

El efecto de la estructura de capital en la cotización de las acciones constructoras españolas (1995 – 2015)

The effect of the capital structure on the price of Spanish construction shares (1995 - 2015)

Agustín Burgos Baena
Ana Isabel Irimia Dieguez
Felix Jiménez Naharro
Antonio De la Torre Gallegos
Universidad de Sevilla

Recibido: 14 de julio de 2023

Aceptado: 4 de octubre de 2023

Resumen

En el presente trabajo se desarrollará un análisis exhaustivo del comportamiento bursátil de las empresas españolas del sector construcción que cotizan en la bolsa de valores de España. Entre los estudios que se van a presentar para este proyecto se encuentra un análisis de regresión multivariante aplicado con los datos correspondientes a la autofinanciación, el riesgo de quiebra y la proporción de deuda sobre las aportaciones de los socios y la cotización bursátil de las acciones en las ondas de Elliot ocurridas en el periodo desde 1995 y 2015.

Palabras clave: Ondas de Elliot, sector construcción, autofinanciación, riesgo de quiebra, estructura de financiación

Abstract

In the present work, an exhaustive analysis of the stock market behavior of Spanish companies in the construction sector that are listed on the Spanish stock market will be developed. Among the studies that are going to be presented for this project is a multivariate regression analysis applied with the data corresponding to self-financing, the risk of bankruptcy and the proportion of debt over the contributions of the partners and the stock market price of the shares in Elliot waves occurred in the period from 1995 to 2015.

Keywords: Elliot waves, construction sector, self-financing, bankruptcy risk, financing structure

Introducción

El presente estudio pretende realizar la identificación de las relaciones causales que se producen entre las variaciones de la estructura de la financiación, la autofinanciación y el riesgo de quiebra de las empresas con el comportamiento bursátil que puedan tener sus acciones.

El IBEX35 se puede considerar como el exponente más estandarizado del comportamiento bursátil de la renta variable española, ya que en él se puede interpretar los diferentes patrones de Elliot.

Estas ondas representan el contexto concreto del entorno en un espacio temporal determinado. Al tratarse de entornos concretos las relaciones causales que puedan influir en el comportamiento bursátil de las acciones podrían presentar variaciones entre cada una de las ondas de Elliot.

Siendo esta la principal aportación de este trabajo con el estudio de la influencia variable que produce la autofinanciación, el riesgo de quiebra y la estructura de la financiación de la empresa con la cotización bursátil de las acciones.

La investigación financiera se ha podido destacar como en las últimas décadas ha centrado su atención en dos aspectos. Uno de los aspectos fue la creación de valor de la empresa (Fama & French, 2002) y el otro fue el estudio sobre como se financian las empresas (Mao, 1986)

En cuanto a los estudios de la financiación una de las aportaciones más importantes aportadas a esta problemática fue la

evidenciada por Modigliani & Miller (1958) los cuales evidenciaron que el flujo de caja es el causante del valor de la empresa y no la estructura de su financiación.

Sin embargo, al eliminar las restricciones impuestas por los autores en su estudio y observar el comportamiento empírico de las acciones se evidencia como la relación expuesta por Modigliani & Miller (1958) no se cumple. Encontrando otros autores relaciones causales entre otras variables como el riesgo de la empresa (Jacquier, 2001; Childs, 2005) Por lo que sería conveniente conocer el grado en el que el porcentaje de financiación de la empresa que pertenece a recursos ajenos, a largo y corto plazo, y recursos propios y el riesgo de la empresa puede influir en la creación de valor bursátil.

La investigación abarca el estudio de las acciones del sector construcción que cotizan en España desde 1995 a 2015 identificando cinco ondas de Elliot.

Objetivos

El objetivo general es el de evaluar el impacto en el comportamiento bursátil de la estructura del pasivo de las empresas españolas cotizadas en bolsa en cada etapa del mercado.

Entre los objetivos específicos se encuentran:

- 1) Valorar la influencia de la autofinanciación en la creación de valor bursátil en cada onda del mercado en las empresas constructoras españolas cotizadas en bolsa.
- 2) Valorar la influencia del riesgo de quiebra en la creación de valor bursátil en cada onda del mercado en las empresas españolas del sector

construcción cotizadas en bolsa. 3) Evaluar la influencia que ejerce en la creación de valor bursátil la proporción de financiación ajena sobre patrimonio neto en todas las etapas del mercado de las empresas constructoras españolas.

Hipótesis

Hipótesis principal

La estructura del pasivo de las empresas españolas cotizadas en bolsa en cada etapa del mercado ejerce la misma influencia en la creación de valor de las empresas españolas cotizadas en bolsa en cada etapa del mercado.

Hipótesis específicas

Una mayor autofinanciación produce alzas en la cotización bursátil en todas las etapas del mercado en las empresas constructoras españolas cotizadas en bolsa.

Un menor riesgo de quiebra produce alzas en la cotización bursátil en todas las etapas del mercado en las empresas constructoras españolas cotizadas en bolsa.

Una mayor proporción de financiación ajena sobre patrimonio neto en todas las etapas del mercado producen alzas en la cotización bursátil en todas las etapas del mercado en las empresas españolas constructoras cotizadas en bolsa.

Preguntas de investigación

¿La estructura del pasivo de las empresas españolas cotizadas en bolsa en cada etapa del mercado ejerce la misma influencia en la creación de valor de las empresas españolas

cotizadas en bolsa en cada etapa del mercado?

Preguntas específicas

¿Una mayor autofinanciación produce alzas en la cotización bursátil en todas las etapas del mercado en las empresas constructoras españolas cotizadas en bolsa?

¿Un menor riesgo de quiebra produce alzas en la cotización bursátil en todas las etapas del mercado en las empresas constructoras españolas cotizadas en bolsa?

¿Una mayor proporción de financiación ajena sobre patrimonio neto en todas las etapas del mercado producen alzas en la cotización bursátil en todas las etapas del mercado en las empresas españolas constructoras cotizadas en bolsa?

El endeudamiento empresarial

Los estudios de la composición del pasivo de la empresa se encuentran principalmente influenciados por Modigliani & Miller, (1958) los cuales demostraron que la combinación de deuda de la empresa no afecta a su valor si no el flujo de caja generado.

No obstante, esto no ocurre ante mercados imperfectos en el que autores como Chevallier-Farat (1992), establece que los tipos de recursos con los que la empresa se financia pueden influir significativamente en la eficacia y eficiencia de la empresa a la hora de realizar su actividad, el cual se puede observar en el rendimiento obtenido.

En cuanto a las formas de financiación de empresas cotizadas se pueden encontrar como las empresas tienden a preferir el

financiamiento privado (Boscan, 2009), a corto plazo mediante créditos comerciales, por la rapidez (Villalón, 2012) y la flexibilidad (Van Horne, 1993) disminución de los costes de contratación de deuda, la adaptabilidad a las necesidades financieras de la empresa, en determinados créditos, ausencia de tipo de interés y tipos de interés más bajos que a largo plazo. (Jun, 2000) y a largo mediante financiación bancaria.

