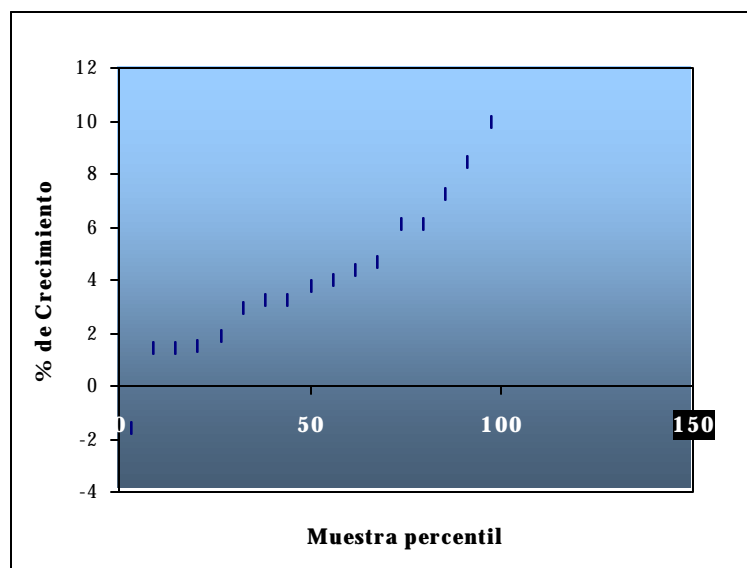


## CAPÍTULO IV. RESULTADOS

### 4.1. Resultados del Estudio

De acuerdo con la fórmula que se aplicó del Modelo de Miller y Modigliani (M & M), se concluye que el Mercado de Valores en México sí recompensa a las empresas por Utilidades Crecientes, tal y como en un principio se anotó en el objetivo y se expuso como hipótesis de esta investigación.

Se analizó primero la regresión que se hizo de la fórmula de los mismos autores para las empresas con seis años de utilidades crecientes porque se consideró que es la muestra más representativa de todas y, además, es la que tiene el mayor número de años de utilidades crecientes. Posteriormente, se estudiaron las regresiones de tres, cuatro y cinco años de utilidades crecientes. Esto se aprecia en la Gráfica 4.1, la cual se muestra a continuación:



**Gráfica 4.1** Regresión de la Fórmula de M & M de las empresas con seis años de Utilidades Crecientes.

**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Economía.

Esta gráfica señala que aplicando la Fórmula del Modelo de Miller y Modigliani (M & M), da como resultado que las empresas que utilizaron dicho modelo, tengan un Múltiplo Precio Utilidad mayor que otras empresas que no lo han tenido.

Con la regresión realizada en la Gráfica 4.1, se observó que se obtuvieron resultados positivos y una pendiente positiva, ya que en la Tabla A.8 se menciona que tiene un Factor (F) de 8.1989 y un Nivel de Significancia de 0.0019, lo cual significa que a Utilidades Crecientes el Precio por Acción aumenta como indicativo de una Recompensa del Mercado de Valores en México, debido a un nivel de confianza que el inversionista observa; de la misma manera, su Costo de Capital es menor porque obtiene más recursos al mismo Costo Financiero que había establecido y porcentualmente le cuesta menos el dinero.

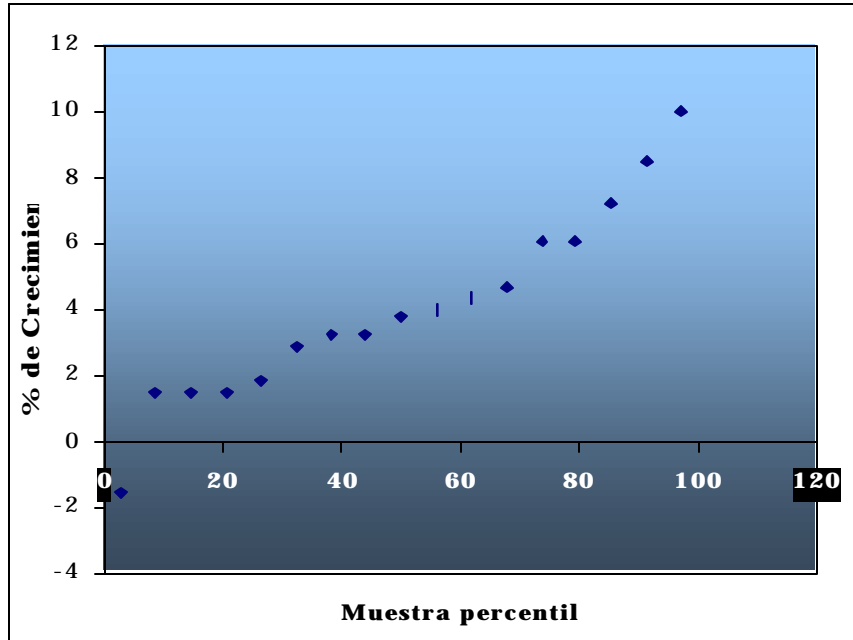
También, en este trabajo, se observa que en la regresión de la Tabla A.4 de las utilidades crecientes de seis años, se obtiene un Factor (F) de 14.9655 y un Nivel de Significancia Estadística de 0.0015, lo cual significa que es altamente probable que las empresas de los diferentes sectores de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), que han tenido tres, cuatro, cinco o seis años de utilidades crecientes tienen un Múltiplo Precio Utilidad mayor que otras que no lo han tenido y obtienen Recompensas del Mercado de Valores en México por tenerlo.

