off* en las variables ventas, tamaño y ROE, la variable ROA mantiene concordancia con la teoría del *pecking order* y la tangibilidad de los activos tiene correspondencia con la teoría del *trade off*, siendo así, por mayoría de coincidencias, se podría indicar que la teoría que prevalece es la del *trade off*.

Las empresas de tamaño micro, tienen signo negativo para la variable ROA concordante con la teoría del *pecking order*, mientras que la variable de tangibilidad de activos tiene signo positivo, manteniendo relación con la teoría del *trade off*, al mantener signos posicionados con los predictores de las dos teorías, se indica que las empresas de tamaño micro no cuentan con evidencia suficiente que permita definir el tipo de comportamiento que mantienen las firmas en relación a su estructura de capital al presentar resultados ambiguos.

Las empresas de tamaño pequeño, por su propia estructura de recursos limitados espera una presencia de la teoría del *pecking order*, toda vez que negociar en bolsa o adquirir un crédito en entidades financieras, requiere de ciertos parametros difíciles de conseguir por parte de este tipo de firmas, tales como los costos de emisiones de deuda o la entrega de colaterales que sustenten la erogación de dinero de parte de una entidad bancaria, haciéndose presente este comportamiento en los signos predictores de las variables ROA y tangibilidad de activos; la variable ROE presenta su signo coherente con la predictora de la teoría del *trade off*.

Como un dato adicional, al momento de estudiar las correlaciones de las empresas pequeñas, se obtuvo que la eficiencia aportaba significativamente al modelo, motivo por el cual fue incluida en los cálculos, los cuales luego de correr efectos fijos, obtiene un signo positivo, situación que indica un cambio positivo en el apalancamiento, incrementa el valor de la eficiencia, lo que podría deberse a que las firmas deben, entre otras medidas, operar mitigando riesgos y gastos innecesarios, buscando obtener los recursos necesarios para cubrir las obligaciones contraídas.

Las empresas pequeñas, registran concordancia con la teoría del *pecking order*, postulado que entre sus principales características pretende maximizar la ganancia de los propietarios, sin la definición de una estructura óptima de capital, debido al uso de la jerarquía de preferencia de endeudamiento siendo los fondos internos los primeros en utilizar al momento de hacer inversiones, sumado a la no existencia de asimetría de la información; esta condición explicaría la relación de los signos positivo y negativo de las variables pasivo no financiero y patrimonio que se obtuvieron en la regresión y que no registran concordancia predictora con ninguna teoría analizada.

Los resultados de los signos de las variables pasivo no financiero y patrimonio guardan relación con el comportamiento lógico del apalancamiento pues, a un cambio en la variable dependiente, el pasivo no financiero incrementará su valor y por consecuencia, su patrimonio disminuye, lo que da a suponer una posible coherencia entre estos resultados y la teoría del *pecking order* toda vez que, la variación del apalancamiento se obtendrá por efectos de haber adquirido deuda externa financiera.

Las empresas de tamaño mediano, indica dos signos de variables concordantes con las predictoras de la teoría del *pecking order*, siendo estas ROA y tangibilidad de activos, y dos variables concordantes con la teoría del *trade off*, ROE e imperfecciones de mercado (impuestos en dólares). La variable pasivo no financiero tiene un signo inconsistente con sus predicciones y el patrimonio tiene signo negativo, presentado resultados ambiguos.

Los resultados contradictorios de las empresas medianas exponen a un grupo de firmas que mantienen sus operaciones sin apego a ninguna tendencia comúnmente aceptada puesto que, como se pudo apreciar en el apartado que estudia a las organizaciones que han negociado valores en bolsa, sostiene un importante contribución de este tipo de organizaciones y que suponen la presencia de la teoría del *pecking order* y, las demás firmas que operan de manera diferente que bien podrían accionar apegadas a los postulados de las teorías del *trade off*.

Las empresas grandes, tienen signos relacionados con el comportamiento predictivo de la teoría del *trade off*, puesto que sus variables ventas, tamaño de la empresa, logaritmo de ventas, tasa impositiva, y ROE tienen signos coincidentes con los predictores de esta teoría. Los signos de las variables pasivo no financiero, ROA y tangibilidad de los activos mantienen signos similares a los predictores de la teoría del *pecking order*. En conclusión de grupo se podría indicar que, las empresas grandes actúan bajo los postulados de la teoría del equilibrio estático.

La tabla 78 resume los comportamientos de las empresas según sus tamaños y las teorías concordantes con las cuales se podría indicar que están presentes en el comportamiento de estructuración de capital.

Tabla 78: Teorías presentes por tamaño de empresa

TEORIA CONCORDANTE	Todas las empresas	Empresas mercado capitales	Empresas micro	Empresas pequeñas	Empresas medianas	Empresas grandes
Trade off	X	X	X		X	X
Pecking order			X	X	X	

De los datos obtenidos en la modelización mixta se puede obtener una posible relación existente entre la variable eficiencia y el comportamiento cercano a una teoría de las descritas previamente, toda vez que, la eficiencia adopta un signo positivo en las empresas pequeñas y signo negativo en las empresas grandes, a lo cual las primeras tienen relación con la teoría del *pecking order* y las segundas con la del *trade off*, estableciendo de esta manera una posible relación determinística entre la eficiencia y las teorías aceptadas de estructura de capital.

