



Facultad de Ciencias de la Administración

Carrera de Contabilidad Superior

**ANÁLISIS DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA
GERENCIA Y SU RELACIÓN CON LA
ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS
EMPRESAS DE MANUFACTURA DEL
ECUADOR, PERIODO 2016-2022**

**Trabajo de titulación previo a la obtención del
grado de Ingenieras en Contabilidad y Auditoría**

Autoras:

Karina Elizabeth Garzón Tapia; María Gabriela Guaraca Villa

Directora:

Karla Nathaly González Soto

Cuenca – Ecuador

2025

DEDICATORIA

A mi papá, mi mayor ejemplo de esfuerzo, dedicación y amor incondicional. Gracias por enseñarme, con tu vida, que los sueños se alcanzan con trabajo y valentía. A mi mamá, por su apoyo inagotable y su cariño en cada etapa de este camino. A Mama Sarita, por ser fuente de amor, fe y sabiduría. A mis perritos, Milo y Randy, por su alegría y compañía incondicional. Y a mi esposo, por caminar a mi lado, alentándome a creer en mí cada día.

Este logro es para ustedes, que son mi mayor inspiración.

Karina Garzón Tapia

Este trabajo de titulación se lo dedico a Margarita y Manuel, mis padres, quienes me apoyaron incondicionalmente a lo largo de todo mi camino universitario y que, día a día, me enseñan con su ejemplo el valor de la fortaleza y el esfuerzo.

A mis hermanos, Julio, Carlos y Christian, por no dejar que decayera en los momentos difíciles y por brindarme siempre palabras de aliento.

Gracias por creer en mí incluso cuando yo dudaba.

Gabriela Guaraca Villa

AGRADECIMIENTO

Agradecemos a Dios, fuente de sabiduría, fortaleza y esperanza, por guiarnos en cada paso de este camino. A nuestros padres, les expresamos nuestra gratitud más profunda. Su amor incondicional, apoyo constante y sacrificios a lo largo de estos años han sido el pilar fundamental de nuestro crecimiento personal y académico. A la Ingeniera Karla González, nuestra tutora, le agradecemos sinceramente por su compromiso, orientación y paciencia durante todo el proceso de este trabajo de graduación. Su experiencia y acompañamiento fueron claves para alcanzar nuestros objetivos, y sus valiosos aportes enriquecieron profundamente nuestro proyecto.

*Karina Garzón Tapia
Gabriela Guaraca Villa*

Índice de Contenidos

Dedicatoria.....	i
Agradecimiento	ii
Índice de Contenidos	iii
Índice de Figuras	iv
Índice de Tablas.....	v
Índice de Anexos	vi
Resumen y Abstract.....	vii
1. Introducción.....	1
1.1 Objetivo general:.....	2
1.2 Objetivos específicos:	2
2. Marco Teórico y Estado del Arte	2
2.1 Marco Teórico.....	2
2.2 Estado del Arte.....	5
3. Métodos	8
4. Resultados.....	11
5. Discusión	20
6. Conclusiones.....	22
7. Referencias	23
8. Anexos.....	27

Índice de Figuras

Figura 1 Género y generación de los gerentes.....	11
Figura 2 Género y nivel educativo	12
Figura 3 Nivel de endeudamiento por generación.....	16

Índice de Tablas

Tabla 1 Medidas de estructura de capital	2
Tabla 2 Variables utilizadas.....	9
Tabla 3 Muestra de empresas del Sector manufacturero ecuatoriano	10
Tabla 4 Variables de estructura de capital y medidas de rendimiento, periodo 2016-2022	10
Tabla 5 Permanencia en el cargo según género y nacionalidad	14
Tabla 6 Composición de la deuda por género	15
Tabla 7 Análisis de endeudamiento por nivel educativo	16
Tabla 8 Estructura de financiamiento por género.....	17
Tabla 9 Estructura de financiamiento por el nivel educativo	18
Tabla 10 Estructura de financiamiento por el nivel educativo	19
Tabla 11 Medianas financieras por permanencia en el cargo.....	20

Índice de Anexos

Anexo 1 Fichas Técnicas.....	27
Anexo 2 Imagen de base de datos	66

RESUMEN

El estudio examina las características de los gerentes y su influencia en la estructura de capital de empresas manufactureras ecuatorianas en el periodo 2016-2022. Para el desarrollo de esta investigación se utiliza información obtenida a través de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Los resultados obtenidos evidencian que los gerentes de sexo masculino operan con niveles más elevados de apalancamiento, mientras que las gerentes mujeres concentran una mayor proporción de deuda a corto plazo. Los gerentes con educación de tercer nivel presentan estructuras más agresivas, a diferencia de los de cuarto nivel, que adoptan posturas más conservadoras, mientras que la generación Millennials y X señalan mayor propensión al endeudamiento frente a Baby Boomers, más conservadores. Se confirma una preferencia general por el financiamiento a corto plazo. Asimismo, se constató que una mayor permanencia en el cargo se asocia con menores niveles de endeudamiento y una gestión más estable. En conjunto, se concluye que las decisiones estratégicas sobre estructura de capital están influenciadas significativamente por el perfil del gerente, aportando una visión integral sobre la importancia del capital humano en la gestión financiera empresarial.

Palabras clave: apalancamiento, características gerenciales, estructura de capital, riesgo financiero, sector manufacturero.

ABSTRACT

This study examines the influence of CEO characteristics on the capital structure of Ecuadorian manufacturing companies during the period 2016–2022. The research utilizes data sourced from the Superintendence of Companies, Securities, and Insurance. The findings indicate that male CEOs tend to operate with higher leverage levels, whereas female CEOs are associated with a greater proportion of short-term debt. CEOs possessing undergraduate degrees (third-level education) exhibit more aggressive capital structures compared to those with postgraduate qualifications (fourth-level education), who adopt more conservative financial strategies. Additionally, Millennials and Generation X executives demonstrate a higher propensity for indebtedness relative to the more risk-averse Baby Boomer cohort. The study also confirms a general preference for short-term financing across the sector. Furthermore, longer CEO tenure correlates with reduced indebtedness and more stable management practices. Overall, the research concludes that strategic decisions regarding capital structure are significantly influenced by the CEO's profile, underscoring the critical role of human capital in corporate financial management.

Keywords: capital structure, CEO characteristics, financial risk, leverage, manufacturing companies.

1. Introducción

La toma de decisiones financieras estratégicas es uno de los pilares fundamentales para la sostenibilidad y el crecimiento de las empresas. En este contexto, la estructura de capital entendida como la combinación de deuda y capital propio desempeña un rol central en la configuración del riesgo y la rentabilidad de las organizaciones. Aunque existe una amplia literatura sobre los factores económicos y de mercado que afectan estas decisiones, persiste un vacío importante respecto al impacto que tienen las características individuales de los gerentes en la determinación de la estructura de capital, particularmente en economías emergentes como la ecuatoriana y en sectores clave como el manufacturero.

La presente investigación se motiva en la necesidad de comprender cómo factores demográficos y profesionales género, generación, nivel educativo y tiempo de permanencia en el cargo influyen en las decisiones de endeudamiento y financiamiento corporativo. La importancia de este análisis radica en que las características de los líderes empresariales no solo moldean el perfil de riesgo financiero de sus organizaciones, sino que también pueden representar una fuente de ventaja competitiva o vulnerabilidad estratégica. En Ecuador, donde el sector manufacturero contribuye significativamente al producto interno bruto y enfrenta un entorno dinámico y competitivo, entender estas relaciones resulta esencial para diseñar políticas de fortalecimiento empresarial y promover la equidad en el acceso a posiciones de liderazgo.

A pesar de la importancia reconocida de los factores gerenciales, la evidencia empírica sobre cómo las características individuales de los gerentes afectan la estructura de capital en el contexto ecuatoriano es escasa. Esto plantea la necesidad de investigar si variables como el género, la edad, el nivel educativo y la experiencia laboral están asociadas con patrones diferenciados de apalancamiento financiero en las empresas manufactureras del país. Bajo este marco, la pregunta central que guía el estudio es: ¿Existe una relación entre las características del gerente y la estructura de capital en las empresas del sector manufacturero ecuatoriano? Los resultados obtenidos desafían estereotipos tradicionales como la aversión al riesgo basada en el género y revelan patrones estratégicos diferenciados entre generaciones, niveles educativos y antigüedad en el cargo, proporcionando nuevas evidencias que enriquecen la comprensión de la dinámica gerencial en mercados emergentes.

1.1 Objetivo general:

Analizar la relación que existe entre las características de gerente y la estructura de capital en empresas del sector manufacturero ecuatoriano.

1.2 Objetivos específicos:

1. Identificar la estructura de capital de las empresas del sector de manufactura.
2. Analizar la relación entre las características demográficas del gerente y la estructura de capital.
3. Evaluar la relación entre la permanencia del gerente en la empresa y su efecto en la estructura de capital.

2. Marco Teórico y Estado del Arte

2.1 Marco Teórico

De acuerdo a información obtenida del Banco Central del Ecuador, la industria manufacturera en el primer semestre del año 2023 representó 12.5% del total del VAB (valor agregado bruto) lo que la hace un sector primordial para la economía ecuatoriana y esencial para un análisis en el ámbito de estructura de capital empresarial.

Según Rehan et al. (2023) la estructura de capital se define como la combinación de fuentes de financiamiento utilizados en una empresa para realizar inversiones en activos y operaciones, es decir, una mezcla entre los recursos que se pueden obtener mediante deuda, tales como préstamos; y capital propio.

En la literatura la estructura de capital se mide de diferentes formas, como se muestra en la tabla detallada a continuación: (ver tabla 1)

Tabla 1

Medidas de estructura de capital

Objetivo del estudio	Medida utilizada
Según Krystyniak & Staneva (2024) a la hora de determinar la estructura de capital óptima para sus empresas se toma en cuenta variables el resultado antes de impuestos sobre los activos totales.	$ROA: \frac{\text{Utilidad operativa antes de depreciación}}{\text{Activos totales}}$
Brusov & Filatova (2023) analizan diferentes teorías sobre la estructura de capital para comprender los aspectos de este y tomar decisiones de gestión correctas en la práctica.	$WACC: \left(\frac{E}{V} * Ke \right) + \left(\frac{D}{V} * Kd * (1 - T) \right)$ Donde: E= valor del capital propio D= valor de la deuda

	<p>V= valor total de la empresa (E + D)</p> <p>Ke= costo del capital propio</p> <p>Kd= costo de la deuda</p> <p>T= tasa impositiva</p>
<p>Rehan et al. (2023) exploran los determinantes de la estructura de capital para las empresas de Malasia que se cotizan en varios niveles sectoriales utilizando medidas diferentes para el cálculo y examinar factores como, la liquidez, la tangibilidad de los activos, el tamaño de la empresa y la rentabilidad, afectan la relación deuda-capital y cómo estas relaciones pueden diferir según el sector en el que opera cada empresa.</p>	<p><i>Relación Deuda</i></p> <p><i>/Capital: $\frac{Deuda Total}{Patrimonio Total}$</i></p>
<p>Yaghoubi (2024) investiga la influencia del riesgo geopolítico en las decisiones de estructura de capital de las empresas, examinando diferentes características de los ejecutivos midiendo qué porcentaje de los activos de la empresa está financiado por deuda.</p>	<p><i>Deuda/Activos: $\frac{Deuda total}{Activos totales}$</i></p>

Diversos autores indican la existencia de varias teorías clave que explican las decisiones tomadas por gerentes en diversas circunstancias. La teoría de Trade-off es una de las más utilizadas actualmente, la cual, indica que existe un punto óptimo determinable de la estructura de capital, equilibrando beneficios y costos de la deuda para encontrar dicho punto; entre los beneficios de la deuda se incluyen deducciones fiscales de intereses y aprovechamiento del apalancamiento, por el contrario, los costos incluyen riesgos de quiebra y costos asociados a la deuda (Brusov & Filatova, 2023). Otra teoría dentro de la literatura es la Teoría del Pecking Order o también conocida como orden jerárquico, la cual, se basa en la existencia de una preferencia en los tipos de financiación para captar capital, indicando que ciertas empresas se inclinan por el uso de financiamiento interno en primer lugar, por ejemplo, utilidades retenidas; posteriormente la deuda con entidades bancarias o proveedores y como su último recurso la emisión de nuevas acciones. Esta teoría sugiere cierta aversión al riesgo al contrario de la anteriormente mencionada.

Yıldırım & Çelik (2021) sostienen que este modelo es mayormente elegido por los gerentes al momento de tomar decisiones con respecto a la estructura de capital debido a la diferencia de información disponible entre ellos y los accionistas, ya que los gerentes conocen la situación financiera de la empresa con mayor precisión. A su vez, Brusov & Filatova (2023) plantean la teoría de Modigliani&Miller que da a conocer dos supuestos, el primero en un mundo perfecto sin impuestos, el tipo de financiación de una empresa no tiene relevancia, ya sea, con capital propio o con deuda, pues el valor de esta no se vería afectada debido a que lo importante es el riesgo de los flujos de efectivo de la empresa, no cómo se financian; y, el segundo supuesto, donde se incluyen los impuestos, que permiten que los pagos de intereses de las deudas sean deducibles, incentivando este tipo de financiación, por supuesto, tomando en cuenta que esto tiene cierto límite (Duguleană et al., 2024) . Es importante mencionar también, la Teoría de Agencia o conflicto de intereses, basada en que la dirección de la empresa podría tomar decisiones contrarias a los intereses de los accionistas. Surgiendo diversos inconvenientes como un supuesto de que los accionistas busquen maximizar el valor de la empresa, mientras que los directivos deseen maximizar su compensación. Una posible solución a este problema sería la elección adecuada de un paquete de remuneración como participaciones, bonificaciones y opciones sobre acciones; esto permitirá la vinculación del beneficio de los directivos con la dinámica del capital social, de esta forma, se asegura el interés de los directivos en preservar el crecimiento del capital social. Es importante destacar también, la Teoría de Market Timing, está considera que ciertas empresas toman decisiones para invertir basadas en las condiciones del mercado, por ejemplo, valoración de acciones y tasas de interés; y, de esta forma obtener un rendimiento superior al promedio en el mercado, maximizando sus ganancias (Staneva, 2024). Por último, la teoría de la señalización, la cual, sugiere que las decisiones de financiamiento afectan, además de la estructura financiera, a la percepción del mercado sobre su fortaleza. La asimetría de información puede reducirse con base en ciertas señales para los prestamistas e inversores relacionados con el comportamiento de los gerentes en el mercado de capitales. Se debe tener en cuenta la evolución previa de la empresa y la rentabilidad actual y proyectada de la actividad (Brusov & Filatova, 2023).

En resumen, la estructura de capital tiene dos componentes fundamentales, la deuda y el capital propio. Definiendo la deuda como el dinero que la empresa debe a terceros, ya sean préstamos bancarios, líneas de crédito, entre otros; y el capital propio, como dinero que los accionistas o propietarios de la empresa invirtieron en esta (Guardo

et al., 2021). Una preferencia por el endeudamiento podría implicar un riesgo de insolvencia, los costos de financiamiento pueden incrementar como lo son las tasas de interés, al estar financiados únicamente o mayormente por la deuda esto puede restringir la capacidad de la empresa para invertir en nuevos proyectos, priorizando la reducción de costos en nuevos proyectos (Bistuer-Talavera et al., 2024). Algunos gerentes optan por el financiamiento por deuda ya que prefieren mantener las ganancias retenidas y usar la deuda para financiar oportunidades de crecimiento, esto en caso de empresas con un flujo de caja mayor y un nivel alto de activos (Yulianto et al., 2021).