Por otra parte, el riesgo es un factor a considerar ya que en el endeudamiento a corto plazo el riesgo de impago muestra una relación positiva directa con el tiempo (Segura, 2003) y una relación directa negativa entre el riesgo de liquidez y el tiempo (Segura, 2003) además de que la financiación a corto plazo puede someter a la empresa al riesgo de refinanciación, la empresa puede tener complicaciones para renovar sus préstamos, y el riesgo de interés, la compañía puede que se tenga que financiar a un coste superior por la variación de los tipos de interés y otros eventos. (Jun, 2000)

En función de la procedencia del endeudamiento de la empresa, bien privado o público, puede presentar ventajas significativas como son la renegociación o liquidación del crédito (Chemmanur, 1994; Gertner, 1991), el aumento de eficiencia y eficacia en la supervisión y control de la empresa (Diamond, 1984; Boyd, 1986) y acceso a información privada de la empresa (Fama, 1985) lo cual puede influir significativamente en el comportamiento bursátil de la empresa.

Todo ello depende de la situación interna de

la empresa, si la compañía tiene riesgo de impago la empresa estará más dispuesta a renegociar contratos de endeudamiento (James & Smith, 2000) entre otras razones para evitar liquidaciones ineficientes (Detragiache, Garella y Guiso, 2000).

Al considerar el endeudamiento bancario y la calidad de la empresa autores como Maquieira (2007) encuentra una relación negativa a lo que anteriormente Diamond (1991) estableció que cuando una empresa se encuentra en una situación de bajo riesgo de crédito y una esperanza positiva de obtener rentabilidades futuras para financiarse suelen emitir deuda a corto plazo y no acudir a créditos bancarios. Pasando lo opuesto en empresas con riesgos de mercado.

No obstante, la decisión de endeudamiento de la empresa se encuentra influenciada por el Sistema financiero (López, 2005), el desarrollo económico del país y la protección legal al accionista (La Porta, 1998) y los acreedores (Beck, 2002) y la aplicación de las leyes. (Allen, 2001), pudiendo realizar en este caso varias distinciones de mercados, el anglosajón y el no anglosajón (Carlín, 2003)

Política de Financiamiento de la empresa

La política de financiamiento de la empresa consiste en la determinación del riesgo que la empresa tiene pensado asumir.

En el caso del mercado español la autofinanciación es diferente en función del tamaño de la empresa (López, 2000). Sánchez (2003) demuestra que las empresas de mediana capitalización establecen su financiación en función de la teoría de la

jerarquía. (Myers, 1984).

No obstante, en las empresas de pequeña y gran capitalización se emplea en mayor medida la autofinanciación de enriquecimiento; sin embargo, contrariamente a lo que predice la Teoría de la Jerarquía, se recurre mayoritariamente a ampliaciones de capital.

En el caso de que la empresa decida financiarse con financiación ajena esta contara con una serie de beneficios como la desgravación fiscal de los intereses devengados por la deuda contraída (Modigliani & Miller 1963), así como la disminución del problema del uso ineficiente de los flujos de caja (Jensen, 1986)

En cuanto al porcentaje de financiación con el que debe de contar la empresa Myers (1984) señalo que las empresas prefieren autofinanciarse ante las diversas imperfecciones que puedan darse en el mercado principalmente con reinversión donde Bebchuk (2000), demostró que la reinversión es la principal fuente de financiación de las empresas en el 70% de las empresas de países desarrollados y el 80% en Latinoamérica. Siendo la emisión de acciones el menos empleado.

Myers & Majluf (1984) plantean en su modelo basado en la asimetría informativa que cuando la empresa tiene capital suficiente para realizar proyectos de inversión con VAN positive y que provengan de la autofinanciación la empresa invertirá en estos proyectos. Por otra parte, si para realizar el proyecto requiere de aportaciones de fondos esto provocara que las acciones se deprecien

ya que el mercado considerara que las acciones están sobrevaloradas, por ello la empresa solo realizará ampliaciones de capital para proyectos muy rentables.

Esta situación fue expuesta por Muhtaseb & Philippatos, (1991) entre otros autores los cuales muestran que alrededor del tres por ciento caen las acciones ante un aumento de capital, mientras que las emisiones de renta fija por parte de la empresa no muestran variaciones importantes (Akhigbe, Easterwook y Pettit, 1997).

Financiación interna de la empresa

A pesar de las ventajas presentadas por Modigliani & Miller (1958) las empresas pueden llegar a encontrarse en problemas financieros para hacer frente a las deudas a las que se hayan comprometido. (Warner, 1977) debilitando la condición financiera de la compañía hasta que en casos extremos no puedan atender a sus deudas (Shapiro, 1991) provocando el establecimiento de límites de endeudamiento derivado de los costes financieros incurridos por los costes marginales de quiebra y el riesgo de quiebra (Mackie-Mason, 1990; De Ángelo & Masulis, 1980; Bradley, 1984; Scott, 1976)

La autofinanciación son aquellos fondos que la empresa obtiene por sí misma sin necesidad de acudir a los mercados o instituciones financieras. (Cuervo, 1979). Por tanto, la autofinanciación incluye las dotaciones a amortizaciones, las provisiones y la parte de beneficios retenidos en la empresa (reservas).

En relación a estos componentes de la

autofinanciación se puede distinguir entre autofinanciación de enriquecimiento y autofinanciación de mantenimiento. La primera hace referencia a la parte del beneficio destinado a reservas con la finalidad de reforzar la situación financiera de la empresa, es decir, se trata de la amortización técnica del activo de la empresa considerando la amortización fiscal determinada por la Ley de sociedades de Capital. Mientras, la segunda incluiría todos los medios generados por la empresa para el mantenimiento de su capacidad de renta y de su eficiencia en el mercado (dotaciones a amortizaciones y provisiones) (Cuervo, 1979).

Según, Pique (1978) a medida que la empresa vaya acumulando capital para reponer el activo de la misma debe de considerar que el capital se destina para reponer el activo y que ese es su objetivo final, sin embargo, para que los activos lleguen a depreciarse por completo y la empresa decida adquirir nuevos activos puede pasar largos periodos de tiempo por ello el capital que se ha logrado obtener mediante la amortización se puede emplear en la actividad de la empresa. Distinguiendo la Expansión donde el capital se destina a Financiación del activo fijo (activo no corriente) y las correspondientes necesidades de circulante (activo corriente), situación de estabilidad donde el capital se destina a Financiar las expansiones accidentales o estacionales por cambios en la demanda, Diversificación de la producción, devolución de deudas y en caso de recesiones el capital se destina a la Devolución de deudas o de capital. Todo ello para no contar con recursos

ociosos en la compañía y reducir la financiación ajena. (Penrose, 1959)

Por otra parte es importante mencionar que la amortización del inmovilizado puede presentar un comportamiento expansivo de la empresa, el cual se denomina el efecto de Lohmann-Ruchti (Citado por Burgos, 2017), este tipo de expansiones solo se dan si la empresa se encuentra en etapa de crecimiento, no existe obsolescencia tecnológica, existe cierto grado de divisibilidad del equipo productivo, la capacidad productiva del equipo se mantiene constante durante su vida útil y no existe inflación o es moderada.

Cuando una empresa incrementa la autofinanciación, reservas, procuraran un incremento de su endeudamiento ajeno y con ello el tamaño de la empresa. (Cañibano, 1983)

Según Cañibano (1983), la empresa posee mayor autonomía financiera con este tipo de financiación porque es una fuente de recursos que no tienen por qué remunerarse, ya que la empresa no tiene que pagar intereses. (Cañibano, 1983) aunque puede producir la realización de proyectos poco rentables, así como la pérdida de proyectos rentables por no contar con suficiente capital, sobre todo si las empresas se financian exclusivamente con reservas. (Cañibano, 1983)

Ampliación de capital

Las ampliaciones de capital se emplean para captar financiación a partir de nuevas aportaciones de los socios en la empresa. Las cuales puedan permitir a la compañía realizar nuevos proyectos de inversión. (Rodríguez,

2011)

En general, las compañías amplían capital a través de tres sistemas:

Emitiendo acciones nuevas.

