



TRELEW, 19 ABR 2023

VISTO:

El Acta de Comité Académico Maestría en Gerencia Empresarial de Delegación Académica Comodoro Rivadavia y la Nota del Secretario de Posgrados Esp. Lucas D. Atucha; y

CONSIDERANDO:

Que por el Acta del Visto y conforme las atribuciones que al efecto le reserva la Ordenanza CS N° 181, el Comité Académico ha propuesto hacer lugar al pedido de excepción de créditos vencidos para la presentación del Plan de Tesis solicitado por el maestrando Martín Elardi Aragon de la Delegación Académica Comodoro Rivadavia.

Que la Resolución N° 170/10 CDFCE indica como norma complementaria particular que el alumno podrá optar por:

- a) *Presentar el Plan de tesis para mantener la vigencia de los créditos que pudieran tener vigentes algunos seminarios, recurrar solo aquellos que registren el crédito vencido, y aprobarlos en un plazo máximo de 90 días después de finalizado el cursado de cada uno de ellos. En este caso el plazo para la presentación de la tesis será de dos años a partir de la fecha de aprobación del Plan de tesis por parte del Comité Académico.*
- b) *Presentar el Plan de tesis para mantener la vigencia de los créditos que pudieran tener vigentes algunos seminarios y solicitar por nota fundamentada al Comité Académico que propicie una medida de excepción ante el Consejo Directivo de la Facultad, con respecto a cada uno de los seminarios con créditos vencidos. El Comité Académico podrá proponer alternativas que suplanten el recurrido para la aprobación de dichos seminarios y fijará el plazo para la presentación de la tesis."*

Que el alumno Martín Elardei ARAGON, presenta el Plan de Tesis y propuesta de Director de Tesis conforme el Inciso b) del Artículo 1° de la Resolución N° 170/10 CDFCE.

Que del Acta del Comité Académico surge: "...que los plazos excedidos no son significativos teniendo en cuenta el buen rendimiento académico durante el cursado de la carrera y las razones expuestas justificando la demora en la presentación del Plan. Por lo tanto, el Comité Académico decide propiciar una medida de excepción ante el Consejo Directivo de la Facultad con respecto a las asinaturas con créditos vencido, aceptando formalmente la presentación del Plan para su análisis..."

Que las Comisiones de Vigilancia y Reglamento y de Enseñanza se expidieron en trabajo único y conjunto mediante el Despacho N° 021/23.-

Que dicho Despacho fue tratado y aprobado en sesión ordinaria del día 15 de Abril de 2023.-

POR ELLO:

EL CONSEJO DIRECTIVO DE LA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

RESUELVE:

ARTICULO 1°.- HACER LUGAR al pedido de excepción del maestrando **Martín Elardi ARAGON**, de la Maestría en Gestión Empresarial de Delegación Académica Comodoro Rivadavia,

Página 1 de 2

--021/23

"1983/2023 - 40 AÑOS DE DEMOCRACIA".



en cuanto a los créditos vencidos conforme la aplicación el inciso b) del Artículo 1° de la Resolución N° 170/10 CDFCE, manteniendo la vigencia de los créditos.

ARTICULO 2°.- **APROBAR el Plan de Tesis** presentado por el maestrando Martín Elardi ARAGON, titulado "Variación de la porción deuda/equity de empresas que cotizan en el Merval y su relación con la rentabilidad e inversión entre 2016-2022" que figura como Anexo al presente.

ARTICULO 3°.- DESIGNAR al Mg. Alberto Esteban Bressan como Director del Plan de Tesis mencionado en el Artículo anterior.

ARTICULO 4°.- Regístrese, comuníquese y cumplido, archívese.-

UNPSJB
FCE


Mg. Julio Ricardo IBAÑEZ
DECANO
Facultad de Ciencias Económicas
UNPSJB

--021/23

RESOLUCION N°

CDFCE...



