

**DESEMPEÑO ACCIONARIO Y USO DEL ENDEUDAMIENTO DE LAS  
SOCIEDADES ANÓNIMAS CON MAYOR PRESENCIA BURSÁTIL EN BRASIL,  
CHILE, MÉXICO Y PERÚ**

**STOCK PERFORMANCE AND USE OF FINANCIAL LEVERAGE IN ANONYMOUS  
SOCIETIES WITH THE MOST STOCK MARKET PRESENCE IN BRAZIL, CHILE,  
MEXICO AND PERU**

*Dr. Cristian Oliva San Martín*

*y Fernando Olea Rodríguez*

**ABSTRACT**

In the financial literature is recognized that a correct / misuse of debt leverages positively / negatively to the return on the invested capital of a company. If this is captured in the stock market, the firms with a good / bad use of financial leverage, should be more / less valued by investors, and therefore they would show a better / worse performance in the stock market. Bearing this hypothesis in mind, this article evaluates two active investment strategies, the first one contemplates anonymous societies that have used in a good way the financial leverage when financing their operational assets, and the second one considers anonymous societies that have misused it, based on their respective financial statements issued under IFRS. Considering that the above strategies have transaction costs in the purchase and sale of shares, their performance in the stock market is evaluated in relation to a market benchmark, also active, constructed based on criteria of market presence, liquidity in stock market and size. The evaluation of the performance is made by means of the estimation of the Jensen's alpha, using econometric models of simultaneous OLS and SUR equations, considering the stock markets of Brazil, Chile, México and Peru. The results indicate that no evaluated portfolio had a superior performance to a comparable strategy in the stock market, during the analyzed period. However, the portfolios associated with a strategy of misuse of financial leverage in Chile and Peru show inferior performances, that is,

they destroy value. Finally, the working hypothesis is only corroborated in the case of Chile, where the portfolio with firms with good (or correct) use of financial leverage shows a superior performance to that of misuse, but not superior to the market, when evaluating the results in terms of their statistics significance.

**Keywords:** Jensen's Alpha, financial leverage, stock market. **JEL Classification:** G11, G15.

## RESUMEN

En la literatura financiera es reconocido que un buen / mal uso del endeudamiento apalanca positiva / negativamente al rendimiento sobre el capital invertido de una empresa. Si esto es capturado en el mercado accionario, las empresas con un buen / mal uso del endeudamiento, debieran ser más / menospreciadas por los inversionistas, y por tanto mostrarían un mejor / peor desempeño en el mercado accionario. Teniendo presente esta hipótesis, este artículo evalúa dos estrategias de portafolio activas de inversión, la primera contempla sociedades anónimas que han usado bien el endeudamiento, al momento de financiar sus activos productivos, y la segunda considera sociedades anónimas que lo han usado mal, basado en sus respectivos estados financieros emitidos bajo NIIF. Considerando que las estrategias anteriores tienen costos de transacción en la compra y venta de acciones, se evalúa su desempeño en el mercado bursátil en relación a un benchmark de mercado, también activo, construido a partir de criterios de presencia bursátil, liquidez en bolsa y tamaño. La evaluación del desempeño se realiza por medio de la estimación del alfa de Jensen, utilizando modelos econométricos de ecuaciones simultáneas MCO y SUR, considerando los mercados accionarios de Brasil, Chile, México y Perú. Los resultados indican que ningún portafolio evaluado tuvo un desempeño accionario superior a una estrategia comparable en riesgo en el mercado accionario, durante el periodo analizado. Sin embargo, el

portafolio asociado a una estrategia de mal uso del endeudamiento en Chile y Perú muestran desempeños inferiores, es decir, destruyen valor. Finalmente, la hipótesis de trabajo se corrobora solo en el caso de Chile, donde el portafolio con firmas de buen uso del endeudamiento muestra un desempeño superior al de mal uso, pero no superior al de mercado, al evaluar los resultados en términos de su significancia estadística.

**Palabras clave:** Alfa de Jensen, endeudamiento, mercado accionario. **Clasificación JEL:** G11, G15.

## INTRODUCCIÓN

Este artículo investiga el desempeño accionario de portafolios formados con sociedades anónimas que han usado correctamente el endeudamiento para financiar sus activos operacionales y otro con sociedades anónimas que lo han usado incorrectamente en los mercados accionarios de Brasil, Chile, México y Perú. La evaluación del uso del endeudamiento se realizará trimestre a trimestre, una vez conocidos los estados financieros de las firmas, calculando la diferencia entre un indicador de rentabilidad operacional y otro de costo de la deuda. Para realizar lo anterior se necesita tener información contable que sea comparable, es por esto que, el periodo de estudio se realizará posterior a la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) las que permiten tomar decisiones económicas, con información útil, comparable, transparente y de alta calidad en los estados financieros, estableciendo criterios o fundamentos a seguir, para efectuar el reconocimiento, medición inicial y posterior de activos y pasivos. Anterior a la adopción de las NIIF estos países eran seguidores de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA), establecidos por el Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (FASB – Financial Accounting Standards Board) de Estados Unidos, que fue fundado en 1973.