Aumentando el valor nominal de las acciones ya existentes.

Con cargo a los beneficios no distribuidos de la empresa (las reservas), en cuyo caso los accionistas no tendrán que aportar dinero y recibirán acciones liberadas (gratis). (BOE, 2010)

Mientras tanto, Cerdá (1998) Núñez (2009) exponen que la ampliación de capital no supone un coste directo, no es exigible la devolución de los fondos aportados, el procedimiento de tramitación es sencillo, las portaciones de capital suponen un aumento de los recursos disponibles de la empresa y se incrementa la autonomía financiera. Los gastos de tramitación son inferiores y es accesible para todas las empresas. (Bueno, 2002). Sin embargo, usar exclusivamente esta fuente de financiación puede suponer un freno para el crecimiento de la empresa y puede existir un coste de oportunidad para los socios. (Bueno, 2002)

En cuanto a la autofinanciación autores como López (2000) destacan que la intensidad de capital existente en diversas empresas se representa como una mayor proporción de inmovilizado el cual contribuye a la obtención de un mayor importe de autofinanciación.

En cuanto a la relación existente entre el nivel de endeudamiento de la empresa con respecto al capital invertido se pueden encontrar trabajos como los de Parlak (2013), Jais (2012), Kwag (2013), Mehmet (2015),

Rolduguin (2018), Tan (2012), Zandi (2021), Suciú (2015), Alexakis, et al. (2010), Malta (2016), Qadir (2018), Reza (2013), Trejo (2015).

Estos autores encontraron relaciones causales entre esta razón financiera y la cotización bursátil de las empresas cotizadas.

Estudio de las etapas del mercado

Una propuesta para solventar estas contradicciones entre las publicaciones científicas se puede encontrar en el trabajo de Burgos (2018, 2019a, 2020, 2022a y 2022b) en el que subdivide las etapas del mercado en función a las ondas de Elliot. El mercado queda segmentado en ocho tipos diferentes de etapas en función del comportamiento bursátil del índice bursátil representativo del país. Cada onda de

Elliott representaría un contexto individual y único del mercado en el que el rendimiento bursátil de cada sector es diferente en cuanto al uso de las razones financieras. (Burgos, 2022b)

Teorías del comportamiento del mercado

Según Fama (1970) establece la Hipótesis del mercado eficiente. Esta hipótesis habla de que el mercado es eficiente y los precios de las acciones son el reflejo de toda la información disponible para los inversores.

Los activos financieros entran en competencia entre sí, puesto que es la única manera de que toda la información que afecte al valor intrínseco de los títulos se refleje inmediatamente en sus precios.

Todos los títulos están bien valorados, los

inversores obtendrán un rendimiento sobre su inversión que será el apropiado para el nivel de riesgo asumido.

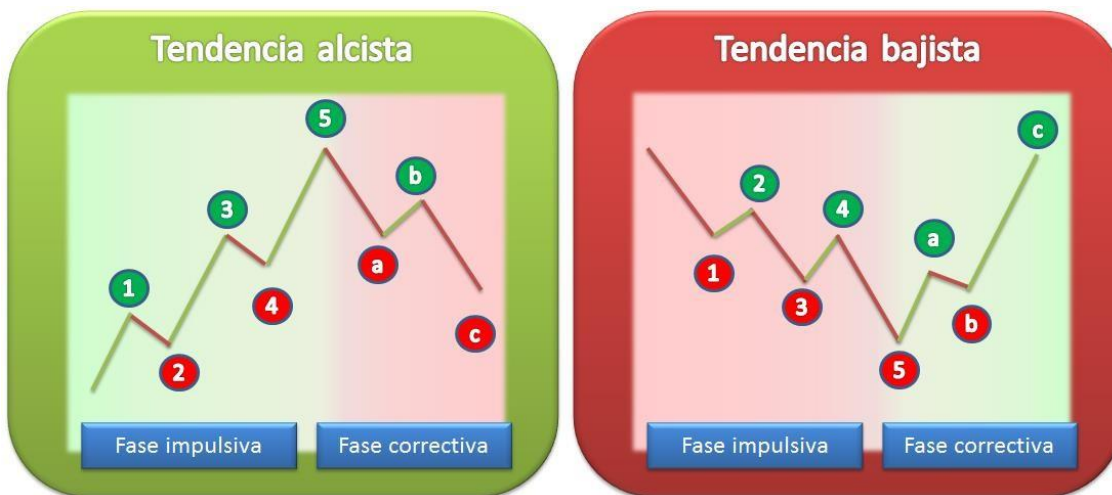
La teoría de Elliot

Esta teoría se desarrolló en los años 30 del siglo XX por Ralph Nelson Elliot (1939). Esta teoría se basa en la teoría de Dow y es un avance significativo de ella. En concreto se basa en el principio de los movimientos de los precios del mercado financiero a través de las ondas que tienden a tener características que repetitivas, aunque su desarrollo no sea igual de forma que los precios de los activos se vayan moviendo a través de ondas de impulso y de corrección. (Murphy, 2003)

La teoría de Elliot se basa en la teoría de Dow a la que se le incorpora los números de Fibonacci para establecer las oscilaciones de la onda dentro de la tendencia vigente. (Murphy, 2003)

En la cotización de los valores, Elliot, consideraba que los gráficos de los valores representan la psicología de los operadores y que gracias a esto se forman patrones que se repiten y que pueden utilizarse para tratar de predecir el futuro siempre y cuando se trate de un mercado líquido y con volumen para que no se pueda manipular y ver influenciado por factores fundamentales. Las ondas se subdividen en otras ondas más pequeñas y en esto consiste el principio de fractalidad.

Figura 1. Fases impulsivas y correctivas de la teoría de Elliot



Fuente: Burgos (2017)

Ondas de la fase impulsiva:

Los tramos impulsivos están formados por cinco ondas enumerándose del 1 al 5 (Ver Fig. 1). De estas cinco ondas tres son impulsivas (a favor de la tendencia, son las ondas 1, 3 y 5). Mientras tanto, dos son correctivas (en contra de la tendencia corrigiendo los avances

de las impulsivas son las ondas 2 y 4) (Calvo, 2001)

Análisis de ondas de Elliot del IBEX35

Durante el periodo de 1995 – 2015 se encontraron 5 ondas completas de Elliot correspondientes a cinco tramos impulsivos, tres alcistas y dos bajistas (Ver Fig. 2)

Figura 2. Conteo de ondas de Elliot del IBEX35 (1995 – 2015)



