



Colegio de Estudios
Superiores de Administración

¿Existe una relación entre la estructura financiera y el rendimiento financiero de las
empresas latinoamericanas?

Sebastian Plaza Gutiérrez

Maestría en Finanzas Corporativas

Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA

Bogotá

2024

¿Existe una relación entre la estructura financiera y el rendimiento financiero de las
empresas latinoamericanas?

Sebastian Plaza Gutiérrez

Maestría en Finanzas Corporativas

Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA

Bogotá

2024

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	5
HIPOTESIS.....	17
OBJETIVO GENERAL	17
OBJETIVOS ESPECIFICOS.....	18
MARCO TEORICO	19
REVISIÓN DEL ESTADO DE ARTE O DE LA LITERATURA	21
METODOLOGIA	40
ANÁLISIS DE DATOS	41
• RECOLECCIÓN DE DATOS	41
• SELECCIÓN DE VARIABLES	45
• ANALISIS DE REGRESIONES.....	52
1. REGRESIÓN TOTAL EQUITY – EBIT	53
2. REGRESIÓN TOTAL EQUITY – EBITDA.....	56
3. REGRESIÓN BEST SALES – SHORT AND LONG TERM DEBT.....	59
4. REGRESIÓN TOTAL ASSETS – SHORT AND LONG TERM DEBT	62
5. REGRESIÓN BEST SALES– TOTAL LIABILITIES	65
6. REGRESIÓN MULTIVARIADA	69
RESULTADOS ESPERADOS.....	70
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	71
LIMITACIONES PARA FUTURAS INVESTIGACIONES.....	75
• Inestabilidad macroeconómica:.....	76
• Riesgos políticos y regulatorios	76
• Acceso a datos confiables:	76
• Riesgos cambiarios:	76
• Economías informales:.....	77
COMPROBACIÓN DE LA HIPOTESIS	77
CRONOGRAMA	78
Bibliografía	80

Ilustración 1 El costo de capital y el valor de las empresas según el teorema de M6M Tomada de Kaplan	30
Ilustración 2 Capitalización de los 3 principales Index en America Latina (Brazil, Mexico y Chile), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)	46
Ilustración 3 Porcentaje de participación de datos utilizados, Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)	47
Ilustración 4 Estructura Financiera x Año % (Deuda-Capital), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)	48
Ilustración 5 Estructura Financiera x Año \$ (Deuda-Capital), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)	49
Ilustración 6 Estructura Financiera x Index % (Deuda-Capital), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)	50
Ilustración 7 Estructura Financiera x Index \$ (Deuda-Capital), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)	51
Ilustración 8 Perdida por tipo de Cambio en la región (2013 - 2020), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024).....	52
Ilustración 9 Total Equity, curva de Regresión ajustada.....	53
Ilustración 10 El análisis de la regresión	54
Ilustración 11 Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Equity - EBIT	55
Ilustración 12 tabla Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Equity - EBIT	55
Ilustración 13 Total Equity, curva de regresión ajustada.....	56
Ilustración 14 Análisis de regresión.....	57
Ilustración 15 Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Equity - EBITDA 58	
Ilustración 16 Tabla Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Equity - EBITDA	58
Ilustración 17 Best Sales, curva de regresión ajustada.....	59
Ilustración 18 Análisis de Regresión	60
Ilustración 19 Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Best Sale – Short and Long Term Debt.....	61
Ilustración 20 Tabla Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Best Sale – Short and Long Term Debt.....	61
Ilustración 21 Total Assets, curva de regresión ajustada	63
Ilustración 22 Análisis de Regresión	63
Ilustración 23 Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Assets – Short and Long Term Debt.....	64
Ilustración 24 Tabla Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Assets – Short and Long Term Debt.....	65
Ilustración 25 Best Sale, curva de regresión ajustada	66
Ilustración 26 Análisis de Regresión	66
Ilustración 27 Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Best Sale – Total Liabilities.....	68

Ilustración 28 Tabla Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Best Sale – Total Liabilities	68
Ilustración 29 Regresión Multivariada	69
Ilustración 30 Análisis de Regresión	70

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En los contextos económicos actuales, las empresas latinoamericanas están enfrentado varias series de desafíos relacionados con su estructura financiera, Esto sigue jugando un papel importante para medir sus capacidades en la obtención de manera eficiente, poder enfrentar riesgos financieros y generar un crecimiento eficaz y sostenible. Las empresas tienen una estructura financiera adaptada a la combinación de capital y deuda propia que será utilizada para financiar sus proyectos de inversión y operaciones. Estas estructuras tienen varios impactos enfocados en la solvencia, estabilidad financiera, la capacidad de generar valor a largo plazo y la rentabilidad.

Las Investigaciones más recientes del National Bureau of Economic Research comprendidas en el artículo de Caballero (Caballero, 2022) dan a comprender que en latinoamericana se sigue presentando una variabilidad en sus sistemas y procesos financieros, condiciones macroeconómicas y regulaciones lo que aumenta procesos adicionales de análisis y complicación para las estructuras financiera de las empresas. Algunos efectos presentados en la inestabilidad es las tasas de interés, economías volátiles, otros factores externos y los riesgos políticos que influyen significativamente para tomar decisiones de endeudamiento financiero y en las posibles estructuraciones para gestionar los riesgos.

Enfocados en la importancia de la estructura financiera, se presentan varias carencias en los análisis centralizados y actualizados para poder aborden individualmente las tendencias, factores y características que influyen a las estructuras de financiamiento en las compañías de América Latina. Esta carencia de investigación, información y experiencia por parte de las compañías restringe algunas capacidades de los inversionistas, directivos y reguladores para abordar y comprender de la manera más efectiva los grandes retos financieros con los que tendrán que enfrentarse estas empresas en Latinoamérica.

La lectura que pude realizar del autor Kirck (Kirch, 2012, pág. 981) Basada en el análisis de los países de América del Sur merecen una mayor importancia, se pude entender los diferentes enfoques que le pueden dar importancia a la estandarizaciones en los reportes y pruebas solicitadas por los países desarrollados con el fin de poder realizar comparaciones en las estructuras económicas y así poder diferenciar los crecimientos importantes en una economía o sector emergente, el estudio que realizo está enfocado en como América del Sur podría mejorar y ser parte de la economía mundial en términos de producción, comercio, inversión y capitalización bursátil, como lo pude expresar es necesario que adaptemos sistemas políticos y corporativos que generen mejores prácticas para diferenciar naciones industrializadas y soportándonos con algún tipo de influencia de países ya estandarizados.

A nivel contable los costos se presentan como beneficios de la deuda, determinando una estructura de capital con equilibrio y comparable con las compañías estadounidenses, estas están menos apalancadas de lo que deberían estarlo por los beneficios fiscales en deuda. Por otro lado, evidencio cómo los costos financieros pueden contrarrestar los posibles beneficios fiscales que una empresa promedio obtendrá al aumentar su apalancamiento.

Un ejemplo claro es como en Colombia por medio del congreso y los entes regulatorios como el Ministerio de Industria o de Hacienda generan sistemas y leyes óptimas para que las compañías puedan relacionar la economía con otros países, argumentado los posibles tipos de inversiones y que esta sea protegida y legal.

Nha, B. D en sus estudios (Nha, 2016) enfoca que estos mismos entes controlados por el estado regulan compañías privadas y mitigan riesgos de expropiación que pueden llegar a tener los inversionistas. Para países como Argentina y Venezuela por sus pocos controles los ajustes de inflación que se requieren en los estados financieros corporativos pueden hacer que el escudo fiscal sea negativo en algunos casos. Contablemente los costos financieros se deben estimar más altos en América Latina que en Estados Unidos. En América Latina, la burocracia, la duración y el costo de los procesos relacionados con la quiebra y las deudas financieras suelen ser mayores, en parte debido a la presencia de un sistema legal menos establecido.

“Las empresas latinoamericanas tienen niveles de deuda más bajos por otras razones. Los mercados financieros están menos desarrollados y las economías han sido más volátiles, dejando a las empresas con menos opciones de financiamiento.” (Nha, 2016)

Esta parte de investigaciones previas que se han utilizado con grandes muestras estadounidenses para generar estudios que puedan determinar la mejor estructura de capital. También factores que no son reemplazos de control a propiedad, puede ser la tangibilidad de los activos, oportunidades de crecimiento, la rentabilidad y el tamaño, ayudan a describir el apalancamiento en las compañías en América del Sur.

De una forma sencilla puedo definir que el apalancamiento es la relación que se da entre la financiación total de una deuda más el valor en libros del capital y financiamiento total de la deuda a corto y largo plazo. Como ratios totales de deuda se puede tomar obligaciones negociables a corto y largo plazo, que serían instrumentos calculables de deuda como papel comercial y bonos en circulación.

Tomando los datos del artículo de investigación “las empresas latinoamericanas presentan una tasa impositiva efectiva promedio del 24%, una proporción promedio de activos fijos del 48%, un EBIT promedio sobre activos totales del 6%, un valor promedio de mercado a libros de 0,65 y una relación promedio de gastos de capital a activos totales. igual al 4%.” (Céspedes, 2010)

La inversión extranjera directa es significativa y positivamente relacionada con el nivel de créditos privados, en palabras más fáciles compañías con matrices realizan inversiones en países de América del Sur y en sus procesos contables dichas compañías la inversión la manejan como deuda según Shadlen (Shadlen, 2006). También los sectores bancarios ofrecen deuda enfocada en inversión y el efecto es incremental sobre variables de control, como la apertura de una economía al comercio exterior, inflación, algunos tipos de brechas tecnológicas y la infraestructura que se pueda llegar a optimizar en dichos países.

No hay duda de que las inversiones extranjeras directas serían un aspecto de alto nivel en la reciente ola tecnológica. Este papel que ha cumplido la inversión extranjera directa fue tomando ampliamente y reconocido como un factor que seguirá apalancando el crecimiento en los países en desarrollo. “La IED puede promover el crecimiento económico en el país receptor a través de diversos canales. La IED proporciona incentivos a la competencia, la innovación y el desarrollo económico.” (Al Nasser, 2009, pág. 64)

Estas inversiones extranjeras a menudo conducen a una transferencia de tecnología esto con el fin de que las multinacionales en los países receptores por medio de este tipo de interacciones puedan tener una mejor facilidad entre sus procesos internos ejemplo requerimientos cliente, facturación proveedor y movilidad de los trabajadores nacionales. Las capacidades de algunos países para aprovechar estas externalidades que podrían verse como una limitación en cuanto a las condiciones locativas de estas compañías receptoras de inversión. Significando que para algunos países en desarrollo se van a necesitar alcances con otro tipo de nivel de desarrollo tecnológico, infraestructura y capital humano antes de poder captar los beneficios asociados a las inversiones extranjeras. “La IED ayuda a aumentar la formación de capital y el crecimiento económico mediante la introducción de nuevas tecnologías, como nuevas técnicas de producción, habilidades de gestión, ideas y una variedad de nuevos bienes de capital”. (Al Nasser, 2009, pág. 66)

Otro artículo interesa nos enumera los principales focos de la inversión extranjera y que me ayudaran para definir de un mejor modo la estructura de capital requerida en este tipo de compañías. “En primer lugar, América Latina es una región útil para nuestro estudio porque los países latinoamericanos reciben una porción significativa de los flujos de Inversión Extranjera Directa destinados a los países en desarrollo durante los años noventa” (Ameer, 2013)

Este mismo artículo de Ameer (Ameer, 2013) cuantifica que estos países muestran actitudes positivas y cambios de los gobiernos receptores hacia este tipo de inversiones en términos que mejoraran sus condiciones macroeconómicas y de estandarización en las regulaciones de inversión extranjera para de algún modo poder facilitar la entrada de empresas extranjeras a estos países. Como se ha podido analizar en el artículo de Ameer (Ameer, 2013) la inversión

Extranjeras en estos últimos años ha contribuido en muchos procesos para el desarrollo económico, es importante conocer cuales factores afectan los flujos de estas inversiones para los países. También mediante este tipo de inversiones en América Latina se seguirá impulsando por diferentes factores, las políticas que han tenido éxito en otras regiones, esto siempre con el riesgo de que no puedan ser adoptadas o legalizadas para los países de América del Sur. De ante mano los resultados que se puedan llegar a obtener explicarían las diferencias que se presenten en el desempeño de las inversiones entre países y por qué algunos países de la región tienen más éxito que otros para seguir atrayendo nuevas inversiones.

Con respecto a la inversión extranjera tratada en el artículo de Calderon (Calderón, 2003), se ha puesto un fuerte énfasis en el desarrollo financiero de la región. Estos esfuerzos no solo se han centrado en programas completos de estabilización destinados a mejorar las condiciones macroeconómicas de los países, sino que también han incluido reformas significativas y profundas en leyes diseñadas para optimizar y hacer más eficientes sus mercados financieros. Calderon (Calderón, 2003) propone en su lectura que la estructura financiera optima de una compañía en América del sur se requieren mejoras en los servicios financieros que permitirán a una economía pueda aumentar sus tasas de crecimiento del PIB. Para algunos investigadores financieros estos vínculos que se han formado en los últimos años en el desarrollo de nuevas estructuras financieras para las compañías latinoamericanas y que acrecientan su economía, despiertan gran interés entre académicos, economistas de todo el mundo y formuladores de políticas.

Uno de los nuevos académicos como Muños Mendoza (Muñoz Mendoza, 2022) examinan si los flujos sustanciales de deuda en estas compañías latinoamericanas son realmente un signo

de buena salud para un país en desarrollo. Es primordial para estos países su desarrollo financiero ya que es requerido para mejor flujo y niveles de deuda buena.

También es importante poder medir los niveles de desarrollo humano en estos países, en el artículo de Muñoz Mendoza (Muñoz Mendoza, 2022) ellos Basados en estudios y encuestas de varios sectores de la población pueden realizar estadísticas de los niveles de estudios que llegan a tener estas poblaciones, con el fin de poder saber si son países subdesarrollados.

Basándome también en la teoría del Trade off de Días Basto (Días Basto, 2015), expone varios puntos para un endeudamiento óptimo y que creo importantes para obtener beneficios fiscales, para esto considera el valor de la empresa conformado por tres partes:

- 1) Las empresas que no están apalancadas y que deben seguir adelante con sus propios recursos según Días Basto (Días Basto, 2015) deben ajustar e incrementar los costos a sus clientes y proveedores, también ajustar las tasas de endeudamiento que tengan.
- 2) Otro punto indicado es que los beneficios fiscales son aquellos intereses de una deuda que van a permitir ser deducibles de los impuestos a las ganancias.
- 3) La tercera propuesta por Días Basto (Días Basto, 2015) es agregar valor a cualquier dificultad financiera presentada, como los costos directos e indirectos de una quiebra.

Otros puntos importantes para la investigación de Modigliani (Modigliani, Corporate income taxes and the cost of capital: a correction., 1963) en la literatura sobre finanzas corporativas ha evidenciado que las imperfecciones del mercado son causadas por algunos conflictos de intereses entre agentes económicos, por eso la asimetría de la información en las empresas y la necesidad de flexibilidad entre gestores e inversores, limitando el potencial de inversión para las empresas. Las fallas que dependen en parte

de la efectividad del sistema financiero de los países y el sistema legal, lo que implica la presencia de diferencias estructurales entre países y por consecuencia se producirán impactos en la forma que las empresas obtienen financiamiento para sus proyectos de inversión.

Según Días Basto (Días Basto, 2015) estos 4 puntos son importantes para focalizar los tipos de compañía y su posible estructura de capital:

- Tamaño: las grandes empresas suelen tener un mayor nivel de endeudamiento;
- Activos Tangibles: empresas que tienen altos índices de activos fijos en relación con sus activos totales exhibir un mayor nivel de endeudamiento;
- Rentabilidad: las empresas más rentables tienen un menor índice de endeudamiento
- Valor de mercado sobre valor en libros: las empresas con alto valor de mercado en relación con el valor en libros tienen un menor nivel de endeudamiento.

En general las tasas de endeudamiento para las empresas de los países en desarrollo suelen verse afectadas por las mismas variables que van a impactar el endeudamiento de las empresas en los países desarrollados. Pero también existen diferencias sistemáticas, por las cuales los Factores del país como la tasa de inflación, desarrollo del capital y el crecimiento económico tenderán a que el mercado genere un efecto considerable sobre el endeudamiento para las empresas en los diferentes países en desarrollo.

Consecuente al análisis el impacto directo de los factores específicos de cada país, la evidencia que nos expone China con respecto a otorgar a los accionistas minoritarios a un mayor control y con derecho a voto según Chen (Chen, 2013) dan un inicio para que la regulación de los derechos de los inversionistas, el crecimiento económico y el desarrollo del

mercado de capitales ejercen una fuerte influencia en la estructura de capital de las compañías. Con relación al impacto indirecto de los factores de cada país, se pueden encontrar varias evidencias que se relacionan con algunos aspectos legales, medidas macroeconómicas y protección de accionistas. Como consecuencia estos países con sistemas legales eficientes y una estructura económica estable se permitirá a las empresas un mayor endeudamiento.

Teniendo en cuenta el inicio de la regulación de los derechos de los inversionistas para Levine (Levine, 1998) propone que el valor negociado debería ser igual al valor de intercambio a valores en el mercado de acciones a nivel nacional en las bolsas locales en relación con el Producto Interno Bruto (PIB). El valor negociado representa la cantidad de transacciones en comparación con la producción nacional, entendiéndose debería reflejar de manera favorable la solvencia general en la economía.

La decisión de las empresas multinacionales de hacer sus inversiones en países latinos es dependiente de una extensa gama de variables sociales, macroeconómicas y políticas específicas de cada país. Se ha analizado que varias características del mercado son influenciadas por las entradas de inversión extranjera.

Al estudiar las noticias y los indicadores financieros de los países latinoamericanos, se puede notar una inestabilidad política en El Salvador, Guatemala, Argentina, Chile y Colombia. Lamentablemente, varios de estos países están atravesando dificultades tanto en el ámbito político como en el económico en la actualidad. Algunos inversores podrían encontrar atractivas las fluctuaciones que les beneficien mediante la devaluación de la moneda en estas naciones.

Las devaluaciones para el autor Levine (Levine, 1998) y focalizado su estudio en Brasil fomenta un índice de rotación más elevado, alcanzando el 50%, lo que indica que el mercado de capitales de Brasil es el más líquido de los países analizados. Este resultado para Brasil es congruente con la segunda métrica que evalúa la relación entre el valor negociado y el PIB. Por otro lado Levine (Levine, 1998) analiza Bolivia y México, junto con otras naciones del este de Asia, presentan un índice de rotación inferior al 30%. En ese mismo artículo comenta la relación entre pasivos líquidos y PIB, exceptuando a Chile, los demás países de América Latina muestran una relación por debajo del 20%, sugiriendo la relativa falta de desarrollo de los sistemas financieros en estas naciones.

La capitalización y valor interno negociado indicado en estas inversiones es un complemento y no un sustituto del desarrollo del mercado bursátil interno en América Latina. En consecuencia, los medimos en el desarrollo del sector bancario por la relación de pasivos líquidos del sector financiero y el PIB, esta relación que se presenta entre los activos totales de los bancos de depósito, el PIB y el valor de los préstamos otorgados por las instituciones Financieras o bancos al sector privado, es representado como una porción del PIB.

