

# UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



## FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

### MAESTRÍA EN FINANZAS

---

**Tema:** LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN  
EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO Y SU RENTABILIDAD  
DERIVADA DE LAS DECISIONES DE FINANCIAMIENTO

---

Trabajo de Titulación modalidad Proyecto de Investigación y Desarrollo. Previo a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera.

**Autora:** Ingeniera Mireya del Pilar Aguilera Vizuete

**Directora:** Ingeniera María Cristina Manzano Martínez, Magíster.

Ambato – Ecuador

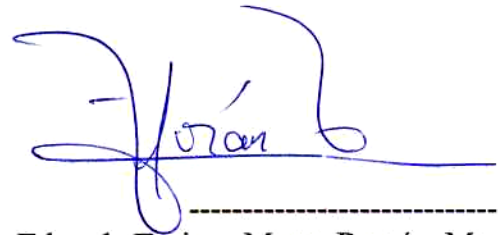
2019

A la Unidad Académica de Titulación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría

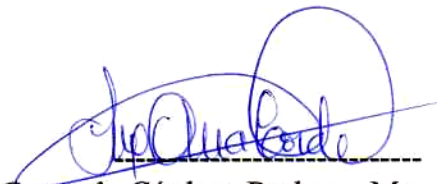
El Tribunal receptor del Trabajo de Titulación, presidido por el Economista Telmo Diego Proaño Córdova Magíster e integrado por los señores Ingeniero Eduardo Enrique Moran Ramón Magíster e Ingeniera Ana Consuelo Córdova Pacheco Magíster, designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptor el Trabajo de Titulación con el tema: LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO Y SU RENTABILIDAD DERIVADA DE LAS DECISIONES DE FINANCIAMIENTO, elaborado y presentado por la señorita Ingeniera Mireya del Pilar Aguilera Vizuete, para optar por el Grado Académico de Magíster en Finanzas mención Dirección Financiera; una vez escuchada la defensa oral del Trabajo de Titulación; el Tribunal aprueba y remite el trabajo para uso y custodia en las bibliotecas de la UTA.



Econ. Telmo ~~Diego~~ Proaño Córdova, Mg.  
**Presidente del Tribunal**



Ing. Eduardo Enrique Moran Ramón, Mg.  
**Miembro del Tribunal**



Ing. Ana Consuelo Córdova Pacheco, Mg.  
**Miembro del Tribunal**

## **AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN**

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el Trabajo de Titulación, presentado con el tema: “LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO Y SU RENTABILIDAD DERIVADA DE LAS DECISIONES DE FINANCIAMIENTO”, le corresponde exclusivamente a: Ingeniera Mireya del Pilar Aguilera Vizuete, Autora bajo la Dirección de la Ingeniera María Cristina Manzano Martínez Magíster, Directora del Trabajo de Titulación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.



-----  
Ing. Mireya del Pilar Aguilera Vizuete  
**AUTORA**



-----  
Ing. María Cristina Manzano Martínez, Mg.  
**DIRECTORA**

## **DERECHOS DE AUTOR**

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que el Trabajo de Titulación, sirva como un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación, según las normas de la Institución.

Cedo los Derechos de mi Trabajo de Titulación, con fines de difusión pública, además apruebo la reproducción de este, dentro de las regulaciones de la Universidad.



---

Ing. Mireya del Pilar Aguilera Vizuete  
c.c. 0503254013

PORTADA.....	i
A la Unidad Académica de Titulación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría....	ii
Autoría del Trabajo de Titulación.....	iii
Derechos de Autor.....	iv
Índice General.....	iv
Índice de Tablas.....	viii
Índice de Gráficos.....	xiii
Agradecimiento.....	xvi
Dedicatoria.....	xvii
Resumen Ejecutivo.....	xviii
Executive Summary.....	xx
INTRODUCCIÓN.....	1
<b>CAPÍTULO I.....</b>	<b>2</b>
<b>EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....</b>	<b>2</b>
1.1. Tema.....	2
1.2. Planteamiento del problema.....	2
1.2.1. Contextualización.....	2
1.2.2. Análisis crítico.....	11
1.2.3. Prognosis.....	12
1.2.4. Formulación del problema.....	13
1.2.5. Interrogantes.....	13
1.2.6. Delimitación del objeto de investigación.....	13
1.3. Justificación.....	13
1.4. Objetivos.....	16
1.4.1. Objetivo general.....	16
1.4.2. Objetivos específicos.....	16

<b>CAPÍTULO II</b> .....	17
<b>MARCO TEÓRICO</b> .....	17
2.1. Antecedentes investigativos .....	17
2.2. Fundamentación filosófica .....	20
2.2.1. Fundamentación epistemológica .....	20
2.2.2. Fundamentación ontológica .....	21
2.2.3. Fundamentación axiológica.....	21
2.2.4. Fundamentación económica .....	22
2.3. Fundamentación legal .....	22
2.4. Categorías fundamentales .....	24
2.4.1. Marco conceptual de la variable independiente .....	26
2.4.2. Marco conceptual de la variable dependiente .....	30
2.5. Hipótesis.....	35
2.6. Señalamiento de las variables.....	36
2.6.1. Variable independiente.....	36
2.6.2. Variable dependiente.....	36
<b>CAPÍTULO III</b> .....	37
<b>METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	37
3.1. Enfoque de la investigación .....	37
3.2. Modalidad básica de la investigación.....	37
3.2.1. Investigación bibliográfica o documental .....	37
3.3. Nivel o tipo de investigación.....	39
3.4. Población.....	40
3.5. Operacionalización de variables.....	41
3.6. Plan de recolección de información .....	44
3.7. Plan de procesamiento de la información.....	45
<b>CAPÍTULO IV</b> .....	46

<b>ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS</b> .....	46
4.1. Análisis e interpretación.....	46
4.1.1. Rentabilidad .....	46
4.1.2. Estructura de capital .....	85
4.1.3. Toma de decisiones .....	94
4.1.4. Relación entre rentabilidad y estructura de capital .....	95
4.2. Comprobación de hipótesis .....	96
4.2.1. Estadística de la regresión de la relación entre la rentabilidad y la estructura de capital 101	
4.2.2. Análisis de la varianza de la relación entre la rentabilidad y la estructura de capital.....	107
4.2.3. Verificación de la validez del modelo de regresión múltiple.....	120
<b>CAPÍTULO V</b> .....	122
<b>CONCLUSIONES</b> .....	122
5.1. Conclusiones .....	122
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	124

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1: Fundación de las Bolsas de Valores Latinoamericanas .....	5
Tabla 1.2: Acciones negociadas valor como porcentaje del PIB .....	5
Tabla 1.3: Acciones negociadas - Volumen del negocio como porcentaje con respecto al total.....	6
Tabla 3.1: Número de empresas emisoras registradas en la Bolsa de Valores Quito .	40
Tabla 3.2 Variable Independiente: Estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	41
Tabla 3.3 Variable Dependiente: La rentabilidad derivada de las decisiones de financiamiento.....	43
Tabla 4.1: Empresas Industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito .....	46
Tabla 4.2: Empresas Industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROA 2016 y 2017 .....	48
Tabla 4.3: Empresas Industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROE 2016 y 2017 .....	49
Tabla 4.4: Empresas Industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Neto 2016 y 2017 .....	49
Tabla 4.5: Empresas Industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Bruto 2016 y 2017 .....	49
Tabla 4.6: Rentabilidad del Sector Industrial – Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito .....	51
Tabla 4.7: Empresas Comerciales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	53
Tabla 4.8: Empresas Comerciales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROA 2016 y 2017 .....	55
Tabla 4.9: Empresas Comerciales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROE 2016 y 2017 .....	55
Tabla 4.10: Empresas Comerciales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Neto 2016 y 2017 .....	56
Tabla 4.11: Empresas Comerciales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Bruto 2016 y 2017 .....	56
Tabla 4.12: Rentabilidad del Sector Comercial – Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito .....	58