UNPSJB

Facultad de Ciencias Económicas

Maestría en Gestión Empresarial

Plan de tesis

Título:

**VARIACIÓN DE LA PORCIÓN
DEUDA/EQUITY DE EMPRESAS QUE COTIZAN
EN EL Merval Y SU RELACIÓN CON LA
RENTABILIDAD E INVERSIÓN ENTRE 2016-
2022**

Maestrando: Martín Elardi Aragón

Director: Dr. Alberto Bressan

Comodoro Rivadavia, 06 de diciembre de 2022

TRATADO EN SESIÓN DE CONSEJO

DIRECTIVO DEL DÍA.....15/04/2023

ACTA N°.....316

Res. ; Disp. ; Nota N°.....021/23 -

--021/23

1) Título:

VARIACIÓN DE LA PORCIÓN DEUDA/EQUITY DE EMPRESAS QUE COTIZAN EN EL Merval Y SU RELACIÓN CON LA RENTABILIDAD E INVERSIÓN ENTRE 2016-2022

2) Tipo de trabajo de investigación elegido:

Este trabajo se llevará a cabo en forma de tesis, en la cual se identificará y analizarán las variables que determinan la estructura de capital y la relación con la rentabilidad e inversión de las empresas que cotizan en el Mercado de Valores de Argentina en el período 2016-2022.

Por medio de indicadores y un modelo de regresión múltiple se analizará cuáles son las variables que explican la estructura de capital de un conjunto de empresas argentinas, estableciendo una comparación en su estructura de capital y la relación con la rentabilidad e inversión antes, durante y después de la pandemia. Si bien la mayor cantidad de estudios se concentra en los mercados desarrollados, no pierden relevancia el análisis en los mercados en desarrollo como el argentino, lo que “genera nuevas inquietudes de investigación” (Sampieri, 2010, pág. 40).

3) Justificación

Hace varias décadas nuestro país sufre serios desajustes en cuanto a las variables macroeconómicas, hecho que dificulta la toma de decisiones en cuanto al financiamiento en las empresas argentinas. Esta situación pone en riesgo su rentabilidad y la capacidad de inversión, y tiene consecuencias en su rendimiento. En estos últimos años, se puede señalar otro factor que también ha perjudicado al sector empresarial: la reciente pandemia provocada por el virus COVID-19, que ha contribuido a generar una paralización de la actividad económica del país, dificultando aún más la toma de decisiones.

Además, no se puede pasar por alto que en los dos últimos años anteriores a la pandemia la caída del PBI fue de 2,6% en el año 2018 y 2% en el año 2019. El cierre de actividades económicas durante varios meses provocó un descenso aún mayor llegando al 9,94% a fines del año 2020, siendo el más alto de la región. Si bien los números citados previamente fueron desalentadores respecto a la situación del país, en el año 2021 los indicadores del INDEC expusieron una recuperación del PBI del 10,40% respecto al año anterior. Esto significa que antes y durante la pandemia, la situación de las empresas fue volátil por factores externos.

2-021/23

Respecto al periodo postpandemia, el Banco Mundial (2022) expresa que

la actividad económica se ha recuperado más rápido de lo esperado, con un incremento del 10,4% del PIB en 2021, luego de una caída de 9,9% en 2020 en el marco de la crisis desatada por la COVID-19. A mediados de 2022, la economía superaba en un 7.5% el nivel de actividad anterior a la pandemia. El déficit fiscal se redujo con respecto a 2020, principalmente como consecuencia de la reducción del gasto relacionado con la COVID-19 y de ingresos extraordinarios, como los provenientes del impuesto a las grandes fortunas, así como de una mayor recaudación proveniente de los derechos de exportación, en un contexto de suba internacional de precios de los *commodities*. Sin embargo, el déficit fiscal sigue siendo alto y la emisión monetaria para financiar dicho déficit contribuyó a acelerar la tasa de inflación, que a agosto de 2022 se encontraba en 71% anual. Así, la economía sigue mostrando desbalances macroeconómicos que limitan la sostenibilidad del crecimiento económico (párr. 3).

Todo este escenario que incluye el antes, durante y después de la pandemia, ha obligado a las distintas empresas a repensar sus estrategias para obtener rentabilidad, así como las decisiones de inversión y de endeudamiento, asumiendo diferentes riesgos en un escenario inestable en lo económico-financiero.