Los descubrimientos obtenidos en estas investigaciones son significativos y pueden tener consecuencias políticas para las naciones latinoamericanas. En particular, las investigaciones indican que las inversiones extranjeras en la estructura del capital no se enfocan en países con alto riesgo financiero y debilidad institucional, pero estas estructuras de capital están positivamente relacionadas con variables del mercado de valores y con aquellas establecidas en el sector bancario de América Latina. Para el Autor Díaz Basto (Días Basto, 2015, pág. 131) estos descubrimientos no elevarían el nivel de los márgenes bancarios en América Latina durante la década de 1990 y no puede ser explicado de manera sencilla. Estos

márgenes deben entenderse en el marco de la transición de sistemas financieros reprimidos a entornos financieros liberalizados. Al igual que en países industrializados, los costos operativos elevados contribuyen al aumento de los márgenes en América Latina.

Siguiendo con el análisis de lo planteado por Días Basto (Días Basto, 2015, pág. 131) el revela que los costos operativos elevados, así como los niveles altos de préstamos en mora, pueden contribuir al aumento de los márgenes, aunque el impacto de estos factores varía entre los países. Además, en algunas naciones, los requisitos de reservas aún ejercen presión sobre los bancos, lo que podría resultar en márgenes ligeramente más elevados. A pesar de las características específicas de cada entidad bancaria, la incertidumbre en el entorno macroeconómico que enfrentan estos establecimientos financieros podría conducir a un incremento en las tasas de interés. La convergencia de estos factores macro y microeconómicos plantea preocupaciones en América Latina. A medida que estos márgenes continúen expandiéndose, los costos utilizados en el sistema financiero aumentan y los resultados sugieren que los capitales bancarios podrían evitar que los bancos asuman riesgos excesivos cuando estos márgenes bancarios son altos.

Teniendo en cuenta los riesgos que van a asumir las entidades Bancarias, el autor Stallings (Stallings, 2006) en su artículo expone que los países de América Latina iniciaron un proceso de reformas al sector financiero. Estas reformas incluyeron, en casi todos los países, la eliminación de mecanismos de asignación directa de crédito y la liberalización de las tasas de interés. Para algunos países, dichas reformas van mucho más allá que solo la eliminación de los controles de las tasas de interés y también han incluido una de supervisión de las instituciones financieras y revisión de los sistemas regulatorios. Por otro lado, muchos otros persisten en deficiencias para las normas de supervisión y regulación. Por todo este proceso

que generan diferencias presentadas para este grado de las reformas, estos países de la región terminan mostrando más compromiso de continuar en este tipo de proceso que los beneficiarios, aunque a diferentes ritmos.

La dedicación necesaria para mantener un sistema financiero orientado al mercado debe evaluarse semestralmente en dos ocasiones. “Una de estas pruebas iniciales ocurrió en 1995 cuando tras la agitación financiera e, estallaron varias crisis bancarias en la región. Esto enmarcó un contraste con principios de los años 1980” (Brock, 2000), esto ocasionó una política a las crisis bancarias en varios países de la región fue reintroducir controles de tipos de interés de cambios y aumentar la participación de los gobiernos en las actividades bancarias a través de la nacionalización, la respuesta política a las crisis financieras y dificultades de mediados de los años 1990 fueron una intensificación de las reformas y un mayor movimiento hacia una intervención, aclarando los países latinoamericanos les correspondería seguir mejorando su calidad de los sistemas financieros con el fin de hacerlos más atractivos para que cualquier empresa multinacional invierta en dichos mercados. Las autoridades también podrán aumentar las entradas de Inversionistas en el corto plazo, generando reformas en sus marcos regulatorios de inversiones.

De aquí surge la necesidad de llevar a cabo una investigación integral y rigurosa que me permita analizar la estructura financiera de las empresas latinoamericanas desde diversas perspectivas, considerando de una mejor forma los aspectos internos de las compañías, como los factores externos que las afectan. Estos análisis me permitirán identificar algunas tendencias, patrones y mejores prácticas en la gestión financiera, así como proponer estrategias específicas y recomendaciones que puedan fortalecer la posición financiera de las empresas en un entorno regional y global altamente competitivo y cambiante.

Con esta reconstrucción de los objetivos generales con los que cuento, puedo determinar mi pregunta de investigación:

¿Existe una relación entre la estructura financiera y el rendimiento financiero de las empresas latinoamericanas? ¿En qué medida influye en su rentabilidad y riesgo?

HIPOTESIS

Se defiende que existe una relación significativa entre la estructura financiera y el rendimiento financiero de las empresas latinoamericanas. Se espera que las empresas con una estructura financiera más sólida y bien equilibrada, que incluya un uso eficiente de deuda y capital propio, demuestren un rendimiento financiero superior en comparación con aquellas con una estructura financiera menos estable o desequilibrada. Analizando Ratios de endeudamiento, rentabilidad, liquidez en cobertura de intereses y eficiencia operativa se anticipará que esta relación se vea influenciada por factores económicos y regulatorios específicos de la región latinoamericana, así como por la estabilidad macroeconómica y las condiciones del mercado financiero en los países individuales dentro de la región.

OBJETIVO GENERAL

Lo esperado en esta investigación es analizar las posibles interacciones entre la estructura financiera y el desempeño económico en el contexto de las empresas latinoamericanas, con el fin de identificar patrones y relaciones influyentes.

OBJETIVOS ESPECIFICOS

1. Analizar las tendencias actuales en la estructura financiera de las empresas latinoamericanas.
2. Evaluar los factores internos y externos que influyen en las decisiones de financiamiento de las empresas en la región.
3. Identificar las mejores prácticas de gestión financiera adoptadas por empresas líderes en América Latina.
4. Proponer recomendaciones y estrategias para mejorar la estructura financiera y la gestión de riesgos de las empresas latinoamericanas.
5. Contribuir al conocimiento académico y práctico sobre la gestión financiera en el contexto latinoamericano.
6. Comprensión de la configuración financiera de las compañías en América Latina, con la finalidad de reforzar su capacidad para abordar los retos financieros y aprovechar las posibilidades en un entorno económico en constante evolución.

MARCO TEORICO

La introducción está vinculada a la estructura y el desempeño financieros de las empresas latinoamericanas, un tema que sigue siendo de gran relevancia en la investigación financiera actual. Varios investigadores han abordado esta cuestión fundamental y han descubierto que la estructura financiera de una empresa, es decir, la combinación de su financiamiento y su nivel de endeudamiento puede tener un impacto significativo en su rendimiento económico. “la estructura de capital es una de las decisiones financieras más cruciales que una empresa debe tomar y su elección puede afectar su costo de capital y en última instancia, su rentabilidad.” (Myers, 1984)

Algunas teorías y diversos expertos han aportado teorías fundamentales que arrojan luz sobre la relación entre la estructura financiera y el desempeño financiero. Modigliani y Miller (1958) presentaron la teoría de la irrelevancia de la estructura de capital en un entorno sin impuestos y costos de quiebra, sosteniendo que la estructura de capital no afecta al valor de la empresa. No obstante, otros investigadores como la del autor Jensen & Meckling (JENSEN & MECKLING, 1976) y Myers (Myers, 1984) han desarrollado teorías que consideran imperfecciones en los mercados financieros y costos.

Las investigaciones de carácter empírico en el contexto latinoamericano han analizado cómo las particularidades de los mercados financieros en la región, incluyendo el grado de desarrollo de los mercados de capitales y la protección de los derechos de propiedad, pueden influenciar las decisiones de financiamiento de las empresas y consecuentemente, su

desempeño. Además, ciertos investigadores han explorado cómo la exposición a factores macroeconómicos, como la volatilidad cambiaria y la inflación, puede impactar tanto en la estructura financiera como en el rendimiento financiero de las compañías en América Latina.

Un enfoque que le quiero dar a la investigación es el de riesgo y como se relación entre la estructura financiera y el rendimiento financiero, también se ha abordado desde una perspectiva de riesgo y retorno. Autores como Miller (Miller, 1958) Han resaltado cómo las elecciones de financiamiento pueden incidir en el nivel de riesgo y la capacidad de obtener beneficios de una empresa. En el contexto latinoamericano, donde los mercados financieros pueden experimentar volatilidad y las tasas de interés tienden a ser elevadas, resulta fundamental comprender cómo las decisiones financieras afectan la habilidad de las empresas para generar ganancias y mitigar riesgos.

Lo relevante en mi análisis es la importancia de investigar la relación entre la estructura financiera y el rendimiento financiero en empresas de América Latina es innegable. No obstante, dada la diversidad de los mercados latinoamericanos y sus particularidades económicas, es esencial llevar a cabo un análisis específico para comprender mejor cómo estas dinámicas influyen en la gestión financiera y el desempeño empresarial en la región. El presente estudio tiene como objetivo contribuir a esta comprensión y proporcionar información valiosa para la toma de decisiones financieras en el contexto latinoamericano.

REVISIÓN DEL ESTADO DE ARTE O DE LA LITERATURA

Franco Modigliani y Merton Miller Realizaron una importante teoría de estructura de capital, que se aplica para poder comprender las relaciones posibles del rendimiento y estructura financiera según Modigliani (Modigliani, The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. , 1958). El trabajo de investigación que ellos realizaron ha servido para futuras investigaciones y que son relevantes para generar una buena estructura de capital en las empresas.

En escritos como The impacto f corruption on financial markets ellos exponen que con el transcurso de los años, algunos niveles de control en los mercados financieros se mitigaron o no se han vuelto tan exigentes debido al nuevo bum en las finanzas y su liberación o cambio actual, esto permite que los mercados financieros de algunos países trabajen en su transformación y desarrollo. Por el momento y en la actualidad estos procesos presentan

ajustes estructurales y movimientos de modernización en las finanzas esto con el fin de mejorar y optimizar las estructuras de que pueden tener las compañías en algunos tipos de mercados nuevos, para el mundo de las finanzas y los investigadores esto produce un gran interés según Ng. (Ng, 2006)

Con ese interés demostrado las finanzas globales también con el fin de estar actualizados a todos estos cambios en pieza a brindar y formular nuevas reformas que puedan generar igualdad en todos los sectores tanto privado como público, Esto permitirá un mejor acceso a cualquier tipo de mercado y mejor aún una fácil comprensión para los inversionistas en su toma de decisión. Este tipo de investigaciones generan un gran valor a los trabajos de análisis actuales ya que procesalmente los posibles ajustes que se presenten en esta nueva revolución financiera y los modelos legales sean ajustados de la mejor forma a la estructura de capital requeridas para estos nuevos modelos de compañías, se seguirán presentando nuevas contribuciones con el fin de estandarizar los mercados y que la globalización sea un poco más fácil de estructurar según Rudd. (Rudd, 2009)

En su defecto la Globalización en los mercados son un punto importante por no tener investigaciones recientes puede llegarse a presentar en los entornos financieros y las restricciones que ellos puedan tener para este siglo, las tasas en cada país tienden a cambiar, los gobiernos varían las políticas para generar reservas y todo esto va a tener efectos positivos o negativos para adaptar este tipo de investigaciones a nuestro mercado actual. Los mercados actuales financieramente van a implicar un fácil acceso a las barreras que antes se presentaban en los sectores financieros, el mundo de los bancos a presentando evoluciones a grandes medidas no solo en lo virtual si no en su forma de prestar servicios de fácil acceso para compañías nuevas, los temas legales para la creación de instituciones financieras no

bancarias y bancos se han reducido con el fin de adaptarse a la globalización y a todas estas nuevas compañías según Cetina. (Cetina, 2005)

Las entidades financieras van de la mano a la globalización y seguirán dando acceso de una mejor forma a los mercados de capital internacionales, las oportunidades que se van a presentar y obtener con estos financieros a través de oportunidades de inversión para residentes locales en activos de un país extranjero serán mucho mayor. Por ahora la centralización del sector financiero interno ya será un impedimento para los cambios de tasas y la adaptación de nuevas reformas políticas para los países. Los investigadores siguen proponiendo que cada reforma externa o interna debería presentar secuencias o procesos que permitan garantizar a los bancos centrales y las instituciones financieras el control total de las tasas y posibles inversiones en los países, así como control en todas las plataformas que los respalden y permitan generar desarrollos en las capacidades de gestión de riesgos asociados a tipos de transacciones del exterior. Al examinar los procesos del desarrollo en el mercado financiero, las opciones de poder generar financiación para una compañía analizando indicadores estructurados para el del mercado de valores y desarrollo del sector bancario. Se van a evidenciar desarrollos en el mercado de valores que terminan favoreciendo alguna financiación a través acciones de la Compañía, aclarando que todo desarrollo favorece a los sectores financieros mediante creación de deuda buena y acciones para el autor Klagge. (Klagge, 2005)

Ya sabiendo que el desarrollo va de la mano con el sector financiero, para estos análisis los investigadores utilizan modelos que se ajusten y que sean de fácil adopción en los procesos de actualización financiera y sobre todo lo ajustes más importantes a la estructura de capital óptima para cada tipo de compañías en los periodos determinados según su capitalización.

Para algunas de estas actualizaciones es necesario algunos intermediarios financieros que servirán de ayuda para poder facilitar tipos de préstamos a compañías que certifiquen y otorguen oportunidades de crecimiento y expansión, de este modo las compañías tendrán activos mayormente tangibles, esto significaría que la capacidad de deuda que pueden tener las compañías va a aumentar con grupos en sus balances más tangibles. Las compañías con un nivel mayor de variaciones en el EBIT y algunos activos no tangibles generarán menos deuda, por eso se recomienda una estructuración negativa entre las ratios de deuda y FDC. “Los flujos terminan siendo de efectivo libre y se tienen que calcular con el flujo de efectivo neto según las actividades operativas que se presenten, menos gastos de capital / por los activos totales, menos los dividendos en efectivo.” (Ramachandran, 2009)

Están hipótesis que se presenta en el artículo de Ramachandran (Ramachandran, 2009) correlacionan a los países cuyas economías se estructuran para generar exportaciones de todo tipo de productos dirigida a los Estados Unidos. Esto permitirá transformar todos los posibles excedentes económicos en activos soportados por dólares y crear recursos financieros afuera de su país por medio de intermediarios como los bancos extranjeros, que terminaran siendo inocentes de la crisis. Cuando la crisis inicio, se vuelve inminente todo retiro a las posiciones en un fondo de inversión, causando la contracción principal de muchos mercados financieros que fueron creados con una fuerte estructura del crédito ligado a las grandes corporaciones en América Latina y que financian mercados en el exterior.

El relacionamiento que se puede obtener con el mercado exterior y las grandes ventajas que se llegan a presentar por estas igualdades van a permitir a compañías mitigar riesgos de inversión. Ya no será necesario tener en cuenta las obligaciones fijas de reembolso y los valores de las inversiones de capital seguirán presentando variaciones en las condiciones para

la compañía. Esto no pasa igual con la deuda, ya que las acciones no impulsan a las compañías a que los riesgos excesivos se asuman. Las compañías que tienen deuda obtendrían todo tipo de beneficios en el total de las correlaciones positiva del riesgo, en cambio el tipo de costo marginal se volvería muy limitado. Hay que tener en cuenta que los incentivos ligados al riesgo se terminan centralizando con una reestructuración financiera. Según el autor Chapman (Chapman, 2015) suelen presentarse algunos inconvenientes para las interacciones de los empresarios que terminan estando más adaptados a comercializar sus acciones y entenderán que el mercado ha sobrevaluado sus acciones.

Las Inversiones con endeudamiento, los estímulos de ganancias anticipadas de los proveedores y usuarios de financiamiento están en ciertos aspectos más estrechamente relacionados que con la inversión de capital. En contraste con la inversión de capital, un empresario no solicitará un préstamo si posee información confidencial que indique que su proyecto carece de valor. Además, el empresario se apropia de la totalidad del beneficio adicional generado por mayores rendimientos, más allá del costo de reembolsar el préstamo, sin generar incentivos para evadir o desviar ingresos. Los emprendedores involucrados en proyectos de alto riesgo se sentirán atraídos hacia la financiación a través de la deuda, ya que obtienen todos los beneficios asociados con el riesgo al alza, mientras que el riesgo a la baja se encuentra limitado al valor de sus activos garantizados. A medida que las tasas de interés aumentan, los solicitantes de préstamos más seguros optan por retirarse, dejando un conjunto de solicitantes más arriesgados y menos atractivos analizado por Calzada Olvera. (Calzada Olvera, 2022)

Del mismo modo, los prestatarios tienen mayores incentivos para emprender acciones de mayor riesgo. Cuanto más sólida sea la estructura de capital, menor será el costo marginal

relacionado con la posible quiebra debido a inversiones adicionales. En consecuencia, cualquier incremento en el capital de una empresa resultará en un aumento de su inversión. Como segunda medida indicada por el investigador los flujos financieros de una empresa impactan sus requisitos de financiamiento. Cuanto más bajo sea su flujo de efectivo, mayor será su necesidad de adquirir préstamos, aumentando la probabilidad de insolvencia y el costo adicional asociado a esta. Como medida las organizaciones invertirán y producirán menos con cualquier conjunto específico de precios y salarios, explicando su capacidad de oferta restringida. Cualquier factor que incremente la incertidumbre, incrementa el costo adicional de la insolvencia y por consiguiente, disminuye la inversión. En contraste, en el enfoque neoclásico, el riesgo se considera irrelevante ya que se presume que se distribuye eficientemente a través de los mercados financieros, lo que lleva a que las empresas tomen decisiones neutralmente en cuanto al riesgo. Estas conclusiones difieren significativamente del modelo neoclásico, que sostiene que la inversión debería depender exclusivamente de las oportunidades de producción y el costo de financiamiento, sin considerar la situación actual del capital o del flujo financiero de una empresa. Según Hutchinson (Hutchinson, 2000) estos efectos serán más evidentes en sectores como la construcción residencial, que enfrentan una mayor incertidumbre en relación con la demanda futura y que tienen una mayor dependencia de la deuda y de la restricción de capital, lo que puede variar ampliamente a lo largo del ciclo económico.

En la actualidad, las naciones en desarrollo están expuestas de manera significativa a las corrientes de inversión extranjera. Lo que podría haber representado un error con implicaciones menores en una economía con limitaciones en su interacción internacional, puede transformarse en una crisis de gran envergadura en una economía que opera en un

contexto global. Para Lizondo (Lizondo, 1993) este es el aprendizaje que muchas personas obtienen de la crisis ocurrida en el este asiático, la cual afectó a algunas de las economías más prósperas del planeta.