Tabla 4.13: Empresas agrícolas, ganaderas, pesqueras y madereras que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	60
Tabla 4.14: Empresas agrícolas, ganaderas, pesqueras y madereras que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROA 2016 y 2017 .....	61
Tabla 4.15: Empresas agrícolas, ganaderas, pesqueras y madereras que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROE 2016 y 2017.....	62
Tabla 4.16: Empresas agrícolas, ganaderas, pesqueras y madereras que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Neto 2016 y 2017 .....	62
Tabla 4.17: Empresas agrícolas, ganaderas, pesqueras y madereras que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Bruto 2016 y 2017 .....	63
Tabla 4.18: Rentabilidad del Sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero – Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito .....	65
Tabla 4.19: Empresas inmobiliarias que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito....	66
Tabla 4.20: Empresas inmobiliarias que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROA 2016 y 2017 .....	68
Tabla 4.21: Empresas inmobiliarias que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROE 2016 y 2017 .....	68
Tabla 4.22: Empresas inmobiliarias que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Neto 2016 y 2017 .....	69
Tabla 4.23: Empresas inmobiliarias que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Bruto 2016 y 2017 .....	69
Tabla 4.24: Rentabilidad del Sector inmobiliario – Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	72
Tabla 4.25: Empresas de servicios que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	73
Tabla 4.26: Empresas de servicios que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROA 2016 y 2017 .....	75
Tabla 4.27: Empresas de servicios que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROE 2016 y 2017 .....	75
Tabla 4.28: Empresas de servicios que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Neto 2016 y 2017 .....	76
Tabla 4.29: Empresas de servicios que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Bruto 2016 y 2017 .....	76

Tabla 4.30: Rentabilidad del Sector de Servicios – Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	78
Tabla 4.31: Empresas de la construcción que cotizan en la Bolsa de Valores Quito.	79
Tabla 4.32: Empresas de la construcción que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROA 2016 y 2017 .....	81
Tabla 4.33: Empresas de la construcción que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROE 2016 y 2017.....	81
Tabla 4.34: Empresas de la construcción que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Neto 2016 y 2017.....	82
Tabla 4.35: Empresas de la construcción que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Bruto 2016 y 2017 .....	82
Tabla 4.36: Rentabilidad del Sector de la construcción – Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	84
Tabla 4.37: Resumen Rentabilidad Promedio por Sector – Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	85
Tabla 4.38: Estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	86
Tabla 4.39: Razón de endeudamiento del activo de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	87
Tabla 4.40: Razón de endeudamiento a corto plazo de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	88
Tabla 4.41: Razón de deuda sobre el patrimonio de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	89
Tabla 4.42: Razón del endeudamiento patrimonial de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	90
Tabla 4.43: Apalancamiento (leverage) de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito .....	91
Tabla 4.44: Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito .....	92
Tabla 4.45: Valor Económico Agregado (EVA) de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	93
Tabla 4.46: Jerarquía de preferencias o Pecking Orden de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.....	94

Tabla 4.47: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Industrial año 2016.....	101
Tabla 4.48: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Industrial año 2017.....	102
Tabla 4.49: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Comercial año 2016 .....	102
Tabla 4.50: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Comercial año 2017 .....	103
Tabla 4.51: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Agrícola, Ganadero, Pesquero, Maderero año 2016 .....	103
Tabla 4.52: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Agrícola, Ganadero, Pesquero, Maderero año 2017 .....	104
Tabla 4.53: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Inmobiliario año 2016.....	104
Tabla 4.54: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Inmobiliario año 2017.....	105
Tabla 4.55: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Servicios año 2016.....	105
Tabla 4.56: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Servicios año 2017 .....	106
Tabla 4.57: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Construcción año 2016.....	106
Tabla 4.58: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Construcción año 2017.....	107
Tabla 4.59: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Industrial año 2016.....	108
Tabla 4.60: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Industrial año 2017.....	109
Tabla 4.61: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Comercial año 2016.....	110
Tabla 4.62: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Comercial año 2017.....	111

Tabla 4.63: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Agrícola, Ganadero, Pesquero, Maderero año 2016 .....	112
Tabla 4.64: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Agrícola, Ganadero, Pesquero, Maderero año 2017 .....	113
Tabla 4.65: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Inmobiliario año 2016 .....	114
Tabla 4.66: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Inmobiliario año 2017 .....	115
Tabla 4.67: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Servicios año 2016 .....	116
Tabla 4.68: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Servicios año 2017 .....	117
Tabla 4.69: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Construcción año 2016.....	118
Tabla 4.70: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Construcción año 2017.....	119

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1.1: Principales Bolsas de Valores en el mundo según su valor bursátil (en billones de dólares) .....	3
Gráfico 1.2: Principales Bolsas de Valores en el mundo según el número de empresas que cotizan en Bolsa.....	3
Gráfico 1.3: Evolución del Mercado de Valores Ecuatoriano .....	8
Gráfico 1.4: Evolución del Mercado de Renta Variable (acciones).....	9
Gráfico 1.5: Acciones negociadas año 2017 .....	9
Gráfico 1.6: Evolución del Mercado de Renta Fija.....	10
Gráfico 1.7: Emisores por Sector Económico.....	10
Gráfico 1.8: Árbol de problemas.....	11
Gráfico 2.1: Red de categorías conceptuales .....	24
Gráfico 2.2: Constelación de ideas variable independiente .....	25
Gráfico 2.3: Constelación de ideas variable dependiente .....	25
Gráfico 4.1: Empresas del sector industrial que incrementaron su ROA del 2016 al 2017.....	50
Gráfico 4.2: Empresas del sector industrial que redujeron su ROA de 2016 al 2017	50
Gráfico 4.3: Empresas del sector industrial que incrementaron su ROE del 2016 al 2017.....	50
Gráfico 4.4: Empresas del sector industrial que redujeron su ROE del 2016 al 2017	51
Gráfico 4.5: Empresas del sector comercial que incrementaron su ROA del 2016 al 2017.....	56
Gráfico 4.6: Empresas el sector comercial que redujeron su ROA del 2016 al 2017	57
Gráfico 4.7: Empresas del sector comercial que incrementaron su ROE del 2016 al 2017.....	57
Gráfico 4.8: Empresas del sector comercial que redujeron su ROE de 2016 al 2017	57
Gráfico 4.9: Empresas del sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero que incrementaron su ROA del 2016 al 2017.....	63
Gráfico 4.10: Empresas del sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero que redujeron su ROA del 2016 al 2017.....	64
Gráfico 4.11: Empresas del sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero que incrementaron su ROE del 2016 al 2017 .....	64