Tomando en cuenta las teorías antes expuestas, se evidencia una relación entre el riesgo y la rentabilidad, ya que una mayor proporción de deuda en la estructura de capital puede aumentar la rentabilidad de los accionistas, pero también incrementa el riesgo financiero, ya que la empresa debe cubrir pagos fijos de intereses y pueden surgir dificultades si no genera suficientes ingresos para cubrir dichos pagos. Por lo cual, es importante recalcar que una estructura de capital balanceada correctamente puede permitir a la empresa tener flexibilidad para financiar nuevos proyectos como expansiones o afrontar períodos de crisis sin poner en peligro su solvencia y mantener una estabilidad adecuada (Haro Sarango et al., 2023).

2.2 Estado del Arte

Wang et al., (2021) explican que las decisiones gerenciales pueden estar impulsadas por factores mencionados en la teoría de las finanzas conductuales, la cual, indica que las decisiones financieras pueden estar influenciadas por factores psicológicos, emocionales y sociales, como lo son: comportamientos no racionales, sobre confianza, diferencia de género e interacción con el entorno. Hambrick & Mason (1984) con la teoría de escalones superiores, manifiestan que las características, experiencias, valores, estructuras cognitivas, educación y la edad de los superiores influyen en sus percepciones y a su vez a las decisiones empresariales que toman, Chua et al.(2022) en base a su estudio, confirman la teoría de los escalones superiores ya que factores como la educación y experiencia de los gerentes tienen un impacto en la toma de decisiones al momento de elegir una estructura de capital óptima.

También, Huang et al.(2024) mencionan que el género, edad y experiencia influyen en las decisiones estratégicas de la empresa que toman los gerentes. Sin embargo, que una gerente femenina puede exhibir comportamientos que varían desde aversión al riesgo hasta una actitud más audaz, contribuyendo a la idea de que las mujeres como

gerentes, tienden a preferir el uso de financiamiento interno, pero de manera conservadora, y, posterior a esto recurren a un financiamiento con deuda a corto plazo, siendo la Teoría de orden jerárquico o Pecking order la que predomina en las decisiones de estructura de capital (Wang et al., 2021). Desde otra perspectiva, los gerentes masculinos tienden a emplear más deuda dentro de la estructura de capital debido a una actitud audaz y exceso de confianza, dando a entender una relación positiva entre la gerencia liderada por un hombre y la estructura de capital (Silva & Banda, 2022), por el contrario, Mundi & Kaur (2022) indican que la sobre confianza distorsiona la toma de decisiones óptimas, llevando a resultados que se desvían de las teorías clásicas de capital (teoría del trade-off y teoría del orden jerárquico).

En cuanto a decisiones de inversión existe una gran diferencia en la experiencia entre hombres y mujeres, donde el 29% de los hombres reportan tener experiencia previa en inversiones, en comparación con sólo el 6% de las mujeres (Zhu et al., 2021). Adicional a esto, Amin et al. (2022) consideran que el cambio de un gerente masculino a femenino, o viceversa, impacta de forma positiva en la gerencia de una empresa ya que esta fortalece la confianza de posibles acreedores y futuros inversores. Plantean que mantener una rotación en el género del gerente, es beneficioso en su mayoría, en mercados emergentes y fortalece su entorno, lo cual, se relaciona positivamente con el apalancamiento de la empresa, mientras que la dualidad del gerente tiene un efecto negativo. Esto sugiere que las características del gerente son cruciales para la estructura de capital de la empresa.

Sin embargo, Krystyniak & Staneva (2024), difieren en que el género del gerente es crucial al momento de elegir la estructura de capital, ya que al tomar en cuenta indicadores como el apalancamiento, este no evidencia resultados diferentes entre una empresa liderada por una mujer y un hombre, desafiando la narrativa convencional que vincula este con la aversión al riesgo en el caso de las mujeres, también indican que factores más allá de los estereotipos de género están influyendo en las decisiones financieras.

Otros análisis toman en cuenta factores como la edad y señalan que los gerentes de mayor edad superior a 53 años tienden a mostrar una menor sensibilidad a los cambios en eventos políticos, sociales o económicos, en un país o región que afecten negativamente a las operaciones y la rentabilidad de las empresas o al tomar decisiones sobre la estructura de capital, mientras que los gerentes más jóvenes pueden ser más propensos a ser conservadores ya que existe una preocupación sobre sus carreras que

están en ascenso (Yaghoubi, 2024). La resistencia física y mental es menor, en gerentes mayores, lo que afecta en la decisión de preferir el endeudamiento, ya que no tienen la misma visión para entender nuevas ideas; el apego que tienen con la empresa y no querer perder la propiedad, va a influir en el tipo de liderazgo ya que prefieren la estabilidad y continuidad, concluyendo que los gerentes de más edad tienden a tener un ratio de endeudamiento mayor (Setiawan et al., 2024), desarrollando mejores capacidades de gestión de riesgos para tomar decisiones financieras adecuadas en el momento preciso con más financiamiento de deuda externa (Silva & Banda, 2022). En cuanto a la perspectiva de educación, un gerente joven con un nivel de educación alto tiende a evitar riesgos ya que buscan estabilidad a largo plazo y prefieren financiamiento interno, ya sea por capital propio, emisión de acciones o uso de las utilidades (Chua et al., 2022). Por tal motivo, la formación del gerente, influye en decisiones financieras clave en la estructura de capital proporcionando perspectivas innovadoras (Le et al., 2025), sin embargo, se debe tomar en cuenta variables como la experiencia adquirida que puede balancear y compensar el nivel educativo (Hall, 2020). Por otra parte, también se analiza la relación entre diversas variables financieras y el valor de las empresas. A través de un enfoque cuantitativo, se examinan factores como la estructura de capital, la liquidez, el tamaño de la empresa, la política de deuda y la rentabilidad, utilizando una muestra de empresas donde se revela que, a pesar de que la rentabilidad se asocia significativamente con el valor de la empresa, las demás variables, no muestran un impacto significativo por sí solas, sino, su impacto es en conjunto afectando simultáneamente el desempeño empresarial (Katharina et al., 2021).

Las características de los gerentes tienen impactos significativos en las decisiones con respecto a la estructura de capital. Resultando las principales el impacto de género destacando una habilidad de gestión superior en el caso de mujeres; edad y antigüedad, refiriéndose a que un mayor tiempo en el cargo puede cohibir a las empresas de alcanzar una estructura de capital óptima; y educación indicando que mayores niveles de educación muestran una capacidad superior para ajustar la estructura de capital lo que valida el supuesto de que la educación está correlacionada con un mejor manejo financiero (Le et al., 2025).

También se deben tomar cuenta las diferencias generacionales y cómo estas afectan en el liderazgo en las organizaciones, existen varias generaciones como lo son: generación silenciosa (1928-1945), baby boomers (1946-1960), millennials (1980-1994) y post millennials (1995-2015), cada una con un estilo diferente de liderazgo, iniciando

desde la generación silenciosa que se los considera tradicionales, conservadores y disciplinados; baby boomers se describen como materialistas y a menudo estresados por el tiempo, siendo este estilo influenciado por experiencias sociales y económicas que han moldeado sus expectativas laborales, finalmente los millennials y post millennials que son socialmente consientes pero tambien optan por la flexibilidad y la adaptabilidad (Arslan et al., 2022). La generación X (1961 y 1981) y baby boomers (1943 – 1960) han sido objeto de estudio en cuanto a la toma de riesgos y apalancamiento, evidenciando que los gerentes de la generación X tienen a tener un mayor apalancamiento corporativo en comparación con los gerentes de la generación baby boomers, lo que evidencia que las diferencias generacionales tienen influencia en la toma de decisiones corporativas (Tee et al., 2021)

3. Métodos

El presente estudio es de carácter descriptivo con un enfoque cuantitativo. El propósito de la investigación es describir las características de la gerencia y cómo estas influyen en la estructura de capital de las empresas de manufactura en Ecuador en el periodo 2016-2022. La presente investigación está centrada en observar y analizar la relación existente mediante el análisis de datos numéricos. Se utilizaron datos objetivos específicos de una base de datos, con el objetivo de establecer patrones y medir variables relevantes.

El universo de estudio está compuesto por todas las empresas de manufactura registradas que se encuentran operativas en Ecuador durante el periodo 2016-2022. La población objetivo está constituida por las empresas de manufactura en Ecuador que tienen sus datos financieros registrados y disponibles públicamente. La muestra se seleccionó de manera aleatoria basándose en que cumplan con los requisitos de actividad mínima de dos años consecutivos en el período señalado, está comprendida por un total de 7763 de observaciones.

La recolección de datos se llevó a cabo a partir de fuentes oficiales que contienen información relevante para el análisis. Se obtuvo información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros donde se extrajeron datos sobre el gerente del período de estudio, como su identificación, género, fecha de nombramiento, nacionalidad y los estados financieros correspondientes. Además, se consultó la Secretaría Nacional de

Educación Superior, Ciencia, Tecnología e Innovación para obtener detalles sobre el nivel educativo y el título correspondiente.

A partir de la información obtenida se realizó un análisis de las variables relevantes para el cálculo de la estructura de capital, así como, las características del gerente como se detalla en la tabla 2.

Tabla 2
Variables utilizadas

VARIABLE	MEDIDA	FORMA DE CÁLCULO	AUTORES
Estructura de Capital	Ratio de endeudamiento	$\frac{\text{Total pasivo}}{\text{Total activo}}$	(Duguleană et al., 2024)
	Estructura de financiamiento	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio neto}}$	(Hall, 2020) (Rehan et al., 2023)
	Proporción de deuda a corto plazo	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Total pasivo}}$	(Yaghoubi, 2024)
	Proporción de deuda a largo plazo	$\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Total pasivo}}$	
Medidas de rendimiento	ROA	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total activos}}$	(Amin et al., 2022)
	ROE	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total patrimonio}}$	(Rehan et al., 2023)
Género	Género del gerente	Clasificación en masculino y femenino.	(Huang et al., 2024)
Generaciones	Generación a la que pertenece el Gerente	Baby Boomers (1928-1964) Generación X (1965-1979) Millennials (1980 en Adelante)	(Tee et al., 2021) (Arslan et al., 2022)
Tiempo en el cargo	Tiempo de permanencia en el cargo	Año de estudio - Fecha de nombramiento del cargo	(Mundi & Kaur, 2022)
Educación	Tercer nivel Cuarto nivel	Tercer nivel: Título Universitario Cuarto nivel: Especialidad Bachiller: Educación básica	(Hall, 2020)

Una vez recopilados los datos, se procedió a realizar un análisis cuantitativo con el objetivo de identificar y establecer patrones en las variables relacionadas con la gerencia y la estructura de capital. Para ello, se emplearon técnicas estadísticas descriptivas como la media, mediana y desviación estándar, las cuales permiten obtener una visión general del comportamiento de las variables en estudio.

Para garantizar la precisión de los resultados y la representatividad de la muestra, se aplicó la técnica de eliminación de valores atípicos utilizando el criterio de Chauvenet, formulado por William Chauvenet en 1863. Este método consiste en que la “medición puede ser rechazada si la probabilidad de obtener la desviación de la media para ese valor es menor que el inverso del doble del número de mediciones”(Ross, s. f.).

También se eliminó del estudio las empresas con patrimonio negativos ya que al tratar un tema de estructura de capital estas empresas no proporcionan certeza de un entorno financiero sólido y representativo, lo cual es crucial para llevar a cabo análisis y conclusiones confiables (ver tabla 3)(Huang et al., 2024; Wang et al., 2021; Yaghoubi, 2024)

Tabla 3
Muestra de empresas del Sector manufacturero ecuatoriano

Año	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Empresas del sector	5679	6054	6119	5203	6992	7437	8134
Seleccionadas para el estudio	1170	1243	1301	1143	1200	1234	1200
Patrimonio negativo	119	125	135	98	122	57	72
Empresas analizadas	1051	1118	1166	1045	1078	1177	1128

A partir de los datos analizados en la tabla 1 se realizó un consolidado de las medidas estadísticas mencionadas anteriormente en las variables a utilizar para la determinación de la estructura de capital.

Tabla 4
Variables de estructura de capital y medidas de rendimiento, periodo 2016-2022

Variable	Media	Mediana	Desviación estándar	Mínimo	Máximo
Ratio de endeudamiento	0,54	0,56	0,29	0,00	1,04
Estructura de financiamiento	1,79	1,01	2,11	0,00	10,22
ROA	0,13	0,04	0,66	-1,06	14,00
ROE	0,30	0,09	0,96	-4,24	14,05
Proporción de deuda a corto plazo	0,73	0,83	0,29	0,00	1,00
Proporción de deuda a largo plazo	0,27	0,16	0,29	0,00	1,00

4. Resultados

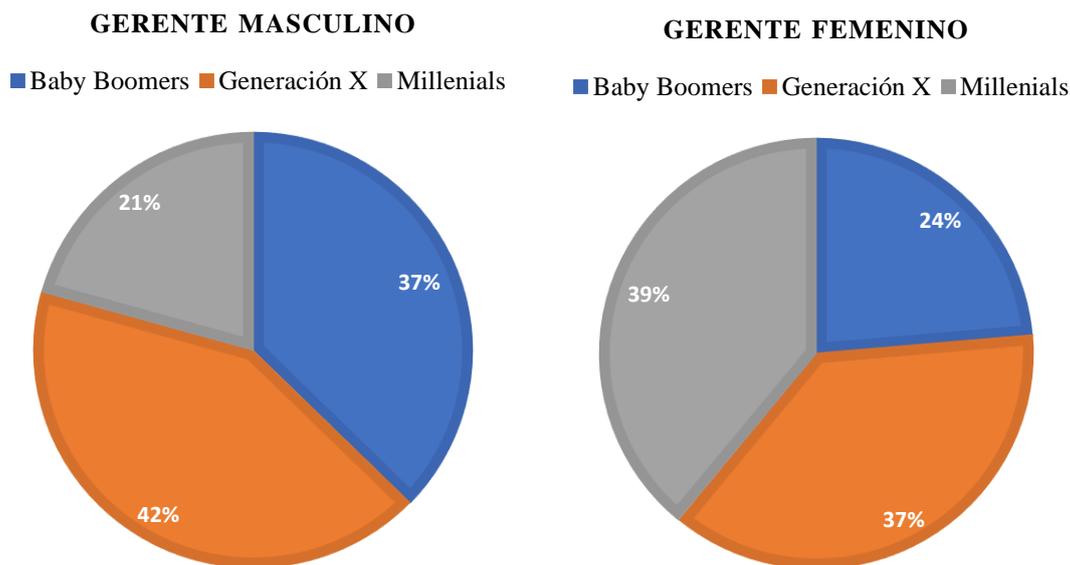
Según las variables seleccionadas para el estudio se pudo realizar un análisis de las características de la gerencia en las empresas del sector manufacturero ecuatoriano con respecto a la estructura de capital.

En la muestra analizada se pudo observar que el 23.16% de los gerentes son mujeres y el 76.84% son hombres. Al considerar la generación a la que pertenecen, los resultados presentados en la Figura 1 muestran que en la “Generación X” predomina tanto en gerentes masculinos con el 42% y femeninos con el 37%. En cuanto a los “Millennials”, su presencia es más representativa en gerentes femeninos con una diferencia porcentual de 18% en relación con sus contrapartes masculinas. Por otro lado, la generación de “Baby Boomers” está representada por los hombres con un 37%, frente al 24% en el caso de las mujeres.