La Estructura financiera y el rendimiento que puedes llegar a obtener las compañías según “El artículo de 1958 de Franco Modigliani y Merton Miller ha sido justamente aclamado como un hito en la teoría moderna de las finanzas. Lo que no se ha enfatizado suficientemente es la importancia del artículo para el desarrollo de la teoría y la práctica económicas. De hecho, es irónico que un documento que supuestamente establecía que no es necesario prestar atención a la estructura financiera (que la estructura financiera era irrelevante) haya centrado la atención de los economistas en las finanzas.” (Stiglitz, 1988) Este análisis estuvo contrario con el hecho relevante de que muchas compañías tenían limitaciones en la cantidad de financiamiento que podían obtener y que en estos casos no podían obtener préstamos en las mismas condiciones para las compañías. Gran parte de la literatura financiera posterior pasó por alto la posibilidad de que los individuos estuvieran sujetos a restricciones crediticias, no debido a la evidencia empírica que demostrara la inexistencia de tales limitaciones, sino nuevamente debido a consideraciones teóricas, en un mercado de capitales perfectamente competitivo, dichas restricciones sencillamente no deberían existir. A pesar de que algunas se argumentaban que las restricciones crediticias eran relevantes, no se les prestó atención hasta que la teoría proporcionó una justificación para dichas limitaciones.

Dichas limitaciones llevan implícitas un modelo el cual resulta ser crucial, incluso más que las explícitas y lo mismo sucede en el contexto de los teoremas M&M. Una suposición de Stiglitz (Stiglitz, 1988, págs. 784-793) implícita crucial es que todos los actores del mercado

disponen de información completa e igualitaria sobre los rendimientos de la empresa. No obstante, la presencia de información asimétrica genera dos cuestiones.

“Apalancamiento interno un segundo supuesto que se incluyó tanto en la presentación original de M&M como en las generalizaciones posteriores fue que el endeudamiento individual, o apalancamiento interno, era un sustituto perfecto del endeudamiento firme.” (Stiglitz, 1988). Stiglitz con su análisis y desarrollo opto por que los actuales dueños podrían aspirar a persuadir a los posibles prestatarios de que la empresa posee un mayor valor, mientras que los gestores pueden emprender acciones que impacten en los rendimientos de quienes aportan financiamiento. En los primeros modelos básicos, en los cuales todos disponían de información completa, la deuda y el capital solo se diferenciaban en términos del tipo de riesgo asociado. En el contexto de la información imperfecta, presentan diversas diferencias adicionales, dado que los proveedores de deuda reciben un pago establecido, excepto en situaciones de quiebra, la deuda no demanda un seguimiento constante de los rendimientos globales.

Lo esencial consiste en supervisar las acciones que afectan la posible insolvencia y controlar los ingresos en los estados financieros en caso de quiebra dado que el capital se encuentra ampliamente distribuido, mientras que la deuda en una parte debido a su perfil de riesgo se podría mantener de manera más concentrada, esto implica que los desafíos relacionados con asegurar que los gestores actúen en beneficio de los poseedores de acciones son mayores en comparación con los desafíos equivalentes de garantizar que los gestores actúen en beneficio de los dueños de cada deuda. Esto termina dando como resultado que se ha sostenido a los titulares de deuda podrán ejercer un control más efectivo sobre el capital que los propios accionistas. “Las mejores formas de describir la importancia de Modigliani y Miller “El costo

del capital, corporación Finance and the Theory of Investment” (1958), es el hecho de que la teoría de los negocios modernos y las finanzas comienzan con la proposición de irrelevancia de la estructura de capital” (Ahmeti, 2015).

El autor también destaca su papel esencial en la formulación de la doctrina moderna dentro del ámbito de la teoría financiera. M&M se dedicaron en su artículo abordando cuestiones vinculadas a las finanzas corporativas. Surgieron diversas incógnitas que el teorema de M&M empleó como base para desarrollar sus premisas, un ejemplo es que la modificación en una combinación de activos aumentaría el valor de la empresa. M&M consideraron numerosos aspectos para analizar el trabajo original se podría tener en cuenta que esta teoría resume resultados con los cuales se buscó demostrar la falta de relevancia de las decisiones financieras en un mercado de capitales perfectamente eficiente. Poco después de estas publicaciones, la proposición sobre la irrelevancia de la Estructura de Capital en la teoría de M&M se convirtió en la principal para ajustar la estructura de capital. La proposición inicial y los focos del teorema de M&M plantearían la existencia de un mercado completamente eficiente sin costos de transacción, ni impuestos o costos de quiebra significativos, además de sugerir que existe una abundante disponibilidad de información para todos los involucrados.

“Según las publicaciones de M&M, se pueden extraer proposiciones que forman la base de su teorema” (Ahmeti, 2015):

- “Proposición I – El valor total de mercado de una empresa es independiente de su estructura de capital.
- Proposición II – El costo del capital aumenta con su relación deuda-capital.

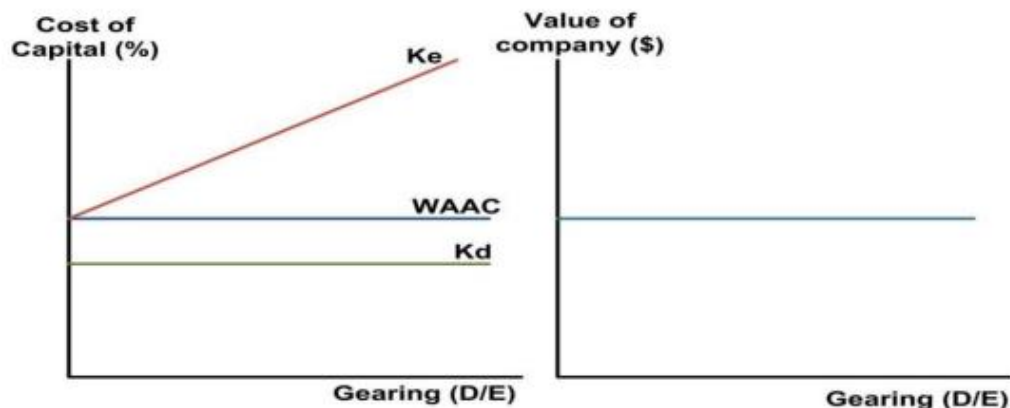
- Proposición III – El valor total de mercado de una empresa es independiente de su política de dividendos.” (Ahmeti, 2015)

“Todos los mercados de capitales donde se negocian valores son perfectos. Además, los inversores tienen libertad para comprar y vender valores, tienen todo el conocimiento necesario y pueden conocer todos los cambios e información, no hay ningún costo en la compra y venta de valores (como comisiones de corredor, tarifas de transferencia, etc.). Los inversores y las empresas son iguales si quieren pedir prestado contra valores” (Ahmeti, 2015, pág. 916)

Grafica 1

El costo de capital y el valor de las empresas según el teorema de M6M Tomada de Kaplan (Kaplan, 2012).

Figura 1: El costo de capital y el valor de la empresa según el teorema de M&M (sin impuestos)



Fuente: Kaplan Financial Knowledge Bank, (2012)

Ilustración 1 El costo de capital y el valor de las empresas según el teorema de M6M Tomada de Kaplan

Según la Grafica 1 se puede apreciar que el costo promedio ponderado de capital (WACC) no se ve influenciado por la composición de la estructura financiera, lo que implica que el

valor de la empresa permanece inalterado independientemente de su estructura de financiamiento, siempre que no se consideren los impuestos corporativos en el análisis. Esto puede generar que las decisiones financieras carecen de relevancia para la valoración de la Compañía y su patrimonio neto. Estos modelos tienden a que la empresa puede optar por cualquier combinación de estructura financiera sin que ello tenga un impacto en su valor. La propuesta más destacada de M&M acerca de la irrelevancia de los dividendos establece que los valores de las empresas no se vean impactados por las modificaciones en las políticas de distribución de beneficios. Esto para los mercados contemporáneos han ocasionado movimientos notables en los precios de las acciones. Estos autores han indicado que en las últimas tres décadas, la práctica ha ofrecido pruebas suficientes para demostrar que los valores de las empresas son impactados tanto por modificaciones en su estructura financiera como por los dividendos. A pesar de la falta de poder analítico en algunas investigaciones en las proposiciones de M&M. “ (Modigliani, Corporate income taxes and the cost of capital: a correction., 1963) explica la intuición del teorema con una analogía sencilla. “Piense en la empresa como un gigantesco recipiente de leche entera. El granjero puede vender la leche entera tal como está. O puede separar la nata y venderla a un precio considerablemente más alto que el que costaría la leche entera”. Y continúa: "La propuesta Modigliani-Miller dice que si no hubiera costos de separación (y por supuesto, no hubiera un programa gubernamental de apoyo a los lácteos), la nata más la leche desnatada tendrían el mismo precio que la leche entera según Villamil (Villamil, 2008) .

Las indicaciones pertinentes cobran importancia al establecer condiciones para un control efectivo, cuando un mercado financiero no se ve distorsionado por costos de transacción, gravámenes fiscales, información imperfecta, costos de insolvencia y algunas otras

implicaciones para los accesos al crédito, debido a esto los inversionistas pueden replicar sin costo las acciones financieras de una empresa. Esto podrá generar a los inversionistas la capacidad de quitar algunas decisiones corporativas que puedan llegar a entorpecer los procesos y tiempos. El escrutinio sistemático de estas premisas llevó a una ampliación de los límites de la economía y las finanzas con algunos supuestos restantes en el enfoque de M&M abordan diversas formas de obstáculos presentes en el mercado financiero como información imperfecta y costos de transacción, que son muy importantes en el contexto del análisis. En un mercado perfecto para un activo se traería a colación la “ley del precio único” (Miller, 1958). Si la deuda y el capital representan simplemente diferentes formas de un activo subyacente homogéneo, es decir que el capital no tendría imperfecciones en el mercado, se deduce de manera inmediata que la “ley del precio único” (Miller, 1958) prevalece gracias al arbitraje. Esto puede causar un debate posterior que se enfoca en las tres implicaciones del teorema para la estructura de capital de la empresa, la política de dividendos y la elección de métodos de financiamiento del capital que sería adquisición vs arrendamiento.

Recientemente, Baker y Wurgler (2002) han sugerido una nueva teoría de la estructura de capital: la teoría de la estructura de capital de sincronización del mercado. Esta teoría afirma que la estructura de capital actual es el resultado acumulativo de intentos pasados de cronometrar el mercado de valores. La sincronización del mercado implica que las empresas emiten nuevas acciones cuando perciben que están sobrevaluadas y que recompran sus propias acciones cuando consideran que están infravaloradas.” (Brusov, 2022)

El teorema de M&M La teoría de las finanzas empresariales en el sentido moderno comienza con la proposición de irrelevancia de la estructura de capital de Modigliani (Modigliani, The cost of capital, corporation finance and the theory of investment., 1958). Antes de todas estas

investigaciones, no se disponía de una teoría ampliamente reconocida sobre la estructura de capital. M&M se basan en la premisa de que la empresa tiene un conjunto definido de flujos de efectivo esperados. Cuando la empresa elige una proporción específica de deuda y capital para financiar sus activos, su única tarea es distribuir los flujos de efectivo entre los inversionistas.

El inversor puede crear cualquier nivel de apalancamiento que les beneficie, incluso si la empresa no tiene alguno o puede eliminar cualquier apalancamiento que la empresa haya asumido y no se ajuste a su estructura financiera. Esto daría un resultado al apalancamiento de la empresa sin ningún impacto en el valor de mercado para la misma. Estos artículos los que me otorgan en mi investigación evidencian de que el teorema de M&M no es aplicable en algunas circunstancias. Los factores más comúnmente considerados para poder comprender estos análisis son gastos de transacción, la influencia de impuestos, conflictos de agencia, costos de insolvencia, selección adversa, falta de distinguir entre financiamiento y operaciones. Los modelos alternativos incorporan componentes distintos a los mencionados. Dado que hay una variedad de elementos disponibles, no es inusual que se hayan propuesto varias teorías. Tratar todos estos aspectos estaría fuera del alcance de la investigación que estoy llevando a cabo. Este trabajo ha transformado de manera sustancial nuestra comprensión de la reversión a la obtención de las ganancias, tipo de estructura y utilidades retenidas por ley o estipuladas.

Alguna influencia importante es lo pensando en la teoría moderna del capital “LA TEORÍA MODERNA DE LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL comenzó con el célebre artículo de Modigliani y Miller (1958) (Modigliani, The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. , 1958). Ellos (MM) señalaron la dirección que deben tomar tales

teorías al mostrar baja condición en la estructura de capital que sería irrelevante. Desde entonces, muchos economistas han seguido el camino que ellos trazaron.” (Harris & Raviv, 1991) Este análisis ajusta las predicciones de la teoría, no se consideran los resultados empíricos sin entrar en una crítica y revisión de los métodos empleados en dichos estudios. Estas predicciones puede que no sean factibles de examinar en profundidad ya que todos estos trabajos en este espacio serán limitados.

Para algunos análisis será necesario seleccionar aquellos artículos que me permitan analizar las estructuras de una forma fácil y comprensible. Esto con el fin de solo tomar lo de mi interés y lo que mejor se adapte a las compañías en Latinoamérica. Esto se va a complementar con análisis de la situación actual de algunas compañías. Otros temas importantes para la investigación y los artículos consultados son las inconformidades internas que se pueden presentar entre los accionistas y los gerentes, ganancias generadas por sus esfuerzos para mejorar las utilidades, aunque sí cargan con el costo de tales acciones. Para mi investigación tendré en cuenta cargos en las compañías pueden dedicar un esfuerzo reducido a la gestión de los recursos de la empresa y desviar recursos en su beneficio personal, ya sea por costos y gastos innecesarios. Los gerentes incurren en todos los costos asociados con la omisión de estas actividades, pero solo obtienen una fracción de las ganancias resultantes. Como consecuencia, los gerentes tienden a excederse en la consecución de estos objetivos en comparación con el nivel que maximizaría el valor de la empresa.

El valor de la empresa no será medible sin un análisis del costo de capital “¿Cuál es el "costo de capital" para una empresa en un mundo en el que los fondos se utilizan para adquirir activos cuyos rendimientos son inciertos? ¿Y en qué capital se puede obtener por muchos medios diferentes, que van desde meros instrumentos de deuda, que representan derechos

fijados en dinero, hasta puras emisiones de acciones, que dan a los tenedores sólo el derecho a una participación prorrateada en la empresa incierta?” (Modigliani, *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment.* , 1958)

“The Theory of Investment Value (1938), contiene lo que probablemente sea la primera exposición de la proposición Modigliani-Miller sobre la irrelevancia de la estructura de capital, que Williams llama poéticamente “la Ley de Conservación del Valor de la Inversión”. (Rubinstein, 2003) Esta teoría citada aclara que la capacidad total para pagar dividendos e intereses no estaba en absoluto relacionada al tipo de valores emitidos a los propietarios de la empresa. La estructura de capital no tendría impacto en el valor total de inversión de la empresa en su conjunto y los bonos podrían ser convertidos en acciones para ajustar la estructura de la organización.

“Veinte años más tarde, en 1958, Franco Modigliani (1918–) y Merton Howard Miller (1923–2000), en “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, intentan extender a la incertidumbre la idea de Irving Fisher (1930) de que Las decisiones de financiación y producción de una empresa pueden separarse.” (Rubinstein, 2003). En este artículo se argumentó al señalar que una vez que los inversionistas pueden especializar sus carteras en un tipo específico de valores de la empresa, de manera que un inversionista posea bonos valorados con un potencial de crecimiento. Si se emite un solo tipo de valor, este asume todo el riesgo, sin importar si se le llama bono, acción ordinaria o acción preferente y tendría el mismo valor para obtener ganancias.

(Miller, 1958) Miller despojó su prueba de lo esencial y en mi opinión, cerró el círculo de la idea original de William. Suponen que hay dos empresas idénticas en lo demás (es decir, con los mismos flujos de efectivo futuros totales procedentes de activos), una sin apalancamiento

y una perspectiva contemporánea de la Ley sería considerarla como un ejemplo particular de la técnica del valor presente, donde el valor presente de la suma de dos flujos de ingresos posiblemente inciertos es equivalente a la suma de sus valores presentes individuales. Al examinar la evidencia presentada por Williams, se hace evidente que esto es exactamente lo que se sugiere cuando se aplica a la valoración de una empresa.

“en las últimas décadas ha ido desarrollando teorías más complejas de optimización de la estructura de capital, que constituyen una base teórica y metodológica necesaria para la gestión de pasivos. En la literatura, estas teorías se conocen como teorías condicionales de la estructura de capital de la empresa. La palabra "condicional" indica la cuestión principal, que está relacionada con su aplicación práctica.” (Jaros, 2015). Es relevante destacar que esta teoría tiene su origen principalmente en Estados Unidos, donde la optimización de la estructura de capital es un tema ampliamente debatido en círculos teóricos, como se refleja en las páginas de las revistas financieras. Los descubrimientos derivados de investigaciones y publicaciones estadounidenses han influido en Europa. La literatura financiera eslovaca, en contraste se encuentra rezagada en el ámbito de la gestión de pasivos y tiende a limitarse a la reproducción de resultados de investigaciones extranjeras, a menudo de manera parcial y superficial. Aún falta en la literatura nacional una síntesis integral de las teorías sobre la estructura de capital de las empresas. El principal desafío en la gestión de pasivos radica en que los resultados provenientes de investigaciones y publicaciones extranjeras no han sido sometidos a pruebas ni han sido validados en el contexto de economías en transición, lo que disminuye significativamente su aplicabilidad en nuestras circunstancias.

El modelo M&M establece una tesis fundamental bajo ciertas suposiciones, los costos totales de capital de la empresa son independientes de su estructura de capital. Estos costos dependen exclusivamente del rendimiento del capital total, esto cuando se considere un mercado perfectamente eficiente, donde todas las combinaciones de valores sean igualmente adecuadas y las inversiones generen los mismos rendimientos. La composición de la estructura de capital de la empresa no incide en su valor, carece de sentido para otorgar fuentes externas e internas de financiamiento según Modigliani (Modigliani, *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment.*, 1958). Este supuesto se basa en la premisa de que tanto las empresas como los individuos pueden endeudarse a una tasa de interés adecuada, más conocido como deuda buena. Si esto fuera efectivamente el caso, entonces los individuos podrían mitigar el impacto de cualquier cambio en la estructura de capital, las empresas no obtienen tasas de interés equivalentes a las de los bonos del gobierno. Los investigadores difieren que este aspecto debilita el argumento del modelo M&M por falta de cumplimiento de una de las condiciones fundamentales todos los bonos generan rendimientos constantes con el tiempo y estos rendimientos son uniformes independientemente del emisor. Ellos consideran que esta es una reacción comprensible, pero señalan que no es necesario modificar la estructura de capital incluso cuando existe deuda con riesgos. La empresa prestamista no garantiza el reembolso anticipado de la deuda solo liquida su deuda si el valor de sus activos supera sus pasivos.

“La estructura de capital ha sido un tema de discusión durante bastante tiempo en lo que respecta a muchas instituciones financieras. Muchas empresas se encuentran a menudo en situaciones difíciles cuando se trata de tomar decisiones financieras apropiadas y más especialmente, de decidir la estructura de capital que una empresa quiere adoptar. La

estructura de capital adopta dos dimensiones amplias, que son la financiación mediante acciones y la financiación mediante deuda. La naturaleza y el alcance de la asociación entre la estructura de capital y el desempeño financiero de las empresas han atraído atención en los escritos financieros.” (Simiyu, 2020)

Relacionando los artículos de Simiyu (Simiyu, 2020) se refiere a cómo una empresa combina diversas fuentes de financiamiento para respaldar sus proyectos e inversiones de capital. Estas fuentes incluyen el uso de financiamiento a largo plazo, como la deuda, acciones ordinarias y acciones preferentes que también se conocen como financiamiento de capital. Uno de los principales objetivos de los directores financieros es maximizar la riqueza de los accionistas al encontrar la combinación óptima de recursos financieros para la organización y aumentar el valor de la empresa al decidir cómo realizar la estructura de capital y sus inversiones.