El Factor (F) anterior es crítico porque reporta que la regresión sí captó el efecto y se vuelve a comprobar la hipótesis de esta investigación.

Además, el Precio por Acción respecto de la Utilidad por Acción mantiene su significancia después de controlar el Crecimiento en la Utilidad, la variabilidad en las utilidades y el Apalancamiento.

Todo lo mencionado anteriormente, se expone en la Gráfica 4.2, la cual se muestra a continuación:

---

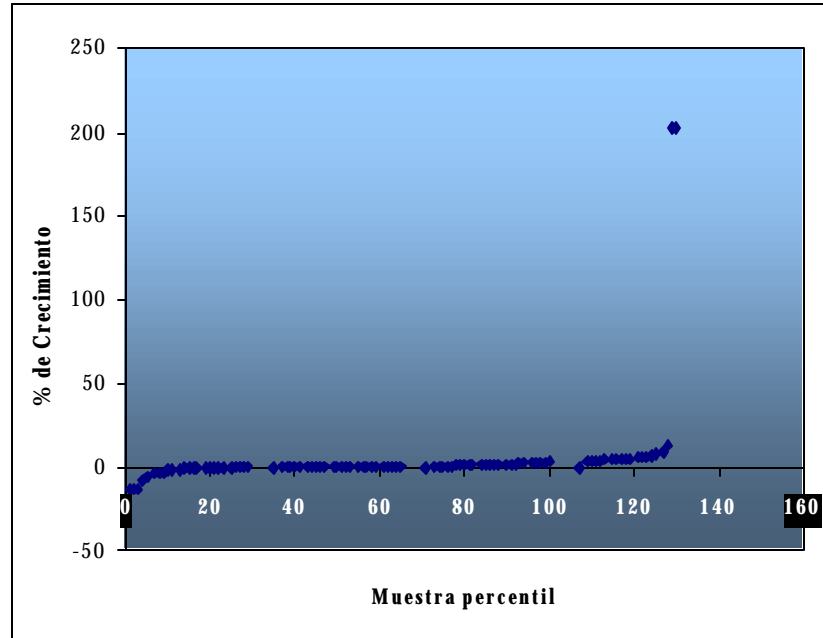


**Gráfica 4.2** Regresión de la Probabilidad Normal de las empresas con seis años de Utilidades Crecientes.

**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Economática.

Posteriormente, se realizó la regresión correspondiente a la Utilidad por Acción con relación al Precio por Acción de cada uno de los tres, cuatro, cinco y seis años de utilidades crecientes de las empresas.

Analizando cada una de las gráficas y resultados que se obtuvieron al realizar esta investigación, se observa la Gráfica 4.3 de la regresión, la cual compara el Precio por Acción de las empresas que tuvieron tres años continuos de utilidades crecientes en relación con su Utilidad por Acción; dicha gráfica se muestra enseguida:

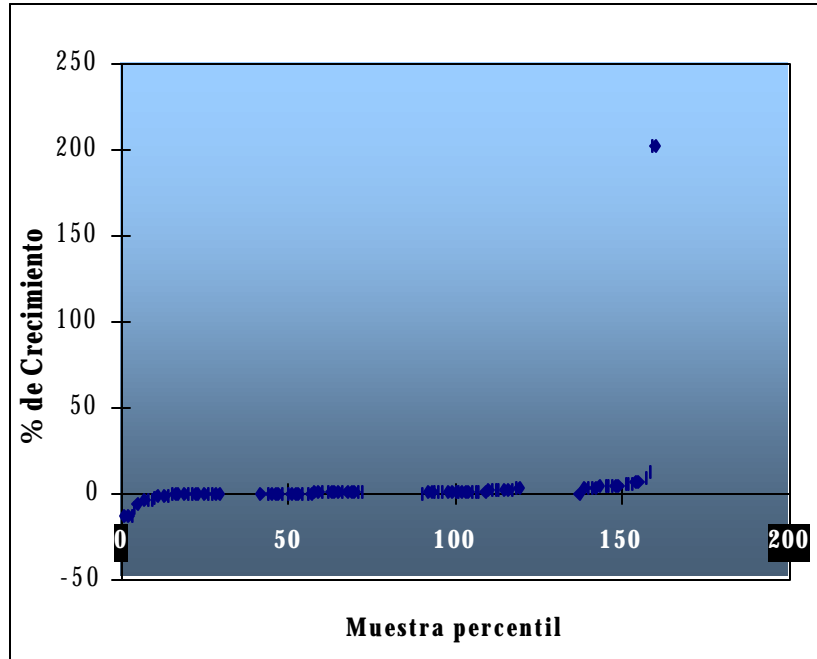


**Gráfica 4.3** Regresión de la Probabilidad Normal de las empresas con tres años de Utilidades Crecientes.

**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Economática.

Esta gráfica señala que han ido aumentando poco a poco las Utilidades por Acción de las empresas con tres años continuos de dichas utilidades. De la misma forma, en la Tabla A.1, se observa un Factor (F) de 0.1579 y un Nivel de Significancia Estadística de 0.6919, lo cual significa que es probable que las empresas con tres años de utilidades crecientes tienen un Múltiplo Precio Utilidad mayor que otras empresas que no lo han tenido y obtienen Recompensas del Mercado de Valores en México por aplicarlo.