La realización de un análisis económico y financiero de la estructura organizacional requiere de un conjunto de técnicas a fin de diagnosticar la situación, así como la proyección de la empresa, lo que permitirá tomar decisiones más acertadas. Para ello, se necesita realizar una interconexión entre las cuentas contables y el estudio de datos como la organización, determinar el grado de interconexión y los conceptos de los indicadores más importantes como son los de liquidez, rentabilidad y endeudamiento (Argüelles Ma et al, 2018). En cuanto a los indicadores de liquidez, estos se utilizan para determinar la capacidad que tiene una empresa para enfrentar las obligaciones en el corto plazo, se dice que cuanto más elevado es el indicador, mayor es la posibilidad de que la empresa logre cancelar las deudas a corto plazo (Ortiz Anaya, 2006).

En la literatura, se considera que el tamaño de la empresa está influenciado por el grado de endeudamiento y éste, en consecuencia, impacta en la rentabilidad de la organización. Ya en 1959, Baumol señalaba que “el tamaño es importante para explicar

la rentabilidad obtenida, toda vez que a mayor tamaño habrá mayores posibilidades de controlar el mercado y consecuentemente influir en la rentabilidad” (Argüelles Ma et al, 2018, pág. 40). Por su parte, Acedo (2004) señala que en las grandes empresas el capital como la deuda se encuentran en proporción similar en manos de numerosos inversores, accionistas y obligacionistas, por lo que el capital y la deuda tienen una alta dispersión. Esto puede generar problemas de sustitución de activos y de subinversión, problemas que pueden afectar a la estructura financiera, a los proyectos de inversión y a las rentabilidades futuras.

En las investigaciones de carácter financiero aparecen factores económicos que tratan de explicar la probable relación entre la dimensión empresarial y el grado de endeudamiento, así como su costo, a saber: “el poder de negociación de la organización con los acreedores, dificultades de acceso al mercado de capitales, y la gran diversidad de actividades, entre otros” (Argüelles Ma et al, 2018, pág. 40).

En cuanto al endeudamiento, dice Argüelles Ma et al (2018) que se trata de “...un tema central en todas las organizaciones, sean públicas o privadas, y su utilidad estriba en que impulsa el crecimiento de los entes” (pág. 40). Agrega que en un principio solo estaba orientado al estudio de cuáles eran los niveles equilibrados de deuda, pero con el tiempo se produjeron cambios respecto a la composición de la deuda, sus características e impacto en sus estados financieros. Para ello, es necesario una toma de decisión que

(...) tiene que partir del conocimiento del empresario acerca de la estructura financiera de la negociación para poder potenciar los recursos retenidos por utilidades, junto con los demás ingresos eventuales y determinar si con ellos es capaz de soportar los resultados financieros que se esperan; es el momento en que tendrá que ventilar las diferentes opciones que existen en el mercado para encontrar el apalancamiento adecuado, antes necesita conocer si el utilizarlo le producirá los beneficios proyectados. (Argüelles Ma et al, 2018, pág. 40)

De esta manera, en este trabajo se analizarán los aspectos relativos al endeudamiento y a la rentabilidad en las empresas cotizantes en el Merval, teniendo en cuenta la toma de decisiones para encontrar el apalancamiento adecuado, especialmente en periodos atravesados por diferentes cambios (macroeconómicos y otros

- 021 / 23

como, por ejemplo, la pandemia). El propósito de esta investigación es analizar en el contexto muestreado un comportamiento que permita generalizar decisiones de este tipo.