Fuente: Elaboración propia

Tabla 1. Ondas de Elliot desde el periodo 1995 – 2015

Tramo impulso	Onda 1	Onda 2	Onda 3	Onda 4	Onda 5	Onda A	Onda B	Onda C
Primer	03/04/1995 — 01/07/1996	01/07/1996 — 02/09/1996	02/09/1996 — 30/06/1997	30/06/1997 — 10/11/1997	10/11/1997- 06/04/1998			
Segundo	06/03/2000 — 22/05/2000	22/05/2000 — 11/09/2000	11/09/2000 — 17/09/2001	17/09/2001 — 03/12/2001	03/12/2001 — 07/10/2002			
Tercer	07/10/2002 — 01/03/2004	01/03/2004 — 09/08/2004	09/08/2004 — 08/05/2006	08/05/2006 — 12/06/2006	12/06/2006 — 26/11/2007			
Cuarto	12/12/2007 — 23/01/2008	24/01/2008 — 12/05/2008	12/05/2008 — 27/10/2008	28/10/2008 — 05/01/2009	06/01/2009 — 09/03/2009	10/03/2009 — 08/06/2009	09/06/2009 — 06/07/2009	07/07/2009 — 04/01/2010
Quinto	07/01/2010- 07/06/2010	08/06/2010 — 14/02/2011	14/02/2011 — 12/09/2011	13/09/2011 — 06/02/2012	07/02/2012 — 04/06/2012			
Sexto	04/06/2012- 25/01/2013	06/01/2013 — 07/07/2013	08/07/2013 — 16/06/2014	17/06/2014 — 05/01/2015	06/01/2015 — 13/04/2015	14/04/2015 — 21/09/2015	22/09/2015 — 02/11/2015	03/11/2015 — 31/12/2015

Fuente: Elaboración propia

Metodología

Para la realización de este trabajo se llevó a cabo la siguiente secuencia de actividades con el fin de obtener óptimos resultados.

Se realizó un tipo de investigación la cual fue documental con fuentes secundarias de información y se elaboraron los estados financieros de cada una de las compañías del

sector construcción para poder operacionalizar las variables incluidas en las hipótesis de investigación.

Se determinó el área de estudio, el cual es todo el mercado nacional español de las empresas cotizadas del sector de la construcción que comprende 7 compañías y el periodo comprendido data desde enero de 1995 hasta diciembre de 2015, todo ello con el objeto de abarcar 5 periodos de Elliot.

Análisis de la información

Para el análisis de la información obtenida se emplearon diversas fuentes como fue la cotización de las acciones por Prorealtime.

Para la información financiera se tomó las publicaciones de las cuentas anuales y de resultados de las compañías las cuales se encuentran disponibles en la Comisión nacional del mercado de valores (CNMV), tanto anuales, como trimestrales.

Para mayor facilidad de interpretación de resultados se emplearon los ratios que mayor describen el comportamiento de cada variable según diversos autores, dando lugar a la siguiente clasificación de las variables:

- Autofinanciación
- Riesgo de quiebra
- Porcentaje de deuda ajena sobre patrimonio neto

Técnicas estadísticas para comprobación de hipótesis

Se aplica el análisis de la regresión simple, es un método para localizar el efecto de una independiente sobre una dependiente en cada

uno de las variables. Es decir, sirve para predecir el valor de una variable dependiente conociendo el valor y la influencia de las variables independientes incluidas en el análisis.

Tamaño de la muestra

Se toma la totalidad de las empresas del sector construcción español que cotizan en bolsa, siete empresas.

Resultados

La variable Autofinanciación tiene un 99% de confianza en las relaciones positivas en las ondas 1, 2, 5, y relaciones negativas con un 99% en las ondas B y C. Mantiene una relación moderada con un 95% de confianza en las ondas 3, 4 y A. Mientras que esta variable muestra una relación moderada positiva con un 95% de confianza de que la relación es verdadera en las ondas 3, 4 y A.

La variable Riesgo de quiebra tiene un 99% de confianza en la relación positiva en las ondas 5 y relaciones moderadas con un 95% de confianza en las ondas 2, A, B y C.

La variable proporción de deuda en comparación al patrimonio neto tiene un 99% de confianza en las relaciones positivas en las ondas 1, 2, 5, B y C y mantiene una relación moderada con un 95% de confianza en las ondas 3, 4 y A.

Tabla 2. Correlación de la autofinanciación, riesgo y Proporción de deuda sobre patrimonio neto con la creación de valor bursátil en cada una de las ondas de Elliot

		Onda 1	Onda 2	Onda 3	Onda 4	Onda 5	Onda a	Onda b	Onda c
Autofin	Corr.de Pearson	0.493**	0.826**	0.329*	0.659*	0.939**	0.919*	- 0.690**	- 0.659**
Autofin	Sig. (Bilateral)	0.001	0.000	0.038	0.041	0.000	0.000	0.009	0.003
Autofin	N	42	37	38	40	18	18	110	110
Riesgo	Corr.de Pearson	0.216	0.484*	0.195	0.152	0.797**	0.979*	0.468*	0.422*
Riesgo	Sig. (Bilateral)	0.001	0.000	0.038	0.041	0.000	0.000	0.009	0.003
Riesgo	N	45	37	38	40	18	18	12	18
Estruct	Corr.de Pearson	0.484**	0.697**	0.589*	0.761*	0.797**	0.335*	0.335**	0.604**
Estruct	Sig. (Bilateral)	0.001	0.000	0.038	0.041	0.000	0.000	0.107	0.003
Estruct	N	46	38	38	41	45	18	12	18

**La correlación es significativa al nivel 0.01 (Bilateral)

*La correlación es significativa al nivel 0.05 (Bilateral)

Fuente: Elaboración propia

Tabla 3. Resumen de modelos de la autofinanciación.

	1	2	3	4	5	A	B	C
R	0.493	0.826	0.329	0.659	0.939	0.919	0.690	0.659
R Cuadrado	0.243	0.682	0.108	0.435	0.881	0.845	0.477	0.434
R cuadrado ajustado	0.224	0.672	0.085	0.421	0.878	0.835	0.429	0.399
Error Tip. De la estimación	0.25357	0.166885	0.70933	8.92367	1.5296	2.17075	0.07578	0.10821
Regresión (Suma de cuadrados)	0.827	1.971	2.319	2449.018	691.582	435.335	0.058	0.144
Regresión (GL)	1	1	1	1	1	1	1	1
Regresión (Media cuadrática)	0.827	1.971	2.319	2449.018	691.582	435.335	0.058	0.144
F	12.857	70.755	4.608	30.754	295.562	92.385	10.017	12.279
Sig.	0.001	0.000	0.038	0.000	0.000	0.000	0.009	0.003
Residuo (Suma de cuadrados)	2.572	0.919	19.120	3185.276	93.596	80.107	0.063	0.187
Residuo (GL)	40	33	38	40	40	17	11	16
Residuo (Media cuadrática)	0.0864	0.028	0.503	79.632	2.340	4.712	0.006	0.012
Total (Suma de cuadrados)	3.399	2.890	21.439	5634.294	785.177	515.442	0.121	0.331
Total (GL)	41	34	39	41	41	18	12	17
Constante (B)	0.075	0.089	0.310	0.080	0.593	0.997	0.097	0.015
Constante (Desv. Error)	0.040	0.029	0.122	1.749	0.239	0.529	0.029	0.026
Constante (t)	1.887	3.106	2.541	0.046	2.484	1.885	3.387	0.593
Constante (Sig.)	0.066	0.004	0.015	0.964	0.017	0.077	0.006	0.562
AUTOFIN (B)	0.000315	0.000007	0.038	15.731	0.000008546	0.247	-0.524	0.286