De igual forma, se hizo la regresión de la Fórmula de M & M para las empresas que tuvieron tres años continuos de utilidades crecientes y el resultado se muestra a continuación en la Gráfica 4.4:

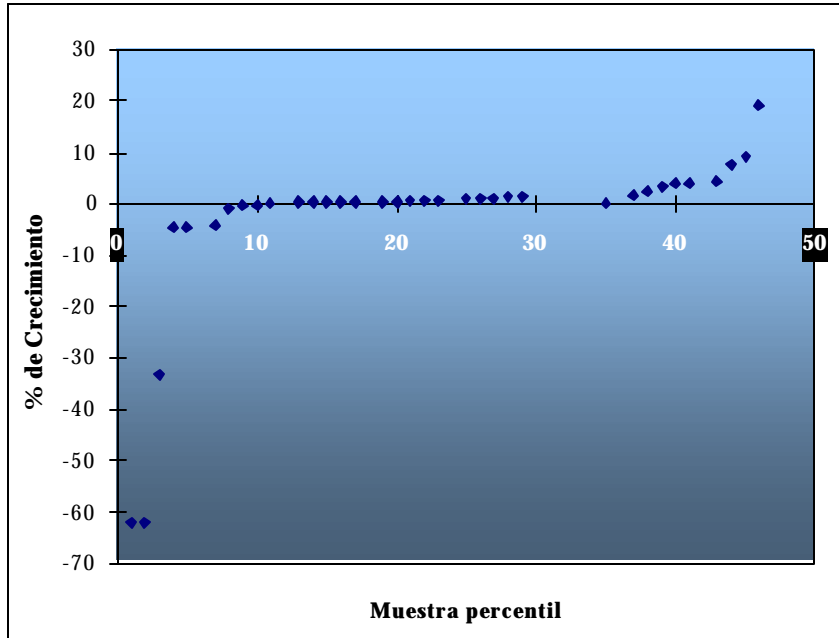


**Gráfica 4.4** Regresión de la Probabilidad Normal de la Fórmula del Modelo de M & M para las empresas con tres años de Utilidades Crecientes.

**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Económica.

Esta gráfica muestra que, al utilizar la Fórmula del Modelo de Miller y Modigliani (M & M), las utilidades van aumentando; además, en la Tabla A.5 se menciona que tiene una Factor (F) de 106.9998 y un Nivel de Significancia de 7.2901014273947E-36, lo cual significa que las utilidades crecientes están positivamente correlacionadas con los valores de Precio por Acción, Utilidad Neta, Crecimiento (Growth), Varianza y la relación de Pasivo con el Capital.

Continuando con el análisis de las gráficas de las regresiones y de los resultados de la investigación, se sigue con la Gráfica 4.5 de la regresión de las empresas con cuatro años de Utilidades Crecientes y su análisis se lleva a cabo comparando el Precio por Acción y la Utilidad por Acción; dicha gráfica es la siguiente:

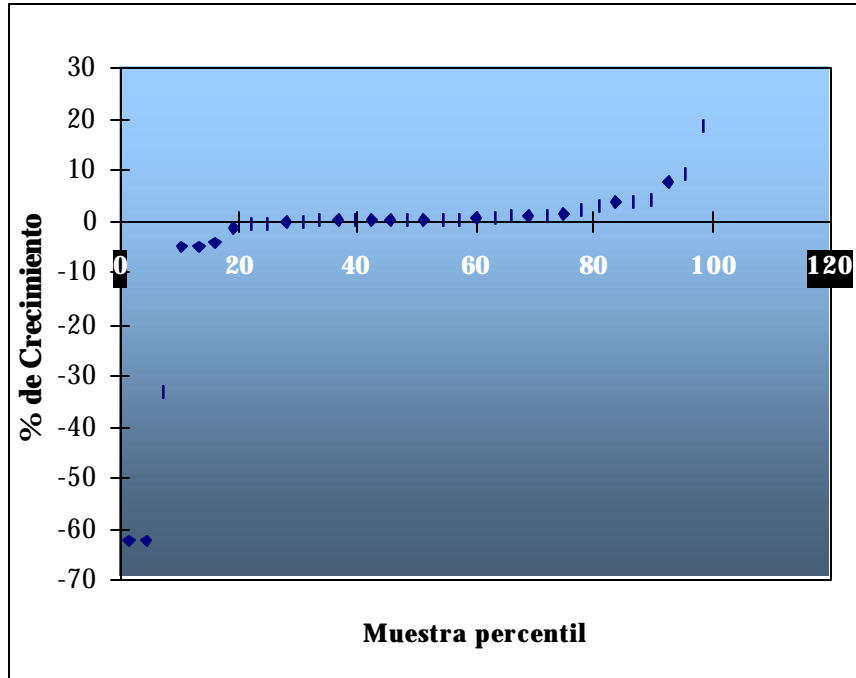


**Gráfica 4.5** Regresión de la Probabilidad Normal de las empresas con cuatro años de Utilidades Crecientes.

**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Económica.

Esta gráfica muestra que han ido subiendo las utilidades de las empresas con cuatro años de utilidades crecientes; además, en la Tabla A.2 se observa un Factor (F) de 0.1674 y un Nivel de Significancia Estadística de 1.9957, lo cual significa que es muy probable que las empresas con cuatro años de utilidades crecientes tienen un Múltiplo Precio Utilidad mayor que otras empresas que no lo han tenido y, en consecuencia, obtienen Recompensas del Mercado de Valores en México.

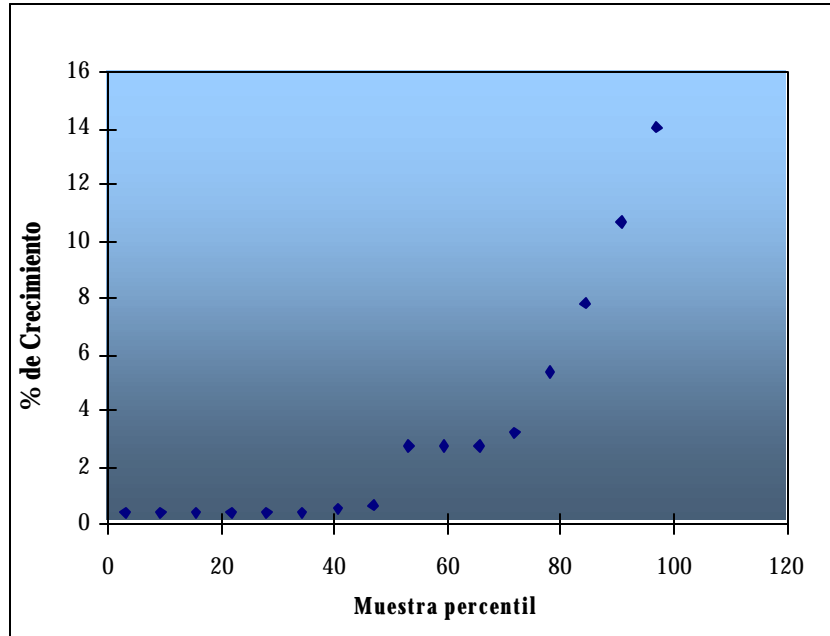
Ahora, analizando la Gráfica 4.6 de la regresión de la Fórmula del Modelo de Miller y Modigliani (M & M), se observa que las utilidades van aumentando, ya que, como se muestra en la Tabla A.6, tiene un Nivel de Significancia de 7.4232E-15 y un Factor (F) de 68.8702, lo cual significa que las utilidades crecientes están positivamente correlacionadas con los valores de Precio por Acción, Utilidad Neta, Crecimiento (Growth), la variabilidad en las utilidades y el Apalancamiento. Y esta gráfica se muestra a continuación:



**Gráfica 4.6** Regresión de la Probabilidad Normal de la Fórmula del Modelo de M & M para las empresas con cuatro años de Utilidades Crecientes.

**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Economática.

Por último, se analizó el comportamiento de las relaciones del Precio de la Acción con la Utilidad por Acción para las empresas que han tenido cinco años de utilidades crecientes y, del mismo modo, se observa que el Mercado de Valores en México les da Recompensas a tales empresas por sus utilidades en aumento. Para analizar estos factores es necesario observar la Gráfica 4.7 y ver su efecto; en relación a esto, se muestra la siguiente gráfica:



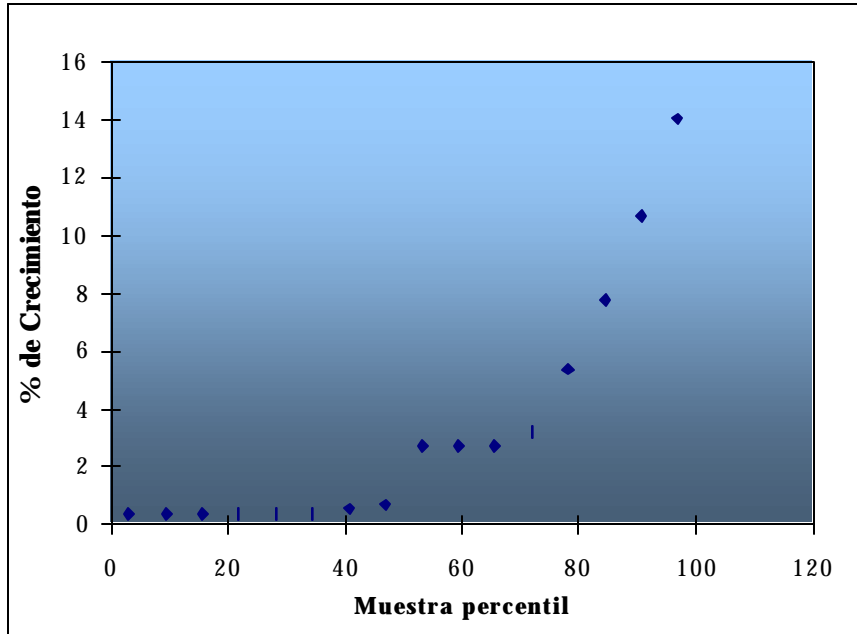
**Gráfica 4.7** Regresión de la Probabilidad Normal de las empresas con cinco años de Utilidades Crecientes.