Gráfico 4.12: Empresas del sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero que redujeron su ROE del 2016 al 2017 .....	64
Gráfico 4.13: Empresas del sector inmobiliario que incrementaron su ROA del 2016 al 2017.....	70
Gráfico 4.14: Empresas del sector inmobiliario que redujeron su ROA del 2016 al 2017 .....	70
Gráfico 4.15: Empresas del sector inmobiliario que incrementaron su ROE del 2016 al 2017.....	71
Gráfico 4.16: Empresas del sector inmobiliario que redujeron su ROE del 2016 al 2017 .....	71
Gráfico 4.17: Empresas del sector de servicios que incrementaron su ROA del 2016 al 2017.....	77
Gráfico 4.18: Empresas del sector de servicios que redujeron su ROA del 2016 al 2017 .....	77
Gráfico 4.19: Empresas del sector de servicios que incrementaron su ROE del 2016 al 2017.....	77
Gráfico 4.20: Empresas del sector de servicios que redujeron su ROE del 2016 al 2017 .....	78
Gráfico 4.21: Empresas del sector de la construcción que incrementaron su ROA del 2016 al 2017 .....	83
Gráfico 4.22: Empresas del sector de la construcción que incrementaron su ROE del 2016 al 2017 .....	83
Gráfico 4.23: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Industrial año 2016 .....	97
Gráfico 4.24: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Industrial año 2017 .....	98
Gráfico 4.25: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Comercial año 2016.....	98
Gráfico 4.26: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Comercial año 2017 .....	98
Gráfico 4.27: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Agrícola, Ganadero, Pesquero, Maderero año 2016.....	99

Gráfico 4.28: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Agrícola, Ganadero, Pesquero, Maderero año 2017 .....	99
Gráfico 4.29: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Inmobiliario año 2016.....	99
Gráfico 4.30: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Inmobiliario año 2017.....	100
Gráfico 4.31: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Servicios año 2016.....	100
Gráfico 4.32: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Servicios año 2017.....	100
Gráfico 4.33: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Construcción año 2016 .....	101
Gráfico 4.34: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Construcción año 2017 .....	101

## **AGRADECIMIENTO**

A Dios por bendecirme en todo momento, por ser mi camino y mi guía.

A mis padres y hermano, por ser mi ejemplo y enseñarme que la familia es la base principal.

A la Universidad Técnica de Ambato por los conocimientos impartidos.

A la Facultad de Contabilidad y Auditoría por el nivel educativo brindado.

A mis maestros, en especial a la Ing. Cristina Manzano, por el apoyo brindado y sus valiosos conocimientos entregados a lo largo del proceso investigativo.

Mireya



## DEDICATORIA

En nuestro camino nos encontramos con personas muy especiales, quienes con una palabra de aliento te cambian la vida totalmente; aquellas que estando cerca o lejos dejan huellas en el corazón, por todo ello dedico este trabajo:

A Dios, por estar junto a mí en cada paso que doy, por su infinito amor y bondad.

A mis padres y hermano, por ser mi soporte en mi realización profesional.

A Gering que llegó a mi vida y estar a mi lado entregándome todo su amor y apoyo.

A mis amigos/as, por todos los momentos que juntos compartimos y que quedarán en nuestros corazones.

En fin a todas aquellas personas que me brindaron en cualquier parte del camino su mano amiga y apoyo incondicional.

Mireya

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**  
**MAESTRÍA EN FINANZAS**

**TEMA:**

LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA  
BOLSA DE VALORES DE QUITO Y SU RENTABILIDAD DERIVADA DE LAS  
DECISIONES DE FINANCIAMIENTO

**AUTORA:** Ingeniera Mireya del Pilar Aguilera Vizuete.

**DIRECTORA:** Ingeniera María Cristina Manzano Martínez Magíster.

**FECHA:** 09 de mayo del 2019

**RESUMEN EJECUTIVO**

El presente proyecto de investigación tiene como objetivo determinar el impacto de la estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito en la rentabilidad considerando las preferencias de endeudamiento. Para el análisis se procedió a extraer los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados de 203 empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito y se creó una base de datos en Microsoft Excel; posteriormente las empresas fueron clasificadas por sectores de acuerdo a su actividad económica. Para el análisis de la rentabilidad se calculó la rentabilidad económica y financiera en base a los indicadores financieros: Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Margen de Utilidad Neta y Margen de Utilidad Bruta, mientras que para la estructura de capital se utilizaron: razón de endeudamiento del activo, razón de endeudamiento a corto plazo, razón deuda sobre el patrimonio, razón de endeudamiento patrimonial y leverage; además, se calculó el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y el Valor Económico Agregado (EVA) de cada empresa y sector. Con esta investigación se demuestra que existe una relación negativa entre la rentabilidad y la estructura financiera, con lo que concluye

que cuando las empresas son altamente rentables prefieren financiar sus inversiones con fondos internos disminuyendo sus necesidades de financiamiento externo. Además, a través de la Teoría de Jerarquías o Pecking Order se determinó que las empresas buscan financiamiento interno como primera opción a través de las utilidades retenidas, la segunda opción es la deuda y por último la emisión de acciones.

**Descriptores:** apalancamiento, bolsa de valores, costo promedio ponderado de capital, endeudamiento, estructura de capital, financiamiento, indicadores financieros, pecking order, recursos ajenos y propios, rentabilidad, teoría de jerarquías, toma de decisiones, valor económico agregado.

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**  
**MAESTRÍA EN FINANZAS**

**THEME:**

THE CAPITAL STRUCTURE OF THE COMPANIES THAT QUOTE IN THE  
QUITO SECURITIES BANK AND ITS PROFITABILITY DERIVED FROM THE  
FINANCING DECISIONS

**AUTHOR:** Ingeniera Mireya del Pilar Aguilera Vizueté.

**DIRECTED BY:** Ingeniera María Cristina Manzano Martínez Magíster.

**DATE:** May 9th, 2019

**EXECUTIVE SUMMARY**

The objective of this research project is to determine the impact of the capital structure in the companies that Quito Stock Exchange on profitability considering the debt preferences. For the analysis, the Financial Statements and Income Statements of 203 companies quoted on the Quito Stock Exchange were extracted and was created a database in Microsoft Excel; later the companies were classified by sectors according to their economic activity. For the analysis of profitability, the economic and financial profitability was calculated based on the financial indicators: Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin and Gross Profit Margin, while for the structure of capital were used: ratio of asset indebtedness, short-term debt ratio, debt over equity ratio, equity and leverage ratio; In addition, we calculated the Average Weighted Cost of Capital (WACC) and the Economic Value Added (EVA) of each company and sector. This research shows that there is a negative relationship between profitability and financial structure, which concludes that when companies are highly profitable they prefer to finance their investments with internal funds, reducing their external financing needs. In addition, through the Theory of Hierarchies or Pecking Order it was determined that companies seek internal financing as a first option through retained earnings, the second option is debt and finally the issuance of shares.

**Keywords:** added economic value, capital structure, decision making, external and own resources, financial indicators, financing, hierarchy theory, indebtedness, leverage, pecking order, profitability, stock exchange, weighted average cost of capital.