Realizar un diagnóstico de las empresas argentinas que se mantuvieron en el panel principal de la Mercado de Valores de Argentina antes, durante y después de la pandemia, nos pueda dar una perspectiva de la variación de la porción de deuda/*equity*, conocer la estructura de capital de las empresas cotizantes y su relación con la rentabilidad e inversión, la que se puede elevar al lograr una relación ideal de deuda-capital (Rivera Godoy 2008), esto significa un equilibrio entre la rentabilidad proyectada y el riesgo. Por otro lado, nos ayudará a comprender el costo de capital como uno de los pilares fundamentales de las finanzas corporativas y poder relacionarlo con la rentabilidad, el beneficio esperado tras la toma de decisiones y la inversión. Por último, a partir de los resultados obtenidos se podrán plantear las conclusiones y recomendaciones para mejorar el rendimiento de la organización.

4) Problema:

En nuestro país se observa una misma dificultad en la: empresas hace varios años respecto al endeudamiento y el impacto que tiene éste en la rentabilidad, una preocupación que también tiene lugar en la literatura académica. En ella es posible encontrar información sobre las dificultades de financiamiento, de la óptima relación deuda/*equity* del costo del capital, es decir, la combinación específica de deuda y patrimonio propio que una empresa utiliza para financiar sus operaciones (Abor, 2008), que se profundiza en un escenario macroeconómico volátil a lo que se sumó la pandemia causada por el virus COVID-19. Asimismo, se agrega la incógnita sobre cómo varía la porción de la deuda a terceros y la relación que surge con la rentabilidad y la inversión.

El endeudamiento tiene un efecto sobre el valor de una empresa, en consecuencia, ha sido estudiado detalladamente en finanzas. El trabajo más conocido probablemente sea el de Franco Modigliani y Merton Miller "*The cost of Capital, Coporation Finance and Theory of Investment*" realizado en 1958 y conocido como el Teorema Modigliani-Miller. Fueron estos autores quienes dieron origen a las finanzas como disciplina, analizando qué es lo que sucede al valor de una empresa cuando se endeuda. Concluyeron que la influencia de un mayor o menor endeudamiento es irrelevante sobre la capacidad de las empresas para generar fondos.

Desde la proposición de la irrelevancia de la deuda de Modigliani y Miller (1958), se avanzó en un número de teorías para explicar la variación del ratio de la deuda entre

las distintas firmas. Mientras que, en algunas teorías la existencia de impuestos y costos de quiebra justifican la relevancia de la deuda (De Ángel y Masulis, 1980), en otras, la relevancia se debe a que existe una asimetría de la información, es decir, que los administradores cuentan con una información a la que los inversores no acceden (Myers, 1984; Ross, 1977). Una tercera teoría es la de la agencia, propuesta por Jensen y Meckling (1976) que procede del conflicto entre los administradores corporativos, los accionistas externos y los bonistas. Por otro lado, fuera de estas líneas teóricas que tienen diversidades internas, se presentan los abordajes conductuales asociados con la relajación del supuesto de racionalidad.

Se considera que una buena teoría puede ayudar en la práctica empresarial a simplificar las decisiones al momento de endeudarse o desendeudarse, atendiendo al verdadero efecto que tiene el endeudamiento corporativo. De este modo, se observa que la importancia del apalancamiento financiero (Ang, 1991; Berger y Udell, 1998) radica también en que la política financiera y la estructura de capital de las empresas es uno de los principales temas de preocupación en las corporaciones y, además, constituye parte del fracaso de las empresas, principalmente de las pequeñas. Por tal razón, se cree que es necesario conocer qué comprende cada teoría y, por ejemplo, qué decisiones toman aquellas empresas argentinas que se encuentran en el panel principal de la bolsa, a fin de analizar cómo se ajustan a la necesidad de la empresa para la toma de decisiones.

Siguiendo esta línea, la presente investigación se focalizará en diagnosticar el endeudamiento como parte del costo o estructura de capital y la relación variable que presenta con la rentabilidad y la inversión en un periodo que abarca desde el 2016 al 2022. Para ello, se analizará inicialmente el estado actual de la temática con el fin de analizar la fuente de información de éstas, es decir, los estados financieros que se encuentran bajo supervisión directa de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Esta investigación se centrará en el impacto que genera dicho endeudamiento en la rentabilidad e inversión del negocio y como varía de acuerdo el porcentaje de deuda de la empresa a lo largo del periodo analizado. Para ello, partirá del interrogante: ¿cómo es la porción deuda/*equity* y su relación con la rentabilidad e inversión de las empresas que cotizan en el panel principal del Mercado de Valores argentino antes, durante y después de la pandemia, es decir, entre los años 2016-2022?