La evidencia expresada en la tabla 78 hace referencia al débil poder explicativo que tienen las empresas manufactureras ecuatorianas con la teoría del *pecking order* en relación a la preferencia del tipo de financiamiento que estas prefieren, por el contrario, las condiciones de la teoría del *trade off* predicen de menor manera el comportamiento financiero de las organizaciones, tomando en consideración que, la teoría del *pecking order* únicamente estaría presente de manera directa y sin compartir posibilidades en las empresas de tamaño mediano.

En los patrones de comportamiento de los signos de las variables se identifica que, los pertenecientes al pasivo no financiero son positivos en todas las empresas en la cual presentan significatividad, mientras que el patrimonio pese a estar en los mismos grupos mantienen signo contrario, pudiendo obedecer esta condición debido a la relación existente entre el endeudamiento y el patrimonio, pues, incrementa el valor de la deuda y disminuye el patrimonio e,

incrementa el valor de la deuda y se registra un incremento en el pasivo no financiero, pudiendo las empresas obtener financiamiento en mercados diferentes a los financieros, sosteniendo así concordancia con la teoría del *pecking order*, sostenida por la presencia de costos de deuda.

Al momento de analizar los factores internos del Ecuador, se puede sacar a colación que, para el periodo analizado, la tasa corporativa de financiamiento oscilaba entre el 8 y el 9, mientras que, emitir documentos para el mercado de capitales en el país, puede oscilar entre el 10% y el 13% (Morán, Rodríguez, Viejó & García, 2016). De otro lado, el debilitamiento y escaso impulso que existe para el desarrollo del mercado de valores en el país, empuja a que las empresas busquen financiamiento en la banca debilitando así la posibilidad de la injerencia del modelo *pecking order* en las organizaciones.

La evidencia encontrada faculta para que las prácticas financieras adoptadas por los directivos financieros ecuatorianos, puedan contrastarse con los resultados obtenidos en otros estudios, sean estos de índole nacional, latinoamericano o mundial, para ello, se generan cuatro agrupaciones que permiten vislumbrar de mejor manera las conclusiones del trabajo.

Dentro del contexto latinoamericano, se encuentran estudios aplicados a empresas colombianas (Pérez, 2017; Wadnipar & Cruz, 2008; Mondragón, 2013), uruguayas (Franco, López & Muñoz, 2010), chilenas (Maquieira, Olavarrieta & Zutta, 2007), varios países latinoamericanos (Santillán, Fonseca & Venegas, 2018; Espinosa, Maquieira, Vieito & González, 2012), peruanas (Cortez, 2015), argentinas-brasileras (Henrique, da Silva, Saporito, Silva & Wndell, 2020), brasileras (De Araujo & Martins, 2014; Correa, Cruz & Nakamura, 2013; Ripamonti & Kayo, 2016). En cuanto a estudios aplicados a las empresas ecuatorianas se encuentran Gutiérrez Ponce, Morán Montalvo & Posas Murillo (2019).

Tabla 79: Teorías presentes por tamaño de empresa

Evidencia relacional con estudios latinoamericanos	Trade off	Pecking order
(Correa, Cruz, & Nakamura, 2013)		X
(Santillán, Fonseca, & Venegas, 2018)		X
(Franco, López, & Muñoz, 2010)		X
(Wadnipar & Cruz, 2008)		X
(Mondragón S. , 2013)		X
(Gutiérrez Ponce, Morán Montalvo, & Posas Murillo, 2019)		X
(Henrique, da Silva, Saporito, Silva, & Wndell, 2020)		X

La evidencia encontrada en estudios similares, indica una presencia totalitaria de la teoría del *trade off* dentro de cada contexto de los estudios indicados, esta información marca divergencia con el criterio identificado de financiamiento presente en las empresas medianas ecuatorianas las cuales exponen presencia de la teoría del *peking order*, llegando a marcar una contradicción con los demás grupos, a pesar de que, en las empresas de tamaño micro y mediano se obtienen datos que podrían ubicarse en las dos teorías.

Un dato curioso es el obtenido de las empresas que han negociado en bolsa, toda vez que, no existe una jerarquía de preferencias a la hora de buscar endeudamiento como se supondría por el efecto de haber incurrido en el proceso de emisión de papeles, sino que, por el contrario, los datos exponen que el grupo se comporta de acuerdo a lo que dictamina la teoría del equilibrio entre deuda y costos de quiebra.