**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Economática.

En esta gráfica se observa que las utilidades han ido en aumento y esto se prueba con los datos que se tienen en la Tabla A.3, la cual señala que al correr la regresión se obtuvo un Factor (F) de 20.0577 y un Nivel de Significancia de 0.0005; lo anterior significa que es altamente probable que las empresas que han tenido cinco años de utilidades crecientes y que tienen un Múltiplo Precio Utilidad mayor que otras empresas que no lo han tenido, el Mercado de Valores en México sí las recompensa por sus utilidades en aumento.

Para concluir, en relación a la regresión que se hizo aplicando la Fórmula del Modelo de Miller y Modigliani (M & M) para las empresas que tuvieron cinco años de utilidades crecientes y que tienen un Múltiplo Precio Utilidad mayor que otras que no lo han tenido, se analizaron la gráfica y los resultados obtenidos de dicha regresión. Enseguida, se muestra la gráfica analizada:





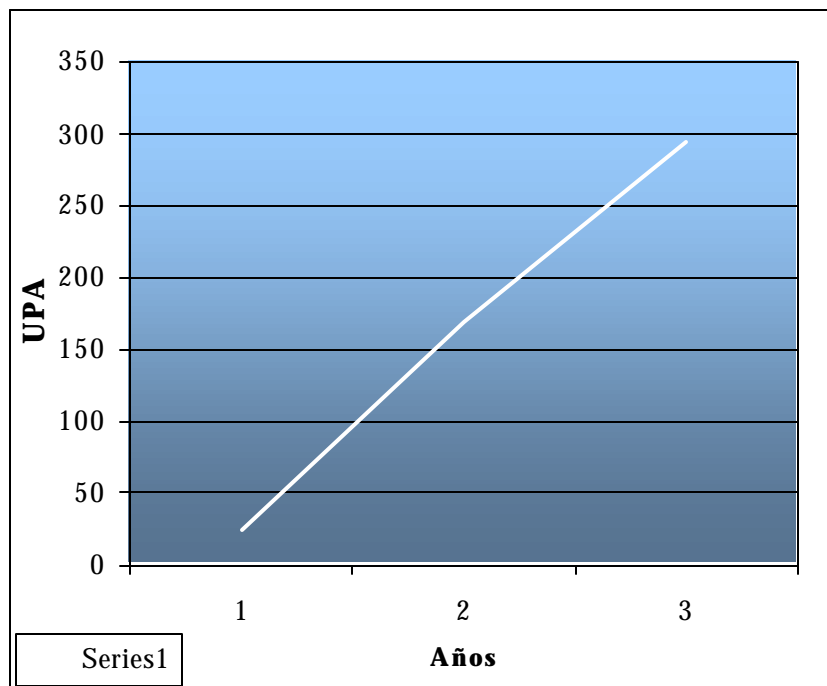
**Gráfica 4.8** Regresión de la Probabilidad Normal de la Fórmula del Modelo de M & M para las empresas con cinco años de Utilidades Crecientes.

**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Economática.

Esta gráfica señala que las utilidades crecientes están positivamente correlacionadas con los valores de Precio por Acción, Utilidad Neta, Crecimiento (Growth), la variabilidad de las utilidades y el Apalancamiento; lo anterior es muy importante tomarlo en cuenta para observar que esos factores no hacen que el Precio por Acción de las empresas sufra cambios. Del mismo modo, en esta gráfica se observa que al realizar la regresión, que se muestra en la Tabla A.7, se obtuvo un Factor (F) de 10.0074 y tuvo un Nivel de Significancia de 0.0012, lo cual significa que hay un alto grado de confiabilidad y de confianza en creer que las empresas con cinco años de utilidades crecientes que tienen un Múltiplo Precio Utilidad mayor que otras empresas que no lo han tenido, obtienen Recompensas del Mercado de Valores en México. Todo esto constituye un punto