5) Hipótesis

--021/23

H1: La porción deuda/*equity* de las empresas que cotizan en el Mercado de Valores argentino en el periodo 2016-2022 no es constante y presenta variaciones en su relación con la rentabilidad e inversión.

Ho: La porción deuda/*equity* de las empresas que cotizan en el Mercado de Valores argentino en el periodo 2016-2022 es constante y no presenta variaciones en su relación con la rentabilidad e inversión.

6) Objetivos

General:

- Determinar cómo se presenta la porción deuda/*equity* y su relación con la rentabilidad y la inversión en las empresas argentinas que cotizan en el Merval desde 2016 a 2022.

Específicos:

- Identificar y analizar las variables macroeconómicas y otros factores (como la pandemia) que influyen en los cambios organizacionales-financieros y en el resultado esperado.
- Comparar el índice de endeudamiento con el índice de rentabilidad de las empresas seleccionadas y la inversión.
- Explicar la estructura de financiamiento de estas empresas antes, durante y después de la pandemia.
- Diseñar recomendaciones con base en el análisis de las diferentes empresas en cuanto a la relación endeudamiento-rentabilidad-inversión.

7) Marco teórico

Desde la teoría se desarrollan diferentes dimensiones conceptuales cuya relación podrá ser profundizadas durante la investigación, a saber: Estructura o Costo de Capital, endeudamiento, rentabilidad, inversión.

a. Estructura o Costo de capital

Es la relación entre el patrimonio (*equity*) y los pasivos totales (deuda) de una empresa. La teoría más conocida es la de Modigliani y Miller en 1958, cuando realizan

conclusiones a partir de diferentes supuestos simplificadores de un escenario ideal: inexistencia de imperfecciones en el mercado de capitales, inexistencia de costos de transacción, posibilidad de prestar y pedir prestado dinero a la tasa libre de riesgo, inexistencia de impuestos corporativos y personales y costos derivados de la quiebra, el valor de una empresa apalancada es igual al de otra sin deuda. Al no contemplar todos los condicionantes de la estructura de capital, realizan modificaciones en 1963 incluyeron los impuestos corporativos, concluyendo que el valor de una firma apalancada es mayor que el de otra financiada con capital propio debido al ahorro impositivo, ya que genera la deducción de los intereses sobre la deuda. A partir de sus contribuciones, surgieron otros estudios que buscaron determinar los factores que influyen en las decisiones de las empresas con el fin de lograr una estructura óptima de capital (Delfino, 2006).

Entre los nuevos estudios se destacan:

- (i) *Teoría del balance estático* (“static trade-off theory”): parte del supuesto de que las empresas establecen como objetivo determinada estructura de capital, la que tratan de mantener en el tiempo y que está a su vez determinada por una especie de balance (trade-off) entre beneficios fiscales y costos generados por el endeudamiento. Sin embargo, aun con el aumento de los beneficios fiscales, “el costo esperado de insolvencia puede llegar a ser tan grande que supere esas ventajas, induciendo a la empresa a financiarse con recursos propios” (Delfino, 2006, pág. 5).
- (ii) *Teoría de la información asimétrica*: se basa en el supuesto de que existe una clara diferencia en la información con que cuentan los directivos por un lado y los acreedores por el otro, sobre las oportunidades de inversión de las firmas.
- (iii) *Teoría del orden jerárquico* (o *Pecking order theory*): postula que las firmas financian sus inversiones en base a una jerarquía de fuentes: 1º ganancias retenidas, 2º deuda, y 3º las ampliaciones de capital mediante la emisión de acciones. La hipótesis fue enunciada por Myers en 1984, señalando que quienes invierten en una empresa disponen de menos información sobre su situación financiera que sus directivos. De este modo, se inicia el problema de la información asimétrica, lo que plantea la necesidad de analizar las señales emitidas por los directivos cuando una empresa decide emitir nuevas acciones, por ejemplo.