AUTOFIN (Desv.Error)	0.000088	0.00000086	0.018	2.837	0.000006	0.026	0.166	0.082
AUTOFIN (Coeficientes estandarizados Beta)	0.493	0.826	0.329	0.659	0.939	0.919	-0.690	0.659
AUTOFIN (t)	3.586	8.412	2.147	5.546	17.192	9.612	-3.165	3.504
AUTOFIN (Sig.)	0.001	0.000	0.038	0.000	0.000	0.000	0.009	0.003
Se acepta la hipótesis alterna	Si, la variable produce cambios	Si, la variable produce cambios	Si, la variable produce cambios	Si, la variable produce cambios	Si, la variable produce cambios	Si, la variable produce cambios	Si, la variable produce cambios	Si, la variable produce cambios

a. Variable dependiente: Cotización
Fuente: Elaboración propia

Tabla 4. Resumen de modelos del riesgo de quiebra

	1	2	3	4	5	A	B	C
R	0.216	0.484	0.195	0.152	0.797	0.979	0.468	0.422
R Cuadrado	0.046	0.234	0.038	0.023	0.635	0.958	0.219	0.178
R cuadrado corregida	0.025	0.213	0.012	0.002	0.613	0.955	0.148	0.129
Error Tip. De la estimación	0.28892	0.28460	0.74657	11.858	33.277	11.341	0.09255	0.1269
Regresión (Suma de cuadrados)	0.179	0.892	0.812	129.925	327.181	493.576	0.026	0.059
Regresión (GL)	1	1	1	1	1	1	1	1
Regresión (Media cuadrática)	0.179	0.892	0.812	129.925	327.181	493.576	0.026	0.059
F	2.143	11.016	1.457	0.924	29.544	383.738	3.089	3.674
Sig.	0.150	0.002	0.235	0.342	0.000	0.000	0.107	0.072
Residuo (Suma de cuadrados)	3.673	2.916	20.623	5.483.879	188.261	21.866	0.094	0.274
Residuo (GL)	44	36	37	39	17	17	11	17
Residuo (Media cuadrática)	0.083	0.081	0.557	140.612	11.074	1.286	0.009	0.016
Total (Suma de cuadrados)	3.852	3.808	21.435	5.613.804	515.442	515.442	0.121	0.333
Total (GL)	45	37	38	40	18	18	12	18
Constante (B)	0.104	0.090	0.403	6.666	0.210	0.568	-0.212	0.023
Constante (Desv. Error)	0.043	0.050	0.120	1.923	0.891	0.282	0.143	0.029
Constante (t)	2.423	1.799	3.354	3.466	0.236	2.014	-1.481	0.773
Constante (Sig.)	0.020	0.080	0.002	0.001	0.817	0.060	0.167	0.450
RIESGO (B)	0.014	0.038	0.098	6.018	13.009	0.000265	-0.154	-0.265
RIESGO (Desv.Error)	0.009	0.012	0.081	6.260	2.393	0.000	0.87	0.138
RIESGO (Coeficientes estandarizados Beta)	0.216	0.484	0.195	0.152	0.797	0.979	-0.468	-0.422
RIESGO (t)	1.464	3.319	1.207	0.961	5.435	19.589	-1.758	-1.917
RIESGO (Sig.)	0.150	0.002	0.235	0.342	0.000	0.000	0.107	0.072
Se acepta la hipótesis alterna	No, la variable no produce cambios	Si, la variable produce cambios	No, la variable no produce cambios	No, la variable no produce cambios	Si, la variable produce cambios	Si, la variable produce cambios	No, la variable no produce cambios	No, la variable no produce cambios

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 5. Resumen de modelos de Proporción de deuda sobre patrimonio neto

	1	2	3	4	5	A	B	C
R	0.460	0.697	0.478	0.589	0.761	0.797	0.335	0.604
R Cuadrado	0.212	0.486	0.229	0.347	0.579	0.635	0.112	0.365
R cuadrado corregida	0.224	0.472	0.208	0.330	0.570	0.613	0.032	0.328
Error Tip. De la estimación	0.262530	0.23033	0.6685	9.59349	2.7513	3.3277	0.09868	0.111538
Regresión (Suma de cuadrados)	0.832	1.852	4.899	1952.889	458.899	3277.181	0.01411	0.122
Regresión (GL)	1	1	1	1	1	1	1	1
Regresión (Media cuadrática)	0.832	1.852	4.899	1952.889	458.899	327.181	0.014	0.122
F	12.075	34.915	10.962	21.219	60.623	29.544	1.394	9.771
Sig.	0.001	0.000	0.002	0.000	0.000	0.000	0.263	0.006
Residuo (Suma de cuadrados)	3.102	1.963	16.536	3681.405	333.068	188.261	0.107	0.211
Residuo (GL)	45	37	37	40	44	17	11	17
Residuo (Media cuadrática)	0.069	0.053	0.447	92.035	7.570	11.074	0.10	0.012
Total (Suma de cuadrados)	3.934	3.815	21.435	5634.294	791.966	515.442	0.121	0.333
Total (GL)	46	38	38	41	45	18	12	18
Constante (B)	0.047	0.101	0.335	0.776	0.196	0.210	0.021	0.014
Constante (Desv. Error)	0.040	0.038	0.110	1.872	0.422	0.891	0.030	0.026
Constante (t)	1.165	2.665	3.051	0.414	0.464	0.236	0.699	0.561
Constante (Sig.)	0.250	0.011	0.004	0.681	0.645	0.817	0.499	0.582
ESTRUCT (B)	0.135	0.274	-0.124	19.042	0.331	13.009	-0.024	-0.247
ESTRUCT (Desv.Error)	0.039	0.046	0.037	4.134	0.043	2.393	0.020	0.079
ESTRUCT (Coeficientes estandarizados Beta)	0.460	0.697	-0.478	0.589	0.761	0.797	-0.335	-0.604
ESTRUCT (t)	3.475	5.909	-3.311	4.606	7.786	5.435	-1.181	-3.126
ESTRUCT (Sig.)	0.001	0.000	0.002	0.000	0.000	0.000	0.263	0.006
Se acepta la hipótesis alterna	Si, la variable produce cambios	Si, la variable produce cambios	Si, la variable produce cambios	Si, la variable produce cambios	Si, la variable produce cambios	Si, la variable produce cambios	No, la variable produce cambios	Si, la variable produce cambios

Fuente: Elaboración propia

Tabla 6. Resultados de los modelos de regresión.

	1	2	3	4	5	A	B	C
Autofinanciación	24.3%	68.2%	10.8%	43.5%	88.1%	84.5%	47.7%	43.4%
Riesgo de quiebra	4.6%	23.4%	3.8%	2.3%	63.5%	95.8%	21.9%	17.8%
Proporción de deuda sobre patrimonio neto	22.4%	47.2%	20.8%	33.0%	57.0%	61.3%	3.2%	32.8%

Fuente: Elaboración propia

Discusión

La estructura del pasivo de las empresas españolas cotizadas en bolsa en cada etapa del mercado ejerce la misma influencia en la creación de valor de estas empresas en cada etapa del mercado.

Hipótesis específicas

Una mayor autofinanciación produce alzas en la cotización bursátil en todas las etapas del mercado en las empresas constructoras españolas cotizadas en bolsa.

Un menor riesgo de quiebra produce alzas en la cotización bursátil en todas las etapas del mercado en las empresas constructoras españolas cotizadas en bolsa.

Una mayor proporción de financiación ajena sobre patrimonio neto en todas las etapas del mercado producen alzas en la cotización bursátil en todas las etapas del mercado en las empresas españolas constructoras cotizadas en bolsa.

La Tabla 1.06. evidencia que las hipótesis nos no se pueden aceptar debido a que la influencia de las variables no es constante en cada onda de Elliot.