El costo de capital es variable en algunas compañías que dependen en gran medida de la deuda a través de entidades financieras, mientras que otras confían más en los fondos y su capitalización. Un tema importante en mi investigación es como la estructura de capital que vuelva más eficiente que en otros países para Simiyu (Simiyu, 2020). Basado en eso una estructura de capital fortalecida se caracteriza por tener un costo de capital global. Esto implica que se incurren en tasas de interés bajas para obtener financiamiento, esto produce valores más altos al descontar los flujos de efectivo futuros de la empresa. En última instancia, esto se traduce en un mayor valor para la organización y las acciones.

“Los inversores interpretan racionalmente las acciones de la empresa. Bajo estos supuestos se desarrolla un modelo de equilibrio de la decisión de emisión-inversión. El modelo muestra que las empresas pueden negarse a emitir acciones y por tanto, dejar pasar valiosas oportunidades de inversión. El modelo sugiere explicaciones para varios aspectos del comportamiento financiero corporativo, incluida la tendencia a depender de fuentes internas de fondos y a preferir la deuda.” (Simiyu, 2020). Los economistas como Simiyu analizan con suficiente información un modelo que atribuye una aparente racionalidad económica en cualquier evento aleatorio, pero esto no se considera equivalente a una investigación cambiaria en países latinos. Los investigadores identifican los costos y desarrolla un modelo basado en esto, para explicar el comportamiento financiero de las empresas, demostrando una estrategia de financiamiento.

Algunas organizaciones no rentables terminaran con un precio relativamente bajo y una relación de endeudamiento probablemente muy alta. El endeudamiento es lo suficientemente alto como para reequilibrar su estructura de capital mediante la emisión de acciones. Los mismos problemas de información impiden que una empresa emita acciones para financiar y poder reducir la deuda. La deuda promedio varia de una industria a otra por los activos, la necesidad de financiamiento externo no será un objetivo significativo para las empresas individuales en esa industria.

La relación entre la estructura financiera y la rentabilidad de las empresas latinoamericanas ha sido ampliamente discutida en la literatura. Investigaciones previas han señalado que una estructura de capital inadecuada puede aumentar la exposición al riesgo y afectar negativamente la rentabilidad de las empresas en la región. Se han estudiado varios aspectos relacionados con la gestión de riesgos financieros y las estrategias de financiamiento en el

contexto latinoamericano, destacando la importancia de una estructura financiera sólida para mitigar los riesgos y mejorar la rentabilidad.

METODOLOGIA

Para el diseño de la investigación se llevó a cabo un análisis empírico que recopiló la pregunta de si existe una relación entre la estructura y el rendimiento financieros de las empresas en América Latina. Para poder lograr este análisis se hizo una recopilación de datos financieros de los index más importantes en Latinoamérica como lo son IBOV (Bolsa de Sao Paulo), IPSA (Chile) y MEXBOL (México) que cubren los sectores geográficos y económicos más importantes. Utilizando una metodología de regresiones lineales, se analizó la relación entre las variables financieras, todo esto partiendo de la composición en la estructura como lo es, la liquidez, deuda y los indicadores como el EBITDA

La recopilación de datos fue uno de los pasos principales de mi investigación. Se tomaron datos del periodo del 2016 al 2024, fue necesario para mi investigación recopilarán datos macroeconómicos relevantes, ya que podre analizar posibles factores externos que influyen en los cálculos obtenidos o resultados de las Compañías. Este proceso de recopilación de datos se llevó a cabo de manera sistemática y rigurosa para garantizar la validez y la confiabilidad de los resultados.

Análisis Estadístico y Validación de la Hipótesis

Para la validación de la hipótesis y análisis estadístico y financiero, ya teniendo los datos y cálculos realizados procederá a realizar un análisis estadístico detallado para evaluar la hipótesis planteada. Esto con el fin de identificar la existencia de una relación estadísticamente significativa entre la estructura y el rendimiento financieros de las empresas latinoamericanas. Si los resultados confirman la hipótesis, esto proporcionará una contribución valiosa al entendimiento de la gestión financiera en el contexto latinoamericano, lo que podría tener implicaciones importantes para las decisiones empresariales y políticas económicas en la región.

La metodología para analizar los 3 index mas importantes de Latinoamérica (Brasil, México y Chile) listadas en la bolsa de valores en el periodo de tiempo del 2016-2024. Posteriormente recopile datos financieros claves, como estados financieros, ratios financieros y datos de mercado. Estos datos lo voy a analizar mediante técnicas estadísticas y herramientas de análisis financiero para identificar tendencias, comparar el rendimiento y la estructura financiera de las empresas y comprender su impacto en el mercado latinoamericano. La interpretación de los resultados proporciona una visión integral de la posición y el desempeño de estas compañías en el contexto económico y financiero de la región, lo que me permitirá obtener perspectivas relevantes para un mejor análisis de mi Hipótesis.

ANÁLISIS DE DATOS

- RECOLECCIÓN DE DATOS

La recopilación de datos se realizó de los tres index de bloomber IBOV Index, IPSA Index y MEXBOL en el periodo de tiempo del 2016-2024, index que son los más importantes en América Latina debido a su representatividad y su papel crucial en sus respectivos mercados financieros. Explique un poco cada índice y su importante en la selección:

❖ IBOV Index (Índice Bovespa)

País: Brasil

Bolsa: B3 (Bolsa de Valores de São Paulo)

Composición: Incluye las acciones más líquidas y negociadas en el mercado de Brasil.

Importancia:

Indicador de Mercado: Es el principal índice de referencia del mercado de valores de Brasil, representando una gran parte del mercado de acciones del país.

Base para Fondos de Inversión: Muchos fondos de inversión y ETFs (fondos cotizados) están diseñados para seguir el rendimiento del IBOVESPA, lo que lo convierte en un barómetro de la economía e.

Atracción de Inversionistas: El índice atrae tanto a inversores nacionales como internacionales, debido a la prominencia de Brasil como una de las economías más grandes de América Latina.

Diversidad Sectorial: Incluye empresas de diversos sectores como energía, finanzas, consumo y materias primas, proporcionando una visión amplia del mercado.

➤ IPSA Index (Índice de Precios Selectivo de Acciones)

País: Chile

Bolsa: Bolsa de Comercio de Santiago

Composición: Se compone de las 30 acciones más líquidas del mercado en Chile.

Importancia:

Indicador de Mercado: Es el principal índice de referencia de la bolsa de Chile, reflejando la salud y el desempeño del mercado de valores en Chile.

Guía para Inversionistas: Sirve como una guía para inversionistas y analistas que buscan medir el rendimiento del mercado de Chile.

Transparencia y Confianza: La transparencia y la robustez del índice generan confianza entre los inversionistas.

Diversificación: El IPSA incluye empresas líderes en sectores como la minería, la energía, las telecomunicaciones y el retail, proporcionando una imagen diversa de la economía chilena.

➤ MEXBOL Index (Índice de Precios y Cotizaciones, IPC)

País: México

Bolsa: Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Composición: Consta de las 35 acciones más líquidas y representativas del mercado mexicano.

Importancia:

Indicador de Mercado: Es el índice bursátil más importante de México y un referente clave para el mercado de valores del país.

Atracción de Inversión Extranjera: Atrae a inversores internacionales debido a la posición estratégica de México en la economía global y su proximidad a Estados Unidos.

Referencia Económica: Utilizado por economistas y analistas como indicador del estado de la economía mexicana.

Cobertura Sectorial: Representa una amplia gama de sectores, incluyendo telecomunicaciones, consumo, finanzas, y manufactura, reflejando la diversidad y la dinámica del mercado mexicano.

Importancia General de Estos Índices

Representatividad del Mercado: Cada índice incluye las acciones más líquidas y negociadas en sus respectivos mercados, proporcionando una visión precisa y representativa del rendimiento del mercado de valores.

Barómetro Económico: Funcionan como indicadores de la salud económica de sus respectivos países, reflejando la confianza de los inversores y las condiciones económicas.

Herramienta de Inversión: Son utilizados por inversionistas nacionales e internacionales como referencia para inversiones, comparación de rendimiento y creación de productos financieros como ETFs y fondos indexados.

Base para Análisis y Decisiones: Los analistas financieros y los gestores de carteras utilizan estos índices para realizar análisis de mercado y tomar decisiones de inversión informadas.

Transparencia y Confianza: La existencia de índices robustos y confiables promueve la transparencia en los mercados financieros, lo que a su vez fomenta la confianza de los inversores.

Por esta razón se seleccionaron estos tres índices IBOV Index, IPSA Index y MEXBOL Index son cruciales en América Latina debido a su representatividad, su rol como indicadores económicos y su utilidad como herramientas de inversión y análisis.

- SELECCIÓN DE VARIABLES

Tome las variables relevantes para analizar la estructura financiera y el rendimiento financiero de las empresas. Como pueden verse afectados a nivel capital o deuda.

En los países de América Latina un factor muy importante para analizar antes de realizar inversiones serias hay entender sus cargas tributarias, para muchos de los casos en algunos países se suele incentivar tributariamente a las empresas con el fin atraer la inversión a dicho país, estos beneficios tributarios están orientados por zonas geográficas, actividades específicas y sectores o fomento de las energías renovables entre otros. En estos países, los incentivos se enfocan a exenciones relacionadas en el impuesto sobre la renta, como se puede observar en nuestros análisis y en BBC noticias las 10 compañías más importantes de América Latina listadas en Bolsa tienen un promedio de carga tributaria del 21% lo cual sería un excelente promedio y más si hablamos de varios sectores económicos.

Grafica 2

Capitalización de los 3 principales Index en America Latina (Brazil, Mexico y Chile),
Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)

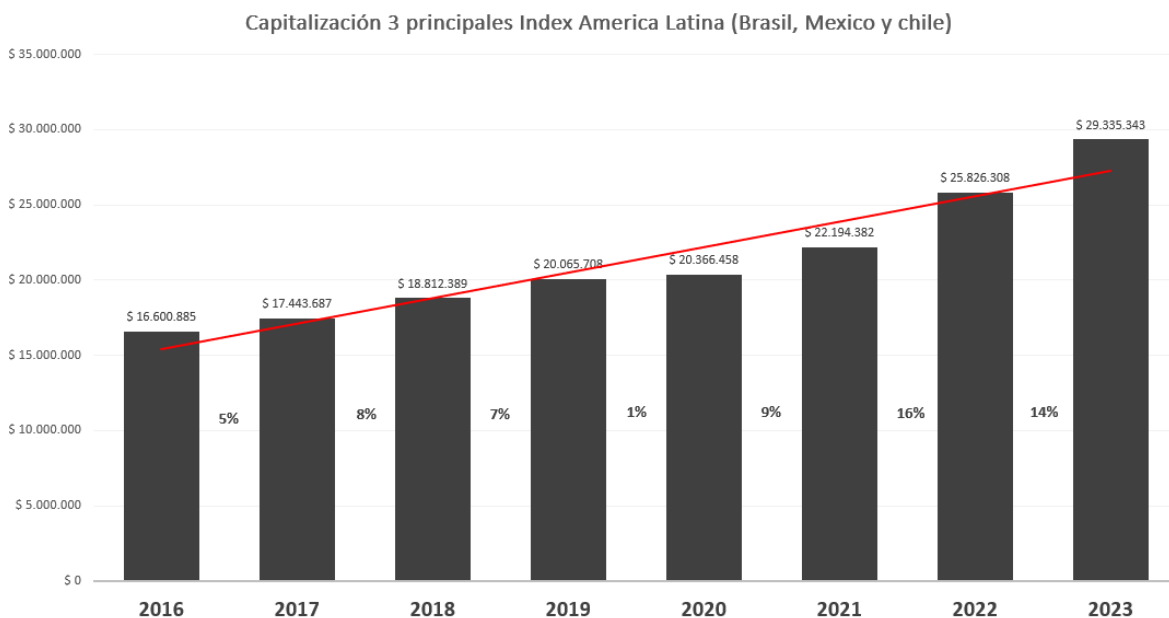


Ilustración 2 Capitalización de los 3 principales Index en America Latina (Brazil, Mexico y Chile), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)

Como observamos en la gráfica 2 el crecimiento siempre ha sido constante en el proceso de mantener la inversión extranjera directa con una contribución activa al avance sostenible y productivo de la región seguirá siendo cada vez más pertinente. Se presentarán nuevas perspectivas en medio de un período de reestructuración de las cadenas de valor globales y migración espacial de la industria manufacturera en medio de patrones cambiantes de globalización.

“Todos los países de América Latina y el Caribe recibieron más inversión extranjera directa en 2022. Lidera la lista Brasil (que recibió un 41% del total regional y que figura como quinto

destino de la IED mundial), seguido de México (17%), Chile (9%), Colombia (8%), Argentina (7%) y Perú (5%).” (CEPAL, 2022, pág. 120)

Grafica 3

Porcentaje de participación de datos utilizados, Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)

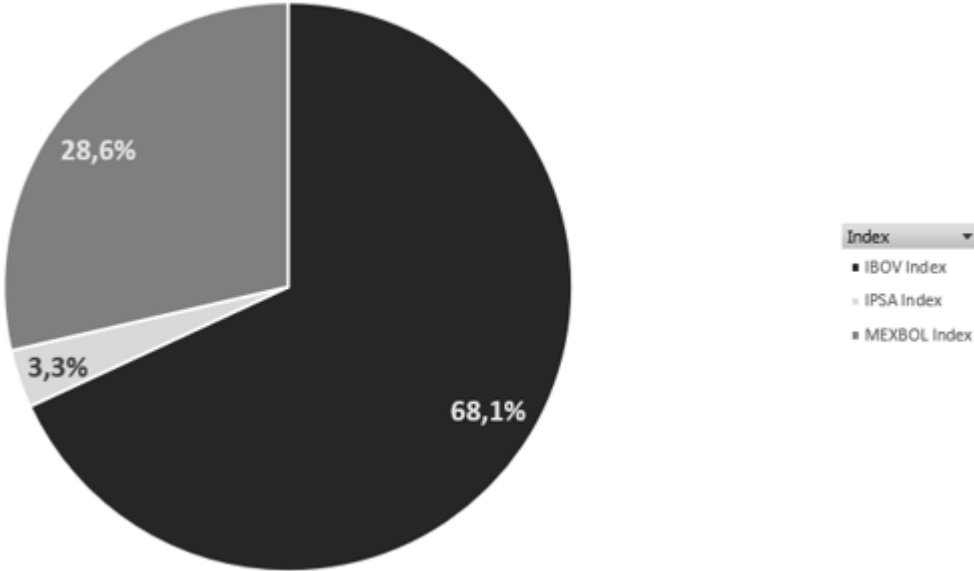


Ilustración 3 Porcentaje de participación de datos utilizados, Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)

Brasil es también una importante potencia recursos naturales y se ha beneficiado enormemente de su riqueza mineral. Como productor de petróleo, Brasil aspira a ser autosuficiente desde el punto de vista energético en el futuro próximo, con reservas que podrían convertirlo en uno de los cinco mayores productores de petróleo del planeta.

También advierte que en este proceso se debe considerar la importancia que aún conserva el sector de las energías no renovables para algunas naciones de la región, especialmente en

términos de generación de ingresos para satisfacer las demandas sociales, evolución productiva y seguridad energética.

“Brasil y México son las mayores economías de América Latina y el Caribe, según el producto interno bruto (PIB) registrado en 2023. En ese año, la cantidad de bienes y servicios producidos en Brasil alcanzó un valor estimado de 2,08 billones de dólares estadounidenses, basado en valores corrientes. Mientras tanto, el PIB de México ascendió a 1,66 billones de dólares. En tercer lugar se situó Argentina, con un PIB de alrededor de 641.100 millones de dólares.” (Statista Research Department, 2024).

Grafica 4

Estructura Financiera x Año % (Deuda-Capital), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)

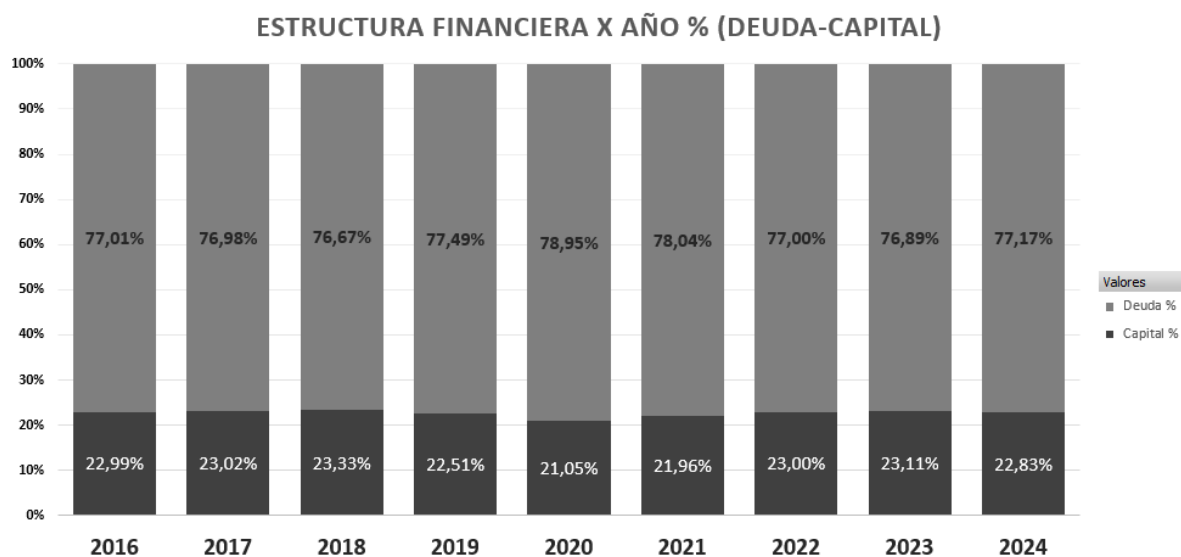


Ilustración 4 Estructura Financiera x Año % (Deuda-Capital), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)

Grafica 5

Estructura Financiera x Año \$ (Deuda-Capital), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)

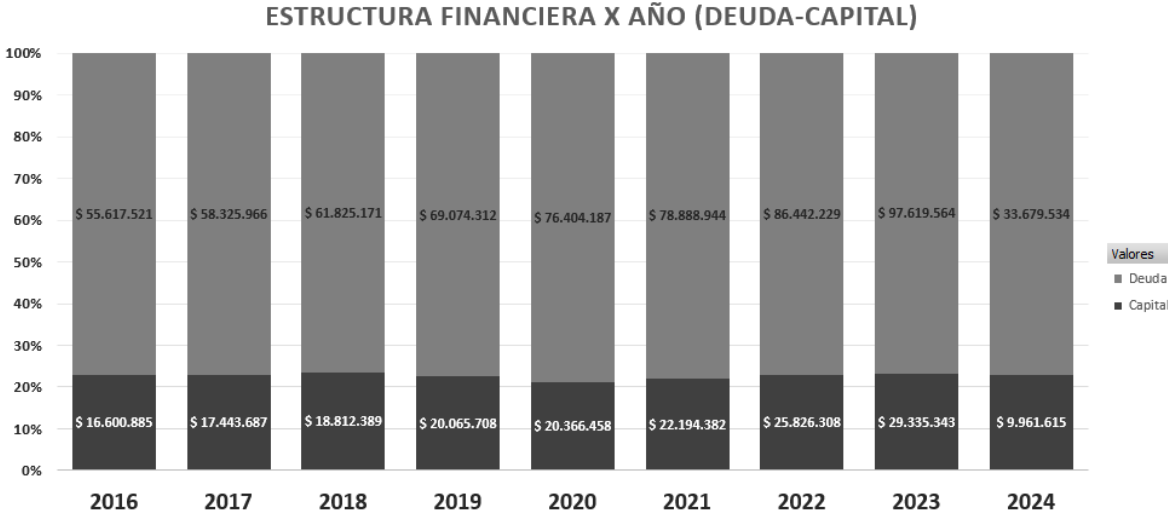


Ilustración 5 Estructura Financiera x Año \$ (Deuda-Capital), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)

Como se observa en las gráficas 4 y 5, es importante saber que las empresas si pueden ser financiadas con sus recursos propios (capital) o con recursos pedidos en préstamo (pasivos). La participación entre una y otra cantidad es lo que se conoce como estructura de capital. Como se puede ver en la gráfica tenemos un promedio de 60 a 40, la estructura de capital es la mezcla específica de deuda a largo plazo y de capital que la empresa piensa utilizar para financiar sus operaciones.