Actualmente, los estudios se centran en la estructura de capital óptimo, es decir, en aquella que permitiría maximizar la utilidad en la empresa, o también minimizar el costo de los recursos financieros que utiliza.

b. Endeudamiento

Bajo este concepto los indicadores miden el grado de participación de los acreedores en el financiamiento organizacional, estableciendo el riesgo que corren tanto ellos como los propietarios, así como lo positivo o negativo de los niveles de deuda empresarial (Ortiz, 2011). Se establece una comparación entre las aportaciones financieras de terceros y la de los accionistas para analizar riesgos y así observar la forma de contribución a la empresa.

c. Rentabilidad

Es un concepto que varió con el paso del tiempo, destacándose por ser uno de los indicadores en el sector empresarial para medir el éxito. Se la define como la relación entre ingresos y costos generados por el uso de los activos de la empresa en actividades productivas. Las utilidades pueden aumentar por el incremento de los ingresos o la reducción de los costos. Teóricamente los también denominados indicadores de rendimiento se utilizan para evaluar el desempeño de la gestión empresarial, estableciendo medios de control en los rubros de costos y gastos, dirigidos a que las ventas se puedan transformar en utilidades (Ortiz, 2011).

Tapia (s.f.) señala que la rentabilidad es el nivel de rendimiento que se obtiene de un capital invertido, que representa la gestión de ese capital y la que señala si el negocio en el que se invirtió es un buen negocio o no. Agrega, además, que “es la capacidad que tiene algo para generar suficiente utilidad o ganancia” (párr. 4), así una empresa será más rentable cuando genera mayores ingresos que egresos. Por otro lado, “una definición más precisa de la rentabilidad es la de un índice que mide la relación entre la utilidad o la ganancia obtenida, y la inversión o los recursos que se utilizaron para obtenerla” (Tapia, s.f., párr. 4).

d. Inversión

Según Tapia y Aire (2011), la inversión se trata de “una aplicación de fondos en bienes con la finalidad de obtener un rendimiento” (pág. 43). Por tal razón las decisiones de inversión de una empresa estarán siempre relacionadas a su activo, puesto que se centra en activar lo que tiene valor y esos bienes tienen la posibilidad de generar una renta.

-- 021 / 23

8) Diseño metodológico

La investigación presenta un enfoque cuantitativo, es decir, que se hará uso de la recolección de datos a fin de probar la hipótesis a partir de un problema concreto, con base en la medición numérica a fin de establecer patrones de comportamiento y probar la relación con teorías (Sampieri, 2010). Además, se debe atender a los factores que intervienen en la realidad de las empresas argentinas que cotizan en el Merval, a nivel macroeconómico u otros.

Cabe destacar que en el panel se excluyen de la muestra compañías financieras, bancos, grupos financieros, compañías de tipo holding, compañías de seguros y planes privados de fondos de pensión debido a que su nivel de *leverage* está fuertemente influenciado por los requisitos explícitos (o implícitos) de seguros del inversor como son los seguros de depósitos. Además, sus pasivos u obligaciones no son estrictamente comparables con los de firmas no financieras. Por último, la regulación impuesta, por ejemplo, la referida a capitales mínimos en el caso de los bancos o compañías financieras, puede afectar en forma directa la estructura de capital.

En cuanto al diseño, la primera etapa requerirá de la revisión de la literatura para la construcción de un marco teórico que guiará el estudio y que permitirá corroborar la hipótesis de esta investigación. Se continuará con la recolección de datos disponibles en el Merval como los Balances Generales y Estados de Resultados correspondientes a los ejercicios que abarcan los años 2016 a 2022, a los que se denominó en esta propuesta: antes, durante y después de la pandemia.

De esos documentos mencionados se obtendrán los diferentes datos cuantitativos, a saber: 1. Activo circulante, 2. Inventarios, 3. Pasivo circulante, 4. Pasivo total, 5. Capital contable, 6. Utilidad de operación, 7. Activo total, y 8. Utilidad neta. Con la información del punto anterior se aplican los modelos financieros para obtener las razones financieras de: liquidez, endeudamiento, rentabilidad financiera y rentabilidad económica.