Los resultados obtenidos respaldan la influencia de la autofinanciación sobre la cotización bursátil en las ondas 1, 2, 5 y C donde se pudo encontrar una relación directa positiva de la Autofinanciación con la Cotización de la empresa.

Esta situación muestra lo descrito en el trabajo de Myers (1984) el cual establece que las empresas prefieren autofinanciarse ante las diversas imperfecciones que puedan darse en el mercado y ello es bien acogido en las

etapas de inflexión del mercado.

A pesar de la aportación de López (2000) se observa como a pesar de tener tamaños similares las empresas estudiadas la autofinanciación varía entre ellas, así como en el tiempo provocando que la creación de valor bursátil varíe en cada fase.

Así mismo esta hipótesis corrobora el postulado expuesto por Muhtaseb (1991) y Myers (1984) los cuales destacan que las empresas prefieren la autofinanciación antes que la ampliación de capital ya que las acciones tienden a presentar caídas significativas.

Considerando los postulados expuestos por Myers (1984), se puede establecer que el resultado obtenido en la investigación corrobora estos postulados ya que la empresa tiende a usar la autofinanciación para financiar sus proyectos con VAN positivos antes que usar otro tipo de financiación.

No obstante, cabe señalar que esto puede generar la aparición de costes de agencia según el postulado de Hart (1995) ya que los accionistas desean maximizar el valor de la empresa y directivos de la compañía el tamaño, lo cual puede motivar a los directivos de la empresa a incrementar el endeudamiento ajeno produciendo así el efecto multiplicador de las reservas. (Cañibano, 1983)

No obstante, en las ondas 3, 4, A y B, esta hipótesis no se cumple con lo planteado anteriormente ya que estas ondas tienden a puede crear mayor valor bursátil un reparto de dividendos que reduzca considerablemente la autofinanciación provocando que las

empresas deban de financiarse a través de ampliaciones de capital o mediante endeudamiento externo (a pesar de contar con mayor rendimiento). Es decir, cuando la empresa presenta un crecimiento de sus ingresos y el público general se está incorporando al mercado bursátil las empresas pueden crear mayor valor bursátil mediante una política de dividendos que ofrezca una rentabilidad mayor (Easterbroock, 1984)

Por otra parte, se puede considerar que existe una relación inversa entre el riesgo de la empresa y la creación de valor bursátil. Esta situación solo se cumple en la onda 2. No obstante, en el resto de ondas de Elliot, el riesgo de quiebra no es relevante. Estudios como los de Jacquier (2001) exponen que el precio de los valores tiende a reflejar el riesgo de la empresa lo cual concuerda con los principios de la teoría de Dow en la que “los precios lo descuentan todo”.

Con esto también concuerdan el estudio de Childs (2005) en el que encuentran una relación positiva entre el riesgo de la empresa y el valor de la misma siempre y cuando este riesgo provenga de realizar proyectos de inversión con los que la empresa pueda crecer. El motivo de esto se produce porque en el contexto de la onda 2 según Jiménez (2002) la empresa puede ser incapaz de generar recursos con los que se pueda garantizar que pueda ofrecer un rendimiento a su inversión en la compañía superior a la media del mercado, provocando el cierre de posiciones de los inversores en búsqueda de otras alternativas de inversión más rentables.

Los resultados obtenidos no se encuentran en línea con las líneas de pensamiento de las investigaciones anteriores a este trabajo al incorporar en el modelo las ondas de Elliot y de esta forma la acción de los inversores en el Mercado los cuales condicionara la oferta y demanda de activos financieros en función de las variables de las empresas.

Al considerar la estructura financiera de la empresa se observa como no muestra influencias significativas en las ondas 1 2, 3, B y C, coincidiendo con los estudios establecidos por Modigliani & Miller (1956) en los que establecían que el valor de la empresa no se encontraba determinado por la composición de su pasivo. Siendo esta variable relevante en las ondas 4, 5 y A, que son los finales de ciclo y que establecen situaciones del mercado cercanas al pleno empleo.

Siendo este el periodo el cual generalmente el Mercado cuenta con menor índice de desempleo y mayor ahorro, siendo las empresas del sector construcción capaces de ofrecer una rentabilidad superior al de los mercados alternativos de manera que los inversores se sientan atraídos hacia dicho sector. (Burgos, 2017)

Esta situación ya fue evidenciada por Childs (2005) y Mao (2003) los cuales destacan la relación directa entre el endeudamiento y las oportunidades de crecimiento lo cual puede ahora relacionarse con un incremento de la demanda de activos de la compañía.

Referencias

- Akhigbe, Aigbe & C. Easterwood, John & Pettit, R. (1997). Wealth Effects of Corporate Debt Issues: The Impact of Issuer Motivations. *Financial Management*. 26. 10.2307/3666238.
- Alexakis, C., Patra, T. y Poshakwale, S. (2010). Predictability of Stock Returns using Financial Statement Information: Evidence on Semi-strong Efficiency of Emerging Greek Stock Market. *Applied Financial Economics*. 20 (16). 1321-1326. DOI:10.1080/09603107.2010.482517
- Allen, F. & Gale, D. (2001), *Comparing Financial Systems*, Massachusetts, Ed. M. P. P. Edition. ISBN: ISBN 0262011278
- Barclay, M. J., y Smith, C. W. (1995): The maturity structure of corporate debt", *Journal of Finance*, vol. 50, pp. 609-631.
- Beaver, W.H., (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, Vol. 4, Empirical Research in Accounting: Selected Studies, 71-111
- Bebchuk L.; Kraakman R. Triantis G. (2000) Stock Pyramids, Cross-Ownership and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control From Cash-Flow Rights. Working Paper No. 6951. Harvard Law School Olin Discussion Paper No. 249
- Beck, T., A. Demirguc-Kunt y R. Levine (2002), *Law and Finance: Why does Legal Origin Matter?*
- Berglof, E. y E.L. von Thadden, (1994): Term versus long-term interests: capital structure with multiple investors, *Quarterly Journal of Economics* 109 pp. 1055-84.
- BOE. (2010). Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Boscan, Mariby y Sandra, Maryana. (2009). Estrategias de financiamiento para el desarrollo endógeno del sector confección. *Revista de Estudios Interdisciplinarios en Ciencias Sociales UNIVERSIDAD Rafael Belloso Chacín ISSN 1317-0570 ~ Depósito legal pp: 199702ZU31 Vol. 11 (3): 402 – 417*
- Boyd, J., y E. Prescott (1986). Financial Intermediary-Coalitions, *Journal of Financial Theory*, 38, pp. 211-232. Recuperado de: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0022053186901158>
- Bradley, M.; Jarrell, G. y Han Kim, E. (1984). On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence". *Journal of Finance*, vol. 39 (3). 1984. Pp.: 857-878. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1984.tb03680.x
- Brick, I., y Ravid, A. (1985): On the relevance of debt maturity structure. *Journal of Finance*, vol. 40, pp. 1423-1437. Recuperado de: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02392.x>
- Brick, I., y Ravid, A. (1991). Interest rate uncertainty and the optimal debt maturity structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 26, pp. 63-81. Recuperado de: <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-financial-and-quantitative->