Respecto a la edad, se identificó que los gerentes masculinos tienen 51 años en promedio, mientras que en las mujeres es de 45 años.

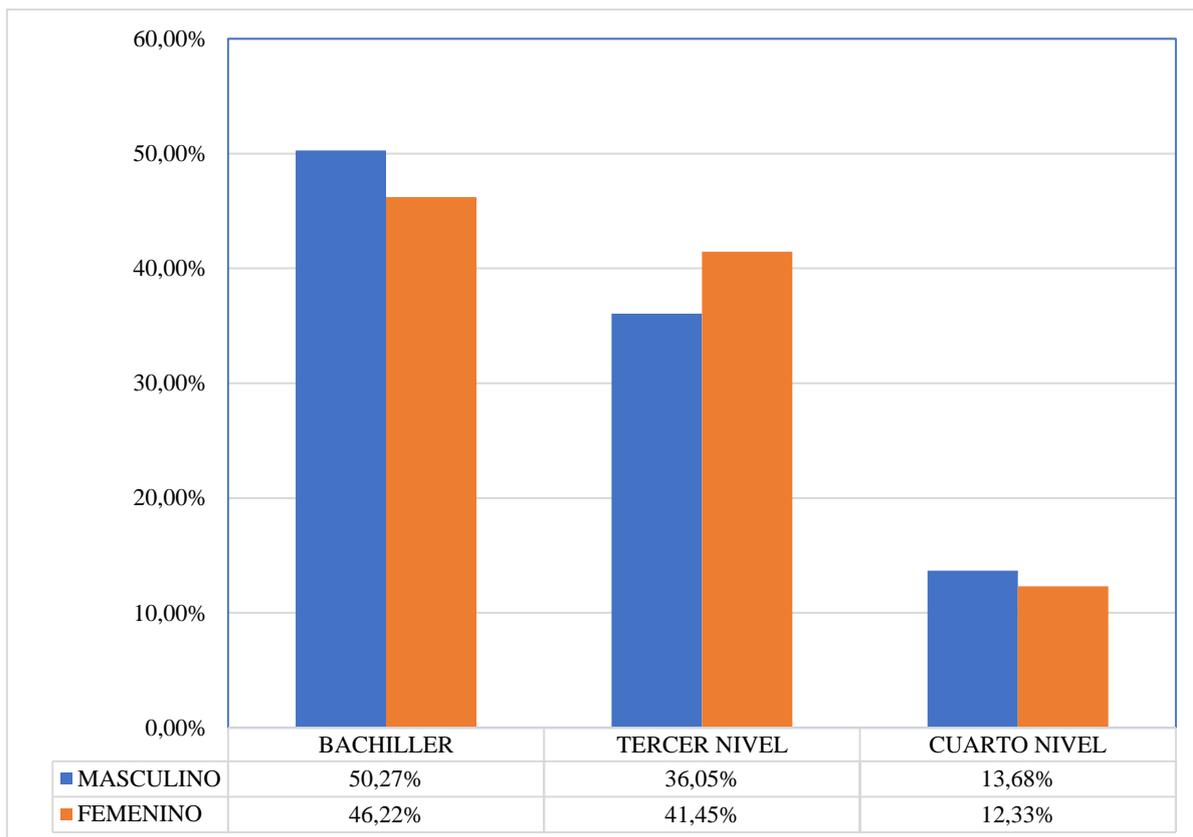
Figura 1

Género y generación de los gerentes



En la Figura 2 se presenta la distribución del nivel educativo alcanzado por los gerentes, desagregada por género. Los resultados evidencian que tanto hombres como mujeres presentan una alta concentración en el nivel de bachillerato, representando el 50,27% en el caso de los hombres y el 46,22% en el de las mujeres. No obstante, se observa una mayor proporción de mujeres que ha accedido a estudios universitarios de tercer nivel, alcanzando un 41,45%, en comparación con el 36,05% reportado entre los hombres. En relación con los estudios de cuarto nivel (maestrías y posgrados), los porcentajes son relativamente similares entre ambos géneros, con una leve superioridad en los hombres (13,68%) respecto a las mujeres (12,33%). Estos hallazgos permiten inferir una tendencia en la que, si bien los hombres presentan una mayor representación en los niveles medios de formación, las mujeres que logran ocupar cargos gerenciales tienden a contar con una preparación académica más elevada, lo que podría estar relacionado con exigencias adicionales para el acceso de mujeres a posiciones de liderazgo.

Figura 2
Género y nivel educativo



La Tabla 5 presenta la distribución de gerentes del sector manufacturero según su tiempo de permanencia en el cargo, desglosado en tres rangos: 0–10 años, 11–20 años y más de 20 años, con énfasis en dos variables clave: género y nacionalidad.

Los datos revelan una tendencia clara: a medida que aumenta el tiempo de permanencia en el cargo, la presencia masculina se intensifica, mientras que la femenina disminuye notablemente. En el rango de 0 a 10 años, los gerentes masculinos representan el 75,72%, frente a un 24,28% de mujeres. De 11 a 20 años, la participación masculina asciende al 82,44%, mientras que la femenina cae al 17,56%. En el grupo de más de 20 años, los hombres constituyen un abrumador 93,70%, en contraste con apenas un 6,30% de mujeres.

Esta evolución indica una baja retención o promoción femenina en el largo plazo, posiblemente debido a barreras estructurales o a una menor proporción de mujeres en cargos ejecutivos con trayectoria extendida.

En cuanto a la nacionalidad, se observa una mayoría constante de gerentes nacionales en todos los rangos analizados. Este patrón sugiere una preferencia o tendencia

estructural hacia la contratación y retención de talento nacional, reforzada con el tiempo, y una menor presencia de ejecutivos extranjeros en puestos de dirección a largo plazo.

Tabla 5

Permanencia en el cargo según género y nacionalidad

Permanencia en el cargo	Masculino	Femenino	Nacional	Extranjero
0-10 años	75,72%	24,28%	88,63%	11,37%
11-20 años	82,44%	17,56%	88,94%	11,06%
Superior a 20 años	93,70%	6,30%	91,34%	8,66%

Para el análisis de la estructura de capital, se consideró fundamental examinar el nivel de endeudamiento de las empresas manufactureras ecuatorianas (ver tabla 6).

La interpretación adoptará el criterio de que un ratio de endeudamiento (pasivo/activo) inferior a 0,5 refleja una estructura financiera conservadora, caracterizada por un menor nivel de apalancamiento. Por el contrario, valores superiores a 0,5 indicarán un mayor grado de endeudamiento, donde a medida que el ratio se incrementa, también lo hace el riesgo financiero asociado. Esta aproximación se fundamenta en los lineamientos propuestos por Hall (2020), quien establece esta distinción como referencia para evaluar la solidez financiera de las empresas.

Esto revela que tanto los gerentes masculinos como femeninos presentan ratios de endeudamiento ligeramente altos (superiores a 0,5), indicando una dependencia moderada de financiamiento externo.

No obstante, se observa que las gerentes femeninas concentran un mayor porcentaje de su deuda en el corto plazo (77,44% frente a 76,54% en hombres), lo que podría interpretarse como una mayor propensión por parte de las gerentes mujeres a asumir compromisos financieros con vencimientos más inmediatos. Por otro lado, los gerentes masculinos manejan una distribución ligeramente más balanceada, con un 23,46% de su deuda orientada al largo plazo, lo que podría traducirse en una estrategia de financiamiento más conservadora.

En conjunto, la estructura de endeudamiento evidencia que ambos grupos priorizan el financiamiento a corto plazo, con diferencias marginales que podrían incidir en las decisiones estratégicas de riesgo y crecimiento de las empresas que lideran.

Tabla 6*Composición de la deuda por género*

Género	Ratio de Endeudamiento	Proporción de deuda corto plazo	Proporción deuda largo plazo
Masculino	56%	76,54%	23,46%
Femenino	57%	77,44%	22,56%

Según la Tabla 7, los gerentes, independientemente de su nivel educativo, muestran una preferencia por el financiamiento externo, con un ratio de endeudamiento entre 0,55 y 0,58, lo que indica que más del 50% de sus activos está financiado con deuda. Los gerentes con estudios de tercer nivel muestran el ratio más alto de endeudamiento (0,58). Curiosamente, quienes tienen un cuarto nivel disminuyen su ratio respecto al tercer nivel (0,57). Una vez entendido este aspecto, se considera relevante analizar cómo está estructurada esa deuda según el nivel educativo.

En este sentido, se observa que todos los gerentes, independientemente de su nivel educativo, presentan una mayor proporción de deuda a corto plazo, siendo más alta entre aquellos con mayor nivel educativo (79,32%). Por su parte, los gerentes con estudios de tercer nivel (75,97%) y bachillerato (75,98%) muestran valores muy similares, aunque ligeramente inferiores, lo que indica una tendencia común hacia el uso de financiamiento de corto plazo. La alta proporción de deuda de corto plazo implica un mayor riesgo de liquidez para todos los niveles educativos, pero especialmente para quienes tienen estudios de cuarto nivel ya que al tener periodos más cortos para el pago de sus obligaciones limita su capacidad de ahorro e inversión.

En contraste, al analizar la deuda a largo plazo, se evidencia que los gerentes con tercer nivel educativo tienen la proporción más alta (24,03%), seguida por los bachilleres (24,02%) y, finalmente, los de cuarto nivel (20,68%), lo que sugiere una ligera preferencia relativa por el endeudamiento a largo plazo entre los gerentes de nivel intermedio. En conjunto, estos hallazgos sugieren que, si bien existe una tendencia común hacia la deuda de corto plazo, el nivel educativo influye en la estructura de financiamiento, lo cual podría tener implicaciones en la capacidad de planificación financiera, tolerancia al riesgo y visión estratégica a largo plazo de los gerentes.

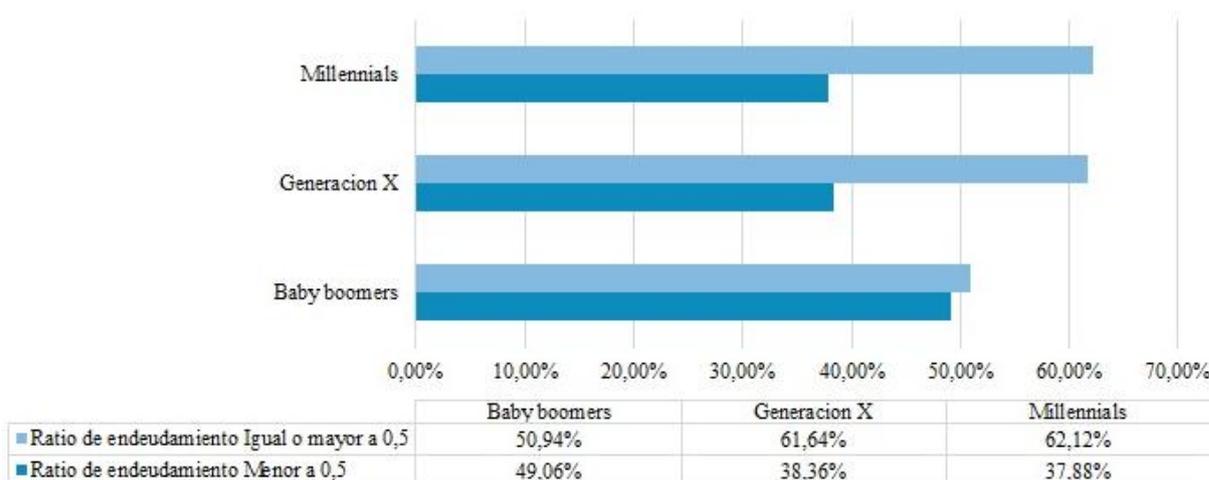
Tabla 7
Análisis de endeudamiento por nivel educativo

Nivel Educativo	Ratio de endeudamiento	Deuda corto plazo	Deuda largo plazo
Bachiller	0,55	75,98%	24,02%
Tercer nivel	0,58	75,97%	24,03%
Cuarto nivel	0,57	79,32%	20,68%

En la figura 3 presenta un análisis comparativo del endeudamiento entre tres generaciones: Baby Boomers, Generación X y Millennials. Se observa una clara tendencia: a menor edad generacional, mayor número de gerentes con niveles elevados de endeudamiento. Los Millennials lideran esta categoría, con un 62,12% de los casos mostrando ratios iguales o superiores a 0,5. En cuanto al grupo de la Generación X con un 61,64%, mientras que los Baby Boomers presentan el menor porcentaje 50,94%, estos últimos se destacan por una distribución prácticamente equilibrada entre niveles de deuda.

Este patrón sugiere que los Millennials y la Generación X dependen más intensamente del financiamiento externo, lo que puede explicarse como una mayor disposición al riesgo. Por el contrario, los Baby Boomers tienden a adoptar una gestión del apalancamiento más conservadora, lo que les permite operar con una menor dependencia de la deuda y, en consecuencia, exhibir una exposición potencialmente más baja al riesgo financiero.

Figura 3
Nivel de endeudamiento por generación



En relación con el género y la estructura de financiamiento, según los datos presentados en la Tabla 8, los resultados evidencian que las gerentes mujeres tienden a operar con estructuras de financiamiento caracterizadas por un menor nivel de endeudamiento en comparación con sus homólogos masculinos. Esta diferencia, aunque cuantitativamente leve (0,05 puntos en promedio), pone de manifiesto una tendencia general en ambos géneros hacia la utilización de deuda como fuente principal de financiación, con una ligera inclinación por parte de los hombres a asumir mayores niveles de apalancamiento financiero. Tal comportamiento podría interpretarse como una mayor propensión al riesgo, una visión más agresiva en la gestión del capital o una confianza superior en la capacidad de generar retornos que justifiquen el costo del endeudamiento. Asimismo, estos patrones diferenciados podrían responder a factores subyacentes como el estilo de liderazgo financiero, la trayectoria profesional previa o incluso barreras estructurales en el acceso al crédito.

Tabla 8
Estructura de financiamiento por género

Género	Estructura de financiamiento
Femenino	1.74
Masculino	1.79

Al analizar la estructura de financiamiento de una empresa en función del nivel educativo de sus gerentes, se observa una tendencia significativa (ver tabla 9). Esta clasificación agrupa a los gerentes según su formación académica —Bachillerato, Tercer Nivel y Cuarto Nivel— y su correspondiente estructura de financiamiento. Los datos presentados revelan una relación relevante entre el nivel educativo de los individuos y su estructura de financiamiento promedio. Se observa que quienes poseen formación de tercer nivel (educación universitaria) presentan el mayor índice de apalancamiento financiero, con un valor promedio de 1,84, lo que sugiere una mayor inclinación a utilizar deuda como mecanismo para financiar sus operaciones. Este comportamiento podría estar asociado a una mejor comprensión de las herramientas financieras, mayor acceso a productos crediticios o una visión más proactiva en la gestión del capital. En contraste,

los individuos con cuarto nivel (posgrado) muestran una estructura de financiamiento ligeramente inferior (1,76), lo cual podría evidenciar una estrategia más prudente y reflexiva frente al uso de la deuda, probablemente derivada de una mayor madurez profesional y experiencia financiera. Finalmente, el grupo con nivel de bachillerato refleja el menor promedio (1,70), lo que podría responder tanto a una limitada cultura financiera como a menores oportunidades de acceso al crédito formal. Aunque las diferencias no son marcadamente amplias, este patrón sugiere que el nivel educativo influye de manera significativa en la toma de decisiones financieras, particularmente en lo que respecta a la disposición a asumir riesgo mediante apalancamiento. Este hallazgo plantea la necesidad de considerar el componente educativo al diseñar estrategias de inclusión financiera, programas de formación en finanzas personales y políticas de acceso al crédito adaptadas al perfil académico del usuario.