Grafica 6

Estructura Financiera x Index % (Deuda-Capital), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)

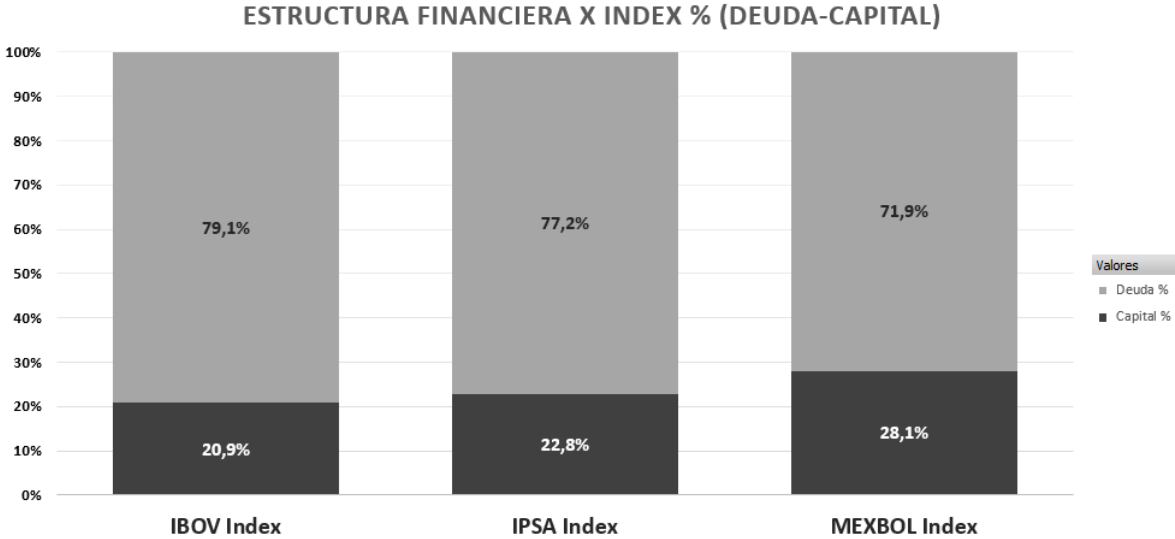


Ilustración 6 Estructura Financiera x Index % (Deuda-Capital), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)

Grafica 7

Estructura Financiera x Index \$ (Deuda-Capital), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)

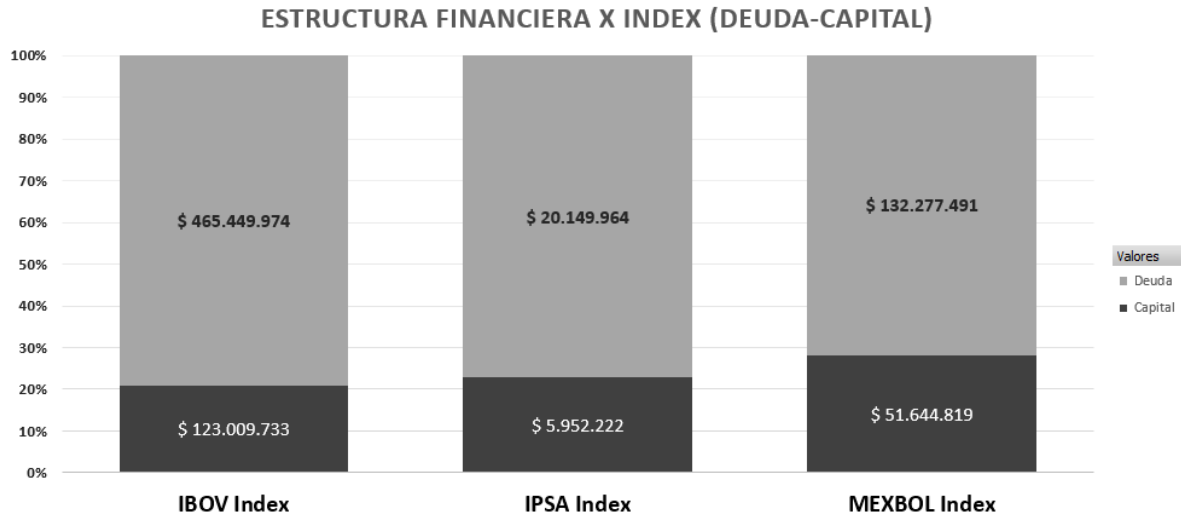


Ilustración 7 Estructura Financiera x Index \$ (Deuda-Capital), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)

El contexto entre las características de un país y su estructura financiera suele evolucionar junto con el perfil cambiante de la economía. El segundo es el vínculo entre arquitectura financiera y crecimiento económico. Encontramos que las entidades financieras y los mercados fomentan el crecimiento económico de manera complementaria, pero también que llega un punto de resultados negativos, más allá de ese punto una intermediación bancaria adicional o mercados más grande van de la mano con un menor crecimiento. La tercera cuestión se relaciona con el papel que desempeñan los bancos y los mercados a la hora de moderar las opciones del ciclo económico.

Grafica 8

Perdida por tipo de Cambio en la región (2013 - 2020), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)

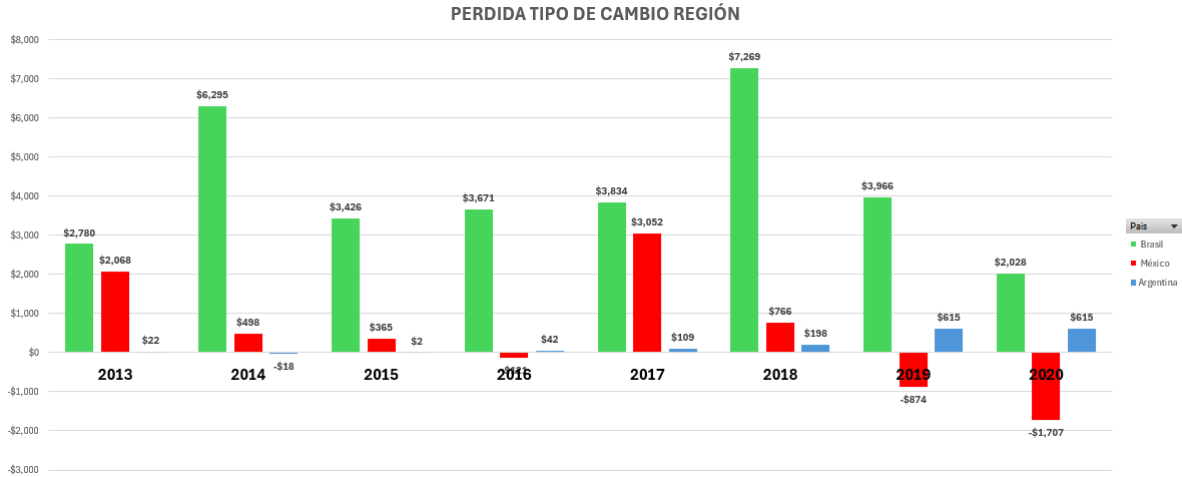


Ilustración 8 Perdida por tipo de Cambio en la región (2013 - 2020), Información tomada de Bloomberg (Bloomberg, 2016-2024)

Según la Grafica 8 Los tipos de cambio han sido primordiales para el manejo y gestión financiera de la economía en América Latina. Por estos motivos asombra que exista análisis de la economía política. El hecho de que la política monetaria sea ejecutada por los gobiernos y los gobiernos operen en un sentido político, mengua su capacidad para responder a los cambios distributivos. Una divisa devaluada eleva el precio relativo de los bienes comerciables.

- **ANALISIS DE REGRESIONES**

Voy a utilizar para mi investigación esta técnica estadística que me permite analizar la relación entre la estructura financiera y el rendimiento financiero.

1. REGRESIÓN TOTAL EQUITY – EBIT

Grafica 9

Total Equity, curva de Regresión ajustada

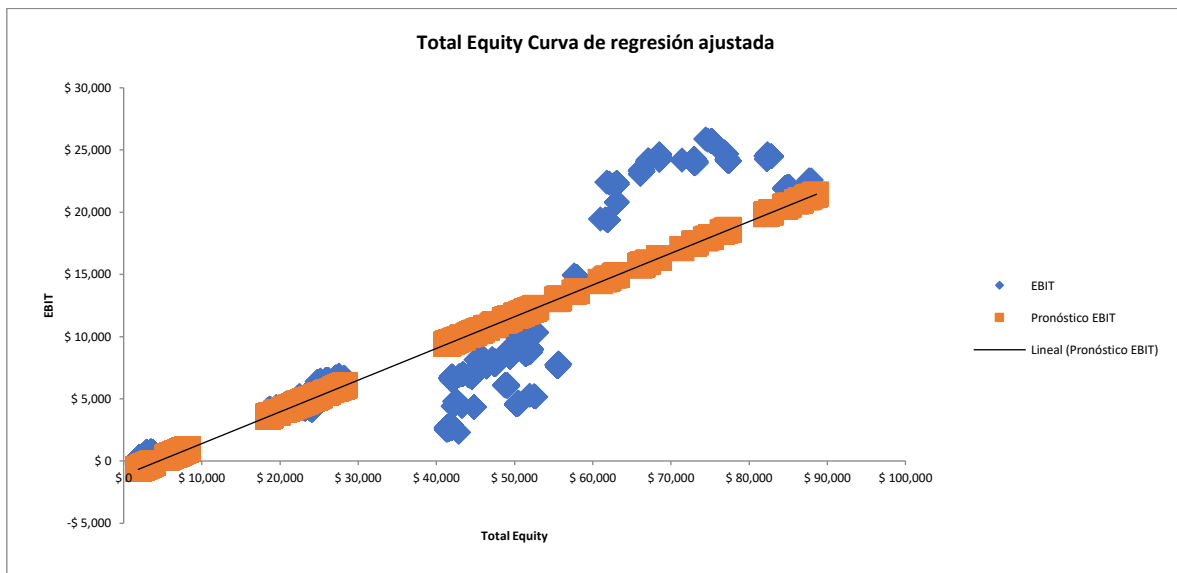


Ilustración 9 Total Equity, curva de Regresión ajustada

$$* y = 0.255x - 1154.9$$

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.988684647
Coefficiente de determinación R ²	0.977497332
R ² ajustado	0.973890886
Error típico	3583.396572
Observaciones	300

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Medio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	4	1.65106E+11	41276516608	4285.998634	6.8977E-260
Residuos	296	3800856373	12840730.99		
Total	300	1.68907E+11			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95.0%	Superior 95.0%
Intercepción	2069.362897	358.810481	5.76728665	2.02626E-08	1363.220021	2775.505772	1363.220021	2775.505772
EBIT	1.647805851	0.045238145	36.42514176	2.1961E-111	1.558776696	1.736835006	1.558776696	1.736835006
IBOV Index	34435.17948	738.1690766	46.64944736	1.8577E-138	32982.45482	35887.90414	32982.45482	35887.90414
IPSA Index	2069.362897	358.810481	5.76728665	2.02626E-08	1363.220021	2775.505772	1363.220021	2775.505772
MEXBOL Index	13113.87395	551.7270855	23.76876955	2.7474E-108	12028.06913	14199.67878	12028.06913	14199.67878

Ilustración 10 El análisis de la regresión

El análisis de la regresión muestra una fuerte relación entre las variables EBIT, Total Equity y los tres índices bursátiles latinoamericanos (IBOV, IPSA y MEXBOL), con un coeficiente de correlación múltiple de 0.9904 y un R² de 0.9809, lo que sugiere que el 98.09% de la variabilidad en la estructura financiera está explicada por estas variables. La intercepción y el coeficiente del EBIT son estadísticamente significativos. El IBOV y MEXBOL tienen coeficientes positivos significativos (30,378 y 9,062, respectivamente), lo que indica una fuerte relación positiva con la estructura financiera, mientras que el IPSA tiene una relación negativa significativa (-4,048), lo que sugiere que este índice puede tener un impacto opuesto en comparación con los otros dos. El valor F de 5078.45 con un valor crítico de 0 confirma la significancia del modelo en su conjunto. Los errores típicos son bajos, lo que añade confianza en los coeficientes estimados.

Grafica 11

Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Equity - EBIT

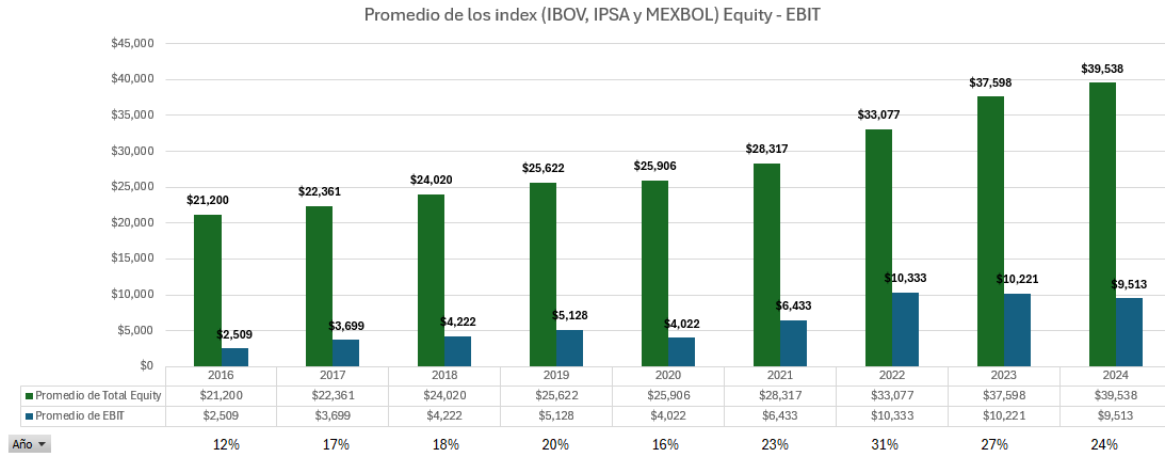


Ilustración 11 Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Equity - EBIT

Index	Año	Promedio de EBIT	Promedio de Total Equity	Proporción EBIT/Total Equity	Crecimiento EBIT YoY	Crecimiento T.Equity YoY
IBOV Index	2016	\$3,054	\$42,267	7%		
	2017	\$6,231	\$43,435	14%	104%	3%
	2018	\$7,838	\$47,240	17%	26%	9%
	2019	\$9,853	\$51,093	19%	26%	8%
	2020	\$6,848	\$50,853	13%	-31%	0%
	2021	\$13,955	\$58,256	24%	104%	15%
	2022	\$23,808	\$69,114	34%	71%	19%
	2023	\$23,518	\$81,356	29%	-1%	18%
	2024	\$21,456	\$87,264	25%	-9%	7%
IPSA Index	2016	\$287	\$2,044	14%		
	2017	\$334	\$2,643	13%	16%	29%
	2018	\$371	\$2,577	14%	11%	-2%
	2019	\$403	\$2,550	16%	9%	-1%
	2020	\$314	\$2,644	12%	-22%	4%
	2021	\$274	\$2,519	11%	-13%	-5%
	2022	\$595	\$3,221	18%	117%	28%
	2023	\$624	\$3,482	18%	5%	8%
	2024	\$548	\$3,429	16%	-12%	-2%
MEXBOL Index	2016	\$4,185	\$19,290	22%		
	2017	\$4,532	\$21,006	22%	8%	9%
	2018	\$4,457	\$22,244	20%	-2%	6%
	2019	\$5,129	\$23,223	22%	15%	4%
	2020	\$4,905	\$24,222	20%	-4%	4%
	2021	\$5,070	\$24,177	21%	3%	0%
	2022	\$6,595	\$26,897	25%	30%	11%
	2023	\$6,520	\$27,957	23%	-1%	4%
	2024	\$6,536	\$27,922	23%	0%	0%

Ilustración 12 tabla Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Equity - EBIT

Entre 2016 y 2024, el análisis financiero de la relación EBIT-Total Equity en los principales índices de Latinoamérica (IBOV, IPSA y MEXBOL) revela un promedio del 21%, destacando una menor proporción en el IPSA (15%), lo que indica una menor eficiencia en la generación de utilidades operativas respecto al capital propio. Tanto el IPSA como el MEXBOL evidenciaron una reducción en el Total Equity entre 2023 y 2022, mientras que los tres índices registraron una importante contracción del EBIT interanual en ese período, lo que sugiere desafíos en la rentabilidad operativa frente a un entorno económico

posiblemente desfavorable. Estos factores reflejan presiones significativas en la capacidad de generación de valor en la región.