- analysis/article/interest-rate-uncertainty-and-the-optimal-debt-maturity-structure/DFB6C98FFCF48860A06CE0B615D2CDF2
- Bueno Campos, E. (2002): "Curso básico de Economía de la Empresa. Un enfoque de organización". Ed. Pirámide, Madrid. ISBN: 9788436817362
- Burgos Baena, Agustín (2017). Análisis bursátil avanzado. Registro: 03-2017-101613225900-01
- Cachanosky, J. C. (1994): Historia de las teorías del valor y del precio. Libertas 20, mayo 1994, Instituto Universitario ESEADE. Recuperado de: http://www.eseade.edu.ar/files/Libertas/25_4_Cachanosky.pdf
- Calvo Espinal, Javier Cristóbal; Jiménez Méndez, Edgar Ricardo (2001). Ondas de Elliot: La clave para obtener excelentes beneficios en el mercado de valores. INNOVAR. Revista de Ciencias Administrativas y Sociales, núm. 18, julio-diciembre, pp. 9-20 ISSN: 0121-5051
- Cañibano Calvo, L. y Bueno Campos, E. (1983): Autofinanciación y tesorería e la empresa. El cash flow. Ediciones Pirámide, S.A. Madrid. ISBN: 9788436802153
- Carlín, W., y C. Mayer (2003). Finance, Investment, and Growth. Journal of Financial Economics, 69, 1, pp. 191-226. Recuperado de: <http://www.ucl.ac.uk/~uctpa36/carlin%20mayer%20journal%20of%20financial%20economics.pdf>
- Cerdá R. (1998) Manual de negociación bancaria. Colección de publicaciones
- Chemmanur, T., y P. Fulghieri (1994), Reputation, Renegotiation, and the Choice between Bank Loans and Publicly Traded Debt. Review of Financial Studies, 7, pp. 475-506.
- Chevallier-Farat, T. (1992), Pourquoi des banques? Revue d'Economie Politique, 5, 102, pp. 633-685.
- Childs P.; Mauer D.; Ott S. (2005) Interactions of corporate financing and investment decisions: The effects of agency conflict Journal of Financial Economics 76 (.2005) 667–690
- Cuervo, J.A. (1979). La financiación interna de la empresa: La autofinanciación. ISSN: ISSN 1315-9984.
- Cuñat, V. (1999): Determinantes del plazo de endeudamiento de las empresas españolas. Investigaciones Económicas, vol. 23, pp. 351-392.
- De Ángelo, H. y Masulis, R. W. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. Journal of Financial Economics, 8: 3-29.
- Detragiache, E., P. Garella y L. Guiso (2000), "Multiple versus Single Banking Relationships: Theory and Evidence", Journal of Finance, 55, 3, pp. 1133-1161.
- Diamond, D. W. (1991): "Debt maturity structure and liquidity risk", Quarterly Journal of Economics, vol. 106, pp. 709-737.
- Diamond, D. W. (1984), "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", Review of Economic Studies, 51, 3, pp. 393-414.
- Emery, G. W. (2001): Cyclical demand and


- choice of debt maturity. *Journal of Business*, vol. 74, pp. 557-590.
- Fama, E. (1985). What's Different about Banks? *Journal of Monetary Economics*, 15, pp. 29-39.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, v. 25, 383-417.
- Fama, Eugene & Kenneth French (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt, *The Review of Financial Studies*, 15 (1), 1-33.
- Fisher, Irving. (1930). The theory of interest, as determined by impatience to spend income and opportunity to invest it. Recuperado de: http://files.libertyfund.org/files/1416/Fisher_0219.pdf
- Flannery, M. J. (1986): Asymmetric information and risky debt maturity choice, *Journal of Finance*, vol. 41, pp. 19-37. Recuperado de: http://www.jstor.org/stable/2328342?seq=1#page_scan_tab_contents
- Gertner, R., y D. Scharfstein (1991). A Theory of Workouts and the Effects of Reorganization Law, *Journal of Finance*, 46, pp. 1189-1222.
- Hart, O. y J. Moore, (1995): Debt and seniority: an analysis of the role of hard claims in constraining management, *American Economic Review* 85, pp.567-585. Recuperado de: <http://www.nber.org/papers/w4886.pdf>
- Jacquier E.; Titman S.; Yalcin A. (2001) Growth Opportunities and Assets in Place: Implications for Equity Betas Boston College Working Paper. DOI: 10.2139/ssrn.371881
- Jais, M.; Jakpar, S.; Doris, TKP.; Shaikh, JM. (2012). The financial ratio usage towards predicting stock returns in Malaysia. *INTERNATIONAL JOURNAL OF MANAGERIAL AND FINANCIAL ACCOUNTING*. Volumen 4 Número 4 Página 377-401 DOI 10.1504/IJMFA.2012.049677
- James, C., y D. C. Smith (2000), "Are Banks Still Special? New Evidence on their Role in the Corporate Capital Raising Process", *Journal of Applied Corporate Finance*, 13, 1, pp. 52-63.
- Jensen M. (1986) Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers *The American Economic Review*. Recuperado de: https://www.jstor.org/stable/1818789?seq=1#page_scan_tab_contents
- Jiménez Cardoso, S.M.; García- ayuso covarsi, M. y Sierra Molina G.J., (2002). *Analisis financiero*. Madrid Prentice hall. ISBN: 9788436816761
- Jun, S. G., y Jen, F. C. (2000): "Trade-off model on debt maturity structure", Working Papers, State University of New York.
- Kale, J. R., y Noe, T. H. (1990). Risk debt maturity choice in a sequential game equilibrium. *Journal of Financial Research*, vol. 13, pp. 155-165.
- Kwag, Seung Woog (2013). Stock Price Predictability of Financial Ratios and Macroeconomic Variables: A Regulatory Perspective. *Industrial Engineering & Management Systems* Vol 12, No 4,

- December 2013, pp.406-415
<http://dx.doi.org/10.7232/iems.2013.12.4.406> ISSN 1598-7248 | EISSN 2234-6473 |
- La Porta, R. López de Silanes, F, Shleifer, A.; Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of political economy*, 106: 6 pp. 1113-1155. Recuperado de: <https://www.isid.ac.in/~tridip/Teaching/DevEco/Readings/06Institutions/06LaPorta&LopezDeSilanes&Shleifer&Vishny-JPE1998.pdf>
- López Gracia, J. Aybar, C. (2000). An empirical approach to the financial behavior of small and medium sized companies. *Small business economics*, 14-55-63
- López Iturriaga, F. J. (2005). Debt Ownership Structure and Legal System: An International Analysis. *Applied Economics*, 37, pp. 355-365.
- MacKie-Mason, J. K. (1990). Do taxes affect corporate financing decisions? *The Journal of Finance*, 45 (5): 1471-1493.
- Malta, TL (Malta, Tanira Lessa; de Camargos, MA (de Camargos, Marcos Antonio. (2016) Fundamental and dynamic analysis variables and stock return of Brazilian companies between 2007 and 2014 REGE-REVISTA DE GESTAO Volumen 23 Número 1 Página 52-62 DOI 10.1016/j.rege.2015.09.001
- Mao, J.C.T. (1986): Análisis financiero, El Ateneo, Buenos Aires. ISBN: mkt0004059222
- Maquieira, C., S. Olavarrieta, y P. Zutta (2007), "Determinantes de la estructura de financiación: Evidencia empírica para Chile", *EL TRIMESTRE ECONÓMICO*, vol. LXXIV, núm. 293, pp. 161-193.
- Mehmet Islamoglu (2015). PREDICTIVE POWER OF FINANCIAL RATIOS WITH REGARD TO THE TURKISH BANKING INDUSTRY: AN EMPIRICAL STUDY ON THE STOCK MARKET INDEX. *Asian Economic and Financial Review*, 2015, 5(2): 249-263
- Modigliani, F., y M. Miller. (1958), *The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment.*, *American Economic Review*, 48, pp. 261-297. Recuperado de: https://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/terra_-_the_cost_of_capital_corporation_finance.pdf
- Modigliani, F. y Miller M. (1963): Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*. Vol. 53. June, pp. 433-443.
- Mosqueda R. (2005). Valoración de los indicadores del Fracaso en las empresas mexicanas. Modelo ponderado de valoración del riesgo. *Investigación Financiera Empresarial*. Revisada el 22 de octubre de 2011. <http://www.imef.org.mx/fundacion/premionacional/2005/empresarial/mencion/valoracion.pdf>
- Muhtaseb, M. R. y Philippatos, G. C. (1991). Determinants of Stock Price Reaction to Announcements of Equity Financing by U.S. Firms. *Applied Financial Economics*, Vol. 1, Nº 2, Junio, Págs. 61-69.
- Murphy, Jhon J. (2003). Análisis técnico de los mercados financieros. ISBN: 9788480888868