Tabla 9
Estructura de financiamiento por el nivel educativo

Nivel Educativo	Estructura de financiamiento
Bachiller	1,70
Tercer Nivel	1,84
Cuarto Nivel	1,76

A continuación, se analiza el uso de diferentes estructuras de financiamiento según la generación —Baby Boomers, Generación X y Millennials— lo que permite identificar patrones de comportamiento financiero intergeneracional en el sector manufacturero ecuatoriano (ver Tabla 10). Se realizó una clasificación de las empresas en tres rangos con base en la razón pasivo/patrimonio: conservadora (menor a 1), moderada (entre 1 y 2) y riesgosa (superior a 2). siguiendo el esquema propuesto por Hall (2020) . Esta categorización permite evaluar el nivel de apalancamiento financiero asumido por los gerentes, diferenciando entre estructuras conservadoras, moderadas y agresivas.

Los Baby Boomers destacan por su marcada preferencia por un enfoque conservador: el 53,94% emplea un bajo nivel de financiamiento, lo que refleja una actitud prudente frente al uso de deuda y una clara orientación al control financiero. Solo un 23,42% recurre a esquemas de alto apalancamiento considerado riesgoso, mientras que un 22,64% se posiciona en un nivel intermedio. Este perfil revela una generación que

prioriza la estabilidad y minimiza la exposición al riesgo. En contraste, la Generación X presenta un perfil más equilibrado y adaptable. Aunque el 45,01% aún se inclina por estructuras conservadoras, un significativo 32,41% opta por financiamiento elevado —el porcentaje más alto entre todas las generaciones—, lo que sugiere una mayor disposición a asumir riesgos con fines estratégicos. El uso de estructuras de financiamiento moderado (22,58%) se mantiene muy similar al de los Baby Boomers, consolidando una imagen de generación flexible, capaz de ajustar su estrategia según el contexto. Por su parte, los Millennials también muestran una tendencia hacia estructuras conservadoras (49,74%); sin embargo, un 32,38% recurre a esquemas de alto apalancamiento, alineándose con la Generación X en este aspecto. Lo más distintivo de este grupo es el bajo uso de estructuras de financiamiento moderado (17,88%), lo que evidencia una polarización en su toma de decisiones financieras: tienden a posicionarse en los extremos, ya sea priorizando la cautela o apostando por estrategias más agresivas, con poca representación en el punto medio.

Tabla 10

Estructura de financiamiento por el nivel educativo

Estructura de financiamiento			
Generación	Conservador	Moderado	Agresivo
	<1	Entre 1 y 2	>2
Baby Boomers	53,94%	22,64%	23,42%
Generación X	45,01%	22,58%	32,41%
Millennials	49,74%	17,88%	32,38%

En la tabla 11, el análisis de la relación entre la permanencia de los gerentes en el cargo y las variables financieras clave (ratio de endeudamiento, estructura de financiamiento, ROA y ROE) revela tendencias consistentes. Los gerentes con 0-10 años y 11-20 años de permanencia presentan un nivel de endeudamiento promedio de 0,57, mientras que aquellos con más de 20 años muestran un endeudamiento ligeramente inferior (0,50). Esto sugiere que la experiencia acumulada está asociada con una gestión más prudente de la deuda. Los gerentes con menor antigüedad manejan estructuras de financiamiento más equilibradas o moderadamente apalancadas (relación pasivos/patrimonio de 1,00 y 1,12 respectivamente), mientras que los de mayor

permanencia presentan una estructura más conservadora (0,90), reflejando una menor dependencia de pasivos. Por otra parte, el retorno sobre activos (ROA) se mantiene estable en 3% (0,03) independientemente del tiempo en el cargo, indicando que la eficiencia en el uso de activos no se ve afectada por la permanencia. A diferencia del retorno sobre patrimonio (ROE) disminuye conforme aumenta la permanencia: 9% en gerentes de hasta 10 años frente a 7% en gerentes de más de 10 años, lo que sugiere que estrategias más conservadoras limitan el rendimiento del capital propio. A medida que los gerentes acumulan más años en el cargo, tienden a reducir su nivel de endeudamiento y a fortalecer la estructura patrimonial de la empresa, priorizando la estabilidad financiera sobre la maximización inmediata de la rentabilidad sobre el capital.

Tabla 11

Medianas financieras por permanencia en el cargo

Permanencia en el cargo	Ratio de endeudamiento	Estructura de financiamiento	ROA	ROE
0-10 años	0,57	1,00	0,03	0,09
11-20 años	0,57	1,12	0,03	0,07
superior a 20 años	0,50	0,90	0,03	0,07

5. Discusión

El presente estudio analiza la influencia de las características de la gerencia — género, generación, nivel educativo y tiempo de permanencia en el cargo— en la estructura de capital de las empresas manufactureras en Ecuador durante el periodo 2016-2022. Los resultados obtenidos ofrecen hallazgos relevantes, que, contrastados con la literatura revisada, permiten establecer diversas reflexiones críticas.

Con base en los resultados obtenidos y a la luz de la literatura revisada, se puede afirmar que las características del gerente influyen de manera significativa en la estructura de capital de las empresas manufactureras ecuatorianas. En particular, se identificó que el género, la edad, el nivel educativo, la generación a la que pertenecen y el tiempo de permanencia en el cargo se correlacionan con distintos niveles de apalancamiento financiero y uso de deuda de corto o largo plazo. Las gerentes mujeres, por ejemplo, tienden a operar con niveles de financiamiento ligeramente más bajos que sus homólogos masculinos. Esta tendencia también puede estar vinculada con la menor experiencia

declarada en inversiones entre mujeres respecto a los hombres (Zhu et al., 2021), y con posibles barreras estructurales en el acceso a financiamiento formal.

Respecto a la generación, los resultados muestran que los Baby Boomers prefieren estructuras menos agresivas, lo cual, se alinea con la teoría de las finanzas conductuales (Wang et al., 2021) que sugiere una mayor disposición al riesgo en generaciones más jóvenes, mientras que Generación X y Millennials exhiben mayor propensión al endeudamiento elevado. Este patrón refuerza los postulados de Tee et al. (2021) y Setiawan et al. (2024), quienes argumentan que las generaciones más jóvenes son más proclives al riesgo financiero, ya sea por su mentalidad estratégica o por su posicionamiento de carrera.

En cuanto al nivel educativo, el estudio revela que los gerentes con formación universitaria de tercer nivel presentan la mayor estructura de financiamiento promedio (1,84), seguidos por los de cuarto nivel (1,76) y los de nivel de bachillerato (1,70). Esta relación no es estrictamente lineal y podría explicarse por diferencias en la aversión al riesgo, la experiencia práctica en el uso de herramientas financieras o el acceso a redes crediticias. Si bien estudios como los de Chua et al. (2022) sostienen que una mayor formación académica contribuye a una mejor toma de decisiones financieras, también es cierto que otros autores (Hall, 2020; Le et al., 2025) destacan que la experiencia práctica y la antigüedad pueden equilibrar o incluso superar el impacto de la formación formal.

Por otro lado, el análisis del tiempo de permanencia en el cargo evidencia que los gerentes con mayor antigüedad tienden a presentar menores niveles de endeudamiento. Este hallazgo respalda la teoría de la madurez gerencial planteada por Silva & Banda (2022) y Yaghoubi (2024), que sugiere que la experiencia favorece la prudencia financiera y una mejor gestión del riesgo. Lo cual indica que la antigüedad en el puesto se asocia con una gestión financiera más cautelosa y un menor grado de dependencia del financiamiento externo, lo que puede explicarse por una visión orientada a la estabilidad y sostenibilidad de largo plazo.

El estudio realizado identifica varias líneas de investigación futuras. Por ejemplo, se pueden incorporar variables psicológicas como rasgos de personalidad y aversión al riesgo para comprender mejor las decisiones de estructura de capital. También ampliar el análisis a otros sectores para evaluar la consistencia de los resultados. Finalmente, investigar cómo las crisis externas afectan la estructura de capital y analizar el impacto de la rotación gerencial en la evolución financiera de las empresas.

6. Conclusiones

El análisis realizado confirma que las características individuales de los gerentes influyen significativamente en la estructura de capital de las empresas manufactureras ecuatorianas durante el periodo 2016–2022. Se identificó, en primer lugar, la composición promedio de la estructura de capital del sector, destacando una tendencia generalizada hacia el financiamiento externo, con un ratio de endeudamiento superior al 50%, lo que evidencia una dependencia moderada del apalancamiento financiero para operar y crecer.

Los hallazgos también revelan que variables demográficas como el género, la generación y el nivel educativo del gerente tienen un impacto diferenciador en la forma en que se estructuran las fuentes de financiamiento. Por ejemplo, se evidenció que los gerentes hombres presentan, en promedio, estructuras más apalancadas que las mujeres, lo cual sugiere una mayor disposición masculina a asumir riesgos financieros, lo que coincide con los planteamientos de la teoría de las finanzas conductuales. Asimismo, los gerentes con una formación de tercer nivel tienen la estructura de financiamiento más alta, mientras que aquellos con cuarto nivel presentan un enfoque menos agresivo, lo que sugiere que la educación no solo influye en el conocimiento financiero, sino también en el estilo de toma de decisiones estratégicas.

Generacionalmente, los Baby Boomers muestran una mayor propensión a estrategias menos riesgosas, mientras que los Millennials y la Generación X evidencian un mayor apetito por el apalancamiento. Esto sugiere que las generaciones más jóvenes adoptan estrategias financieras más arriesgadas, lo que puede estar relacionado con una mentalidad orientada al crecimiento, la innovación o la presión por generar resultados de corto plazo. Adicionalmente, se demuestra que la permanencia en el cargo se asocia de manera inversa con el nivel de endeudamiento. Gerentes con más de 20 años de experiencia presentan una estructura más conservadora, con ratios más bajos de deuda y financiamiento externo, lo que sugiere una gestión orientada a la sostenibilidad y a la reducción del riesgo. En contraste, los gerentes con menor tiempo en el cargo adoptan estructuras más agresivas, posiblemente en busca de retornos financieros más rápidos. Este resultado valida empíricamente los postulados teóricos que relacionan la experiencia con una mayor prudencia en la toma de decisiones financieras.

En cuanto al nivel educativo, los gerentes con tercer nivel muestran una ligera inclinación hacia estructuras más riesgosas, mientras que aquellos con cuarto nivel

presentan un enfoque más prudente, lo que sugiere que la educación no solo influye en el conocimiento financiero, sino también en el estilo de toma de decisiones estratégicas demostrando que puedes existir otros factores que influyan en la estructura de financiamiento. Estos hallazgos contribuyen a la literatura existente al resaltar la importancia de los factores gerenciales en las decisiones estratégicas de financiamiento. Además, abren nuevas líneas de investigación orientadas a explorar el impacto de variables psicológicas, crisis externas y dinámicas de rotación gerencial en la evolución de la estructura de capital corporativa.

7. Referencias

- Amin, A., ur Rehman, R., Ali, R., & Mohd Said, R. (2022). Corporate Governance and Capital Structure: Moderating Effect of Gender Diversity. *Sage Open*, 12(1), 21582440221082110. <https://doi.org/10.1177/21582440221082110>
- Arslan, A., Ahokangas, P., Haapanen, L., Golgeci, I., Tarba, S. Y., & Bazel-Shoham, O. (2022). Generational differences in organizational leaders: An interpretive phenomenological analysis of work meaningfulness in the Nordic high-tech organizations. *Technological Forecasting and Social Change*, 180, 121717. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.121717>
- Bistuer-Talavera, C., Llobet-Dalmases, J., Plana-Erta, D., & Uribe, J. M. (2024). Capital structure decisions in the energy transition: Insights from Spain. *Utilities Policy*, 91, 101851. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2024.101851>
- Brusov, P., & Filatova, T. (2023). Capital Structure Theory: Past, Present, Future. *Mathematics*, 11(3). <https://doi.org/10.3390/math11030616>
- Chua, M., Ab Razak, N. H., Nassir, A. M., & Yahya, M. H. (2022). Dynamic capital structure in Indonesia: Does the education and experience of CEOs matter? *Asia Pacific Management Review*, 27(1), 58-68. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2021.05.003>

- Duguleană, C., Duguleană, L., & Deszke, K. D. (2024). Financial performance and capital structure – an econometric approach for Romanian e-commerce companies during the COVID-19 pandemic. *Economic Analysis and Policy*, 83, 786-812. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2024.05.024>
- Guardo, P., Andrés, F., Orozco, C., Susana, A., Molinares, R., Vicente, C., Julio, B., & José, A. (2021). ANÁLISIS DEL RIESGO DE LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE CAPITAL: CLAVE PARA LAS PYME EN ÉPOCA DE INCERTIDUMBRE. En *Revista Crecer Empresarial: Journal of Management and Development* (pp. 1-14). Crecer Empresarial Journal of Management and Development., <https://doi.org/10.25054/25905007.3385>
- Hall, Z. (2020). *CEO Education and its Contribution to Capital Structure* (SSRN Scholarly Paper No. 3583637). Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3583637>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193-206. <https://doi.org/10.2307/258434>
- Haro Sarango, A. F., Pico Lescano, J. C., Sánchez Caguana, D. F., Ramírez Martínez, S. L., & Ulloa Miranda, J. C. (2023). Estructura de capital óptima analizada mediante insolvencia empresarial. *LATAM Revista Latinoamericana de Ciencias Sociales y Humanidades*, 4(1). <https://doi.org/10.56712/latam.v4i1.426>
- Huang, X., Kabir, R., & Thijssen, M. W. P. (2024). Powerful female CEOs and the capital structure of firms. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 41. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2023.100879>
- Katharina, N., Wijaya, A., Juliana, J., & Avelina, V. (2021). Influence Capital Structure, Liquidity, Size the Company, Debt Policy and Profitability towards Corporate

- Value on Property Company, Real Estate and Building Construction Listed on the Stock Exchange Indonesia Period 2016-2019. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(2), Article 2. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.1919>
- Krystyniak, K., & Staneva, V. (2024). Executive gender and capital structure: New evidence from rebalancing events. *Finance Research Letters*, 65. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105520>
- Le, H. T., Nguyen, T., Hunjra, A. I., Truong, C., & Ntim, C. (2025). CEO characteristics and capital structure dynamics: Evidence from a transitional economy. *Emerging Markets Review*, 64, 101231. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2024.101231>
- Mundi, H. S., & Kaur, P. (2022). CEO Overconfidence and Capital Structure Decisions: Evidence from India. *Vikalpa: The Journal for Decision Makers*, 47(1), 19-37. <https://doi.org/10.1177/02560909221079270>
- Rehan, R., Abdul Hadi, A. R., Hussain, H. I., & Adnan Hye, Q. M. (2023). Capital structure determinants across sectors: Comparison of observed evidences from the use of time series and panel data estimators. *Heliyon*, 9(9). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e19618>
- Ross, S. M. (s. f.). *Peirce's criterion for the elimination of suspect experimental data*.
- Setiawan, D., Harymawan, I., Adhariani, D., Pratama, F. A. F., & Santoso, A. (2024). Does the leverage of a company differ when led by a CEO from a reputable university? *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 10(2), 100310. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2024.100310>
- Silva, R. D., & Banda, Y. K. W. (2022). Impact of CEO Characteristics on Capital Structure: Evidence from a Frontier Market. *Asian Journal of Business and Accounting*, 15(1), Article 1. <https://doi.org/10.22452/ajba.vol15no1.3>