2. REGRESIÓN TOTAL EQUITY – EBITDA.

Grafica 13

Total Equity, curva de regresión ajustada

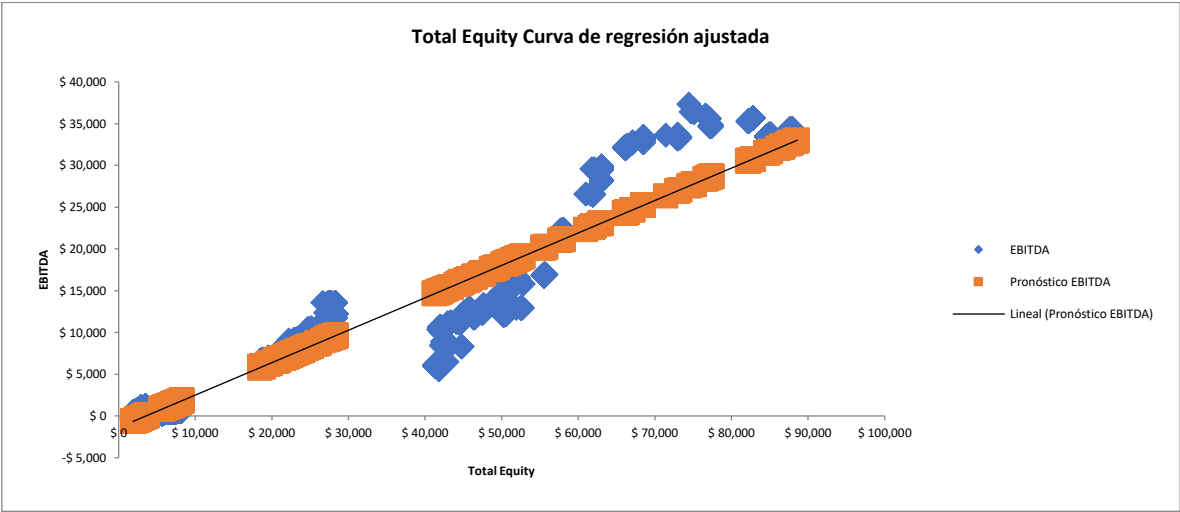


Ilustración 13 Total Equity, curva de regresión ajustada

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.993502856
Coefficiente de determinación R ²	0.987047925
R ² ajustado	0.983538275
Error típico	2718.613985
Observaciones	300

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Medio de los cuadros</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	4	1.66719E+11	41679806913	7519.160268	2.0054E-295
Residuos	296	2187695151	7390861.998		
Total	300	1.68907E+11			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95.0%</i>	<i>Superior 95.0%</i>
Intercepción	1848.354428	272.4385344	6.784482351	6.34378E-11	1312.19247	2384.516387	1312.19247	2384.516387
EBITDA	1.320710937	0.026291443	50.23348966	6.5727E-147	1.268969095	1.372452779	1.268969095	1.372452779
IBOV Index	29726.02958	617.2887555	48.15579308	4.5464E-142	28511.19869	30940.86047	28511.19869	30940.86047
IPSA Index	-6.30726E-14	7.33964E-13	-0.085934258	0.931562219	-1.50604E-12	1.37989E-12	-1.50604E-12	1.37989E-12
MEXBOL Index	9755.541577	445.4870263	21.89859862	1.36413E-97	8878.81833	10632.26482	8878.81833	10632.26482

Ilustración 14 Análisis de regresión

El análisis de regresión sobre la estructura financiera de los principales índices de Latinoamérica (IBOV, IPSA y MEXBOL) basado en Total Equity y EBITDA muestra un ajuste excepcionalmente fuerte, con un coeficiente de correlación múltiple de 0.9935 y un R² ajustado de 0.9835, indicando que el modelo explica el 98.35% de la variabilidad del Total Equity. El coeficiente del EBITDA (1.32) sugiere una relación positiva y significativa entre el desempeño operativo y el patrimonio, destacando su papel crucial en la estructura financiera. El IBOV Index tiene una fuerte influencia positiva (coeficiente de 29726), mientras que el MEXBOL Index también contribuye significativamente (9755.54). Por otro lado, el IPSA muestra un coeficiente prácticamente nulo, lo que podría implicar un menor impacto en comparación con los otros índices. El modelo presenta baja dispersión (error típico de 2718.61), confirmando la robustez de los resultados y resaltando la relevancia de EBITDA y las características de los índices en la determinación del Total Equity en la región.

Grafica 15

Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Equity - EBITDA

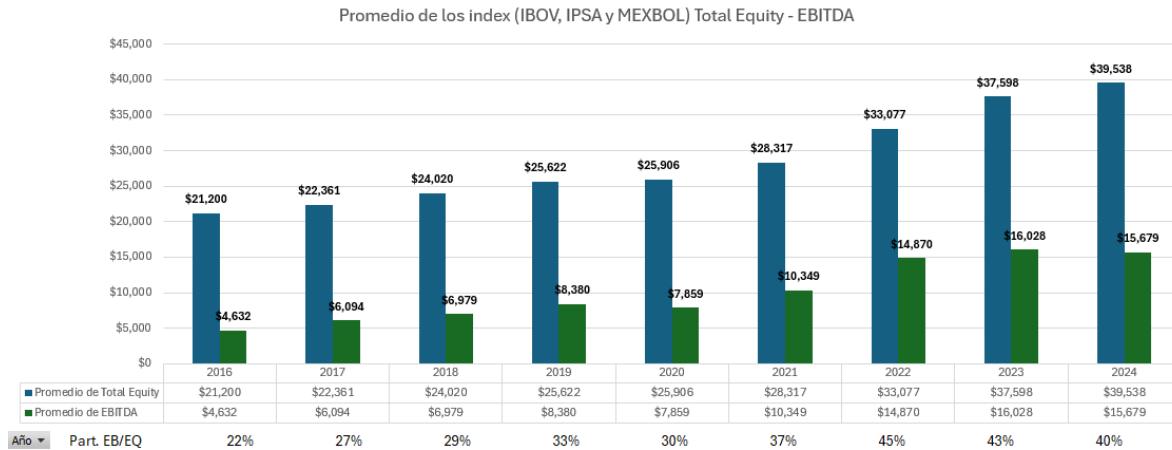


Ilustración 15 Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Equity - EBITDA

Index	Año	Promedio de EBITDA	Promedio de Total Equity	Proporción EBITDA/Total Equity	Crecimiento EBITDA YoY	Crecimiento T.Equity YoY
IBOV Index	2016	\$6,607	\$42,267	16%		
	2017	\$10,176	\$43,435	23%	54%	3%
	2018	\$12,462	\$47,240	26%	22%	9%
	2019	\$15,490	\$51,093	30%	24%	8%
	2020	\$14,099	\$50,853	28%	-9%	0%
	2021	\$21,689	\$58,256	37%	54%	15%
	2022	\$32,732	\$69,114	47%	51%	19%
	2023	\$34,552	\$81,356	42%	6%	18%
	2024	\$32,649	\$87,264	37%	-6%	7%
IPSA Index	2016	\$495	\$2,044	24%		
	2017	\$593	\$2,643	22%	20%	29%
	2018	\$629	\$2,577	24%	6%	-2%
	2019	\$688	\$2,550	27%	9%	-1%
	2020	\$594	\$2,644	22%	-14%	4%
	2021	\$517	\$2,519	21%	-13%	-5%
	2022	\$899	\$3,221	28%	74%	28%
	2023	\$919	\$3,482	26%	2%	8%
	2024	\$850	\$3,429	25%	-8%	-2%
MEXBOL Index	2016	\$6,795	\$19,290	35%		
	2017	\$7,512	\$21,006	36%	11%	9%
	2018	\$7,848	\$22,244	35%	4%	6%
	2019	\$8,960	\$23,223	39%	14%	4%
	2020	\$8,884	\$24,222	37%	-1%	4%
	2021	\$8,841	\$24,177	37%	0%	0%
	2022	\$10,980	\$26,897	41%	24%	11%
	2023	\$12,612	\$27,957	45%	15%	4%
	2024	\$13,540	\$27,922	48%	7%	0%

Ilustración 16 Tabla Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Equity - EBITDA

Entre 2016 y 2024, el análisis de la relación entre EBITDA y Total Equity en los principales índices de Latinoamérica (IBOV, IPSA y MEXBOL) muestra que, en promedio, el EBITDA representa el 34% del Total Equity. Sin embargo, las empresas del IPSA destacan por tener una proporción significativamente menor (24%) frente al IBOV (32%) y el MEXBOL (39%), lo que sugiere que las compañías chilenas generan menos utilidades operativas en relación con su capital propio. Además, se observa una reducción del Total Equity entre 2023 y 2022 en los índices IPSA e IBOV, reflejando presiones sobre la estructura financiera. En el caso

del IBOV, la contracción del EBITDA y el Total Equity en 2020 destaca como un impacto significativo, posiblemente vinculado a los efectos de la pandemia. Estos resultados subrayan la variabilidad en la eficiencia operativa y las diferencias estructurales entre los mercados de la región.

3. REGRESIÓN BEST SALES – SHORT AND LONG TERM DEBT

Grafica 17

Best Sales, curva de regresión ajustada

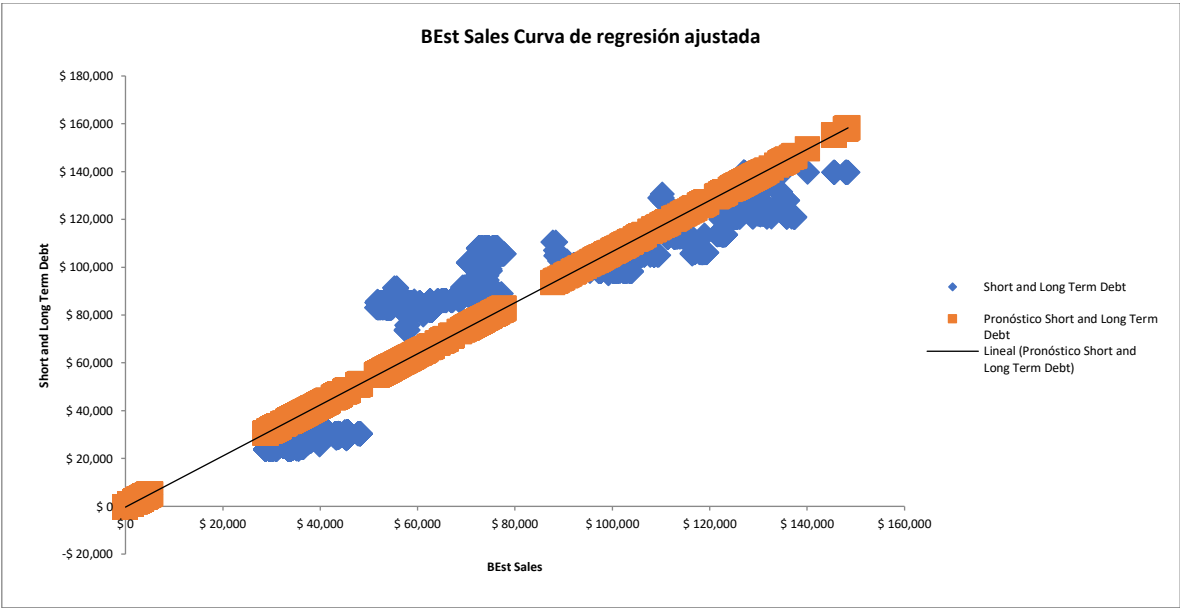


Ilustración 17 Best Sales, curva de regresión ajustada

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.985710189
Coefficiente de determinación R ²	0.971624577
R ² ajustado	0.971279587
Error típico	6314.972849
Observaciones	334

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	4	4.49257E+11	1.12314E+11	2816.385156	5.19E-253
Residuos	329	13120152207	39878882.09		
Total	333	4.62377E+11			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95.0%	Superior 95.0%
Intercepción	666.0875997	1083.054453	0.615008412	0.5389743	-1464.49786	2796.673059	-1464.49786	2796.673059
Short and Long Term Debt	1.57453012	0.037155585	42.37667404	2.5989E-135	1.501437627	1.647622612	1.501437627	1.647622612
IBOV Index	-73379.1438	3892.913135	-18.8494172	2.91572E-54	-81037.28518	-65721.00242	-81037.28518	-65721.00242
IPSA Index	-3114.940444	1259.823953	-2.472520415	0.013921516	-5593.266986	-636.6139019	-5593.266986	-636.6139019
MEXBOL Index	-8083.310081	1627.394057	-4.967026915	1.09456E-06	-11284.72078	-4881.899381	-11284.72078	-4881.899381

Ilustración 18 Análisis de Regresión

El análisis de esta regresión revela una relación fuerte entre las ventas (Best Sale o Mejor cifra de ventas registradas) y la deuda a corto y largo plazo, así como los índices IBOV, IPSA y MEXBOL. El coeficiente de correlación múltiple de 0.985 indica una relación altamente positiva entre las variables predictoras y la variable dependiente, mientras que el R² de 0.9716 sugiere que el modelo explica aproximadamente el 97.16% de la variabilidad en las ventas, lo que es bastante significativo. El valor de F elevado (2816.385) y su probabilidad prácticamente nula confirman que el modelo es estadísticamente significativo.

El coeficiente de Short and Long Term Debt (1.574) indica que, por cada incremento en deuda a corto y largo plazo, las ventas aumentan en un valor proporcional, lo que resalta la importancia de la deuda en impulsar las ventas en las empresas de estos índices. El error típico de 6314.97 es moderado, lo que sugiere que, aunque el modelo es fuerte.

Sin embargo, los coeficientes de los índices IBOV (-73379.14), IPSA (-3114.94) y MEXBOL (-8083.31) son negativos y significativos (valores p < 0.05), lo que indica que un incremento en estos índices puede estar asociado con una reducción en las ventas, lo que podría interpretarse como una influencia negativa de estos mercados bursátiles en el corto plazo, posiblemente debido a las dinámicas macroeconómicas o de mercado. La deuda parece tener el impacto más fuerte y positivo, mientras que los índices bursátiles tienen una correlación

negativa y relativamente débil con las ventas. En conjunto, esto sugiere que la deuda es un motor clave de las ventas.

Grafica 19

Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Best Sale – Short and Long Term Debt

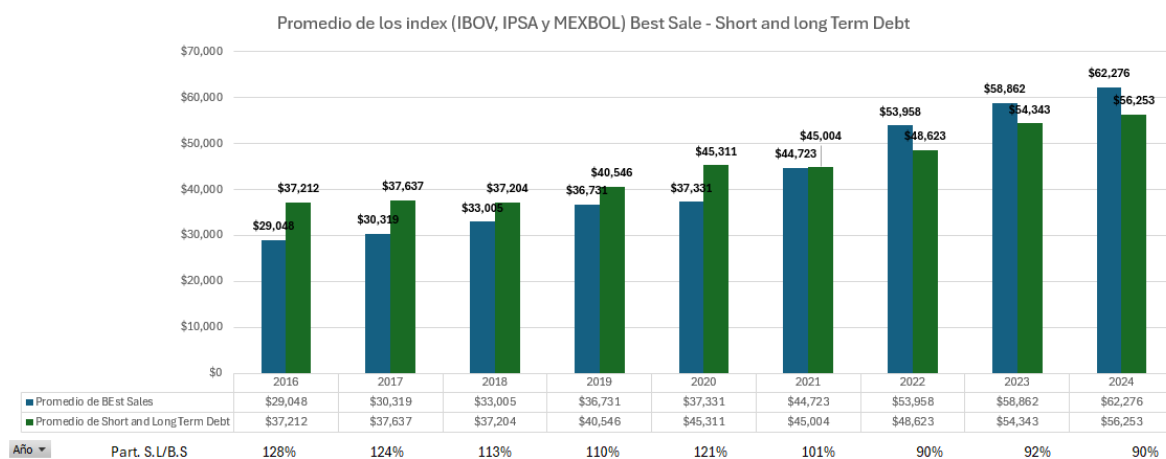


Ilustración 19 Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Best Sale – Short and Long Term Debt

Index	Año	Promedio de Short and Long Term Debt	Promedio de BEst Sales	Proporción Short and Long Term Debt/BEst Sales	Crecimiento Short and Long Term Debt YoY	Crecimiento Best Sales YoY
IBOV Index	2016	\$83,962	\$54,118	155%		
	2017	\$84,806	\$54,321	156%	1%	0%
	2018	\$82,825	\$60,426	137%	-2%	11%
	2019	\$90,402	\$70,832	128%	9%	17%
	2020	\$100,394	\$73,262	137%	11%	3%
	2021	\$101,983	\$94,722	108%	2%	29%
	2022	\$111,377	\$117,068	95%	9%	24%
	2023	\$128,249	\$128,735	100%	15%	10%
	2024	\$134,478	\$136,746	98%	5%	6%
	IPSA Index	2016	\$2,548	\$2,446	104%	
2017		\$3,250	\$2,866	113%	28%	17%
2018		\$3,153	\$3,006	105%	-3%	5%
2019		\$3,236	\$3,062	106%	3%	2%
2020		\$3,565	\$2,782	128%	10%	-9%
2021		\$3,560	\$2,709	131%	0%	-3%
2022		\$4,472	\$4,503	99%	26%	66%
2023		\$4,745	\$4,250	112%	6%	-6%
2024		\$4,753	\$4,156	114%	0%	-2%
MEXBOL Index		2016	\$25,127	\$30,578	82%	
	2017	\$24,856	\$33,770	74%	-1%	10%
	2018	\$25,633	\$35,585	72%	3%	5%
	2019	\$27,999	\$36,298	77%	9%	2%
	2020	\$31,975	\$35,950	89%	14%	-1%
	2021	\$29,469	\$36,738	80%	-8%	2%
	2022	\$30,018	\$40,302	74%	2%	10%
	2023	\$30,035	\$43,601	69%	0%	8%
	2024	\$29,526	\$45,928	64%	-2%	5%

Ilustración 20 Tabla Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Best Sale – Short and Long Term Debt

El análisis de la relación entre el Short and Long Term Debt y las Best Sales en los principales índices de Latinoamérica (IBOV, IPSA y MEXBOL) entre 2016 y 2024 revela que la deuda promedio supera el 100% de las ventas, alcanzando un 108% en los últimos nueve años. Esto refleja una fuerte dependencia de las compañías de la región en el apalancamiento financiero para respaldar su actividad comercial. En particular, los índices IBOV e IPSA muestran un endeudamiento sostenido superior al 100%, destacando su estructura apalancada. Por otro lado, IPSA y MEXBOL experimentaron una contracción en las Best Sales entre 2020 y 2021, siendo especialmente notable en IPSA, que registró una caída del 9% en 2020. Este panorama subraya la relevancia estratégica de la deuda en la estructura financiera de las empresas en Latinoamérica, tanto para sostener sus operaciones como para enfrentar desafíos económicos.