6. Conclusiones

La contribución principal del trabajo versa en torno a la evidencia encontrada en los resultados de las empresas manufactureras los cuales convergen en algunos casos con los resultados empíricos de otras economías emergentes, no obstante, al momento de aplicar análisis minuciosos, como la desagregación del estudio por tamaño de las firmas, se puede encontrar resultados diferentes a los de información global, exponiendo que, la estructuración del capital de cada organización va a depender de las condiciones intrínsecas de la empresa, su esquema de funcionamiento y el volumen de ventas que esta mantiene, facultando de esta manera posibles políticas de gobierno enfocadas a las realidades de cada segmento empresarial, en torno a opciones de financiamiento y Leyes de impulso económico.

De manera adicional, se contribuye con teoría al exponer datos referenciados no únicamente a empresas que han expuesto sus estados financieros al público por efectos de emisión de papeles de valor, ya que, el procesamiento de información desarrollado incluye resultados de un gran conglomerado de organizaciones, indistinto si alguna vez emitieron o no obligaciones.

En imagen global, no existen conclusiones teóricas únicas que indiquen la presencia definitiva de una teoría (*trade off* o *pecking order*) y que expliquen la naturaleza predominante de financiamiento empresarial, condición concordante con los demás estudios aplicados sobre este tema.

Los resultados sugieren la presencia combinada de ambas teorías sin embargo se identifica una nueva posibilidad de injerencia en el manejo empresarial y, que tiene relación con la eficiencia, por lo que, los hallazgos del estudio contribuyen a mejorar la literatura existente para desarrollos de nuevos esquemas de trabajo, planes nacionales de impulso empresarial o de aplicación corporativa toda vez que la evidencia expuesta obedece a un amplio conjunto de datos, organizaciones y periodos fiscales.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

(en el desarrollo de la tesis)

- Admassie, A. & Matambalya, F. A. (2002). *Technical efficiency of small-and medium-scale enterprises: Evidence from a survey of enterprises in Tanzania*. Eastern Africa Social Science Research Review, 1-29
- Altman, E. I. (1984). *A further empirical investigation of the bankruptcy cost question*. Journal of Finance, 39 (4): 1067-1089
- Álvarez, A. (2013). *La medición de la eficiencia y la productividad*. Pirámide
- Alves, P., Barbosa Couto, E. & Morais Francisco, P. (2015). *Board of directors' composition and capital structure*. Research in International Business and Finance, 35: 1-32
- Anderson, D., Sweeney, D. & Williams, T. (2008). *Estadística para administración y economía*. Cengage Learning
- Arevalo, G. A. (2014). *Ecuador: economía y política de la revolución ciudadana, evaluación preliminar*. Apuntes del CENES, 109-134

- Aristizabal, G. & Salazar, R. (2011). *Eficiencia financiera del sector industrial de agroquímicos, Colombia, 2005*. Economía Gestión Desarrollo. Cali (Colombia) N° 11, 91-119
- Asamblea Nacional (2017). *Código Orgánico de la Producción, Comercio e inversiones*. Obtenido de <https://www.aduana.gob.ec/wp-content/uploads/2017/05/COPCI.pdf>
- Baker, M. & Wurgler, J. (2002). *Market timing and capital structure*. Journal of Finance, 57 (1): 1-32
- Bancel, F. & Mitto, U. R. (2004). *Cross-country determinants of capital structure choice: A survey of European firms*. Financial management, 33 (4): 103-132
- Banco Central del Ecuador (2020). *La economía ecuatoriana luego de 10 años de dolarización*. Obtenido de [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Dolarizacion/Dolarizacion 10años.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Dolarizacion/Dolarizacion%2010años.pdf)
- Bandeji, N. (2012). *Relational work and economic sociology*. Politics & Society, 40 (2): 175-201
- Banker, R. D., Charnes, A. & Cooper, W. W. (1984). *Some models for estimating technical and scale inefficiencies in data envelopment analysis*. Management science, 30 (9): 1078-1092
- Baxter, N. D. (1967). *Leverage, risk of ruin and the cost of capital*. Journal of Finance, 22 (3): 395-403
- Benartzi, S. & Thaler, R. H. (1995). *Myopic loss aversion and the equity premium puzzle*. Quarterly Journal of Economics, 110 (1): 73-92
- Benito, B., Ibáñez, N. y Solana, J. (2017). *Determinantes de la eficiencia en las fundaciones españolas*. Revista de Contabilidad, 20 (2): 176-194
- Berg, L. (2014). *Who benefits from behavioural economics?* Economic Analysis and Policy, 44 (2): 221-232
- Bergerab, A. N. & Udell, G. F. (1998). *The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle*. Journal of Banking & Finance, 22 (6-8): 613-673
- Black, F. (1986). *Noise*. Journal of Finance, 41 (3), 529-543
- Bowlin, W. F. (1999). *An analysis of the financial performance of defense business segments using data envelopment analysis*. Journal of Accounting and Public Policy, 18 (4-5): 287-310
- Bradley, M. J. (1984). *On the existence of an optimal capital structure: Theory and evidence*. Journal of Finance, 39 (3): 857-878
- Brickley, J. A., Linck, J. S. & Smith, C. W. (2003). *Boundaries of the firm: evidence from the banking industry*. Journal of Financial Economics, 70 (3): 351-383
- Caginalp, G. & DeSantis, M. (2011). *A paradigm for quantitative behavioral finance*. American Behavioral Scientist, 55 (8): 1014-1034
- Cámara de Industrias de Guayaquil (2009). *Estadísticas Económicas*. Guayaquil
- Camerer, C., Loewenstein, G. & Prelec, D. (2005). *Neuroeconomics: How neuroscience can inform economics*. Journal of economic Literature, 43 (1): 9-64
- Castro, G. y Salazar, R. (2011). *Eficiencia financiera del sector industrial de agroquímicos, Colombia, 2005*. Economía Gestión Desarrollo. Cali (Colombia) N° 1º: 91-119
- Chakraborty, I. (2016). *Effects of ownership structure on capital structure of Indian listed firms: Role of business groups vis-a-vis stand-alone firms*. Institute of development studies Kolkota, 1-37
- Charnes, A., Cooper, W. & Rodes, E. (1978). *Measuring the efficiency of decision making units*. European Journal of Operational Research, 2 (6): 429-444
- Charoenrat, T. & Harvie, C. (2017). *The performance of Thai manufacturing SMEs: Data envelopment analysis (DEA) approach*. Global Business Review, 18 (5): 1178-1198
- Chávez, D. y Vargas, K. (2014). *Determinantes del nivel de endeudamiento de las empresas peruanas listadas: evidencia empírica para el período 2001-2007*. Apuntes: Revista de Ciencias Sociales, 64: 105-127