- Staneva, V. (2024). *The Evolution of Capital Structure: Trends and Determinants in the Modern Economy*.
- Tee, C. M., Pak, M. S., Lee, M. Y., & Majid, A. (2021). CEO generational differences, risk taking and political connections: Evidence from Malaysian firms. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, 100518. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100518>
- Wang, X., Deng, S., & Alon, I. (2021). Women executives and financing pecking order of GEM-listed companies: Moderating roles of social capital and regional institutional environment. *Journal of Business Research*, 136, 466-478. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.07.055>
- Yaghoubi, M. (2024). Executive characteristics as moderators: Exploring the impact of geopolitical risk on capital structure decisions. *International Review of Financial Analysis*, 93. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103188>
- Yıldırım, D., & Çelik, A. K. (2021). Testing the pecking order theory of capital structure: Evidence from Turkey using panel quantile regression approach. *Borsa Istanbul Review*, 21(4), 317-331. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.11.002>
- Yulianto, A., Witiastuti, R. S., & Widiyanto. (2021). Debt versus Equity—Open Innovation to Reduce Asymmetric Information. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(3), 181. <https://doi.org/10.3390/joitmc7030181>
- Zhu, D., Hodgkinson, L., & Wang, Q. (2021). Interaction and decomposition of gender difference in financial risk perception. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 30, 100464. <https://doi.org/10.1016/J.JBEF.2021.100464>

8. Anexos

Anexo 1 *Fichas Técnicas*

Revista Científica/ Congreso	Sage Open
Título del Paper	Corporate Governance and Capital Structure: Moderating Effect of Gender Diversity
Autores	Ali Amin, Ramiz ur Rehman, Rizwan Ali and Ridzwana Mohd Said
Año	2022
DOI o URL	https://doi.org/10.1177/21582440221082110
Objetivo	Investigar el Impacto de las Características del Consejo: Analizar las características del consejo de administración y como afectan las decisiones de capital de las empresas no financieras en Palestina y examinar el efecto de la diversidad de género en los altos mandos de la empresa.
Contribución	Contribuye a expandir el conocimiento sobre la influencia de la gobernanza corporativa y la diversidad de género en las decisiones de financiación, proporcionando insights valiosos tanto para la academia como para la práctica empresarial. Elabora un análisis empírico y refuerza el conocimiento y hace énfasis en la teoría de agencia.
Futuras investigaciones	Exploración en diferentes sectores sobre el impacto de las características del consejo, así como la percepción de los posibles inversores en cuanto a la diversidad de género en consejos de administración.
Modelos utilizados	El artículo tiene un enfoque de análisis cuantitativo a través de la utilización de modelos de datos de panel y diversos métodos estadísticos para examinar la relación entre las características de la gobernanza y las decisiones de financiación de las empresas.

VARIABLES UTILIZADAS	
Variable dependiente LEV (Estructura de capital)	
VARIABLES INDEPENDIENTES BSIZE (Tamaño del Consejo), BIND (Independencia del Consejo), DUAL (Dualidad del CEO), GEN (Diversidad de Género)	
VARIABLES DE CONTROL FSIZE (Tamaño de la Empresa), ROA (Rentabilidad), INDUSTRY DUMMY (Dummies por Industria), YEAR DUMMY (Dummies por Año).	
Datos de la aplicación: Sector, Empresas, País	La investigación contempló 48 empresas que estaban listadas en el Mercado de Valores de Palestina (PEX) al 31 de diciembre de 2018.
Resultados/Conclusiones: Existe una interrelación significativa entre las prácticas de gobernanza corporativa y las decisiones de financiación de las empresas. Las características del consejo de administración influyen positivamente en la estructura de capital de las firmas. La diversidad de género en el consejo de administración juega un papel crucial al moderar la relación entre las características del consejo y las decisiones de financiación. Las empresas con mujeres en sus juntas tienden a tener un apalancamiento más positivo, lo que sugiere que la inclusión de mujeres puede mejorar las decisiones estratégicas de capital. La implementación de políticas de gobernanza que promuevan la diversidad de género puede ser efectiva para atraer recursos y optimizar la estructura de capital, destacando la necesidad de que los responsables de políticas en países en desarrollo establezcan mecanismos que fortalezcan la supervisión corporativa. Se reconoce que los resultados son específicos al contexto palestino y no necesariamente pueden generalizarse a otras economías, especialmente a aquellas más avanzadas. Se sugiere que futuros estudios deberían considerar otras industrias y contextos geográficos para validar y ampliar estos hallazgos. Se encontró que una mayor independencia de los directores no ejecutivos en el consejo de administración está positivamente correlacionada con un mayor nivel de financiación por deuda. Esto indica que los prestamistas confían en la presencia de directores independientes como un mecanismo de control interno efectivo, facilitando el acceso a financiamiento externo. La diversidad de género en el consejo moderó significativamente la relación entre las características	

del consejo y las decisiones de financiación. Específicamente, se observó que una mayor diversidad de género fortalecía la relación positiva entre la independencia del consejo y el nivel de apalancamiento de la empresa. Esto sugiere que las mujeres en el consejo pueden aportar perspectivas que mejoran la toma de decisiones relacionadas con el capital

Revista Científica/ Congreso	Emerging Markets Review
Título del Paper	CEO characteristics and capital structure dynamics: Evidence from a transitional economy.
Autores	Ha Trang Le, Thao Nguyen, Ahmed Imran Hunjra. Cameron Truong, Collins Ntim
Año	2025
DOI o URL	https://doi.org/10.1016/j.ememar.2024.101231
Objetivo	El objetivo del estudio es examinar el impacto de las características del CEO, como la edad, el género, la educación y la antigüedad, sobre la dinámica de la estructura de capital en las empresas listadas en Vietnam. En particular, se busca entender cómo estas características influyen en la velocidad de ajuste (SOA) de la estructura de capital de las empresas, así como el papel moderador de la propiedad estatal en este proceso. Además, el estudio intenta proporcionar información sobre las implicaciones para mejorar las prácticas de gobernanza corporativa y reducir los costos de agencia en las empresas estatales.
Contribución	Contribuye a expandir el conocimiento sobre la influencia de la gobernanza corporativa y la diversidad de género en las decisiones de financiación, proporcionando insights valiosos tanto para la academia como para la práctica empresarial. Elabora un análisis empírico y refuerza el conocimiento y hace énfasis en la teoría de agencia.

<p>Futuras investigaciones</p>	<p>El estudio sugiere varias áreas para futuras investigaciones, que podrían profundizar en la comprensión de cómo las características del CEO y otros factores afectan la dinámica de la estructura de capital en diversos contextos como una investigación a nivel cualitativo con profundidad con CEOs, directivos y gerentes de financiamiento para obtener insights sobre las motivaciones detrás de las decisiones de estructura de capital y cómo perciben su impacto sobre el SOA. Analizar cómo eventos externos, como crisis económicas o pandemias (como la COVID-19), afectan la relación entre características del CEO y la velocidad de ajuste de la estructura de capital.</p> <p>Al abordar estas áreas, futuras investigaciones podrían arrojar luz sobre las complejidades de la interacción entre la gobernanza corporativa, la cultura organizacional y las características del liderazgo en el contexto de la transición económica y el desarrollo de mercados emergentes</p>
<p>Modelos utilizados</p>	<p>El estudio utiliza un modelo empírico para analizar el impacto de las características del CEO en la velocidad de ajuste (SOA) de la estructura de capital en empresas vietnamitas. Aunque el documento no proporciona detalles extensos sobre la especificación matemática precisa del modelo, se menciona que se basa en metodologías reconocidas en la literatura.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Modelo de Velocidad de Ajuste (SOA) 2. Variables Incluidas (género, edad, educación, antigüedad) 3. Datos Utilizados: Se obtuvieron datos de dos bolsas de valores de Vietnam (HOSE y HNX) para el período 2000-2023. Esto representa un enfoque robusto que proporciona una base sólida de datos para las pruebas empíricas realizadas en el estudio. 4. Métodos Estadísticos 5. Pruebas de Robustez

Variables utilizadas	
<p>Variable dependiente</p> <ul style="list-style-type: none"> • Velocidad de Ajuste (SOA) <p>Variables independientes</p> <ul style="list-style-type: none"> • Género del CEO (CEOGEN): valor de 1 si el CEO es masculino y 0 si es femenino. • Edad del CEO (CEOAGE): La edad del CEO expresada en años. • Antigüedad del CEO (CEOTEN) • Educación del CEO (CEOEDU): Se mide en una escala de tres puntos: 0 para nivel de diploma o inferior, 1 para un título de licenciatura y 2 para títulos de maestría o superiores. <p>Variables de control</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tamaño de la empresa (SIZE) • Tangibilidad (TANG) • Depreciación (DEP) • Rentabilidad (PROFIT) • Relación de mercado a libro (M/B) • Ratio de deuda mediano de la industria (MED) 	
<p>Datos de la aplicación: Sector, Empresas, País</p>	<p>Los datos sobre las características del CEO y la información financiera de las empresas públicas vietnamitas fueron obtenidos de Tai Viet Corporation (Vietstock), un proveedor de datos financieros líder en Vietnam.</p> <p>La investigación incluyó datos de dos mercados de valores en Vietnam: la Bolsa de Valores de Ho Chi Minh (HOSE) y la Bolsa de Valores de Hanoi (HNX), cubriendo el período desde 2000 hasta 2023. Se inició en 2000 porque fue el año en que se estableció la Bolsa de Ho Chi Minh y se concluyó en 2023 debido a la disponibilidad de datos al inicio del estudio.</p>
<p>Resultados/Conclusiones:</p> <p>Los resultados del estudio indican que las características del CEO tienen un impacto significativo en la velocidad de ajuste (SOA) de la estructura de capital en las empresas</p>	

vietnamitas. Por ejemplo, que los CEO femeninos facilitan un ajuste más rápido hacia los niveles óptimos de apalancamiento, debido a sus habilidades de gestión superiores y capacidades de comunicación, así como los CEO tienden a ser más aversos al riesgo, lo que lleva a preferir financiamiento interno sobre externo, así como deuda sobre capital. Esto se traduce en un menor apalancamiento, ayudando a reducir costos de quiebra y crisis financiera. En cuando a la antigüedad, indica que al ser mayor en el puesto puede inhibir a las empresas de alcanzar una estructura de capital óptima, ya que los CEO con más experiencia pueden tener una tendencia a implementar estrategias ineficientes, así como un CEO con mayores niveles de educación muestran una capacidad superior para ajustar rápidamente la estructura de capital en comparación con aquellos con menos educación, lo que valida la hipótesis de que la educación está correlacionada con un mejor manejo financiero .

Revista Científica/ Congreso	Finance Research Letters
Título del Paper	Executive gender and capital structure: New evidence from rebalancing events
Autores	Karolina Krystyniak, Viktoriya Staneva.
Año	2024
DOI o URL	https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105520
Objetivo	El objetivo del estudio es examinar cómo el género del director financiero (CFO) influye en las decisiones de estructura de capital, específicamente durante los eventos de reequilibrio de leverage. Los autores buscan determinar si las preferencias de riesgo y las decisiones de financiamiento de las CFOs femeninas difieren de las de sus homólogos masculinos y si estas diferencias son evidentes solo en momentos en que las empresas ajustan su nivel de deuda a su estructura de capital objetivo. Además, intentan desafiar la narrativa convencional que vincula el género con la aversión al riesgo en el contexto de la toma de decisiones financieras corporativas.

<p>Contribución</p>	<p>La principal contribución del estudio es ofrecer evidencia empírica que desafía la percepción tradicional de que las ejecutivas femeninas son más reacias al riesgo y, por ende, toman decisiones de menor apalancamiento. Los autores demuestran que, durante los eventos activos de reequilibrio del capital, las CFOs femeninas muestran una tolerancia al riesgo comparable a la de sus contrapartes masculinas, sugiriendo que las decisiones financieras no están influenciadas significativamente por rasgos de género en estos contextos. Asimismo, el estudio contribuye a la literatura al enfatizar que las diferencias en apalancamiento observadas en tantos estudios anteriores pueden estar relacionadas con decisiones pasivas o de inacción, más que con diferencias en preferencias de riesgo. Esto implica que la influencia del género puede estar sobrestimada en la literatura previa y que, en realidad, las preferencias de riesgo de las lideresas y líderes son similares cuando se enfrentan a decisiones de reequilibrio de capital, aportando así un matiz importante para entender la toma de decisiones en liderazgo femenino y en la estructura financiera de las empresas</p>
<p>Futuras investigaciones</p>	<p>Las futuras investigaciones sugeridas en el estudio se enfocan en explorar las causas subyacentes de las posibles disparidades en los costos de ajuste o en las decisiones de reequilibrio de capital que enfrentan las CFOs femeninas. En particular, se recomienda investigar aspectos como los costos específicos de ajuste relacionados con el género, posibles sesgos por parte de los prestamistas, y las barreras sistémicas que puedan afectar la frecuencia y las características de las decisiones de reestructuración financiera en empresas lideradas por mujeres. Además, los autores sugieren que se revisen los factores que explican la menor utilización de la deuda en años en los que las empresas no están en proceso de ajuste, para entender mejor cómo características estructurales, culturales o institucionales pueden</p>

	<p>influir en la brecha de apalancamiento de género en diferentes contextos. También sería valioso realizar estudios que empleen experimentos económicos o análisis cualitativos para profundizar en las motivaciones y percepciones de las CFOs respecto a las decisiones de financiación y riesgo, contribuyendo a una comprensión más completa del impacto del género en la gestión financiera corporativa</p>
<p>Modelos utilizados</p>	<p>El estudio emplea principalmente modelos de ajustes parciales (partial adjustment models) y análisis de regresión de panel para investigar las decisiones de apalancamiento de las empresas en relación con el género de los ejecutivos, específicamente las CFOs. Estos modelos permiten examinar cómo las empresas ajustan su nivel de endeudamiento hacia un objetivo teórico o deseado, considerando los costos de ajuste y las desviaciones en diferentes momentos, especialmente durante los eventos de reequilibrio del capital. Además, los autores utilizan métodos de emparejamiento por puntaje de propensión para comparar firmas con CFOs femeninas y masculinas en condiciones similares, controlando por variables financieras relevantes. La complejidad del análisis también incluye controles por efectos de año y firma, y la consideración de variables de control tradicionales del análisis de estructura de capital, como tamaño, rentabilidad y ratio mercado-valor en libros</p>
<p>VARIABLES UTILIZADAS</p>	
<p>Variable dependiente</p> <ul style="list-style-type: none"> • Leverage (t+1): Se refiere al ratio de endeudamiento de la firma en el periodo siguiente, medido como el ratio de deuda en relación con los activos totales. Es la variable que los autores intentan explicar y modelar, analizando cómo varía en función del género del CFO y otras características. <p>VARIABLES INDEPENDIENTES</p> <ul style="list-style-type: none"> • Female CFO: Variable binaria que indica si la CFO de la firma es mujer (1) o no (0). 	

- Female CFO * Rebalance year: Interacción entre la variable de CFO femenina y los años en los que la firma realiza reequilibrios de capital, para analizar si el género influye específicamente en esos eventos.