4. REGRESIÓN TOTAL ASSETS – SHORT AND LONG TERM DEBT

Grafica 21

Total Assets, curva de regresión ajustada

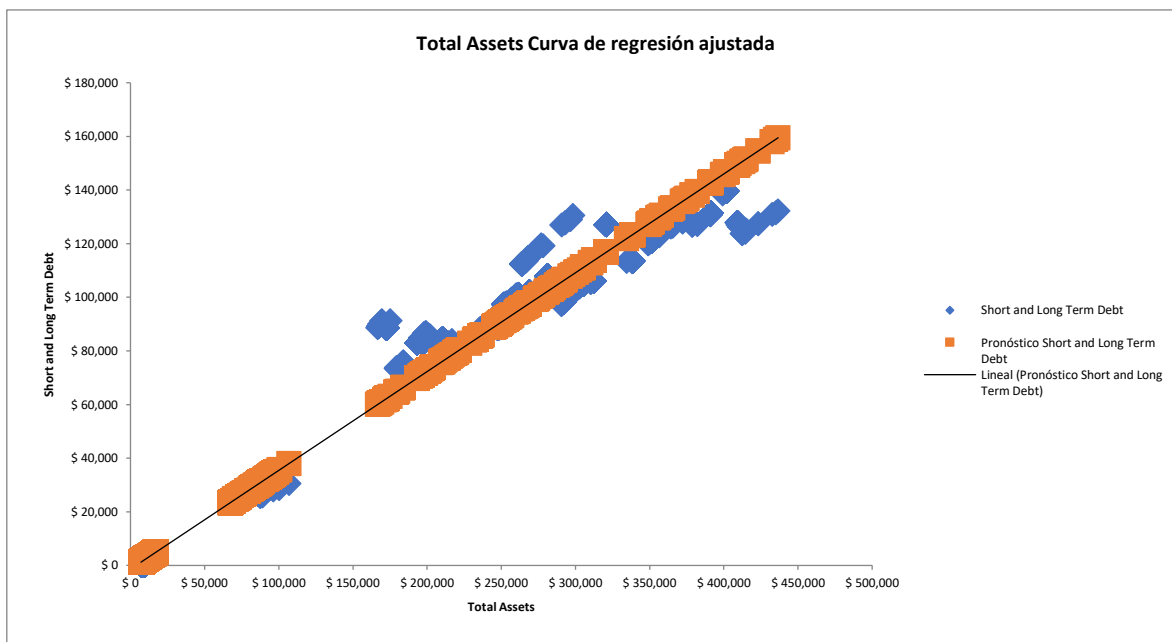


Ilustración 21 Total Assets, curva de regresión ajustada

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.99612558
Coefficiente de determinación R ²	0.992266171
R ² ajustado	0.992187854
Error típico	9730.935763
Observaciones	400

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Y promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	4	4.79888E+12	1.19972E+12	12669.82844	0
Residuos	395	37402988778	94691110.83		
Total	399	4.83628E+12			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95.0%	Superior 95.0%
Intercepción	6599.815723	973.3979845	6.780182235	4.38895E-11	4686.127096	8513.504349	4686.127096	8513.504349
Short and Long Term Debt	3.53675441	0.057245577	61.78214267	4.1251E-205	3.4242103	3.64929852	3.4242103	3.64929852
IBOV Index	-90609.84338	5834.022131	-15.53128208	8.46396E-43	-102079.4601	-79140.22666	-102079.4601	-79140.22666
IPSA Index	-7368.443863	1388.236294	-5.307773534	1.8547E-07	-10097.69957	-4639.188153	-10097.69957	-4639.188153
MEXBOL Index	-21595.06631	2102.687191	-10.2702298	4.33465E-22	-25728.92381	-17461.20881	-25728.92381	-17461.20881

Ilustración 22 Análisis de Regresión

El análisis de esta regresión revela una relación muy fuerte entre los activos totales (Total Assets) y la deuda a corto y largo plazo. El coeficiente de correlación múltiple de 0.996 y el R² de 0.992 indican que el modelo explica el 99.2% de la variabilidad en los activos totales, lo que sugiere una relación casi perfecta entre las variables predictoras y la variable dependiente. El valor de F extremadamente alto (12669.83) y su probabilidad asociada de 0 reafirman que la regresión es estadísticamente significativa.

El coeficiente de Short and Long Term Debt (3.54) sugiere que por cada incremento en la deuda, los activos totales aumentan en mayor proporción, lo que resalta la importancia del apalancamiento financiero en la estructura de activos de las empresas. El error típico de 9730.94, aunque considerable, no parece alterar la robustez del modelo.

En resumen, la deuda a corto y largo plazo tiene un impacto positivo y considerable sobre los activos totales, mientras que los índices bursátiles muestran una relación inversa, posiblemente reflejando tensiones macroeconómicas en la región que afectan la valoración de los activos. Esto sugiere que, aunque las empresas en estos mercados dependen del apalancamiento para impulsar sus activos.

Grafica 23

Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Assets – Short and Long Term Debt

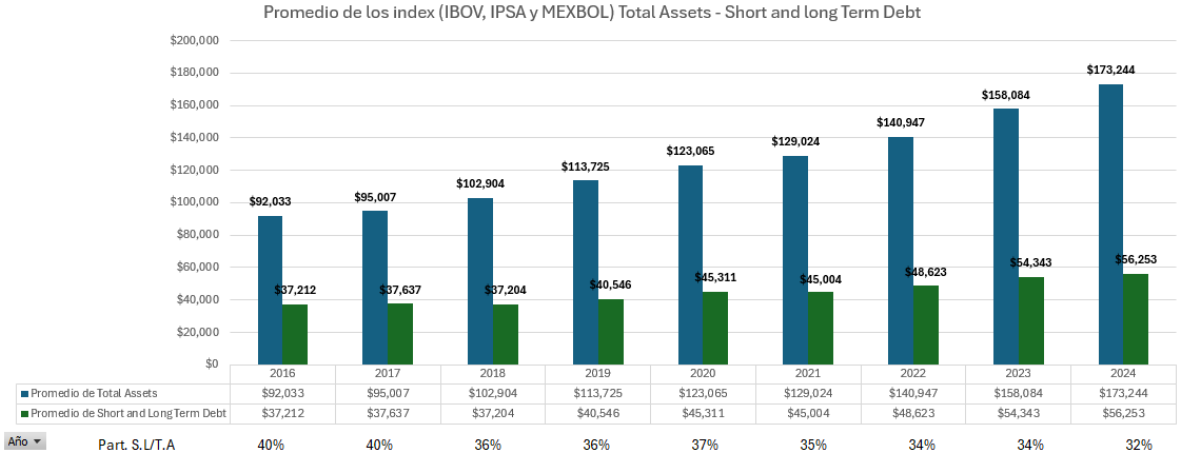


Ilustración 23 Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Assets – Short and Long Term Debt

Index	Año	Promedio de		Proporción Short and Long Term Debt/Total Assets	Crecimiento Short and Long Term Debt YoY	Crecimiento Total Assets YoY
		Short and Long Term Debt	Promedio de Total Assets			
IBOV Index	2016	\$83,962	\$196,756	43%		
	2017	\$84,806	\$199,881	42%	1%	2%
	2018	\$82,825	\$219,241	38%	-2%	10%
	2019	\$90,402	\$244,780	37%	9%	12%
	2020	\$100,394	\$268,315	37%	11%	10%
	2021	\$101,983	\$288,890	35%	2%	8%
	2022	\$111,377	\$315,561	35%	9%	9%
	2023	\$128,249	\$362,392	35%	15%	15%
	2024	\$134,478	\$406,573	33%	5%	12%
IPSA Index	2016	\$2,548	\$8,304	31%		
	2017	\$3,250	\$10,629	31%	28%	28%
	2018	\$3,153	\$10,664	30%	-3%	0%
	2019	\$3,236	\$10,875	30%	3%	2%
	2020	\$3,565	\$11,792	30%	10%	8%
	2021	\$3,560	\$11,603	31%	0%	-2%
	2022	\$4,472	\$15,105	30%	26%	30%
	2023	\$4,745	\$16,014	30%	6%	6%
	2024	\$4,753	\$15,606	30%	0%	-3%
MEXBOL Index	2016	\$25,127	\$71,038	35%		
	2017	\$24,856	\$74,511	33%	-1%	5%
	2018	\$25,633	\$78,806	33%	3%	6%
	2019	\$27,999	\$85,520	33%	9%	9%
	2020	\$31,975	\$89,088	36%	14%	4%
	2021	\$29,469	\$86,580	34%	-8%	-3%
	2022	\$30,018	\$92,175	33%	2%	6%
	2023	\$30,035	\$95,847	31%	0%	4%
	2024	\$29,526	\$97,554	30%	-2%	2%

Ilustración 24 Tabla Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Total Assets – Short and Long Term Debt

El análisis de la relación entre el Short and Long Term Debt y los Total Assets en los principales índices de Latinoamérica (IBOV, IPSA y MEXBOL) entre 2016 y 2024 muestra que, en promedio, la deuda representa el 36% de los activos totales, con el IBOV e IPSA superando consistentemente el 30% en los últimos nueve años. Esto indica que, aunque la deuda es un componente importante de la estructura financiera, su participación no es predominante, ya que se mantiene por debajo del 50%. Además, los índices IPSA y MEXBOL registraron una contracción del -3% en los activos totales entre 2020 y 2021, reflejando el impacto de condiciones económicas adversas en ese período. En general, la moderada proporción de deuda con respecto a los activos sugiere un enfoque relativamente conservador en la estructura de financiamiento de las empresas latinoamericanas.

5. REGRESIÓN BEST SALES– TOTAL LIABILITIES

Best Sale, curva de regresión ajustada

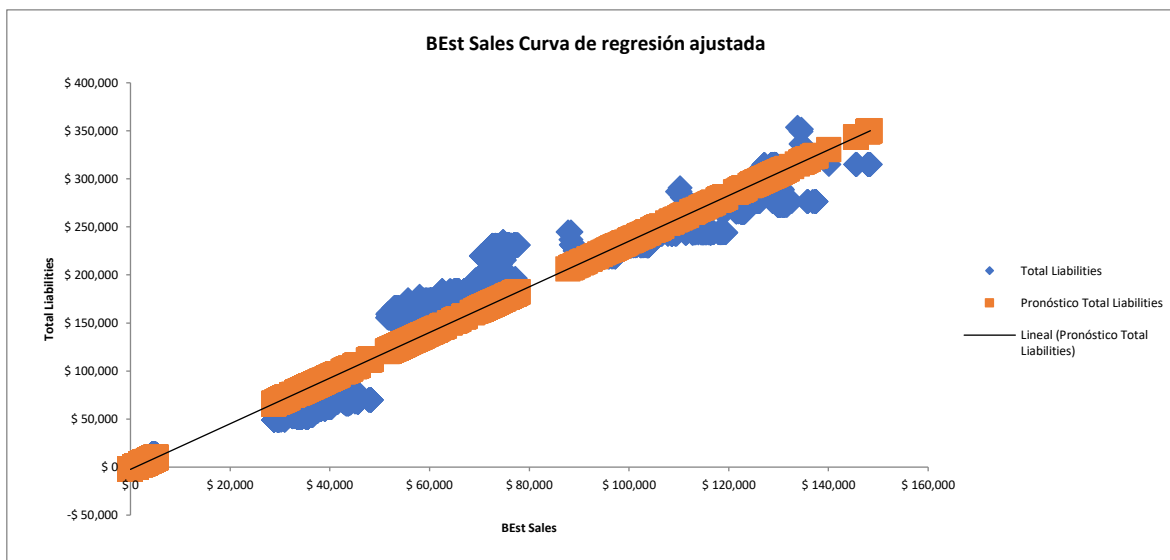


Ilustración 25 Best Sale, curva de regresión ajustada

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,974388493
Coefficiente de determinación R ²	0,949432935
R ² ajustado	0,949427108
Error típico	20095,33734
Observaciones	8680

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	6,57971E+13	6,57971E+13	162935,6769	0
Residuos	8678	3,50437E+12	403822582,9		
Total	8679	6,93015E+13			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	-2326,762723	282,7816002	-8,228126305	2,17699E-16	-2881,081789	-1772,443658	-2881,081789	-1772,443658
BEST Sales	2,374277699	0,005881978	403,6529164	0	2,362747626	2,385807773	2,362747626	2,385807773

Ilustración 26 Análisis de Regresión

El análisis de esta regresión revela una relación fuerte entre las ventas (Best Sales) y las responsabilidades totales (Total Liabilities), junto con los tres principales índices bursátiles latinoamericanos: IBOV, IPSA y MEXBOL. El coeficiente de correlación múltiple de 0.992 y el R² de 0.984 sugieren que el modelo explica el 98.4% de la variabilidad en las ventas, lo

que indica que las variables predictoras capturan la mayoría de la variabilidad en la variable dependiente. El valor de F es extremadamente alto (5173.29), con una probabilidad cercana a 0, lo que confirma que el modelo es estadísticamente significativo. El coeficiente de Total Liabilities (0.5499) muestra que por cada incremento en las responsabilidades totales, las ventas aumentan en un 54.99%, indicando una relación positiva y significativa entre deuda y ventas, lo que puede reflejar que las empresas latinoamericanas utilizan la deuda como una estrategia efectiva para financiar su crecimiento en ventas. Por el contrario, el coeficiente del MEXBOL Index (2987.34) es positivo y significativo, lo que sugiere que las empresas en México pueden estar beneficiándose de condiciones más favorables en ese mercado.

En resumen, los Pasivos totales tienen un impacto significativo y positivo en las ventas. Esto sugiere que la estructura financiera basada en deuda es fundamental para impulsar las ventas en las empresas latinoamericanas, pero los mercados bursátiles pueden introducir factores de riesgo adicionales que varían entre países.

Grafica 27

Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Best Sale – Total Liabilities

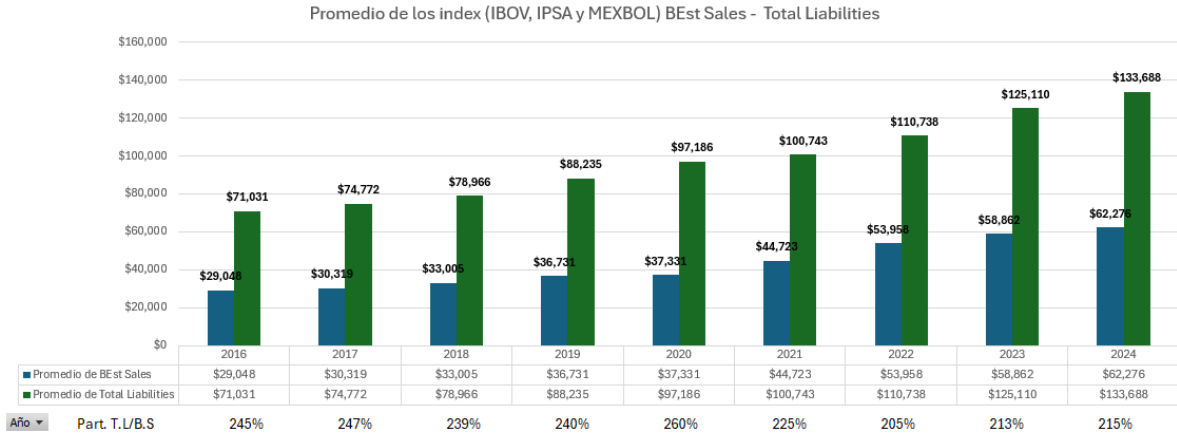


Ilustración 27 Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Best Sale – Total Liabilities

Index	Año	Promedio de Total Liabilities	Promedio de BEst Sales	Proporción Total Liabilities/BEst Sales	Crecimiento Total Liabilities YoY	Crecimiento BEst Sales YoY
IBOV Index	2016	\$155,057	\$54,118	287%		
	2017	\$162,861	\$54,321	300%	5%	0%
	2018	\$172,325	\$60,426	285%	6%	11%
	2019	\$194,103	\$70,832	274%	13%	17%
	2020	\$217,580	\$73,262	297%	12%	3%
	2021	\$230,808	\$94,722	244%	6%	29%
	2022	\$254,724	\$117,068	218%	10%	24%
	2023	\$294,628	\$128,735	229%	16%	10%
	2024	\$319,265	\$136,746	233%	8%	6%
IPSA Index	2016	\$6,256	\$2,446	256%		
	2017	\$7,989	\$2,866	279%	28%	17%
	2018	\$8,123	\$3,006	270%	2%	5%
	2019	\$8,332	\$3,062	272%	3%	2%
	2020	\$9,142	\$2,782	329%	10%	-9%
	2021	\$9,073	\$2,709	335%	-1%	-3%
	2022	\$11,882	\$4,503	264%	31%	66%
	2023	\$12,543	\$4,250	295%	6%	-6%
	2024	\$12,192	\$4,156	293%	-3%	-2%
MEXBOL Index	2016	\$51,779	\$30,578	169%		
	2017	\$53,466	\$33,770	158%	3%	10%
	2018	\$56,449	\$35,585	159%	6%	5%
	2019	\$62,271	\$36,298	172%	10%	2%
	2020	\$64,837	\$35,950	180%	4%	-1%
	2021	\$62,348	\$36,738	170%	-4%	2%
	2022	\$65,608	\$40,302	163%	5%	10%
	2023	\$68,159	\$43,601	156%	4%	8%
	2024	\$69,606	\$45,928	152%	2%	5%

Ilustración 28 Tabla Promedio de los Index (IBOV, IPSA y MEXBOL) Best Sale – Total Liabilities

El análisis de la relación entre los Total Liabilities y las Best Sales en los principales índices de Latinoamérica (IBOV, IPSA y MEXBOL) entre 2016 y 2024 muestra que, en promedio, los pasivos superan el 100% de las ventas durante los últimos nueve años. Esto indica que las compañías de la región suelen recurrir a un apalancamiento significativo, utilizando deuda como una herramienta clave para financiar sus operaciones y lograr niveles destacados de ventas. Aunque este nivel de pasivos es alto, refleja una estrategia común en economías emergentes, donde el acceso a financiamiento permite sostener y potenciar la actividad

comercial. Sin embargo, este enfoque también subraya la necesidad de una gestión eficiente de la deuda para mitigar riesgos asociados al endeudamiento elevado.

6. REGRESIÓN MULTIVARIADA

Grafica 29

Regresión Multivariada

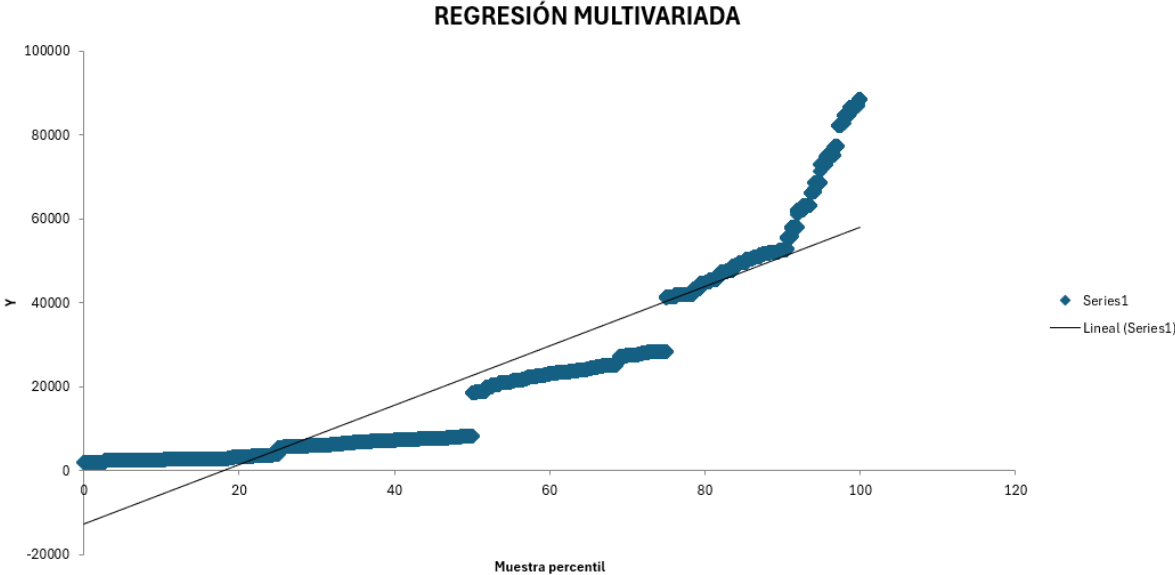


Ilustración 29 Regresión Multivariada

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,993678744
Coefficiente de determinación R ²	0,987397446
R ² ajustado	0,987391635
Error típico	2519,112372
Observaciones	8680

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	4	4,31318E+12	1,0783E+12	169919,3779	0
Residuos	8675	55050917964	6345927,143		
Total	8679	4,36823E+12			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	3836,049795	36,82950495	104,1569742	0	3763,855219	3908,244372	3763,855219	3908,244372
Variable X 1	1,520282043	0,026269346	57,87285519	0	1,468787887	1,571776199	1,468787887	1,571776199
Variable X 2	-0,718505645	0,032965918	-21,79540827	1,3993E-102	-0,783126673	-0,653884616	-0,783126673	-0,653884616
Variable X 3	0,457940684	0,009351587	48,96930344	0	0,439609353	0,476272014	0,439609353	0,476272014
Variable X 4	-0,059778543	0,004878552	-12,25333705	3,0908E-34	-0,069341663	-0,050215422	-0,069341663	-0,050215422

Ilustración 30 Análisis de Regresión

La regresión múltiple entre Total Equity y las variables EBITDA, EBIT, Short and Long Term Debt y Total Liabilities muestra una relación extremadamente fuerte, con un coeficiente de correlación múltiple de 0,99 y un R² de 0,99, indicando que el 99% de la variabilidad en el Total Equity puede explicarse por las variaciones en estas variables. El valor p de 0 confirma que esta relación es estadísticamente significativa. Estos resultados destacan la importancia de una buena estructura financiera, donde la gestión equilibrada de la deuda a corto y largo plazo, los pasivos totales y los activos es crucial para mantener un sólido capital propio. Una administración eficiente de estos elementos permite a la empresa financiar sus operaciones y crecimiento de manera sostenible, optimizando la rentabilidad y minimizando riesgos financieros, lo cual es esencial para la salud y el éxito a largo plazo de la compañía.