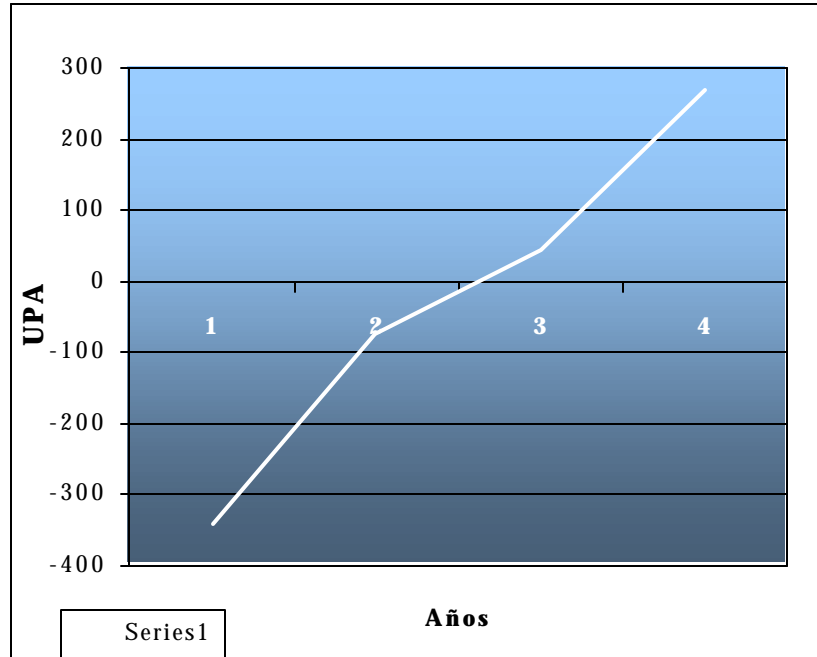
importante para cualquier accionista de una empresa quien busca obtener las mayores ganancias posibles por su inversión.

Del mismo modo, se probó que las Utilidades por Acción de las empresas que se clasificaron en esta investigación en tres, cuatro, cinco y seis años, son crecientes. Lo anterior, se puede verificar en las Gráficas 4.9, 4.10, 4.11 y 4.12, respectivamente para cada número de años y, así, se demuestra que la hipótesis de esta investigación es cierta. Dichas gráficas se muestran a continuación:



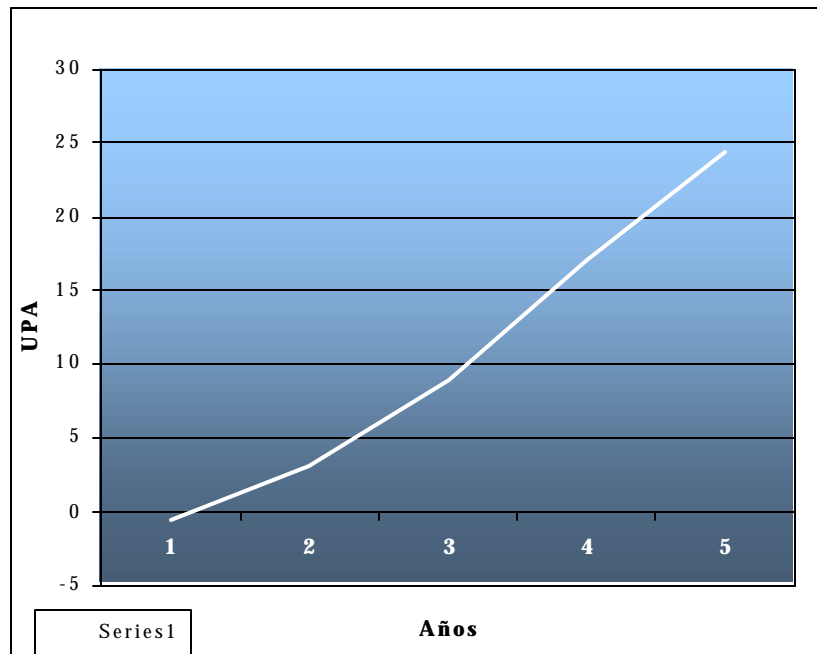
**Gráfica 4.9** Utilidades Crecientes de tres años.

**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Economía.



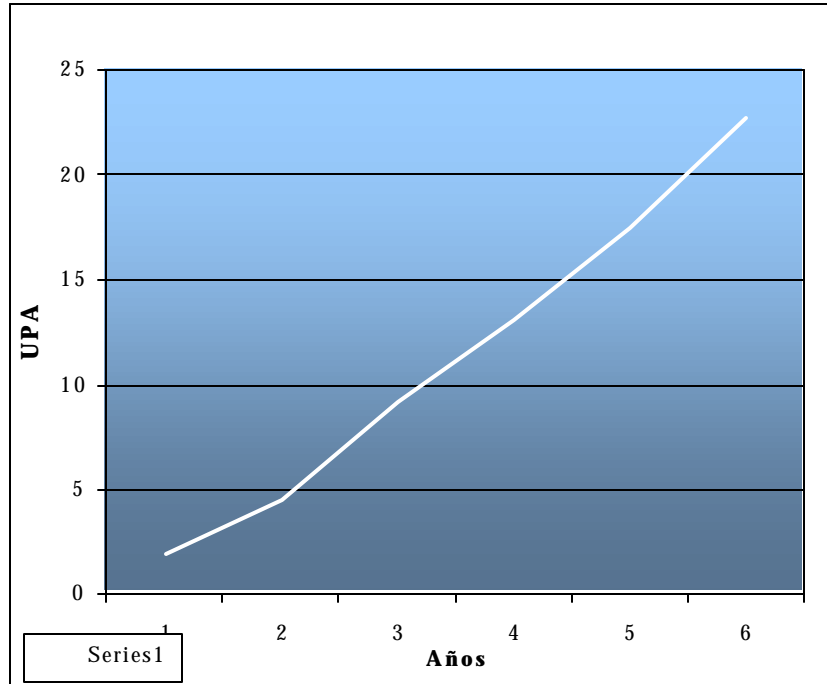
**Gráfica 4.10** Utilidades Crecientes de cuatro años.