## INTRODUCCIÓN

La estructura de capital hace mención a la forma de financiamiento que utilizan las empresas (recursos propios o ajenos) para poner en marcha sus inversiones y operaciones. Sin embargo, las empresas buscan combinar adecuadamente estos recursos con el fin de maximizar su valor y obtener mayores beneficios, mientras que la rentabilidad es el rendimiento que producen los capitales, es decir se compara la utilidad con la inversión. Para el cálculo, se utilizan indicadores financieros que permiten relacionar cifras de los Estados Financieros, así como comparar y evaluar resultados.

En el **Capítulo I**, se describe el contexto en el cual se desarrolla el problema, por lo tanto, se detallan las situaciones a nivel nacional, latinoamericano y mundial de las empresas que cotizan en las Bolsas de Valores, así como el planteamiento del problema, análisis crítico, prognosis, formulación del problema, preguntas directrices, delimitación del objeto de investigación, justificación y los objetivos que ayudaron a entender el problema de investigación.

En el **Capítulo II**, se detalla el marco teórico el cual está compuesto por los antecedentes investigativos que respaldan el presente trabajo de titulación. También se presenta la fundamentación filosófica, fundamentación legal, categorías fundamentales y la hipótesis.

En el **Capítulo III**, se determina la metodología de la investigación, así como el enfoque de investigación, modalidad básica de la investigación, nivel o tipo de investigación, población y muestra, operacionalización de las variables y el plan de recolección de la información.

En el **Capítulo IV**, se realiza el análisis e interpretación de resultados de acuerdo a la base de datos obtenida de los Estados Financieros de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito. Además, se calculan los indicadores financieros correspondientes y se realiza la comprobación de la hipótesis del proyecto de investigación.

En el **Capítulo V**, se presentan las conclusiones a las que se llegó en el presente proyecto de investigación.

# CAPÍTULO I

## EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

### 1.1.Tema

La estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito y su rentabilidad derivada de las decisiones de financiamiento.

### 1.2.Planteamiento del problema

#### 1.2.1. Contextualización

##### 1.2.1.1. Macrocontextualización

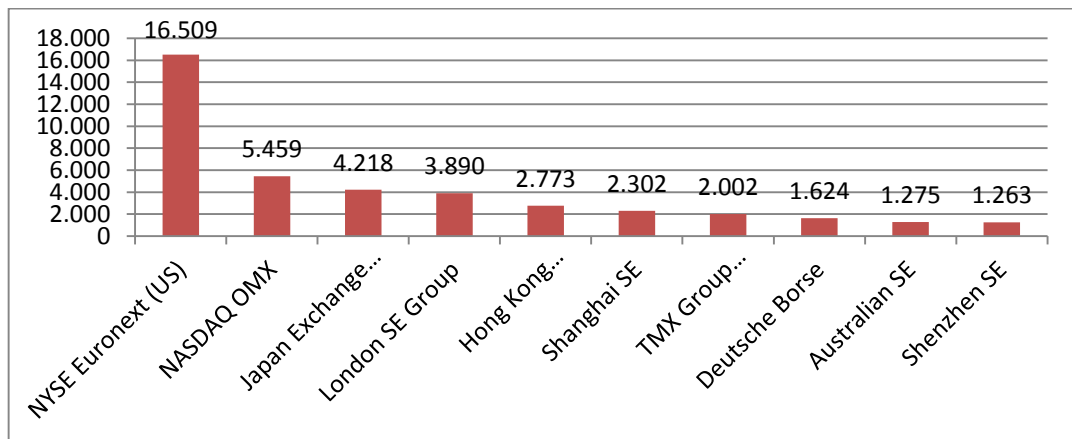
Los mercados bursátiles a nivel mundial cumplen con un rol importante en el desarrollo económico de los países debido a la difícil labor de redistribuir los recursos obtenidos por el sector productivo. En las últimas dos décadas se ha producido un crecimiento de los mercados financieros en todo el mundo, incluyendo los mercados cambiarios, sin embargo Morales Villamarín (2013) manifiesta que dicho crecimiento se deriva por las transacciones que efectúan las compañías multinacionales y los intermediarios financieros como las casas de bolsa, bancos y casas de cambio, que operan en mercados bien establecidos como Londres, Nueva York, Tokio y en mercados emergentes como Singapur, Corea, Brasil o México (pág. 20).

Rico Belda (2014) determina que es importante que los mercados financieros se encuentren interrelacionados con el fin de diversificar el riesgo, explotar estrategias de inversión para lograr beneficios en períodos de incertidumbre, optimizar carteras y fijar los precios de activos, además permitirá que las autoridades tengan un control y puedan fijar regulaciones efectivas para estabilizar los flujos de capital. De la misma forma, Céspedes López (2017) menciona que los índices bursátiles son herramientas decisionales y que cada mercado posee características diferentes, lo que conlleva a que los índices bursátiles en cada país sean distintos y varíen en función al comportamiento del mercado. En este sentido, Salazar Román (2013) manifiesta que:

Lo mencionado, junto con la volatilidad de los tipos de cambio, tasas de interés, precios de los commodities (incluyendo el petróleo) y de los precios de los activos bursátiles, implica que los principales elementos

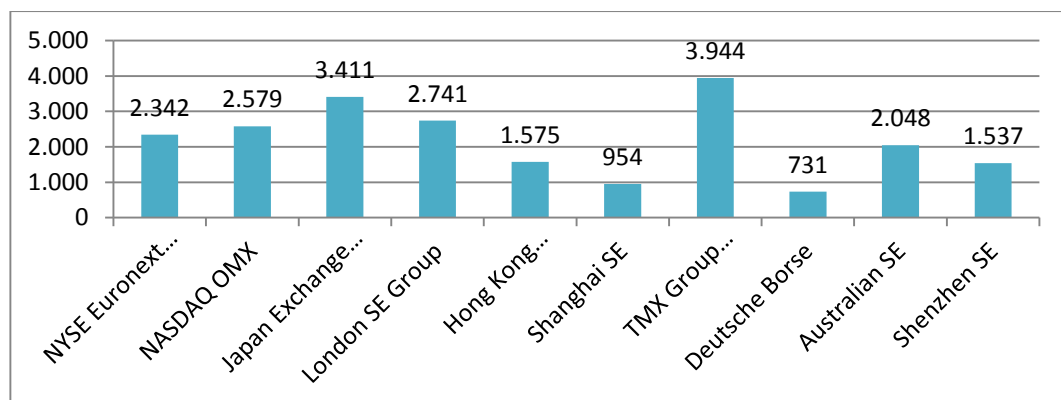
de las finanzas internacionales tengan cada vez mayor relevancia, no solo para los operadores financieros sino también para los administradores de cualquier entidad pública o privada que tenga algún contacto con el exterior sea de manera directa o indirecta. Sin embargo, la tecnología e internet y procesos de globalización de la economía mundial reflejaron un aumento del número de bolsas electrónicas como la NASDAQ que es la bolsa electrónica más grande del mundo debido que en 20 años superó en cantidad de acciones cotizadas y distribuciones primarias de la mayoría de bolsas tradicionales. (pág. 11)

La mayoría de países en el mundo manejan bolsas de valores, las mismas que ayudan a desarrollar escenarios económicos y sirven como fuente de financiamiento para empresas a través de capital (acciones) y de deuda (bonos).