- Coll-Serrano, V. C. y Blasco-Blasco, O. M. (2009). *Evolución de la eficiencia técnica de la industria textil española en el periodo 1995-2005. Análisis mediante un modelo frontera estocástica*. Estudios de Economía Aplicada, 27 (3): 61-91
- Cooper, W. W., Seiford, L. M., Tone, K. & Zhu, J. (2007). *Some models and measures for evaluating performances with DEA: Past accomplishments and future prospects*. Journal of Productivity Analysis, 28 (3): 151-163
- Córdova, J. F. (2018). Evaluación de la eficiencia como herramienta de gestión empresarial aplicación a empresas constructoras ecuatorianas. Tesis doctoral). Universidad Nacional de Córdoba
- Córdova, J. F. & Alberto, C. (2018). *Measurement of efficiency in the construction industry and its relationship with working capital*. Revista Ingeniería de Construcción, 33 (1): 69-82
- Correa, C., Cruz, L. y Nakamura, W. (2013). *La estructura de capital de las mayores empresas brasileñas: Análisis empírico de las teorías de pecking order y trade off, utilizando panel data*. RAM Revista de Administração Mackenzie, 14 (4): 106-133
- 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
- Črnigoj, M. & Dušan, M. (2009). *Determinants of capital structure in emerging European economies: Evidence from Slovenian firms*. Emerging Markets Finance and Trade, 45 (1): 72-89
- Cronjé, T. & Beer, J. (2010). *Combining efficiency with ROA: Indicator of future relative performance South African banking groups*. Corporate Ownership & Control, 7 (4): 287-296
- Cruz, E., Restrepo, J. y Medina, P. (2009). *Determinación de la eficiencia financiera a una empresa del sector metalmeccánico*. Scientia et Technica, Año XV, N° 43: 305-310
- Dangi, M. & Kohli, B. (2018). *Role of behavioral biases in investment decisions: A factor analysis*. Indian Journal of Finance, 12 (3): 43-57
- De Araujo, X. y Martins, O. (2014). *Estructura de propiedad y estructura de capital: Un análisis de esta relación en el mercado de valores de Brasil*. Revista Visión Contable, 12: 103-129
- DeAngelo, H. & Masulis, R. (1980). *Optimal capital structure under corporate and personal taxation*. Journal of Financial Economics, 8 (1): 3-29
- Deb, A. K. & Ray, S. C. (2014). *An inter-state analysis of total factor productivity growth in selected two-digit manufacturing industries in India*. Global Business Review, 15 (4S): 59S-86S
- Delfino, M. (2014). *Determinantes de la estructura de capital de las empresas en América Latina*. Working paper, Universidad del CEMA
- Demirguc, K. & Maksimovic, V. (1996). *Institutions, financial markets, and firms' choice of debt maturity*. The World Bank
- Diamond, D. W. (1989). *Reputation acquisition in debt markets*. Journal of Political Economy, 97 (4): 828-862
- DiMaggio, P. J. & Powell, W. W. (1983). *The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields*. American Sociological Review, 48 (2): 147-160
- Donaldson, G. (1963). *Financial goals: Management vs. stockholders*. Harvard Business Review, 41 (3): 116-129
- Durand, D. (1952). *Costs of debt and equity funds for business: Trends and problems of measurement*. Conference on Research in Business Finance, NBER, 215-262
- Elton, E.J. & Gruber, M. J. (1970). *Marginal stockholder tax rates and the clientele effect*. Review of Economics and Statistics, 52 (1): 68-74
- Espinosa, C., Maquieira, C., Vieito, J. y González, M. (2012). *Estructura de capital en países en desarrollo: El caso de América Latina*. Investigación Económica, 71 N°282: 35-54