VARIABLES DE CONTROL

Tamaño de la firma (Size), rentabilidad (ROA), tangibilidad de los activos (Tangibility), rentabilidad del mercado a libro (Market-to-Book ratio), gastos de inversión en I+D (R&D y R&D dummy), entre otros.

DATOS DE LA APLICACIÓN:

Sector, Empresas, País

Segmentado en la clasificación Fama-French 49 industrias. Firms que reportan información financiera y de ejecutivos en USA en el período 1992-2022,

RESULTADOS/CONCLUSIONES:

Los resultados del estudio indican que, en general, no existen diferencias significativas en las decisiones de estructura de capital (nivel de apalancamiento) de las firmas en función del género del CFO durante los eventos de reequilibrio de deuda. Aunque inicialmente se observó que las firmas con CFOs femeninas tienden a tener un menor nivel de apalancamiento en comparación con las firmas con CFOs masculinos en análisis univariado, los modelos multivariados que controlan por otras variables financieras y características de las firmas muestran que esta diferencia no es estadísticamente significativa durante los años de reequilibrio. Eventos de reequilibrio: Durante estos eventos, los cambios en la estructura de capital (medida en porcentaje de activos) son considerablemente mayores en las firmas que realizan rebalancing, pero no se detectan diferencias sustanciales relacionadas con el género del CFO en los niveles de deuda objetivo.

La evidencia de que las CFOs femeninas administran un menor apalancamiento debido a mayor aversión al riesgo no se confirma firmemente en los datos cuando se consideran eventos de reequilibrio y se ajusta por otros factores.

Revista Científica/ Congreso	Asian Journal of Business and Accounting
Título del Paper	Impact of CEO Characteristics on Capital Structure: Evidence from a Frontier Market

Autores	Loku Galappaththige Romal Vindula De Silva y Yatiwelle Koralalage Weerakoon Banda
Año	2022
DOI o URL	https://doi.org/10.22452/ajba.vol15no1.3
Objetivo	<p>El objetivo principal del estudio es analizar el impacto de las características del CEO, específicamente aspectos como género, edad, educación, propiedad, dualidad y tenure, en la estructura de capital de las empresas no financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombo, Sri Lanka. En particular, busca entender cómo estas características del CEO influyen en las decisiones relativas al uso de deuda y capital propio en la financiación de las empresas. Además, el estudio pretende llenar la laguna en la investigación existente en el contexto de mercados frontera como Sri Lanka, donde no se había explorado previamente la relación entre estas variables.</p>
Contribución	<p>La contribución principal del estudio radica en su carácter pionero al aplicar la teoría de la alta dirección (upper echelon theory) para examinar la relación entre las características del CEO y la estructura de capital en el contexto específico de Sri Lanka, un mercado frontera. Dado que no existen investigaciones previas que aborden esta relación en el entorno Sri Lankan, el estudio aporta una contribución significativa a la literatura local, llenando así una brecha académica en esta región.</p> <p>Adicionalmente, el estudio ayuda a comprender cómo las características no observables de los CEOs, como género y edad, influyen en las decisiones estratégicas de financiamiento, lo que puede ser útil para organismos reguladores, inversores y gestores en la toma de decisiones relacionadas con la selección y evaluación de ejecutivos. También tiene importantes implicaciones prácticas al ofrecer información que puede guiar en la formulación de políticas y en la gestión del talento directivo en mercados similares</p>

Futuras investigaciones	<p>Las futuras investigaciones sugeridas en el estudio se enfocan en explorar las causas subyacentes de las posibles disparidades en los costos de ajuste o en las decisiones de reequilibrio de capital que enfrentan las CFOs femeninas. En particular, se recomienda investigar aspectos como los costos específicos de ajuste relacionados con el género, posibles sesgos por parte de los prestamistas, y las barreras sistémicas que puedan afectar la frecuencia y las características de las decisiones de reestructuración financiera en empresas lideradas por mujeres. Además, los autores sugieren que se revisen los factores que explican la menor utilización de la deuda en años en los que las empresas no están en proceso de ajuste, para entender mejor cómo características estructurales, culturales o institucionales pueden influir en la brecha de apalancamiento de género en diferentes contextos. También sería valioso realizar estudios que empleen experimentos económicos o análisis cualitativos para profundizar en las motivaciones y percepciones de las CFOs respecto a las decisiones de financiación y riesgo, contribuyendo a una comprensión más completa del impacto del género en la gestión financiera corporativa</p>
Modelos utilizados	<p>El estudio empleó un modelo econométrico para analizar la relación entre las características del CEO y la estructura de capital, específicamente utilizando una regresión del tipo de proporción de deuda (Debt Ratio) como variable dependiente. El modelo incluye varias variables independientes relacionadas con las características del CEO (edad, dualidad, género, tenencia, educación, propiedad) y variables control de la firma (tamaño, oportunidades de crecimiento, antigüedad de la firma y rentabilidad)</p>
Variables utilizadas	
Variable dependiente	

- Ratio de deuda (Debt Ratio)

Variables independientes

- Edad del CEO (CEO Age)
- Dualidad del CEO (CEO Duality)
- Género del CEO (CEO Gender)
- Tenencia del CEO (CEO Tenure)
- Propiedad del CEO (CEO Ownership)
- Educación del CEO (CEO Education)

Variables de control

- Tamaño de la firma (Firm Size)
- Oportunidades de crecimiento (Growth Opportunities)
- Antigüedad de la firma (Firm Age)
- Rentabilidad (Profitability)

**Datos de la aplicación:
Sector, Empresas, País**

123 empresas que están listadas en el mercado principal de la Bolsa de Valores de Colombo, Sri Lanka.

Resultados/Conclusiones:

Los resultados del estudio muestran que ciertas características del CEO tienen un impacto significativo en la estructura de capital de las empresas no financieras listadas en la Bolsa de Comercio de Colombo. Se encontró una relación significativa y positiva con la proporción de deuda, lo que indica que los CEOs de mayor edad tienden a emplear más deuda en la estructura de capital. Esto puede deberse a que la mayor experiencia y capacidades de gestión de riesgos en CEOs mayores influyen en decisiones financieras más arriesgadas y orientadas al apalancamiento. La presencia de CEOs masculinos está asociada con mayores niveles de deuda, reflejando comportamientos de gestión más confiados en comparación con sus contrapartes femeninas, quienes tienden a ser más conservadoras. La variable más consistentemente relacionada con mayor endeudamiento, lo que evidencia que las empresas de mayor tamaño (en activos) tienen mayor capacidad y disposición para asumir deuda. Se reportó una relación negativa significativa, sugiriendo que las empresas más rentables tienden a usar menos deuda, probablemente porque disponen de fondos internos suficientes para financiar sus operaciones. El estudio concluye que las características del CEO, particularmente la edad y el género, junto con las características de la firma, especialmente su tamaño y rentabilidad, son determinantes

importantes en las decisiones sobre la estructura de capital en el mercado de Sri Lanka. La evidencia respalda que CEOs más viejos y hombres tienden a emplear mayor apalancamiento, lo cual puede reflejar diferencias en comportamiento de riesgo y confianza en la gestión financiera. Estas insights permiten comprender mejor cómo los atributos del liderazgo afectan las decisiones estratégicas en contextos de mercados frontera, resaltando la importancia de considerar las características de los directivos en el análisis de estructura de capital

Revista Científica/ Congreso	Business and Economics Journal
Título del Paper	The Evolution of Capital Structure: Trends and Determinants in the Modern Economy.
Autores	Viktoriya Staneva
Año	2024
DOI o URL	DOI: 10.37421/2151-6219.2024.15.493
Objetivo	Explorar cómo han evolucionado las decisiones de estructura de capital a lo largo del tiempo y cuáles son los factores clave que las determinan en el contexto de la economía moderna
Contribución	Presenta un análisis histórico y actual sobre las decisiones de estructura de capital. Identifica que factores como condiciones de mercado, entornos regulatorios, avances tecnológicos y características específicas de las firmas influyen significativamente en las estrategias de financiamiento actuales. Integra literatura y datos empíricos para ofrecer una visión comprensiva de las tendencias y determinantes modernos

Futuras investigaciones	Continuar investigando cómo nuevos fenómenos económicos (como la digitalización o crisis globales) afectan la estructura de capital. Estudiar el impacto de nuevas formas de financiamiento (como crowdfunding o préstamos entre pares) en diferentes industrias
Modelos utilizados	Revisión de literatura y análisis de tendencias empíricas históricas
VARIABLES UTILIZADAS	
Variable dependiente Estructura de capital (proporción entre deuda y capital propio).	
Variables independientes	
<ul style="list-style-type: none"> • Condiciones de mercado (tasas de interés, ciclos económicos). • Entorno regulatorio (cambios en impuestos, regulaciones financieras). • Avances tecnológicos (nuevas fuentes de financiamiento). • Características específicas de la empresa (tamaño, sector, perspectivas de crecimiento, estructura de activos) 	
Variables de control No se detallan explícitamente porque no se desarrolla un modelo cuantitativo	
Datos de la aplicación: Sector, Empresas, País	Principalmente orientado a economías modernas (base generalizada, con referencias implícitas a EE.UU. y mercados globales)
Resultados/Conclusiones: Las empresas han adoptado estrategias más dinámicas y flexibles para adaptarse a un entorno económico cambiante. En expansiones económicas, las empresas tienden a emitir más acciones; en recesiones, prefieren deuda por las tasas bajas de interés. Innovaciones tecnológicas ofrecen alternativas de financiamiento fuera de los canales tradicionales. La estructura de capital es dinámica y responde a una combinación de factores económicos externos y características internas de las empresas. Entender estos factores es fundamental para que los directivos tomen decisiones financieras acertadas y logren un crecimiento sostenible.	

Revista Científica/ Congreso	Sage Journals
Título del Paper	CEO Overconfidence and Capital Structure Decisions: Evidence From India
Autores	Hardeep Singh Mundi and Parmjit Kaur
Año	2022
DOI o URL	DOI: 10.1177/02560909221079270
Objetivo	Analizar cómo la sobre confianza de los CEOs influye en las decisiones de estructura de capital en empresas de India, específicamente en preferencia por deuda vs. capital, preferencia por deuda de corto plazo vs. largo plazo, nivel de conservadurismo en la deuda respecto al aprovechamiento del escudo fiscal
Contribución	<p>Demuestra que los CEOs sobre confiados:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Prefieren financiamiento con deuda sobre emisión de capital. • Prefieren deuda de corto plazo en lugar de deuda de largo plazo. • No aprovechan plenamente los beneficios fiscales (escudo fiscal). • Adoptan políticas de deuda conservadoras. <p>Amplía la literatura de finanzas conductuales en países en desarrollo (India)</p>
Futuras investigaciones	<p>Replicar el estudio en otros sectores o países emergentes.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Explorar otros sesgos conductuales (además de la sobre confianza) que afecten las decisiones de capital. • Analizar más a fondo el efecto de la sobre confianza según características como edad, género o experiencia de los CEOs
Modelos utilizados	<ul style="list-style-type: none"> • Regresión OLS (mínimos cuadrados ordinarios) para analizar deuda neta vs. emisión de capital.

	<ul style="list-style-type: none"> • Regresión GMM (Método Generalizado de Momentos) para analizar la preferencia entre deuda de corto y largo plazo. • Regresión Tobit para estudiar el conservadurismo de la deuda (medido por el índice “kink”). • Modelos con variables de control y efectos fijos
Variables utilizadas	
<p>Variable dependiente</p> <p>Deuda neta emitida (para preferencia deuda vs. capital).</p> <ul style="list-style-type: none"> • Maturidad de la deuda (para preferencia corto vs. largo plazo). • Kink (para conservadurismo de deuda, aprovechamiento del escudo fiscal). <p>Variables independientes</p> <p>Sobre confianza del CEO (medida a través de cobertura en medios de comunicación usando adjetivos como “confiado”, “optimista”, etc.).</p> <p>Variables de control</p> <p>Tamaño de la empresa (log ventas).</p> <ul style="list-style-type: none"> • Leverage (apalancamiento contable). • Market-to-book ratio (valor de mercado sobre valor contable). • Propiedad de acciones por parte del CEO. • Opciones de acciones otorgadas al CEO (delta, vega). • Volatilidad de ganancias, madurez de activos, Z-score, entre otros 	
<p>Datos de la aplicación:</p> <p>Sector, Empresas, País</p>	<p>157 empresas del índice S&P BSE 200 de India en el periodo 2000 a 2015 (15 años).</p> <p>Muestra final: 2.173 observaciones firm-year; 82 CEOs identificados como sobre confiados</p>
<p>Resultados/Conclusiones:</p> <p>CEOs sobre confiados prefieren deuda sobre capital. Prefieren deuda de corto plazo en lugar de deuda a largo plazo, adoptan políticas de deuda conservadoras, usando menos deuda de la que sería óptima para maximizar el beneficio fiscal. Tienden a financiarse más internamente que buscando financiamiento externo.</p> <p>La sobre confianza de los CEOs distorsiona las decisiones óptimas de estructura de capital, alejándolas de lo predicho por la teoría tradicional (trade-off y pecking order). La evidencia</p>	

encontrada fortalece la importancia de considerar sesgos conductuales en la toma de decisiones corporativas

Revista Científica/ Congreso	Mathematics
Título del Paper	Capital Structure Theory: Past, Present, Future
Autores	Peter Brusov and Tatiana Filatova
Año	2023
DOI o URL	https://doi.org/10.3390/math11030616
Objetivo	Analizar todas las teorías existentes sobre la estructura de capital, sus ventajas y desventajas, para entender los aspectos clave del problema y mejorar la toma de decisiones gerenciales en la práctica
Contribución	Presenta un análisis histórico y actualizado de las principales teorías: tradicional, Modigliani–Miller (MM), y Brusov–Filatova–Orekhova (BFO). Explica cómo las teorías modernas (especialmente la BFO) corrigen limitaciones de teorías

	anteriores, adaptándose a la realidad empresarial actual (considerando edad de las empresas, inflación, frecuencia de impuestos, etc.). Propone generalizaciones de las teorías para casos como pagos anticipados de impuestos, flujos de caja variables, y compañías de vida finita
Futuras investigaciones	Ampliar el análisis empírico usando las versiones generalizadas de las teorías BFO y MM. Explorar más a fondo el impacto de inflación, pagos de impuestos y ciclos económicos en la estructura de capital. Aplicar la teoría BFO en diferentes sectores y tamaños de empresa.
Modelos utilizados	<p>Teoría tradicional empírica (antes de 1958).</p> <ul style="list-style-type: none"> • Modelo Modigliani–Miller (sin impuestos y con impuestos). • Teoría BFO (Brusov–Filatova–Orekhova) para empresas de cualquier edad y duración. • Teoría del trade-off (estática y dinámica). <p>Modelos extendidos como:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hamada Model (relación MM y CAPM), • Miller Model (con impuestos corporativos e individuales), • Miles–Ezzell Model (considera flujos de caja estocásticos). • Generalizaciones bajo inflación y pagos de impuestos con distintas frecuencias.
VARIABLES UTILIZADAS	
Variable dependiente	
<ul style="list-style-type: none"> • Valor de la empresa (V). • Costo promedio ponderado de capital (WACC). 	
VARIABLES INDEPENDIENTES	
Estructura de capital (nivel de deuda respecto al capital propio).	
<ul style="list-style-type: none"> • Tasa de impuestos corporativos. • Costos de quiebra y distress financiero. • Crecimiento de utilidades (en extensiones dinámicas). 	