**Gráfico 1.1: Principales Bolsas de Valores en el mundo según su valor bursátil (en billones de dólares)**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 1.2: Principales Bolsas de Valores en el mundo según el número de empresas que cotizan en Bolsa**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

En suma, Córdova Padilla (2015) refiere que las Bolsas ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, los mecanismos e instrumentos técnicos para efectuar



negociaciones de títulos y valores listados por una oferta pública, a precios determinados mediante una subasta. Una vez que un título ingresa al mercado, dichas negociaciones se transan en el mercado primario o en el mercado secundario (pág. 125).

- **Principales Bolsas de Estados Unidos**

- Bolsa de Valores de Nueva York
- Bolsa de Chicago
- NASDAQ
- AMEX
- Mercados OTC

- **Principales Bolsas de América Latina**

- Bolsa Mexicana de Valores
- Bolsa de Valores de Brasil
- Bolsa de Valores de Buenos Aires
- Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) que nace de fusión de las Bolsas de Valores de Perú, Colombia y Chile.

- **Principales Bolsas de Europa**

- Bolsa de Valores de Londres
- Bolsa de Valores de Frankfurt
- Bolsa de Valores de París

- **Principales Bolsas de Asia**

- Bolsa de Valores de Tokio
- Bolsa de Valores de Shanghái
- Bolsa de Valores de Hong Kong

Finalmente, las Bolsas y Mercados Españoles (2017) mencionan que “en los últimos años se ha reflejado una incertidumbre y tensión controlada en los mercados financieros internacionales que se han visto influenciados por las políticas monetarias de los principales bancos centrales y por las expectativas y el resultado final de acontecimientos de carácter político con fuertes implicaciones económicas”.

*1.2.1.2. Mesocontextualización*

Una vez revisada la literatura, Morales Villamarín op. cit. (2013) menciona que:

Las bolsas y mercados financieros en América Latina empezaron a formarse alrededor de mediados del siglo XIX y comienzos del siglo XX. Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México y Perú muestran situaciones actuales muy diferentes a pesar de los comienzos no muy lejanos en el tiempo, las situaciones son distintas en los mercados en cada país no sólo por las diferencias en los tamaños de sus economías, sino también en los procesos implementados para el desarrollo de estos mercados. (pág. 35)

**Tabla 1.1: Fundación de las Bolsas de Valores Latinoamericanas**

PAÍSES LATINOAMERICANOS	FUNDACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES	PRIMERA LEY DEL MERCADO DE VALORES
Argentina	1854	1968
Brasil	1890	1966
Chile	1893	1973
Colombia	1928	1986
Ecuador	1969	1993
México	1850	1867
Perú	1861	1945

Fuente: Páginas oficiales de bolsas de valores latinoamericanas

**Tabla 1.2: Acciones negociadas valor como porcentaje del PIB**

REGIONES O PAÍSES	PERÍODOS				
	1988 - 1992	1993 - 1997	1998 - 2002	2003 - 2007	2008 - 2012
Asia oriental y el Pacífico	57,46	38,01	58,05	100,33	108,07
Unión Europea	16,61	23,82	68,90	95,28	63,07
América Latina y el Caribe	4,16	10,50	6,98	11,54	20,83
Estados Unidos	32,97	74,16	230,25	198,29	258,59
Japón	55,05	24,68	41,26	105,69	82,68
Todo el mundo	29,39	40,51	111,32	117,24	116,53

Fuente: Banco Mundial Indicadores de Desarrollo Mundial

El monto de las acciones negociadas con respecto al PIB de América Latina es muy pequeño en todos los períodos comparados con las demás países y regiones. A pesar que el mercado haya crecido, América Latina está muy por debajo (20.87%) de lo negociado por Asia Oriental y Japón que sumados alcanzan 190.75% o Estados Unidos 258.59% con respecto al PIB. En este sentido, algunos países están negociando

acciones por un monto superior a su propio PIB, esto se produce debido a que sirven de plataforma para que otros países negocien en sus bolsas.

De la Torre y Schmukler (2005) manifiestan que “los mercados bursátiles de América Latina se han visto afectados por un creciente número de valores que se suprimen de la lista oficial de la bolsa, dado que las grandes empresas emigran a las bolsas internacionales” (pág. 2). Más adelante agregan que “de hecho, en varios países la negociación, movilización de capital social y emisión de bonos en los mercados internacionales es mucho más elevada que en los mercados nacionales”.

**Tabla 1.3: Acciones negociadas - Volumen del negocio como porcentaje con respecto al total**

REGIONES O PAÍSES	PERÍODOS				
	1988 - 1992	1993 - 1997	1998 - 2002	2003 - 2007	2008 - 2012
Asia oriental y el Pacífico	55,64	59,72	84,58	112,02	134,86
Unión Europea	49,83	57,60	85,90	128,86	110,35
América Latina y el Caribe	35,02	43,51	26,33	28,64	46,94
Estados Unidos	56,73	84,26	166,88	155,51	250,78
Japón	41,81	37,26	60,42	116,51	120,71
Todo el mundo	53,71	67,80	122,44	128,84	155,04

Fuente: Banco Mundial Indicadores de Desarrollo Mundial

La tabla muestra la debilidad del mercado accionario con respecto al total de capitalizaciones, por lo tanto, en el período 1989 – 1992 América Latina ocupaba el puesto penúltimo con 35.02 puntos porcentuales y en el último período se observa que ocupa el último puesto con 46,94 puntos porcentuales por debajo de la media con una tasa de participación más volátil que el resto de los relacionados. En este contexto, Andrade Rodriguez, Banda Mora y Gómez Walteros (2015) manifiestan que:

La concentración del mercado financiero se ha agrupado alrededor de los países más desarrollados económicamente y ha restado poder a las bolsas de América Latina. Muchas de las empresas cotizan en las bolsas de mayor poder financiero, encontrándose que en la última década las transacciones del mercado accionario doblan sus PIB nacionales como es el caso de los EEUU y para Asia oriental y el Pacífico 103%, Japón y la Unión Europea se encuentran por encima del 80%, en cambio para América Latina representa un 16% de su PIB, lo que muestra la débil posición en el mercado accionario de Latinoamérica. (pág. 47)

Bajo estas consideraciones, Morales Villamarín op. cit. (2013) establece que América Latina no cuenta con un mecanismo adecuadamente regulado y transparente que proteja al inversor y permita transferir los ahorros dentro de nuestro propio ámbito regional. Además, la gran mayoría de empresas latinoamericanas, tampoco tienen la posibilidad de acceder a financiamiento a nivel regional, sólo las grandes sociedades tienen la alternativa de financiarse a través del mercado fuera de sus propias fronteras nacionales (pág. 33).

Sin embargo, Trujillo Dávila y Guzmán Vásquez (2015) mencionan que las empresas buscan oportunidades a través de la revelación de información financiera y no financiera que permita tener transparencia y un mayor valor de sus acciones listadas en el mercado accionario. Además, la situación de América Latina está relacionada con las condiciones financieras, económicas y sociales inherentes al nivel de desarrollo, productividad de las inversiones y estrategias con que los países utilizan sus recursos.