- Faccio, M. & Xu, J. (2015). *Taxes and capital structure*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 50 (3): 277-300
- Feroz, E. H., Kim, S. & Raab, R. L. (2003). *Financial statement analysis: A data envelopment analysis approach*. Journal of the Operational Research Society, 54 (1): 48-58
- Feroz, E. H., Raab, R. & Haag, S. (2001). *An income efficiency model approach to the economic consequences of Osha Cotton Dust Regulation*. Australian Journal of Management, 26 (1): 69-89
- Fontalvo Herrera, T. J. (2017). *Eficiencia de las entidades prestadoras de salud (EPS) en Colombia por medio de análisis envolvente de datos*. Ingeniare: Revista Chilena de Ingeniería, 25 (4): 681-692
- Franco, G., López, L. y Muñoz, G. (2010). *Determinantes de la estructura de capital de las grandes empresas manufactureras en Uruguay*. Quantum Rrevista de Administración, Contabilidad y Economía, 5 (1): 4-25
- Frank, M. Z. & Goyal, V. K. (2003). *Testing the pecking order theory of capital structure*. Journal of Financial Economics 67 (2), 217-248
- Frank, M. Z. & Goyal, V. K. (2009). *Capital structure decisions: Which factors are reliably important?* Financial Management, 38 (1): 1-37
- Garzón, N., Kulfas, M., Palacios, J. C. y Tamayo, D. (2016). *Evaluación del sector manufacturero ecuatoriano 2010 2013*. Quito: Instituto Nacional de Estadística y Censos.
- Ghosh, A., Agarwal, B., Bandyopadhyay, G. & Choudhuri, K. (2014). *Indian automobile companies' financial efficiency measurement: An investigation using super efficiency and factor analysis*. Global Business Review, 15 (1): 121-145
- Giannetti, M. (2003). *Do better institutions mitigate agency problems? Evidence from corporate finance choices*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 38 (1): 185-212
- Gippel, J. K. (2013). *A revolution in finance?* Australian Journal of Management, 38 (1): 125-146
- Gitman, L. J. y Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera*. Pearson
- González, M. D., Giulliani, A. & Martín, R. (2015). *Evaluating the efficiency progress with technology in a Spanish hotel chain*. Revista de Administração de Empresas, 55 (5): 551-562
- Graham, B. & Dodd, D. (1940). *Security analysis: Principles and technique*, 2nd Ed. McGraw-Hill
- Graham, J. R. & Harvey, C. R. (2001). *The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field*. Journal of Financial Economics, 60 (2-3): 187-243
- Graham, J. R., Leary, M. T. & Roberts, M. R. (2014). *A century of capital structure: The leveraging of corporate America*. Journal of Financial Economics, 118 (3): 658-683
- Guthmann, H. G. & Dougall, H. E. (1955). *Corporate financial policy*. Prentice-Hall
- Gutiérrez Ponce, H., Morán Montalvo, C. y Posas Murillo, R. (2019). *Determinantes de la estructura de capital: Un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador*. Contaduría y Administración, 64 (2): 1-18
- Gutiérrez, O. y Zurita, A. (2006). *Sobre la inflación*. Perspectivas, 9 (3): 81-115
- Harris, M. & Raviv, A. (1991). *The theory of capital structure*. Journal of Finance, 46 (1): 297-355
- Harrison, G. W. & Rutström, E. (2009). *Expected utility theory and prospect theory: One wedding and a decent funeral*. Experimental Economics, 12 (2): 133-158
- Haugen, R. A. (1999). *The inefficient stock market*. Prentice Hall.
- Haugen, R. A. & Senbet, L. W. (1978). *The insignificance of bankruptcy costs to the theory of optimal capital structure*. Journal of Finance, 33 (2): 383-393
- Haugen, R. A. & Senbet, L. W. (1979). *New perspectives on informational asymmetry and agency relationships*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 14 (4): 671-694
- Hedeker, D. & Gibbons, R. D. (2006). *Longitudinal data analysis*. Wiley