Es necesario tener en cuenta que, desde la teoría de la rentabilidad financiera y el endeudamiento las mediciones se realizan en forma cuantitativa y para ello se utilizan los modelos financieros de rentabilidad financiera y endeudamiento. Para la medición del grado de asociación de los indicadores se utiliza la correlación y regresión simple mediante el coeficiente de correlación de Pearson, el indicador rentabilidad financiera como variable dependiente y el indicador endeudamiento como variable independiente.

Una vez obtenido el detalle de las empresas a estudiar, elegidas de manera discrecional de acuerdo con el volumen de activos, serán clasificadas según el sector de

actividad a la que pertenecen. Fassio, Pascual, y Suárez, (2002) entienden por unidad de análisis “al sujeto/sujetos acerca de los cuales se predica algo” (pág. 10). Por lo tanto, cada empresa seleccionada será una unidad de análisis individual que luego, una vez agrupada por actividad, conformarán una unidad de análisis colectiva.

Para analizar la evolución de los instrumentos de financiamiento se clasifican los datos de los Estados Financieros por fuente, teniendo en cuenta:

- *Su participación en el activo total:*
 - a) Financiamiento de capital (razón de capital), compuesto por:
 - Utilidades retenidas: resultados de ejercicios anteriores no distribuidos
 - Reservas
 - Capital: aporte de los socios de las empresas
 - b) Financiamiento de terceros (razón de deuda), conformado por:
 - Deuda financiera de corto plazo (CP)
 - Deuda comercial CP
 - Deuda obligaciones negociables CP
 - Deuda financiera de largo plazo (LP)
 - Deuda comercial LP
 - Deuda obligaciones negociables LP
 - Otros pasivos: deuda social y fiscal, impuestos a pagar, remuneraciones y cargas
 - sociales de CP y LP, otros pasivos
- *Su relación entre crédito y deuda comerciales, que permite determinar si las empresas reciben u otorgan préstamos comerciales. Incluye:*
 - Crédito comercial de CP,
 - Crédito por ventas de LP
 - Otras cuentas por cobrar de LP.

Para determinar las variables que explican la estructura de capital en las empresas se realizará un análisis de regresión donde el indicador de financiamiento por capital propio y financiamiento de terceros calculado previamente se intentará explicar con las variables independientes que a continuación se detallan:

- Rentabilidad (ROE):

$$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{fondos propios}} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{fondos propios}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{Fondos propios}}$$

- Tamaño: Ln (activo)
- Valor colateral de activos (VCA): Activo Fijo / Activos
- Crecimiento: Variación porcentual de activos

El modelo teórico de datos de panel toma la siguiente forma:

$$\text{Razón de capital} = \beta_0 + \beta_1 \text{ ROE} + \beta_2 \text{ Tamaño} + \beta_3 \text{ VCA} + \beta_4 \text{ Crecimiento} + \varepsilon \quad \text{Ec. 1}$$

$$\text{Razón de deuda} = \beta_0 + \beta_1 \text{ ROE} + \beta_2 \text{ Tamaño} + \beta_3 \text{ VCA} + \beta_4 \text{ Crecimiento} + \varepsilon \quad \text{Ec. 2}$$

Como afirma Sampieri (2010), “los análisis cuantitativos se interpretan a la luz de las predicciones iniciales (hipótesis) y de estudios previos (teorías)” (pág. 5), de esta manera, en esta última etapa, la interpretación constituye la explicación acerca de cómo esos resultados se encuadran en el conocimiento ya existente. Por último, se pretende que los resultados puedan ser generalizados de modo que puedan establecerse ciertas recomendaciones al momento de la toma de decisiones sobre el endeudamiento atendiendo a la búsqueda de rentabilidad y la inversión.