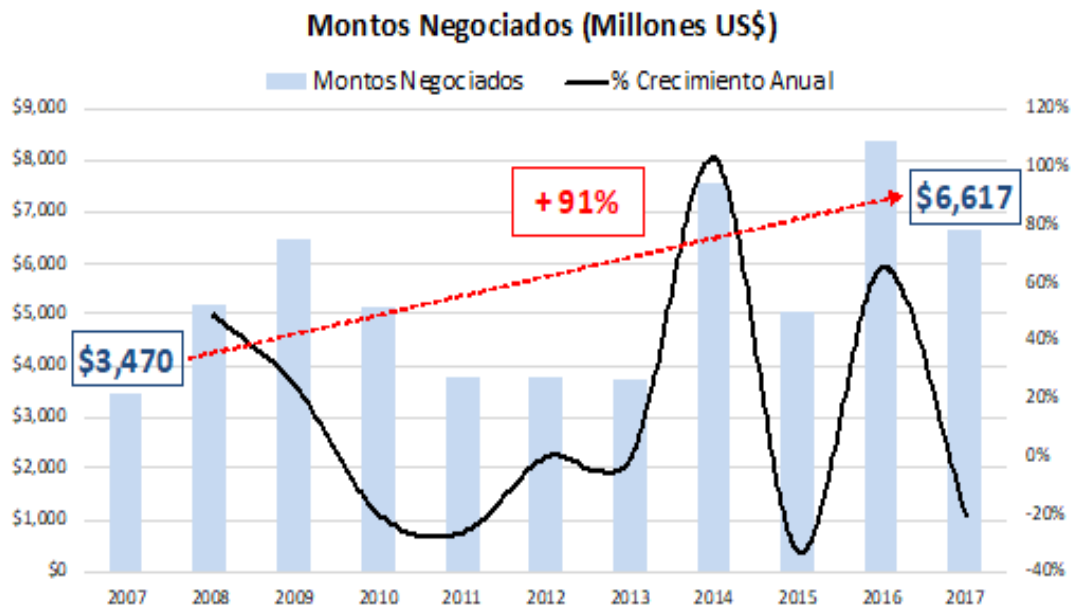
### *1.2.1.3. Microcontextualización*

En el Ecuador, el primer intento por crear una Bolsa de Valores se dio en la ciudad de Guayaquil en 1847 con el fin de crear empresas e incrementar capitales, lamentablemente fracasó debido a que el país no se encontraba preparado para tal acontecimiento. Posteriormente, en el año 1969 por una iniciativa de la Comisión de Valores Corporación Financiera Nacional nacen dos Bolsas, una en Quito y otra en Guayaquil. Durante sus primeros años, el mercado de valores fue dependiente de los títulos de deuda sobretudo del sector público, por lo tanto la participación del Estado y de sus dependencias fueron vitales para el sostenimiento de este mercado. En el primer año de funcionamiento las negociaciones eran 96,5% renta fija y 3,5% renta variable.

Sin embargo, para el año en 1993 se aprobó la primera Ley de Mercado de Valores y para 1998 con ayuda de la Superintendencia de Compañías y representantes del sector privado se expidió una nueva Ley de Mercado de Valores. El establecimiento de las Bolsas de Valores en el Ecuador constituyó un proyecto largamente esperado y

respondió a la evolución de los procesos económicos y comerciales (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013).

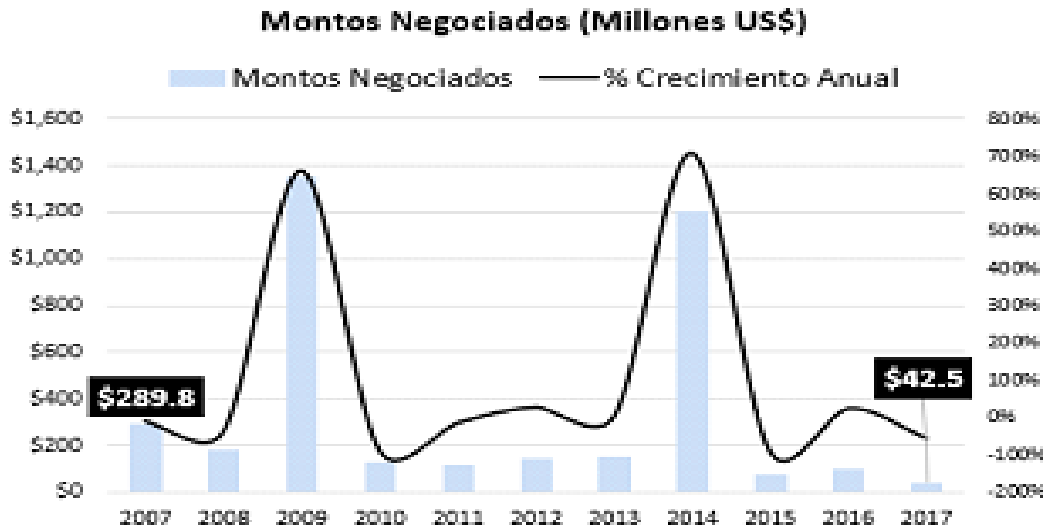
En los últimos diez años, el mercado de valores ha evolucionado conforme la dinámica de la economía nacional, es así que en los años 2008, 2009, 2014 y 2016 existió un mayor volumen de transacciones



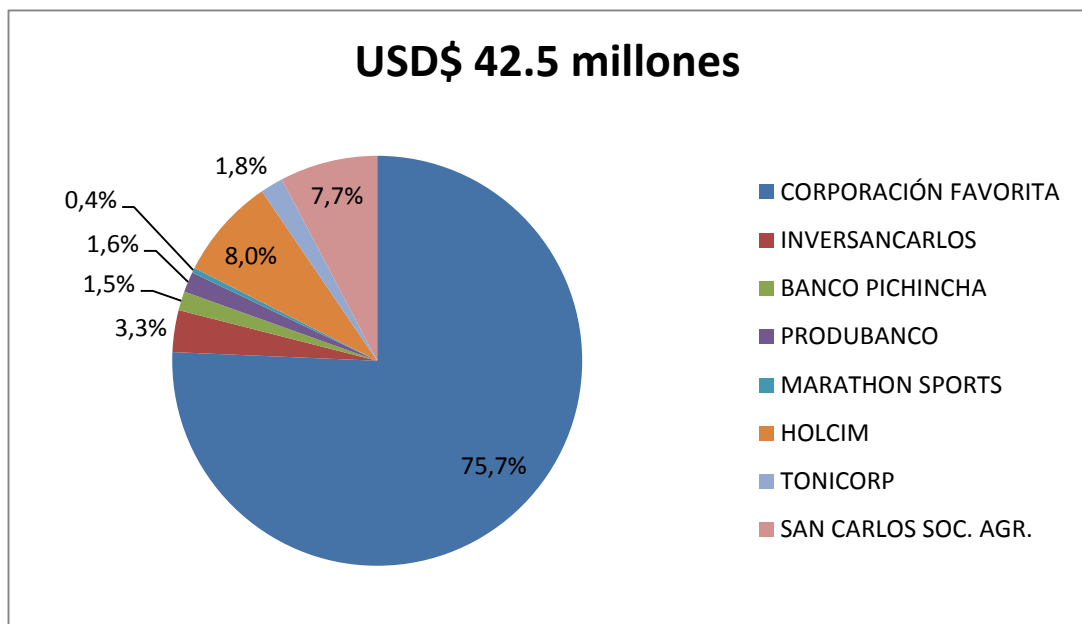
**Gráfico 1.3: Evolución del Mercado de Valores Ecuatoriano**  
Elaborado por: Mercapital (2018)

En este contexto, se verifica que entre el año 2007 y 2017 los montos negociados se han duplicado con un crecimiento del 91% y en el último año se negociaron cerca de USD 7 mil millones.