VARIABLES DE CONTROL	
<ul style="list-style-type: none"> • Inflación (en los modelos más recientes). • Frecuencia de pagos fiscales. • Edad de la empresa (en BFO) 	
Datos de la aplicación: Sector, Empresas, País	Enfoque internacional; base conceptual aplicable a cualquier país
Resultados/Conclusiones:	
<p>La teoría tradicional basada en experiencia empírica dio paso a enfoques cuantitativos como MM. Modigliani–Miller revolucionó el análisis de estructura de capital, pero con limitaciones severas (asume empresas perpetuas, sin impuestos inicialmente). La teoría BFO resuelve esas limitaciones permitiendo análisis para empresas de cualquier edad y condiciones reales, como inflación y cambios en los pagos de impuestos. Teorías alternativas (trade-off, pecking order, signaling, agency costs) complementan el entendimiento, pero no sustituyen completamente a BFO</p> <p>La elección de estructura de capital sí importa y debe adaptarse a las condiciones reales de operación de las empresas. Las decisiones óptimas deben considerar variables como duración de la empresa, impuestos, inflación y costo dinámico del capital. Las generalizaciones recientes permiten un mejor ajuste de la teoría financiera a la práctica empresarial</p>	

Revista Científica/ Congreso	Journal of Behavioral and Experimental Finance
Título del Paper	Powerful female CEOs and the capital structure of firms
Autores	Xiaohong Huang , Rezaul Kabir ,Maximiliaan Willem Pierre Thijssen
Año	2024

DOI o URL	https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S221463502300093X
Objetivo	El objetivo del estudio es examinar el impacto del género de los CEO, específicamente de las CEO femeninas, en la estructura de capital de las empresas, así como entender cómo diferentes dimensiones de poder (estructural, de prestigio y de propiedad) moderan este efecto. El estudio busca determinar si las CEO femeninas toman decisiones de apalancamiento de manera diferente en comparación con sus homólogos masculinos y cómo las características de poder que poseen pueden influir en estas decisiones
Contribución	Este estudio es uno de los primeros en documentar que el poder que poseen los CEO modera la relación entre el género del CEO y la estructura de capital de las empresas, destaca la importancia de analizar diferentes indicadores de poder (estructural, de prestigio y de propiedad) de manera separada, en lugar de combinarlos en un solo índice. En conjunto, estas contribuciones ofrecen nuevas perspectivas sobre cómo las características de los ejecutivos, en particular el género y el poder, afectan las decisiones financieras en las empresas.
Futuras investigaciones	Comparación internacional, factores moderadores.
Modelos utilizados	Regresión de Mínimos Cuadrados Ordinarios (OLS), Análisis de Diferencias en Diferencias (DiD), Modelos de Interacción
Variables utilizadas	

Variabes independientes: Género del CEO, Poder Estructural, Poder de Prestigio (Prestige), Pago Relativo (Relative pay), Tenencia (Tenure), Estado de Fundador (Founder), Propiedad (Ownership).

Variabes dependientes: Deuda Total (Total debt), Deuda a Largo Plazo (Long-term debt), Apalancamiento (Leverage).

Datos de la aplicación:	418 gerentes afiliados a 230 empresas públicas de Estados Unidos durante el período de 2007 a 2015.
Sector, Empresas, País	

Resultados/Conclusiones:

Las empresas lideradas por CEOs femeninas no difieren significativamente en su uso de deuda en comparación con aquellas lideradas por CEOs masculinos. Las CEOs femeninas con alto poder estructural, medido por la frecuencia de las reuniones de la junta (menos reuniones indican mayor poder), tienden a utilizar más apalancamiento que sus contrapartes masculinas con el mismo nivel de poder, las CEOs femeninas que poseen un título de una universidad de élite (prestigio) también utilizan más deuda en comparación con los CEOs masculinos que tienen el mismo nivel de prestigio .

Revista Científica/ Congreso	Asia Pacific Management Review
Título del Paper	Dynamic capital structure in Indonesia: Does the education and experience of CEOs matter?
Autores	<i>Meishan Chua a,b,*</i> , <i>Nazrul Hisyam Ab Razak b</i> , <i>Annuar Md Nassir c</i> , <i>Mohamed Hisham Yahya b</i>

Año	2022
DOI o URL	https://doi.org/10.1016/j.apmrv.2021.05.003
Objetivo	El objetivo de este estudio es investigar cómo influye la educación y la experiencia laboral de los gerentes en la estructura de capital de las empresas indonesias.
Contribución	Este estudio busca contribuir al entendimiento de la importancia de los gerentes en la toma de decisiones estratégicas relacionadas con la estructura de capital, proporcionando evidencia empírica que combine teorías como la Teoría de los Escalones Superiores (UET) y el marco de compensación dinámica.
Modelos utilizados	Modelo de Palanca Objetivo (Target Leverage Model) y Modelo de Velocidad de Ajuste (Speed of Adjustment, SOA Model)
VARIABLES UTILIZADAS	
VARIABLES INDEPENDIENTES: Nivel de educación y experiencia laboral del gerente	
VARIABLES DEPENDIENTES: Relación deuda- capital (Target Leverage) y Velocidad de ajuste	
VARIABLES DE CONTROL: Tamaño de la empresa, deducciones fiscales que no están relacionadas con la deuda, crecimiento de la empresas y nivel de activos tangibles	
Datos de la aplicación: Sector, Empresas, País	Datos recopilados de 100 empresas no financieras que constan en la Bolsa de Valores de Indonesia (Indonesia Stock Exchange), entre los años 2008 y 2017.

Resultados/Conclusiones:

Los hallazgos sugieren que los gerentes con mayor educación y experiencia laboral son más hábiles en la toma de decisiones estratégicas y en la gestión del rendimiento de la empresa a través del uso de una estructura de capital óptima.

Una mejor educación del gerente indica un aumento del 3.37% en la SOA, mientras que la experiencia laboral genera un incremento del 0.17%

En conclusión, el estudio confirma la relación directa entre la capacidad del gerente y la estructura de capital, destacando la importancia de considerar las características de los mismos al estudiar la estructura de capital de las empresas a más de aumentar la literatura sobre la estructura de capital.

Revista Científica/ Congreso	Journal of Business Research
Título del Paper	Women executives and financing pecking order of GEM-listed companies: Moderating roles of social capital and regional institutional environment
Autores	<i>Xu Wang ^y, Deng Shengliang ^B, Ilan Alon ^c</i>
Año	2021
DOI o URL	https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.07.055
Objetivo	Analizar cómo las ejecutivas femeninas de las empresas listadas en el mercado GEM en China toman decisiones sobre financiamiento. Entender por qué las mujeres ejecutivas pueden

	<p>mostrar preferencias por ciertos métodos de financiamiento en comparación con sus homólogos masculinos y cómo estos factores pueden afectar su acceso al capital y decisiones estratégicas en el contexto empresarial.</p>
Contribución	<p>Enriquece la investigación actual sobre las preferencias de financiación de las ejecutivas que se limitan a áreas como la deuda, la financiación de capital y el apetito de riesgo y proporciona iluminación para que las empresas y las ejecutivas mejoren sus ventajas competitivas, y para que el gobierno optimice el entorno institucional externo.</p>
Modelos utilizados	<p>Modelo de orden jerárquico de financiamiento, método de valoración para medir el capital social de las gerentes</p>
Variables utilizadas	
<p>Variables dependientes: Financiamiento interno, Deuda total, Deuda a largo plazo.</p> <p>Variables independientes: Ejecutiva femenina (GEN), Déficit de financiamiento (DEF).</p> <p>Variables moderadoras: Capital social, Entorno institucional regional (MAR).</p> <p>Variables de control: Tamaño de la empresa , Crecimiento de la empresa, Capacidad de pago de deuda (LEV).</p>	
Datos de la aplicación: Sector, Empresas, País	<p>405 empresas GEM que cotizaron en la Bolsa de Valores de Shenzhen entre 2009 y 2016, excluyendo a las industrias financieras y de seguros.</p> <p>País: China</p>

Resultados/Conclusiones:

Los resultados muestran que las mujeres se comportan de forma diferente a los hombres en lo que respecta a la jerarquía financiera. Su falta de confianza las lleva a hacer un menor uso de la financiación interna. Además de su cautela, la discriminación contra las mujeres y otros factores socioculturales las hacen menos propensas a recurrir a la financiación mediante deuda. Así, su capital social tiene un efecto moderador negativo sobre su disposición a buscar financiación interna y tiene un efecto moderador positivo sobre su disposición a buscar financiación mediante deuda. Por el contrario, el entorno institucional externo ejerce un efecto moderador positivo sobre su disposición a utilizar la financiación interna. Además, un entorno institucional externo deficiente tiene un efecto amplificador sobre el papel moderador del capital social de las ejecutivas.

Revista Científica/ Congreso	Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity
Título del Paper	Does the leverage of a company differ when led by a CEO from a reputable university?
Autores	Doddy Setiawa ,Imán Harymawan ,Desi Adhariani Fadillah Ahmad Fauzi Pratama,Arif Santoso
Año	2024
DOI o URL	https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2024.100310

Objetivo	Investigar la influencia de la formación académica de los directores ejecutivos (CEO) de universidades de prestigio en el apalancamiento corporativo, tomando en cuenta la teoría de los escalones superiores y su relación con las características de los gerentes y sus decisiones.
Contribución	Contribución a la literatura sobre la relación entre el nivel educativo de los gerentes y el apalancamiento, refiriéndose al nivel educativo como a la educación en universidades de renombre, también busca contribuir en el desarrollo de la teoría de los Escalones superiores o Teoría del Alto Echelón y a la implementación de políticas de la empresa como calificaciones de CEO, contratación de CEO y política de deuda.
Modelos utilizados	Pruebas estadísticas descriptivas y análisis de regresión múltiple como técnicas analíticas, pruebas de robustez
VARIABLES UTILIZADAS	
<p>VARIABLES INDEPENDIENTES: nivel de educación de los gerentes</p> <p>VARIABLE DEPENDIENTE: Apalancamiento (la relación entre la deuda total y los activos)</p> <p>VARIABLES DE CONTROL: Genero y edad del gerente, edad de la empresa y ROA</p>	
<p>Datos de la aplicación:</p> <p>Sector, Empresas, País</p>	1108 empresas con mejor calificación ambiental, social y de gobernanza (ESG) en el sudeste asiático durante 2020-2022
<p>Resultados/Conclusiones:</p> <p>Este estudio analiza la correlación entre los antecedentes educativos de CEO de las principales universidades y el apalancamiento de la empresa. Un gerente con un nivel de</p>	

educación en una universidad de renombre tiene tendencia a una mayor aversión al riesgo por ende un nivel de apalancamiento negativo y prefieren la financiación de acciones debido a su comprensión completa de los principios financieros y su capacidad para comprometerse con los accionistas, priorizando la estabilidad a largo plazo sobre los beneficios a corto plazo

Revista Científica/ Congreso	Utilities Policy
Título del Paper	Capital structure decisions in the energy transition: Insights from Spain
Autores	Cristóbal Bistuer-Talavera ,Joan Llobet-Dalmases ,Dolores Plana-Erta ,Jorge M. Uribe
Año	2024
DOI o URL	https://doi.org/10.1016/j.jup.2024.101851
Objetivo	Analizar las decisiones sobre la estructura de capital de las empresas de energía renovable en España, así como informar a los responsables de políticas sobre los riesgos financieros asociados con la transición energética, analizando las fuentes de financiamiento, evolución de la estructura de capital y analizar el riesgo que implica tener un mayor porcentaje de deuda.
Contribución	Aporta nuevos conocimientos relevantes para otros países con estructuras de mercado financiero similares, que son más

	comunes que aquellos con mercados de capitales altamente desarrollados
Modelos utilizados	Marco empírico proporcionado por Fama y French (2012)
VARIABLES UTILIZADAS	
VARIABLES DEPENDIENTES: Cambio en capital propio y cambio en deuda	
VARIABLES INDEPENDIENTES: Cambio en activos, dividendos pagados y ganancias anuales	
Datos de la aplicación:	22.925 empresas energéticas en España desde 2008 hasta 2021
Sector, Empresas, País	
Resultados/Conclusiones:	
<p>El presente documento nos da como conclusión que las empresas de energía renovable tiene una preferencia por la deuda a comparación con el capital, esta tendencia puede representar riesgos financieros significativos para las empresas en un entorno de transición hacia energías renovable; también han tenido una reducción de sus activos debido a la incertidumbre por las políticas energéticas en España, mismas que han afectado a la inversión en este sector una mayor generación de energía renovable en España, es necesarias nuevas políticas que faciliten el financiamiento de estas empresas.</p>	
Revista Científica/ Congreso	Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity

Título del Paper	Debt versus Equity—Open Innovation to Reduce Asymmetric Information
Autores	Arief Yulianto ¹ , Rini Setyo Witiastuti ¹ , Vidiyanto ²
Año	2021
DOI o URL	https://doi.org/10.3390/joitmc7030181
Objetivo	Explorar cómo la innovación abierta puede contribuir a reducir la asimetría de información entre las empresas en el contexto de sus decisiones de financiamiento, ya sea a través de deuda o capital propio
Modelos utilizados	Medición de variables,
VARIABLES UTILIZADAS	
Variable dependiente: Relación deuda total/activos totales (apalancamiento)	
Variables independientes: tamaño, rentabilidad y riesgo de la empresa, etapa del ciclo de vida de la empresa, grado de desigualdad en la información que tienen los gerentes y los accionistas respecto a las oportunidades de crecimiento y flujo de efectivo.	
Datos de la aplicación: Sector, Empresas, País	3343 observaciones recopiladas de empresas de ocho sectores industriales (agricultura, infraestructura, servicios públicos y transporte, manufactura minería, propiedad, bienes raíces y construcción de edificios , comercio y servicios e inversión que cotizan en la Bolsa de Valores de Indonesia (IDX) para 2008-2019.

Resultados/Conclusiones:

El artículo destaca que, a pesar de los esfuerzos por reducir la asimetría informativa a través de la divulgación de información, las empresas siguen prefiriendo el financiamiento a través de deuda, particularmente en etapas más avanzadas de su ciclo de vida, debido a factores como la sensibilidad del mercado y la dilución de la propiedad.