9) Cronograma de actividades

Periodo: del 01-12-2022 al 30-11-2023

- a. Revisión de la literatura para diseñar en profundidad un marco teórico.
- b. Selección de las empresas argentinas que se mantienen en el panel principal del Mercado de Valores durante el periodo 2016-2022.
- c. Análisis y medición de datos obtenidos en los Balances Generales y Estados de Resultados.
- d. Relación del análisis de datos con el marco teórico para corroborar la hipótesis.
- e. Prueba de robustez.
- f. Escritura y revisión.
- g. Presentación de informe final.

-- 021 / 23

Actividad	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6	Mes 7	Mes 8	Mes 9	Mes 10	Mes 11	Mes 12
a. Revisión de la literatura	X	X										
b. Selección de las empresas argentinas		X	X									
c. Análisis y medición de datos			X	X	X							
d. Relación del análisis de datos con el marco teórico					X	X	X	X				
e. Prueba de robustez								X	X	X		
f. Escritura y revisión.										X	X	
g. Presentación de informe final.												X

10) Bibliografía

Abor, Joshua (2008). Determinants of the Capital Structure of Ghanaian Firms. Working Papers 176, African Economic Research Consortium, Research Department.
<https://ideas.repec.org/p/aer/wpaper/176.html>

Acedo, M.A.; Ayala, J.C.; Rodríguez, J.E. (2005). *Rentabilidad, endeudamiento y coste de deuda de las pymes. Análisis empírico de las empresas por tamaños*. Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa, vol. 14, núm. 4, pág. 185-200.

Argüelles Ma, L. A. *et al* (2018). El endeudamiento como indicador de rentabilidad financiera en las mipymes turísticas de Campeche. Revista Internacional Administración & Finanzas, Vol. 11, No. 1, 2018, pp. 39-51.
https://www.academia.edu/es/38989011/EL_ENDEUDAMIENTO_COMO_INDICADOR_DE_RENTABILIDAD_FINANCIERA_EN_LAS_MIPYMES_TURISTICAS_DE_CAMPECHE_INDEBTEDNESS_AS_AN_INDICATOR_OF_FINANCIAL_PROFITABILITY_IN_THE_TOURIST_MIPYMES_OF_CAMPECHE

Banco Mundial (3 de octubre, 2022). *Argentina: panorama general*
<https://www.bancomundial.org/es/country/argentina/overview>

- Delfino, Marcelo (2006). “*Determinantes de la estructura de capital de las empresas en América Latina*”. Working paper, Universidad del CEMA.
<https://ucema.edu.ar/sites/default/files/2018/Delfino.pdf>
- Modigliani, Franco & Miller, Merton (1958). *The cost of capital, corporation and the theory of Investment*. The American Economic Review, 48(3): 261-297.
- Modigliani, Franco & Miller, Merton (1961). *Dividend Policy, Growth, and the Valuation Of Shares*. The journal of Business, 34(4):411-411.
- Myers, Stewart (1977). *Determinants of corporate borrowing*. Journal of Financial Economics, 5(2): 147-175.
- Myers, Stewart & Majluf Nicholas (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. Journal of Financial Economics 13(2): 187-221.
- Ortiz Anaya, Héctor (2006). *Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera*. Bogotá.
- Rivera Godoy, J. (2008). *Un análisis empírico de la financiación de la PYME Metalmecánica del Valle del Cauca: 2000-2006*. Cuaderno de administración, 39.
- Ross, Stephen y Westerfield, Randolph (2012). *Finanzas corporativas*. México, Mc Graw Hill.
- Sampieri, R. et al (2010). *Metodología de la investigación*. México, Mc Graw Hill Educación.
- Stake, Robert (1999). *Investigación con estudio de casos*. España, Ediciones Morata.
- Tapia, Gustavo (s. f.). *Rentabilidad, valor y utilidad*.
https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/afe_1/material_de_estudio/material/Rentabilidad%20utilidad%20y%20valor.pdf
- Tapia, Gustavo y Aire, Carlos (2011). *Conducción estratégica para la evaluación de proyectos de inversión. Evaluación comercial de proyectos*. Argentina, Edicon.

2021/23