RESULTADOS ESPERADOS

1. La identificación de los patrones financieros más comunes en la estructura financiera de empresas latinoamericanas y su relación con el rendimiento financiero.
2. Determinar las correlaciones estadísticas más significativas entre métricas financieras y el rendimiento financiero de las empresas en Latinoamérica.
3. Evaluar la influencia de la deuda y como afecta al rendimiento financiero, incluyendo su impacto en el costo de capital.
4. Examinar liquidez y solvencia de las compañías seleccionadas y entender como afecta la capacidad para generar ganancias.
5. Realizar una comparación regional entre países latinoamericanos y ver diferencias significativas.
6. Identificar factores críticos financieros más influyentes en el rendimiento.
7. Toma de decisiones para proporcionar información relevante, para que las empresas y los inversores tomen decisiones financieras.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El objetivo general de esta investigación es analizar la interacción entre la estructura financiera y el desempeño económico de empresas latinoamericanas para identificar patrones y relaciones clave. Los objetivos específicos incluyen analizar tendencias financieras, evaluar factores internos y externos que influyen en las decisiones de financiamiento, identificar mejores prácticas de gestión, y proponer recomendaciones para mejorar la estructura financiera. La metodología se basó en un análisis empírico utilizando paneles de datos de empresas latinoamericanas en sectores clave, enfocándose en variables como liquidez y

rendimiento financiero. La recolección de datos se realizó principalmente a partir de tres índices bursátiles representativos de la región: IBOV de Brasil, IPSA de Chile, y MEXBOL de México, seleccionados por su importancia y diversidad sectorial en sus respectivos mercados.

Después de analizar las regresiones y sus diferentes relaciones en una estructura financiera, los hallazgos para las empresas están centradas en buscar un buen apalancamiento a Largo plazo con buenas tasas que le van a permitir aumentar su capacidad para generar los flujos monetarios necesarios para cumplir con sus compromisos. Estas capacidades que tiene las empresas buscan obtener fondos rápidamente y a tasas ventajosas depende de evaluaciones externas del riesgo.

Las compañías en América Latina siempre están incursionando en el análisis de tasas de interés cuando fluctúan, para estas compañías sigue siendo la financiación mediante deuda más atractiva; Cuando las tasas de interés son elevadas, la venta de acciones sería productiva en ese momento.

El punto de inflexión y el grado del efecto del Apalancamiento Financiero se plasman en el ángulo del rumbo de la configuración capitalista. Cuanto más explícito sea el punto de inflexión del equilibrio financiero y cuanto más empinada sea la línea de la configuración capitalista, mayor será el riesgo monetario.

Siempre será recomendado tener deuda buena, es importante que las compañías tengan una estructura financiera solida con deuda a largo plazo que les permita tener un flujo de caja óptimo para la normal transición de sus servicios, esto les permite tener un control del capital otorgado y que no sea un punto de riesgo en las inversiones de América Latina, como se

saben algunos sectores pueden tener mayor riesgo político o cambiario que torcerían los procesos si todo es manejado con capital.

La gestión eficaz de la deuda a corto y largo plazo, así como de los pasivos totales y el capital o patrimonio, es esencial para garantizar una sólida estructura financiera en empresas de Brasil, México y Chile. El uso prudente de la deuda a corto plazo proporciona flexibilidad financiera para cubrir necesidades inmediatas de capital, mientras que una planificación adecuada de la deuda a largo plazo garantiza una financiación estable para inversiones a largo plazo y crecimiento sostenible. Controlar los pasivos totales es crucial para evitar un endeudamiento excesivo que pueda poner en riesgo la viabilidad financiera de la empresa y su capacidad para obtener financiación futura. Además, mantener un nivel adecuado de capital o patrimonio proporciona un colchón financiero para enfrentar eventualidades y apuntalar la confianza de los inversionistas y prestamistas. En conjunto, estas prácticas financieras ayudan a construir una base sólida para el éxito a largo plazo y la resiliencia empresarial en los mercados de América Latina.

Relación entre Estructura Financiera y Rendimiento Financiero:

Los resultados obtenidos a través del análisis de regresión muestran una fuerte correlación entre la estructura financiera de las empresas, especialmente el Total Equity y los indicadores de rendimiento financiero como el EBIT y el EBITDA. La relación extremadamente alta, con coeficientes de correlación múltiple superiores a 0,90 y un R^2 de hasta 0,99, indica que la variabilidad en el rendimiento financiero de las empresas puede explicarse en gran medida por las variaciones en su estructura financiera. Esto sugiere que una sólida base de capital propio es un factor determinante en la generación de utilidades, reduciendo el riesgo asociado a la dependencia del endeudamiento.

Influencia de la Deuda en el Rendimiento Financiero:

El análisis también ha revelado que la deuda, tanto a corto como a largo plazo, juega un papel crucial en el rendimiento financiero. La deuda puede actuar como un catalizador para aumentar la rentabilidad debido al apalancamiento financiero; sin embargo, también incrementa el riesgo y el costo de capital, lo que puede erosionar las ganancias si no se maneja adecuadamente. Este hallazgo es consistente con la literatura previa, que sugiere que las empresas en países en desarrollo enfrentan desafíos similares a los de sus contrapartes en países desarrollados en cuanto a la gestión de su estructura de capital.

Prácticas Financieras en Empresas Latinoamericanas:

La identificación de patrones comunes en la estructura financiera de las empresas latinoamericanas ha permitido destacar las mejores prácticas adoptadas por compañías líderes en la región. Estas prácticas incluyen una gestión prudente de la deuda, el mantenimiento de una alta proporción de capital propio y la diversificación de fuentes de financiamiento. Además, las empresas que han logrado optimizar su estructura financiera tienden a mostrar una mayor resistencia frente a fluctuaciones económicas y mayores niveles de rentabilidad a largo plazo.

Comparación Regional y Factores Críticos:

El estudio también permitió realizar una comparación entre las economías más grandes de la región, como Brasil y México, que lideran en términos de inversión extranjera directa y producción económica. Las diferencias significativas observadas en las estructuras financieras y los rendimientos entre estos países reflejan la importancia de factores macroeconómicos y regulatorios. Factores críticos como la liquidez, solvencia y gestión del capital fueron identificados como influyentes en la capacidad de las empresas para generar ganancias y sostenerse en el tiempo.

Implicaciones para la Toma de Decisiones:

Finalmente, la investigación proporciona información valiosa para la toma de decisiones tanto de empresas como de inversores. La fuerte correlación entre la estructura financiera y el rendimiento sugiere que las empresas deben prestar especial atención a su composición de capital, buscando un equilibrio óptimo que maximice la rentabilidad sin comprometer la estabilidad financiera. Los inversores por su parte pueden utilizar estos hallazgos para evaluar el riesgo y el potencial de retorno de sus inversiones en la región, ajustando sus estrategias de apalancamiento según las condiciones particulares de cada empresa.

LIMITACIONES PARA FUTURAS INVESTIGACIONES

Con la experiencia obtenida algunas limitaciones que se puede llegar a presentar en futuras investigaciones con el fin de obtener un mejor entendimiento sobre la relación de estructura financiera y el rendimiento financiero en empresas latinoamericanas.

- **Inestabilidad macroeconómica:**

Numerosas naciones latinoamericanas han atravesado tradicionalmente ciclos de elevada inflación, depreciaciones cambiarias y turbulencia económica. Estos elementos macroeconómicos pueden complicar el pronóstico de flujos de tesorería venideros y las tasas en los entes corporativos.

- **Riesgos políticos y regulatorios:**

los cambios en las directrices cambiarias, los reglamentos y los escenarios políticos pueden inocular incertidumbres que impacten las operaciones mercantiles, los gravámenes y los términos de inversión en los países latinoamericanos.

- **Acceso a datos confiables:**

Adquirir información y datos exactos y de elevada calidad puede resultar arduo en algunos mercados latinoamericanos debido a las diferencias normativas contables, prácticas de rendición de informes y grados de auditoría. Por ahora es un inicio poder realizar análisis con compañías listadas en bolsa.

- **Riesgos cambiarios:**

Las oscilaciones en los tipos de canje entre las divisas locales y las principales monedas internacionales, como el dólar estadounidense, pueden impactar el rendimiento financiero y las tasas de empresas con operaciones transnacionales o activos y pasivos denominados en moneda extranjera.

- Economías informales:

La presencia de significativa de actividades económicas no registradas en algunas naciones latinoamericanas puede desvirtuar los datos económicos oficiales y obstaculizar la evaluación certera del tamaño del mercado y el potencial de expansión.

COMPROBACIÓN DE LA HIPOTESIS

- Hipótesis nula (H0): No hay relación significativa entre la estructura financiera y el rendimiento financiero de las empresas latinoamericanas.
- Hipótesis alternativa (H1): Existe una relación significativa entre la estructura financiera y el rendimiento financiero de las empresas latinoamericanas.

Los resultados de las regresiones realizadas me brindaron información sobre la estructura de capital óptima para las compañías en América Latina, esto quiere decir que la combinación adecuada de Deuda y Capital va a maximizar el valor de la empresa.

Se pueden presentar riesgos financieros, pero la relación positiva y fuerte de deuda puede sobrellevar la inversión alta de capital en estos países. Esto será utilizado para beneficios tributarios y de legislación. Por eso la Hipótesis H1 es aceptada y comprobada en cuanto a estructura financiera optima y como permitirá un mejor rendimiento financiero.

Al realizar seis regresiones entre Total Equity, EBIT, EBITDA, Short and Long Term Debt, Total Assets y Total Liabilities con una significancia estadística de 0, al rechazar la hipótesis nula y confirmar la hipótesis alternativa, se evidenció la existencia de relaciones

significativas entre estos elementos. Esta validación sugiere que la empresa en cuestión posee una estructura de capital bien equilibrada y gestionada de manera eficiente. La presencia de relaciones entre el patrimonio neto, los ingresos operativos, la deuda a corto y largo plazo, así como los activos y pasivos totales, indica una salud financiera robusta y una gestión prudente de los recursos financieros disponibles. En conclusión, la confirmación de estas relaciones respalda la afirmación de que la empresa exhibe una buena estructura de capital, lo que contribuye a su estabilidad y crecimiento a largo plazo.

CRONOGRAMA

Mes 1: Definición y Planificación	Refinar la pregunta de investigación y definir los objetivos específicos.
	Revisar la literatura existente sobre el tema y desarrollar el marco teórico.
	Definir la metodología de investigación y preparar un plan detallado.
Mes 2: Recopilación de Datos	Obtener los datos financieros necesarios de empresas latinoamericanas y recopilar datos macroeconómicos relevantes.
	Comenzar a organizar y limpiar los datos.
Mes 3: Análisis de Datos	Realizar análisis descriptivos preliminares de los datos.
	Aplicar técnicas estadísticas para evaluar la relación entre la estructura financiera y el rendimiento financiero.

	Interpretar los resultados iniciales y ajustar la metodología si es necesario.
Mes 5: Redacción del Marco Teórico y Metodológico	Redactar el marco teórico basado en la revisión de la literatura.
	Describir detalladamente la metodología utilizada en la investigación.
	Escribir los capítulos de introducción y metodología de la tesis.
Mes 6: Análisis Detallado y Discusión	Realizar análisis más profundos de los datos y obtener conclusiones significativas.
	Redactar el capítulo de resultados y la discusión de los hallazgos.
Mes 7: Conclusiones y Recomendaciones	Escribir el capítulo de conclusiones, resumiendo los resultados y respondiendo a la pregunta de investigación.
	Formular recomendaciones prácticas basadas en los hallazgos.
Mes 8: Redacción Final y Revisión	Completar la redacción final de la tesis.
	Realizar una revisión exhaustiva de la tesis en busca de errores y coherencia.
Mes 9: Presentación y Defensa	Preparar la presentación de la tesis.
	Realizar la presentación y la defensa oral de la tesis ante un comité académico.

Realizar las correcciones finales y presentar la versión final de la tesis.

Bibliografía

- Ahmeti, F. &. (2015). A critical review of Modigliani and Miller's theorem of capital structure. *International Journal of Economics, Commerce and Management (IJEEM)*, 3(6).
- Al Nasser, O. M. (2009, July 29). Do well-functioning financial systems affect the FDI flows to Latin America. *International Research Journal of Finance and Economics*, pp. 60-75.
- Ameer, R. (2013). Financial liberalization and firms' capital structure adjustments evidence from Southeast Asia and South America. *Journal of economics and finance*, 37, pp. 1-32.
- Brock, P. L. (2000). Understanding the behavior of bank spreads in Latin America. . *Journal of development Economics* 63(1), pp. 113-134.
- Brusov, P. F. (2022). Capital Structure: Modigliani–Miller Theory. In *Generalized Modigliani–Miller Theory: Applications in Corporate Finance, Investments, Taxation and Ratings*, pp. 9-32.

- Caballero, R. J. (2022). Macroeconomic volatility in Latin America: a view and three case studies. *National Bureau of Economic Research*.
- Calderón, C. &.-H. (2003). Macroeconomic policies and performance in Latin America. *Journal of International Money and Finance*, 22(7), pp. 895-923.
- Calzada Olvera, B. (2022). Innovation in mining: what are the challenges and opportunities along the value chain for Latin American suppliers?. *Mineral Economics*, 35(1), pp. 35-51.
- CEPAL, N. (2022). La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2022. *CEPAL*.
- Céspedes, J. G. (2010). Ownership and capital structure in Latin America. *Journal of business research*, 63(3), pp. 248-254.
- Cetina, K. K. (2005). How are global markets global? The architecture of a flow world. *The sociology of financial markets*, pp. 38-61.
- Chapman, B. &. (2015). An analysis of Stafford loan repayment burdens. *Economics of Education Review*, 45, pp. 89-102.
- Chen, Z. K. (2013). Minority shareholders' control rights and the quality of corporate decisions in weak investor protection countries: A natural experiment from China. *The Accounting Review*, 88(4), pp. 1211-1238.
- Dias Basto, D. (2015). Determinants of capital structure of publicly-traded companies in Latin America: The role of institutional and macroeconomics factors. In *Determinants of Capital Structure of Publicly-Traded Companies in Latin America*.

The Role of Institutional and Macroeconomics Factors: Dias Basto, Douglas, pp. 113-134.

Harris, M., & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, Vol. 46, No. 1. (Mar., 1991),, pp. 297-355.

Hutchinson, F. &. (2000). Alternative ways of financing production. . *The European Legacy*, 5(2), pp. 207-214.

Jaros, J. &. (2015). To the capital structure choice: Miller and Modigliani model. *Procedia Economics and Finance*, 26,, pp. 351-358.

JENSEN, M., & MECKLING, W. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". . *JENSEN, M.*

Kaplan. (2012). Financial Knowledge Bank.

Kirch, G. &. (2012). Determinants of corporate debt maturity in South America: Do institutional quality and financial development matter? *Journal of Corporate Finance*, pp. 980-993.

Klagge, B. &. (2005). Decentralized versus centralized financial systems: is there a case for local capital markets?. *Journal of Economic Geography*, 5(4), pp. 387-421.

Levine, R. &. (1998). Capital control liberalization and stock market development. *World development*, 26(7), pp. 1169-1183.

Lizondo, J. S. (1993). Foreign direct investment. . *Readings in international business: A decision approach*, , pp. 85-114.

Miller, M. &. (1958). The cost of capital. Corporate Finance and the Theory of Investment. . *American Economic Review*, 48(3), pp. 261-297.

Modigliani, F. &. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3),, pp. 261-297.

Modigliani, F. &. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. . *The American economic review*, 48(3), pp. 261-297.

Modigliani, F. &. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American economic review*,, pp. 433-443.

Muñoz Mendoza, J. A. (2022). Impacts of earnings management and institutional-financial development on capital structure choice in Latin-American markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(9), pp. 2695-2709.

Myers, S. (1984). The Capital Structure Puzzle". *Journal of Finance*, vol. 39, No. 3.

Ng, D. (2006). The impact of corruption on financial markets. *Managerial Finance*, 32(10), pp. 822-836.

Nha, B. D. (2016). Determinants of capital structure choice: Empirical evidence from Vietnamese listed companies. . *Society and Economy*, 38(1), pp. 29-45.

Ramachandran, A. &. (2009). The relationship between working capital management efficiency and EBIT. *Managing Global Transitions: International Research Journal*, 7(1).

Rubinstein, M. (2003). Great moments in financial economics: II. Modigliani-Miller Theorem. *Journal of Investment Management*, 1(2), pp. 7-13.

- Rudd, K. (2009, 02). The global financial crisis. . *Monthly, The* , pp. 20-29.
- Shadlen, K. (2006). Debt, finance, and the IMF: Three decades of debt crises in Latin America. *South America, Central America and the Caribbean*,, pp. 8-12.
- Simiyu, M. D. (2020). A Critical Literature Review of Capital Structure. *Social Science Research Network (SSRN)*, pp. 53-57.
- Stallings, B. (2006). Finance for development: Latin America in comparative perspective. *Rowman & Littlefield*.
- Statista Research Department. (2024, 2 22). Statista Research Department,.
- Stiglitz, J. E. (1988). Why financial structure matters. . *Journal of Economic Perspectives*, 2(4), pp. 121-126.
- Villamil, A. P. (2008). The Modigliani-Miller Theorem. *The New Palgrave Dictionary of Economics, Second Edition*. Eds. Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume. *Palgrave Macmillan*,, pp. 1-7.