Revista Científica/ Congreso	Western University
Título del Paper	CEO Education and its Contribution to Capital Structure
Autores	Zachary Hall
Año	2020
DOI o URL	https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3583637
Objetivo	Investigar cómo la educación formal de los gerentes influye en sus decisiones sobre la estructura de capital.
Contribución	Contribuye al entendimiento del impacto de la educación en el ámbito empresarial al desafiar su supuesta conexión directa con decisiones financieras clave, al mismo tiempo que subraya la complejidad de los factores que influyen en la estructura de capital

Futuras investigaciones	Factores Alternativos que influyen en la decisión del gerente en cuanto a la estructura de capital, explorar cómo el contexto socioeconómico y el entorno de la industria pueden afectar la relación entre la educación del gerente y la estructura de capital
Modelos utilizados	Modelo de costos de agencia, Teoría de la inercia organizativa, Determinismo ambiental, Análisis estadístico
Variables utilizadas	
Variables dependientes: Razón deuda-capital (debt-to-equity ratio)	
Variables independientes: Educación (nivel de educación, ranking universitario y disciplina de estudio)	
Datos de la aplicación: Sector, Empresas, País	500 de las empresas más grandes que cotizan en bolsa en los Estados Unidos
Resultados/Conclusiones: Según los datos se puede concluir que la educación formal del gerente no influye en la estructura de capital, ya que los índices usados no muestran algún valor significativo que diga lo contrario, pero el entorno y la experiencia pueden tener más impacto en las decisiones de capital. La educación del gerente puede ser relevante en decisiones empresariales	

Revista Científica/ Congreso	Asian Journal of Business and Accounting
---	--

Título del Paper	Impact of CEO Characteristics on Capital Structure: Evidence from a Frontier Market
Autores	Loku Galappaththige Romal Vindula De Silva Yatiwelle Koralalage Weerakoon Banda
Año	2022
DOI o URL	https://doi.org/10.22452/ajba.vol15no1.3
Objetivo	Examinar el impacto de las características de los CEO en la estructura de capital de las empresas no financieras que cotizan en bolsa en Sri Lanka
Contribución	Dado que no se han realizado investigaciones sobre las características de los directores ejecutivos y la estructura de capital en el contexto de Sri Lanka, este estudio ha hecho una contribución significativa a la literatura local y mitiga la brecha en la literatura sobre mercados fronterizos
Modelos utilizados	Regresión múltiple
VARIABLES UTILIZADAS	
VARIABLES INDEPENDIENTES: Estructura de capital	
VARIABLES INDEPENDIENTES: la edad, género y educación del gerente.	
VARIABLES ESPECÍFICAS: Tamaño de la empresa, años de operación de la empresa, oportunidades de crecimiento y rentabilidad	

Datos de la aplicación:	123 empresas no financieras que constan en la Bolsa de Colombo en Sri Lanka, periodo de 2012 a 2019
Sector, Empresas, País	
Resultados/Conclusiones:	
<p>Este estudio encuentra una relación positiva significativa entre los gerentes hombres y la estructura de capital. Sugiere que los gerentes hombres tienden a emplear más deuda dentro de la estructura de capital debido a su naturaleza agresiva y exceso de confianza. De manera similar, este estudio encuentra una relación positiva significativa entre la edad del gerente y la estructura de capital. La evidencia proporciona que a medida que envejecen, los gerentes tienden a tener más experiencia, mejores capacidades de gestión de riesgos y un mayor sentido comercial para tomar decisiones financieras adecuadas en el momento adecuado con más financiamiento de deuda.</p>	

Revista Científica/ Congreso	<i>Heliyon</i>
Título del Paper	Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies
Autores	Ahmed, F., Rahman, M. U., Rehman, H. M., Imran, M., Dunay, A., & Hossain, M. B.
Año	2024
DOI o URL	https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e24677

Objetivo	Investigar el impacto de la estructura de capital en el desempeño financiero mediante el uso de una ecuación de regresión que abarca tres variables dependientes y una multitud de variables independientes y de control
Contribución	Explorar la dinámica temporal de la influencia de la deuda en el rendimiento empresarial en diversas condiciones de mercado. Reconociendo la importancia de factores no relacionados con la deuda, como la liquidez, la tasa de crecimiento, la inflación y el tamaño de la empresa, en la configuración de la rentabilidad empresarial, este estudio busca dilucidar su interacción con las estructuras de deuda.
Futuras investigaciones	<p>Realizar estudios adicionales agregando el riesgo financiero y la tangibilidad como variables independientes</p> <p>Aumentar el tamaño de la empresa para comprender mejor el efecto de la estructura de capital en la rentabilidad de la empresa</p>
Modelos utilizados	<p>Modelos de regresión</p> <p>Métricas clave como el retorno sobre los activos (ROA), el retorno sobre el capital (ROE) y las ganancias por acción (EPS)</p>
Variables utilizadas	
Variables dependientes: desempeño financiero o rentabilidad medida por el retorno sobre los activos (ROA), el retorno sobre el capital (ROE) y las ganancias por acción (EPS).	

Variabes independientes: deuda a largo plazo (LTD), deuda a corto plazo (STD), ratio de deuda total (TDR), ratio deuda-capital (Dequity), liquidez, crecimiento (gr-rate), tasa de inflación (Inf-rate),

Variable de control: valor logarítmico neutral del pago de impuestos (ln-tax) y tamaño de la empresa

Datos de la aplicación:

Sector, Empresas, País

78 empresas de los sectores farmacéutico y químico, combustible y energía, ingeniería, cerámica y TI, que cotizan en la Bolsa de Valores de Dhaka hasta 2020, periodo 2017 a 2020

Resultados/Conclusiones:

Preferencia por la deuda a corto plazo sobre la deuda a largo plazo entre las empresas de Bangladesh, alineándose con el objetivo de maximización de la riqueza, el ROA y el ROE mostraron una fuerte correlación positiva, en línea con los hallazgos de Islam et al. en empresas manufactureras pakistaníes. El análisis demostró efectos positivos significativos del capital propio y la deuda a corto plazo (DCP) en el ROE con un nivel de significancia del 1 %. Por el contrario, la deuda a largo plazo (DLP) mostró un impacto negativo e insignificante en el ROE, en consonancia con los hallazgos de Saputra, Noer y Lukytawati y Vatavu , quienes destacaron los efectos adversos de una elevada deuda a largo plazo en la rentabilidad. Las diversas interpretaciones enfatizan la naturaleza multifacética de la influencia de la deuda en el desempeño de la empresa, que abarca desde mayores costos de capital debido a mayores deudas hasta señales positivas percibidas por los accionistas. Además, la teoría de Miller y Modigliani subraya el papel de los escudos fiscales en la mejora de la rentabilidad

Revista

Científica/

Borsa _ Istanbul Review

Congreso

Título del Paper	Testing the pecking order theory of capital structure: Evidence from Turkey using panel quantile regression approach
Autores	Durmus , Yıldırım a, Ali Kemal Çelik b,*
Año	2021
DOI o URL	https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.11.002
Objetivo	Investigar el impacto de la estructura de capital en el desempeño financiero mediante el uso de una ecuación de regresión que abarca tres variables dependientes y una multitud de variables independientes y de control
Contribución	Este estudio amplía la literatura sobre la teoría del orden de financiamiento mediante el uso de metodologías robustas y datos longitudinales en un mercado emergente, ofreciendo información valiosa y detallada sobre la heterogeneidad en las decisiones financieras y las dinámicas a lo largo del tiempo y en diferentes segmentos del mercado.
Futuras investigaciones	Los autores recomiendan continuar el uso de metodologías más sofisticadas y explorar diferentes contextos económicos y sectoriales, así como aspectos dinámicos y causales en el comportamiento de la estructura de financiamiento de las empresas.
Modelos utilizados	Método de regresión cuantil
Variables utilizadas	

1. **VARIABLES RELACIONADAS CON EL FINANCIAMIENTO Y LA INVERSIÓN:** Flujo de caja (capital propio o interno) en relación con el activo total, Deuda total en relación con el activo total, financiamiento por emisión de acciones en relación con el activo total, financiamiento externo en relación con el activo total, tasa de inversión en relación con el activo total, relación mercado a libro, un indicador del tamaño y la valoración de la firma.
2. **VARIABLES ESPECÍFICAS DE INVESTIGACIÓN SECTORIAL Y DEL CONTEXTO:** Variables de control como **M/B** para control del tamaño y la valoración. Variables de expectativa de sensibilidad, como las preferencias en la elección entre financiamiento interno, deuda y emisión de acciones, en diferentes niveles de inversión y valoraciones.
3. **VARIABLES DE TIPO FINANCIERO Y ESTRUCTURA:** Equity (EQUITYF/K)

Datos de la aplicación:

Sector, Empresas, País

179 empresas manufactureras que cotizan en la Borsa Istanbul, entre el período de 2000 a 2018

País: Turquía

Resultados/Conclusiones:

Los hallazgos muestran que las empresas priorizan el uso de fondos internos para financiar sus inversiones, y solo recurren a fondos externos cuando estos son necesarios, prefiriendo en ese orden el financiamiento mediante deuda o emisión de acciones. Además, el análisis mediante regresión cuantil revela que, a medida que aumenta el nivel de inversión, la sensibilidad a la financiación externa también crece, aunque la preferencia ajustada a la jerarquía sigue prevaleciendo. En conjunto, los resultados contribuyen a comprender el comportamiento financiero en un contexto de mercado emergente, facilitando información útil para gerentes, inversores y académicos sobre cómo las empresas en Turquía gestionan sus recursos financieros frente a diferentes niveles de inversión.

Revista Científica/ Congreso	Journal of Behavioral and Experimental Finance
Título del Paper	CEO generational differences, risk taking and political connections: Evidence from Malaysian firms
Autores	Chwee Ming Tee , Mei Sen Pak , Mei Yee Lee, Abdul Majid
Año	2021
DOI o URL	https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100518
Objetivo	Explora cómo las diferencias generacionales entre los directores ejecutivos (CEOs) influyen en su disposición al riesgo, medido a través del apalancamiento corporativo, y cómo las conexiones políticas pueden afectar esta relación.
Contribución	Establecer por primera vez que las diferencias generacionales entre los CEOs influyen significativamente en la actitud hacia el apalancamiento corporativo, considerándolo un proxy del riesgo que asumen, contribuye también a la literatura al integrar las variables de generación y conexiones políticas como factores determinantes en la gestión del riesgo financiero empresarial.
Futuras investigaciones	Ampliar y profundizar en el análisis de las diferencias generacionales y sus efectos en las decisiones empresariales y en otros contextos
Modelos utilizados	Modelo de regresión de mínimos cuadrados ordinarios (OLS)

Variables utilizadas

Variables independientes principales: variable dummy que indica si el CEO pertenece a la cohorte de Seekers (Baby Boomers, nacidos entre 1943 y 1960), variable dummy que indica si el CEO pertenece a la cohorte de Builders (Generación X, nacidos entre 1961 y 1981) y porcentaje de participación accionaria en firmas políticamente conectadas, controlada por accionistas principales con conexiones políticas.

Variables de interacción: Seekers * Leverage, Builders * Leverage, Seekers * Pcfshr Y Builders * Pcfshr

Variables de control: ROA, SIZE, PPE, AGE, NEGEQ, CASH, MTB

Datos de la aplicación:

País:Malasia

Sector, Empresas, País

Datos para el período de 2005 a 2016

Resultados/Conclusiones:

La conclusión principal del estudio es que existen diferencias generacionales significativas en la actitud de los CEOs hacia el apalancamiento corporativo en las empresas, siendo los CEOs de la cohorte de Builders (Gen X) más propensos a incrementar el nivel de apalancamiento en comparación con los Seekers (Baby Boomers). Además, estas diferencias son aún más pronunciadas en el contexto de las conexiones políticas: los CEOs Builders con vínculos políticos más duraderos o en firmas controladas por actores con conexiones políticas sólidas tienden a aumentar su apalancamiento, especialmente cuando están conectados con los principales políticos del país. Esto refuerza la idea de que en sistemas de capitalismo de compinches como Malasia, la duración y estabilidad de las conexiones políticas son clave en las decisiones financieras de los CEOs, y que las diferencias generacionales interactúan con estas conexiones para influir en la estructura de capital de las empresas

Anexo 2
Imagen de base de datos

AÑO	EXPEDIENTE	PAIS DE ORIGEN DEL GERENTE	EDAD DEL GERENTE	GENERO DEL GERENTE	TITULO ACADÉMICO DEL GERENTE	NIVEL DE FORMACION DEL GERENTE	PERMANENCIA EN EL CARGO	Ratio de endeudamiento=Total pasivo /Total activo	Extractura de financiamiento=Pasivo total /Patrimonio neto	ROA=Utilidad neta /Total activo	ROE=Utilidad neta /Total patrimonio	Proporción de deuda a corto plazo=Pasivo corriente /Total pasivo	Proporción de deuda a largo plazo=Pasivo no corriente /Total pasivo	Generación
2016	3	ECUADOR	66	MASCULINO	BACHILLER		0	0,56187086	1,202432077	0,00235229	0,07384191	0,61070445	0,598929557	Baby Boomers
2016	40	ECUADOR	51	MASCULINO	INGENIERO MECANICO	TERCER NIVEL	0	0,36994239	0,641889019	0,01691841	0,02777802	0,204362276	0,005637724	Generación X
2016	63	ECUADOR	55	MASCULINO	BACHILLER		3	0,51312001	1,053994245	0,03007052	0,06342122	0,632736001	0,367263922	Baby Boomers
2016	69	ECUADOR	51	MASCULINO	BACHILLER		3	0,63416986	1,733659450	0,00224899	0,06614797	0,757821618	0,242178377	Generación X
2016	79	ECUADOR	64	MASCULINO	BACHILLER		14	0,48125212	0,927718731	0,13363737	0,25761525	0,731366433	0,268633567	Baby Boomers
2016	113	ECUADOR	56	MASCULINO	BACHILLER		20	0,26010178	0,35153724	0,02960164	0,04000772	0,372516006	0,626483914	Baby Boomers
2016	131	ECUADOR	42	MASCULINO	BACHILLER		3	0,34091026	0,51724408	0,02553055	0,03874822	1	0	Generación X
2016	138	ECUADOR	44	MASCULINO	INGENIERO CIVIL	CUARTO NIVEL	0	0,16883362	0,203128545	0,02384366	0,02888698	0,567925445	0,432064555	Generación X
2016	171	ECUADOR	47	MASCULINO	INGENIERO COMERCIAL	TERCER NIVEL	4	0,56968494	1,323878701	-0,00347376	-0,00007259	0,368187112	0,631812886	Generación X
2016	181	ECUADOR	66	MASCULINO	BACHILLER		19	0,57382623	1,347011419	0,07262781	0,1784583	0,635154172	0,364845828	Baby Boomers
2016	216	ECUADOR	54	MASCULINO	BACHILLER		6	0,1822479	0,222864486	0,00486092	0,00594424	0,981892994	0,018107006	Baby Boomers
2016	222	Ecuador	63	MASCULINO	BACHILLER		0	0,72421505	2,62601368	0,01000572	0,03657098	0,366706848	0,633293152	Baby Boomers
2016	304	Ecuador	40	MASCULINO	BACHILLER		3	0,62483819	1,605516514	0,07244834	0,19311225	0,009387473	0,190612527	Generación X
2016	307	CHILE		MASCULINO	INGENIERO CIVIL	TERCER NIVEL	0	0,41827847	0,719032565	0,00256665	0,00296827	0,813212016	0,186787984	
2016	354	Ecuador	60	MASCULINO	BACHILLER		2	0,48182073	0,671738657	0,00252379	0,00421812	1	0	Baby Boomers
2016	356	Ecuador	58	MASCULINO	BACHILLER		12	0,79638665	2,104528347	0,0318632	0,13119384	0,618402852	0,381597148	Baby Boomers
2016	360	Ecuador	45	MASCULINO	BACHILLER		0	0,3834363	0,621882429	0,01756844	0,02849412	0,147637105	0,852362895	Generación X
2016	369	Ecuador	63	MASCULINO	BACHILLER		0	0,61057906	1,567915386	0,03820415	0,10067292	0,076028794	0,123971206	Baby Boomers
2016	389	Ecuador	53	MASCULINO	INGENIERO CIVIL	TERCER NIVEL	0	0,00603825	0,006074927	0,00338258	0,00340312	1	0	Baby Boomers
2016	410	Ecuador	49	MASCULINO	BACHILLER		4	0,7986712	3,991792519	0,02397884	0,11989743	0,192031209	0,806468793	Generación X