- Heinkel, R. (1982). *A theory of capital structure relevance under imperfect information*. Journal of Finance, 37 (5): 1141-1150
- Henrique, M., da Silva, S., Saporito, A., Silva, S. y Wndell, S. (2020). *Determinantes de la estructura de capital de empresas listadas en bolsas de valores de Argentina y Brasil: Un análisis empírico del período de 2007 al 2016*. Revista Contribuciones a las Ciencias Sociales, eumed.net
- Hens, T., Schenk-Hoppé, K. R. & Stalder, M. (2002). *An application of evolutionary finance to firms listed in the Swiss Market Index*. Zurich IEER Working Paper N° 128
- Hermann-Pillath, C. (2019). *Beyond dualities in behavioural economics: What can GH Mead's conceptions of self and reflexivity contribute to the current debate?* Journal of Economic Methodology, 26 (2): 118-132
- Hernández, R. y Torres, C. (2018). *Metodología de la investigación*, Vol. 4. McGraw-Hill Interamericana
- Higgins, R. C. & Schall, L. D. (1975). *Corporate bankruptcy and conglomerate merger*. Journal of Finance, 30 (1): 93-113
- Hodgson, G. M. (2007). *Evolutionary and institutional economics as the new mainstream?* Evolutionary and Institutional Economics Review, 4 (1): 7-25
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3 (4): 305-360
- John, K. (1987). *Risk-shifting incentives and signalling through corporate capital structure*. Journal of Finance, 42 (3): 623-641
- Kim, E. H. (1978). *A mean-variance theory of optimal capital structure and corporate debt capacity*. . Journal of Finance, 33 (1): 45-63
- Kisgen, D. J. (2006). *Credit ratings and capital structure*. Journal of Finance, 61 (3): 1035-1072
- Kouki, M. & Said, H. B. (2012). *Capital structure determinants: New evidence from French panel data*. International Journal of Business and Management, 7 (1): 214-229
- Krasker, W. S. (1986). *Stock price movements in response to stock issues under asymmetric information*. Journal of Finance, 41 (1): 93-105
- Kraus, A. & Litzenberger, R. H. (1973). *A state-preference model of optimal financial leverage*. Journal of Finance, 28 (4): 911-922
- Kunhnen, C. M. & Knutson, B. (2005). *The neural basis of financial risk taking*. Neuron, 47: 763-770
- La Chica P, M. B., Mendoza M., M. & Falcón, H. S. (2016). *Un análisis regional de la eficiencia técnica de las empresas de transporte urbano colectivo en España*. Investigaciones Regionales, 35: 129-148
- La Rocca, M., La Rocca, T. & Cariola, A. (2010). *The influence of local institutional differences on the capital structure of SMEs: Evidence from Italy*. International Small Business Journal, 28 (3): 234-257
- Lee, C. M., Shleifer, A. & Thaler, R. H. (1991). *Investor sentiment and the close-end fund puzzle*. Journal of Finance, 46 (1), 75-109
- Lee, H., Sekyung, O. & Kwangwoo, P. (2014). *How do capital structure policies of emerging markets differ from those of developed economies? Survey evidence from Korea*. Emerging Markets Finance and Trade, 50 (2): 34-72
- Leland, H. E. & Pyle, D. H. (1977). *Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation*. Journal of Finance, 32 (2): 371-387
- Lo, A. W. (2004). *The adaptive markets hypothesis: Market efficiency from an evolutionary perspective*. Journal of Portfolio Management, 30 (5): 15-29

- Lo, A. W. (2012). *Adaptive markets and the new World order*. Financial Analysts Journal, 68 (2): 18-29
- Loughran, T. (2008). *The impact of firm location on equity issuance*. Financial Management, 37 (1): 1-21
- Lozano, G. I. y Muñoz, M. H. (2017). *La eficiencia relativa del sector real versus la del sector financiero de la economía colombiana*. Apuntes del CENES, 36, N° 64: 111-138
- Malmendier, U., Tate, G. & Yan, J. (2011). *Overconfidence and early-life experiences: The effect of managerial traits on corporate financial policies*. Journal of Finance, 66 (5): 1687-1733
- Manzo, O., Hernandez, A. y Granda, L. (2015). *Análisis del mercado de valores ecuatoriano como fuente de inversión para las pymes*. Ciencia Unemi, 8 (13): 8-15
- Maquieira, C., Olavarrieta, S. y Zutta, P. (2007). *Determinantes de la estructura de financiación: Evidencia empírica para Chile*. El Trimestre Económico, 74, N° 293: 161-193
- Marsh, P. (1982). *The choice between equity and debt: An empirical study*. Journal of Finance, 37 (1): 121-144
- Masulis, R. W. & Korwar, A. N. (1986). *Seasoned equity offerings: An empirical investigation*. Journal of Financial Economics, 15 (1-2): 91-118
- Mikkelson, W. H. & Partch, M. (1986). *Valuation effects of security offerings and the issuance process*. Journal of Financial Economics, 15 (1-2): 31-60
- Miller, M. H. (1977). *Debt and taxes*. Journal of Finance, 32 (2): 261-275
- Ministerio de Industrias y Productividad. (2017). Balance del sector industrial 2013-2016
- Modigliani, F. & Miller, M. (1958). *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. American Economic Review, 48 (3): 261-297
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1963). *Corporate income taxes and the cost of capital: A correction*. American Economic Review, 53 (4): 433-443
- Modigliani, F. (1982). *Debt, dividend policy, taxes, inflation and market valuation*. Journal of Finance, 37 (2): 255-273
- Mohammadian, I. & Rezaee, M. (2019). *A new decomposition and interpretation of Hicks-Moorsteen productivity index for analysis of Stock Exchange companies: Case study on pharmaceutical industry*. Socio-Economic Planning Sciences, 100674.
- Molina, A. M. y Castro, G. (2015). *Análisis de eficiencia del sector industrial manufacturero en cinco países suramericanos, 1995-2008*. Revista Civilizar Ciencias Sociales y Humanas 15, N° 29: 93-112
- Mondragón, S. A. (2011). *Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade off y de la jerarquía de las preferencias*. Cuadernos de Contabilidad, 12, N° 30: 165-178
- Mondragón, S. (2013). *Estructura de capital del sector automotor colombiano: Una aplicación de la teoría de la jerarquía de las preferencias*. Cuadernos de Contabilidad, 14, N° 34: 219-243
- Mongrut, S., Fuenzalida, D. y Pezo, G. (2010). *Explorando teorías de estructura de capital en Latinoamérica*. Cuadernos de Administración, 23, N° 41: 163-184
- Morán, C., Rodríguez, L., Viejó, M. y García, M. (2016). *Costos y beneficios de la emisión de obligaciones y el apalancamiento financiero ante impuestos*. ECA Sinergia, 7 (1): 45-62
- Morselli, A. (2015). *The decision-making process between convention and cognition*. Economics & Sociology, 8 (1): 205-221
- Mostafa, M. (2007). *Benchmarking top Arab banks efficiency through efficient frontier analysis*. Industrial Management & Data Systems, 107 (6): 802-823
- Myers, S. C. (1977). *Determinants of corporate borrowing*. Journal of Financial Economics, 5 (2): 147-175