**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Economía.



**Gráfica 4.11** Utilidades Crecientes de cinco años.

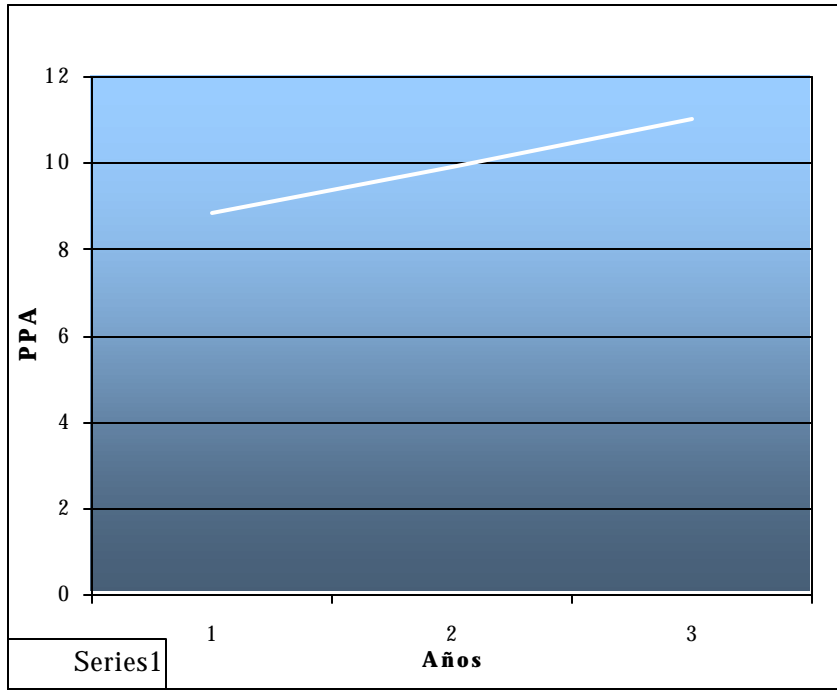
**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Economía.



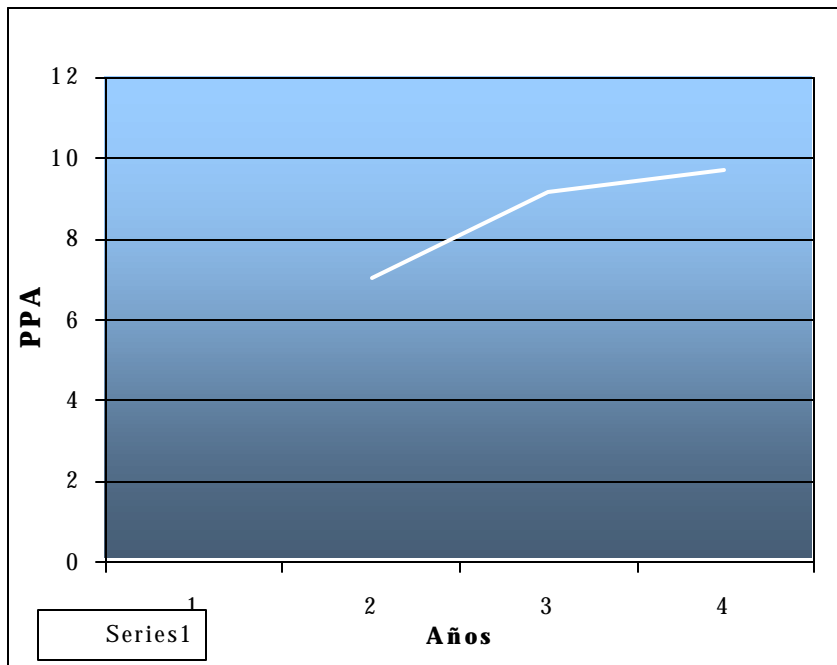
**Gráfica 4.12** Utilidades Crecientes de seis años.