Al final del 2017, por concepto de renta variable se negociaron aproximadamente US\$ 42.5 millones en acciones y la mayor participación bursátil fueron las acciones de la Corporación Favorita (Supermaxi) con el 75.6%.

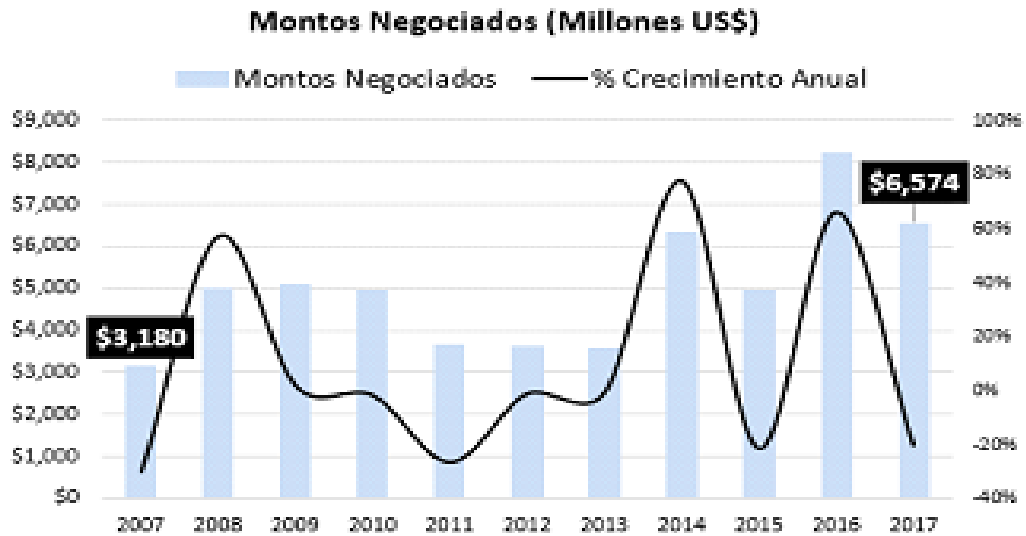


**Gráfico 1.4: Evolución del Mercado de Renta Variable (acciones)**  
 Elaborado por: Mercapital (2018)

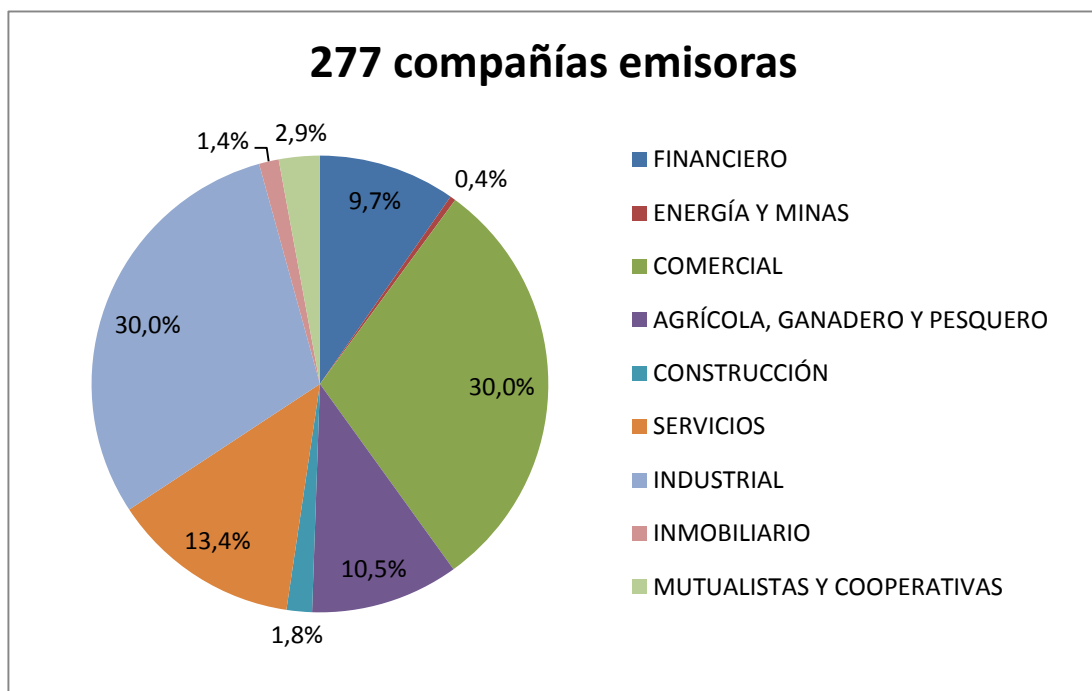


**Gráfico 1.5: Acciones negociadas año 2017**  
 Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

En el año 2017, se negoció un monto total de USD 6.5 mil millones por renta fija, y fueron menos de 300 compañías emisoras las que contribuyeron para cubrir este valor que representa el 99% de todo el monto negociado en Bolsa.



**Gráfico 1.6: Evolución del Mercado de Renta Fija**  
Elaborado por: Mercapital (2018)



**Gráfico 1.7: Emisores por Sector Económico**  
Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

El Mercado de Valores en el Ecuador a partir de la crisis bancaria de 1999 y la dolarización del año 2000 ha tenido un crecimiento y las empresas optan por financiar sus operaciones mediante este mercado, sin embargo todavía existen problemas tanto estructurales como coyunturales afectando a los sectores y empresas que quieren promover su financiamiento a mediano y largo plazo.

### 1.2.2. Análisis crítico



**Gráfico 1.8: Árbol de problemas**  
Elaborado por: Aguilera, M. (2018)

Uno de los principales problemas que han tenido que enfrentar las empresas en el actual mercado es que existen limitadas fuentes de financiamiento, son varios los factores que han impedido que las empresas busquen financiamiento mediante otras alternativas pero los principales problemas surgen dentro de las mismas organizaciones. En este sentido, la decisión por parte de los empresarios de optar por otros mecanismos de financiamiento es baja, tomando en consideración que prefieren seguir manteniendo las opciones tradicionales antes que asumir riesgos, esto se produce debido a que desconocen el manejo del mercado bursátil y su actitud frente al cambio se torna como un desinterés por efectuar una nueva gestión que les ayude a tomar decisiones asumiendo un riesgo que les llevará a mejores resultados.

Al respecto, Coronel González (2015) manifiesta que “el mercado de valores, a través de los flujos de capital generados en él, puede proporcionar crecimiento económico y, además, mediante la eficaz distribución de estos flujos, desarrollo social” (pág. 91). Sin embargo, este financiamiento en las empresas se ha visto limitado por los requisitos que esto implica y las ha restringido a atender al mercado local y al no contar con los recursos suficientes no han tenido un crecimiento estructural, económico,



financiero, administrativo tecnológico y operativo, estancándose en el mercado y sin una visión sólida de expansión.

Actualmente, las empresas no cuentan con información sólida referente al mercado de valores, su funcionamiento, requisitos, instrumentos financieros que se negocian, marco legal y sobre todo de los beneficios que conlleva el acceder a financiarse por medio de este mercado, este desconocimiento ha traído como consecuencia para las empresas mayores costos y poca competitividad en el mercado. Por último, la falta de financiamiento a través del mercado bursátil por parte de las empresas trasciende en el desarrollo económico local y nacional, dado que las empresas contribuyen a la generación de nuevos empleos y riqueza.