- Myers, S. C. (1984). *The capital structure puzzle*. Journal of finance, 39 (3): 574-592
- Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. Journal of Financial Economics, 13 (2): 187-221
- Narayanan, M. P. (1988). *Debt versus equity under asymmetric information*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 23 (1): 39-51
- Odean, T. (1998). *Are investors reluctant to realize their losses?* Journal of finance, 53 (5): 1775-1798
- Orive, A. (2006). *De la racionalidad neoclásica a la racionalidad situada*. Estudios Políticos, N° 9: 76-116
- Pérez, O. A. (2017). *Teoría del pecking order ¿Aplicación en Colombia?: Una revisión bibliográfica*. Criterio Libre, 15, N° 27: 139-154
- Perez, R. (1986). *Nociones básicas de estadística*. Universidad de Oviedo.
- Peterson, R. L. (2005). *The neuroscience of investing: FMRI of the reward system*. Brain Research Bulletin, 67 (5): 391-397
- Poitevin, M. (1989). *Financial signalling and the deep-pocket argument*. The RAND Journal of Economics, 20 (1): 26-40
- Rajan, R. G. & Zingales, L. (1995). *What do we know about capital structure? Some evidence from international data*. Journal of Finance, 50 (5): 1421-1460
- Ramiah, V., Xu, X. & Moosa, I. A. (2015). *Neoclassical finance, behavioral finance and noise traders: A review and assessment of the literature*. International Review of Financial Analysis, 41 (1): 89-100
- Ramírez, L. M. y Palacín, M. J. (2018). *El estado del arte sobre la teoría de la estructura de capital de la empresa*. Cuadernos de Economía, 37, N° 73: 143-165
- Ravid, A. S. & Sarig, O. H. (1991). *Financial signalling by committing to cash outflows*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 26 (2): 165-180
- Ray, S. (2012). *Measuring and decomposing sources of productivity performance in India's paper and pulp industry under liberalized regime: A nonparametric approach*. International Journal of Economic Sciences and Applied Research, 1: 147-171
- Retolaza Avalos, J. L., San Jose Ruiz de Aguirre, L. y Araujo de la Mata, A. (2014). *La eficiencia como reto de las empresas de inserción*. REVESCO: Revista de Estudios Cooperativos, N° 115: 159-185
- Ricciardi, V. & Simon, H. K. (2000). *What is behavioral finance?* Business, Education & Technology Journal, 2 (2): 1-9
- Ripamonti, A. & Kayo, E. (2016). *Gobierno corporativo y estructura de capital en Brasil: Acciones, deudas y reemplazo*. RAM Revista de Administração Mackenzie, 17: 85-109
- Rivera, J. A. (1998). *Aporte de la teoría de agencia al puzzle de la estructura de capital de la empresa*. Cuadernos de Administración, 16, N° 24: 129-167
- Rodríguez Lozano, G. I. (2003). *Medición de la eficiencia relativa en tres subsectores de la economía colombiana desde 1993 a 1999 utilizando Data Envelopment Analysis (DEA)*. Innovar Revista de Ciencias Administrativas y Sociales, N° 21: 145-182
- Ross, S. (1977). *The determination of financial structure: The incentive-signalling approach*. Bell Journal of Economics, 8 (1): 23-40
- Ross, S. A. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. Mc Graw Hill.
- Samuelson, P. A. (1947). *Foundations of economic analysis*. Harvard University Press.
- Samuelson, W. & Zeckhauser, R. (1988). *Status quo bias in decision making*. Journal of Risk and Uncertainty, 1 (1): 7-59