**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Económica.

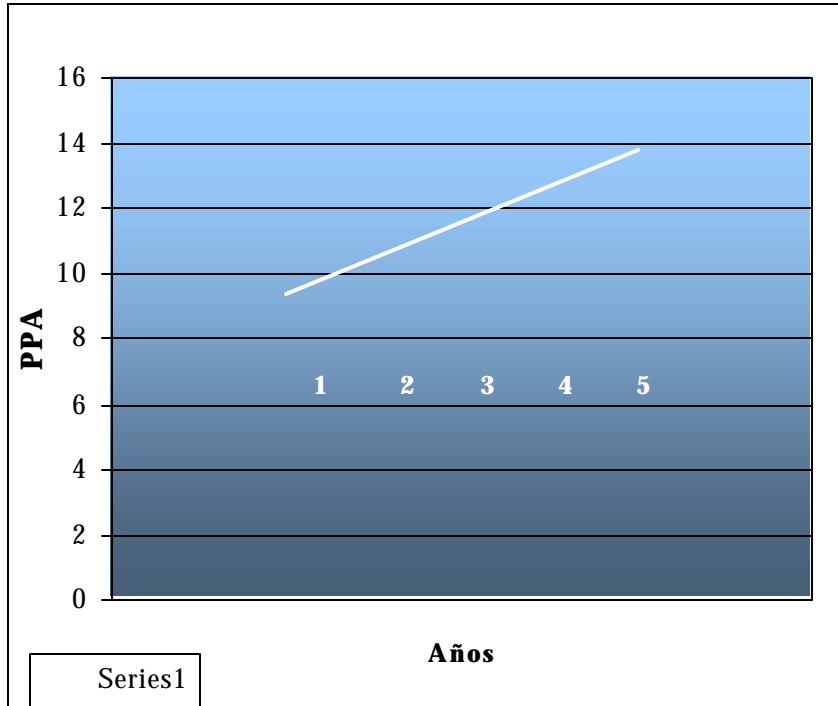
Con respecto al Precio por Acción de las empresas con tres, cuatro, cinco y seis años de utilidades crecientes, se observa que, tal como sucede en sus utilidades, dicho precio también va aumentando; esto último significa que las utilidades crecientes están positivamente correlacionadas con los valores de Precio por Acción, Utilidad Neta, Crecimiento (Growth), Varianza y la relación de Pasivo con el Capital. Lo anterior, se muestra en las Gráficas 4.13, 4.14, 4.15 y 4.16, respectivamente para cada número de años y que están enseguida:



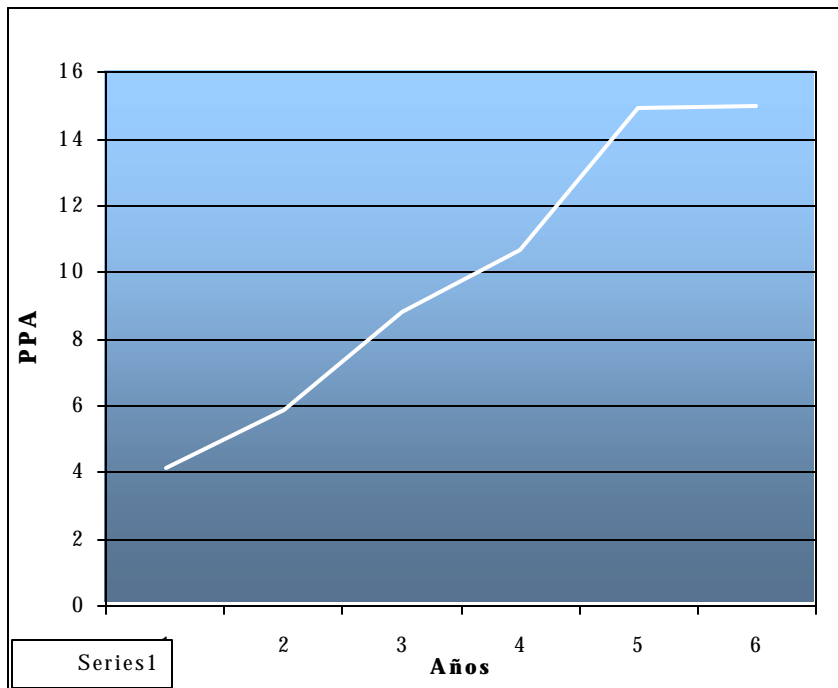
**Gráfica 4.13** Promedio de los Precios por Acción de tres años.  
**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Economía



**Gráfica 4.14** Promedio de los Precios por Acción de cuatro años.  
**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Economía.



**Gráfica 4.15** Promedio de los Precios por Acción de cinco años.  
**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Economática.



**Gráfica 4.16** Promedio de los Precios por Acción de seis años.  
**Fuente:** Elaboración propia basándose en datos de Economática.

Por todo lo antes mencionado, se concluyó que, a lo largo de la investigación que se realizó en esta tesis, se pudo probar que las empresas con tres, cuatro, cinco y seis años de utilidades crecientes tienen un Múltiplo Precio Utilidad mayor que otras que no lo han tenido en esa misma continuidad de años. Por lo que, en México, dichas empresas sí reciben Recompensas del Mercado de Valores por esas utilidades en aumento.

Además, por medio de este estudio, se probó que la única recompensa del Mercado de Valores en México es la del Costo de Capital, la cual es muy importante para la empresa porque, de esta forma, obtiene más recursos de los que, tal vez, tenía planeados y que puede utilizar como mejor le convenga, ya sea pagando dividendos o invirtiendo en un proyecto que sabe que le va a dar un alto rendimiento y, en consecuencia, obtener más ganancias para reinvertirlas.