- Myers, S. C. (1977), Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, pp. 147-175. Recuperado de: <https://www2.bc.edu/thomas-chemmanur/phdfincorp/MF891%20papers/Myers%201977.pdf>
- Myers S.; Majluf N. (1984) Corporate financing decisions when firms have investment
- Myers, S. (1984): The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*. Vol. 39, No. 3, July, pp. 575-591.
- Núñez González A., Vieites Rodríguez R. (2009), El diagnóstico financiero de la empresa. CEEI GALICIA, S.A. Santiago de Compostela, 2009. Recuperado de: https://issuu.com/josevalencia/docs/guia_basica_de_financiacion
- Parlak, D. (2013). Fundamental ratios and stock market performance: evidence from turkey. *proceedings of the 11th eurasia business and economics society conference (ebes)* Página 97-105
- Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press.
- Petersen, M. A., y Rajan, R. G. (1994): The benefits of lending relationships: evidence from small business data, *Journal of Finance*, vol. 43, pp. 9-26.
- Pique Batlle, Ricardo. (1978). La problemática de la amortización: Conceptos fundamentales y aspectos fiscales actuales. *Revista española de financiación y contabilidad*. Vol. VII N. 26. PP 59 – 82
- Rapallo Serrano, M^a del Carmen (2002) La creación de valor: una aproximación. *Documentos de Trabajo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*; nº 11, 2002, ISSN: 2255-5471
- Ramírez Comeig, I. (2003), Modelos teóricos y evidencias empíricas de los efectos de la garantía en el crédito bajo información asimétrica. ISSN: 1135 2523
- Reza Kohansal, M. Dadrasmoghammad, A. Mahjori karmozdi, K. Mohseni A. (2013). Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran. *World Applied Programming*, Vol (3), Issue (10), October 2013. 512-521 ISSN: 2222-2510
- Rodríguez Nava, Abigail. (2011). Inversión, deuda y crecimiento en empresas mexicanas de elevada capitalización. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/service/redalyc/downloadPdf/510/51022676002/Inversi%F3n,+deuda+y+crecimiento+en+empresas+mexicanas+de+elevada+capitalizaci%F3n/1>
- Roldugin, V.; Roldugin, A. (2018). Multiple linear regression of stock quotes of the Lithuanian enterprises. *ECONOMIC ANNALS-XXI*. Volumen 173 Número 9-10 Página 43-48 DOI 10.21003/ea.V173-0
- Sánchez Vidal, Javier; Martín Ugedo, Francisco. (2003). Preferencias dinámicas de financiación de las empresas españolas: Nueva evidencia de la teoría de la jerarquía. Recuperado de: <https://xiforofinanzas.ua.es/trabajos/1046.pdf>
- Scott, J. (1976): A theory of optimal capital structure. *The Bell Journal of Economics*. No. 34, Winter, pp. 33-54.


- Segura, J. y Toledo, L (2003): Tamaño, estructura y coste de financiación de las empresas manufactureras españolas. *Investigaciones económicas*, 27(1), 39-69
- Stiglitz, J. (1974): On the irrelevance of corporate financial policy. *The American Economic Review*. Vol. 64, No. 6, December, pp. 851-866. Recuperado de: http://ecsocman.hse.ru/data/898/126/1231/stiglitz_-_cs_irrelevance_1974.pdf
- Suciu, T (Suciu, Titus) [1] ; Foris, D (Foris, Diana) [1] (2015). Fundamental analysis of the tourism sector that quotes at Bucharest stock Exchange. *SGEM 2015: Political Sciences, Law, Finance Economics and tourism. VOL II. Colección International Multidisciplinary Scientific Conferences on Social Sciences and Arts. Subtítulo de libros. FINANCE, ECONOMICS & TOURISM* Página 731-738
- Qadir Hama Amin. (2018). The effect of the financial ratios on the share price of insurance companies listed in the Iraqi stock exchange market using multiple regression Burgos Baena, Agustín - 62 - analysis applied research in the Iraqi stock exchange. *Studies and Scientific Researches. Economics Edition Online* First, April 2018
- Tan, C. S.; Yang, C. K.; Tay, Y. H. (2012). Modeling Financial Ratios of Malaysian Plantation Stocks using Bayesian Networks. 2012 IEEE Conference on Sustainable Utilization and Development in Engineering and Technology
- Trejo Pech, C.O., Noguera, M. y White, S. (2015). Razones financieras usadas por analistas del mercado de capital en México y rendimiento de acciones. *Contaduría y administración versión impresa* ISSN 0186-1042 *Contad. Adm* vol.60 no.3 Ciudad de México jul./sep. 2015 <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.02.001>
- Van horne, James (1993). *Administración Financiera*. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, S.A., México, Distrito Federal.
- Villalón del Canto, Alberto. (2012). *Instrumentos de financiación para PYMES*. Recuperado de: https://buleria.unileon.es/bitstream/handle/10612/1876/09808135S_GADE_JULIO2012.PDF.pdf?sequence=1
- Warner, J. (1977): Bankruptcy costs: some evidence. *The Journal of Finance*. Vol. 32, No. 2, May, pp. 71-81.
- Zandi, Gholam Reza; Shahzad, Imran Ahmed; Lokanathan, Vigneswari. (2021). Financial ratios and company stock performance: An empirical study of public companies listed on Shanghai stock Exchange (SSE). *Academy of Entrepreneurship Journal*; 27(6). 1-9.
- Agustín Burgos Baena** es Doctor en Administración y Máster de Finanzas en dirección Financiera, con especialización en análisis Bursátil y Banca y Gestión de Activos Financieros.
Correo electrónico: agustinburgosbaena381988@gmail.com

Ana Isabel Irimia Dieguez es doctora en Administración de Empresas y profesora asociada de Finanzas en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Sevilla.

 <https://orcid.org/0000-0003-1931-3544>


Correo electrónico: anirimia@us.es

Felix Jiménez Naharro es Prof. Titular en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Sevilla

 <https://orcid.org/0000-0001-9217-2624>

Correo electrónico: fxjimenez@us.es

Antonio De la Torre Gallegos es Prof. Titular en la Facultad de Ciencias del Trabajo de la Universidad de Sevilla.

 <https://orcid.org/0000-0001-7839-0385>

Correo electrónico: atorr@us.es