- Santillán Salgado, R., Fonseca Ramírez, A. y Venegas Martínez, F. (2018). *Impacto de los precios de los metales en la estructura de capital de las empresas minero-metalúrgicas en América Latina (2004-2014)*. Contaduría y Administración, 63 (3): 1-19
- Sapra, S. G. & Zak, P. J. (2008). *Neurofinance: Bridging psychology, neurology, and investor behavior*. Working paper SSRN
- Schefczyk, M. (1993). *Operational performance of airlines: An extension of traditional measurement paradigms*. Strategic Management Journal, 14 (4): 301-317
- Selden, G. C. (1912). *Psychology of the stock market: Human impulses lead to speculative*. Ticker Publishing
- Serrasqueiro, Z. & Caetano, A. (2015). *Trade off theory versus pecking order theory: Capital structure decisions in a peripheral region of Portugal*. Journal of Business Economics and Management, 16 (2): 445-466
- Shapiro, S. P. (2005). *Agency theory*. Annual Review of Sociology, 31, 263-284
- Sheikh, N. A. & Wang, Z. (2011). *Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan*. Managerial Finance, 37 (2): 117-134.
- Simon, H. A. (1986). *Rationality in psychology and economics*. Journal of Business, 59 (4): S209-S224
- Smith, P. (1990). *Data envelopment analysis applied to financial statements*. Omega, 18 (2): 131-138
- Solano, D., Zaruma, J., Vigier, H., Flores, G. y Romero, C. (2021). *Decisiones de estructura de capital en el sector comercial: ¿Jerarquía financiera u óptimo financiero?* GCG Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad, 15 (2): 52-70
- Sonza, I. B. (2017). *Patterns of efficiency in dispersed, dominant and concentrated ownership structures in Brazil*. RAM Revista de Administração Mackenzie, 18 (3): 232-259
- Statman, M. (1999). *Behaviorial finance: Past battles and future engagements*. Financial Analysts Journal, 55 (6): 18-27
- Stiglitz, J. E. (1969). *A re-examination of the Modigliani-Miller theorem*. American Economic Review, 59 (5): 784-793
- Stulz, R. M. (1988). *Managerial control of voting rights: Financing policies and the market for corporate control*. Journal of Financial Economics, 20 (1), 25-54
- Sun, C. C. (2014). *Assessing the relative efficiency and productivity growth of the Taiwan LED industry: DEA and Malmquist Indices application*. Mathematical Problems in Engineering, 2014, 816801: 1-13
- Superintendencia de Compañías (2017). *Ranking empresarial*. Obtenido de <http://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/>
- Tekin, B. (2016). *Beklenen fayda ve beklenti teorileri baglaminda geleneksel finans - davranissal finans Ayrimi (Traditional finance-behavioral finance distinction in the context of expected utility and prospect theories)*. Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies, 2 (4): 75-107
- Thaler, R. (1980). *Toward a positive theory of consumer choice*. Journal of Economic Behavior & Organization, 1 (1): 39-60
- Trejos, E. A., Varela, P. D. y Correa, J. H. (2009). *Determinación de la eficiencia financiera a una empresa del sector metalmeccánico*. Scientia et Technica, XV, Nº 43: 305-310
- Tversky, A. & Kahneman, D. (1973). *Availability: A heuristic for judging frequency and probability*. Cognitive Psychology, 5 (2): 207-232
- Tversky, A. & Kahneman, D. (1974). *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases*. Science, 185 (4157): 1124-1131
- Tversky, A. & Kahneman, D. (1981). *The framing of decisions and the psychology of choice*. Science, 211 (4481): 453-458

-
- Vélez-Pareja, I. (2017). *Do personal taxes destroy tax shields? A critique to Miller's (1977) proposal*. Emerging Markets Finance and Trade, 53 (10): 2199-2214
- Verbeke, G. (1997). *Linear Mixed Models for Longitudinal Data*. Springer.
- Wadnipar, S. y Cruz, J. (2008). *Determinación de la estructura de capital de las empresas colombianas*. Revista Soluciones de Postgrado, 1 (1): 23-44
- Weston, F. (1974). *New themes in finance*. Journal of Finance, 29 (1): 237-243
- Williamson, O. E. (1988). *Corporate finance and corporate governance*. Journal of Finance, 43 (3): 567-591
- Yaari, M. E. (1987). *The dual theory of choice under risk*. Econometrica, 55 (1): 95-115
- Zambrano Vargas, S. M. y Acuña Corredor, G.A. (2011). *Estructura de capital: Evolución teórica*. Criterio Libre, 9 (15): 81-102