### **1.2.3. Prognosis**

Las empresas actualmente utilizan el financiamiento tradicional a través del crédito bancario, si continúan con este mecanismo de obtención de recursos podrían verse afectados en costos elevados, demoras en trámites, garantías muy exigente que muchas veces son inaccesibles, lo que conlleva a un estancamiento en el crecimiento empresarial.

Si las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores no analizan su estructura de capital y su rentabilidad podría limitar sus procesos en todas las áreas de gestión e incurrirían en un desperdicio de recursos. Además, al no contar con recursos económicos no tendrán la liquidez necesaria para cumplir con sus obligaciones como pago de deudas, compras de insumos, pago de sueldos, pago de alquileres de locales, entre otros; así como tampoco tendrían la posibilidad de crecimiento y expansión dado que no contarían con el capital suficiente para proyectos de inversión como adquisición de nueva tecnología, compras de maquinaria, compra de materia prima para incrementar la producción, infraestructura, lanzar nuevos productos, incursionar nuevos mercados, abrir sucursales, entre otros.

De esta forma, Torres Manrique (2011) determina que “una de estas decisiones a la que se enfrenta el responsable de cualquier negocio, es la de establecer el procedimiento y conseguir los recursos necesarios para financiar las actividades que tiene entre manos, tanto las existentes como las futuras” (pág. 2). Por lo tanto, al no

efectuar dicho análisis, las empresas tendrían serias dificultades para expandir sus operaciones a nuevos mercados, enfrentando problemas que requeriría de mayores esfuerzos para solucionarlos.

#### **1.2.4. *Formulación del problema***

¿Cómo impacta la estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito en su rentabilidad derivada de las decisiones de financiamiento?

#### **1.2.5. *Interrogantes***

- ¿Cuál es la composición de la estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito?
- ¿Cuál es la rentabilidad financiera y económica de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito?
- ¿Cómo están categorizadas las empresas de acuerdo a su rentabilidad y en función de la teoría de jerarquía de preferencias?

#### **1.2.6. *Delimitación del objeto de investigación***

- **Campo:** Finanzas
- **Área:** Desarrollo empresarial
- **Aspecto:** Estructura de capital y rentabilidad
- **Espacial:** La investigación se llevará a cabo en el Ecuador.
- **Temporal:** El período investigativo se efectuará en el primer semestre del año 2019.
- **Poblacional:** La investigación está dirigida a las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.

### **1.3. Justificación**

Las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores son un elemento clave para la generación de empleo y recursos, además estas empresas cuentan con un alto compromiso y predisposición de sus integrantes lo que conlleva a que tengan una visión de crecimiento y expansión tanto local, nacional e internacional. En tal sentido, Méndez Prado (2016) manifiesta que una ventaja de la Bolsa de Valores es que las

empresas logran mayor rendimiento dado que los “Emisores cuentan con una fuente alternativa de financiamiento a menor costo e Inversionistas con una fuente alternativa de ahorro/inversión a mayor tasa (pág. 3). Sin embargo, la gran mayoría de estas empresas obtienen recursos a través de financiamiento propio, bancarios u alternativas informales, incurriendo en costos elevados y riesgos muchas veces innecesarios. Así mismo, las empresas no analizan la estructura de capital por la falta de gestión empresarial y poco interés de su sistema interno dificultando el crecimiento en sus operaciones y el ahorro de recursos. También al desconocer las oportunidades que les brinda el mercado, las empresas podrían tomar decisiones inadecuadas que no les permita obtener beneficios y tampoco mejorar su rentabilidad.

El recurso más limitado y difícil de conseguir para las empresas ha sido el capital, de ahí radica la importancia de conseguir nuevas opciones de financiamiento a través del mercado de valores, así como analizar el comportamiento de la estructura de capital de las empresas y la rentabilidad de las mismas. Cabe mencionar que las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores constituyen un motor predominante en la economía local y nacional debido a que se encuentran geográficamente ubicadas en zonas estratégicas lo que permite la movilidad y la comercialización de sus productos. Por lo tanto, es necesario destacar que estas empresas son grandes generadoras de riqueza y pretenden día a día incrementar sus operaciones y recursos, por ello surge la necesidad de obtener financiamiento y que a través de esta investigación se brindarán alternativas para que los empresarios analicen correctamente la estructura de capital y la rentabilidad, así como para que se establezcan estrategias que no han sido exploradas anteriormente.

A través de esta investigación se pretende dar un giro en la mentalidad de los empresarios, demostrado que al realizar un análisis correcto de la estructura de capital y de la rentabilidad se puede mejorar y tener eficiencia y eficacia. Por lo tanto, se pretende conocer cómo las empresas están financiadas y si las decisiones tomadas por los empresarios están acorde a las necesidades de cada una de ellas, no obstante se debe considerar que los retos para las empresas no son pocos pero con una utilización correcta de los recursos y una gestión empresarial efectiva se puede conseguir los objetivos.

Con estos antecedentes, se determina que esta investigación es de gran interés dado que pretende contribuir con información valiosa a las empresas en cuanto a la adecuada forma de financiar sus recursos mediante el análisis de la estructura de capital y la rentabilidad posibilitando así su crecimiento. Además, ayudará con el análisis de proyectos futuros debido a que se cuenta con muy pocas investigaciones relativas al tema a nivel local y nacional.

También, el desarrollo productivo ha sido un tema central de las autoridades estatales y se ve reflejado en el Código Orgánico de la Producción (2010), que en su artículo 54 Institucionalidad y Competencias, inciso i) determina "...Coordinar con las instituciones del sector público y privado, vinculadas con el financiamiento empresarial, las acciones para facilitar el acceso al crédito..." (pág. 26), evidenciamos que la investigación contribuye al mejoramiento de la economía y que se apega a las políticas gubernamentales.

La factibilidad de la investigación se basa en la información obtenida de fuentes oficiales como la Superintendencia de Compañías, Cámara de Comercio y de Industrias, Servicio de Rentas Internas, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Ministerio Coordinador de la Producción, Empleo y Competitividad, Mercado de Valores del Ecuador y otras instituciones que proporcionan información relacionada a las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito. La recolección de datos se realizará de manera actualizada y confiable a través de las publicaciones que efectúan las empresas en las páginas gubernamentales y mediante la utilización de recursos materiales, tecnológicos y económicos.

Las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores serán beneficiadas con esta investigación dado que contarán con información adecuada sobre la estructura de capital y la rentabilidad, lo que permitirá que las empresas busquen expandirse, ahorrar los recursos y destinarlos a la inversión productiva. Por lo tanto, se pretende lograr que las empresas tengan una visión de crecimiento a través de la utilización de mecanismos que les ayude a reducir costos y manejar correctamente sus recursos. Bajo estas consideraciones, esta investigación se justifica por el aporte de conocimientos nuevos, actualizados y poco estudiados, además la información proporcionada ayudará al desarrollo económico y empresarial debido a que con nuevas herramientas y

estrategias las empresas podrán llegar a un mayor crecimiento, expansión, implementar nuevos puestos de trabajo, mayores niveles de ventas, incrementar activos, ahorrar recursos, y en general contribuirán al desarrollo sostenible del país.

## **1.4. Objetivos**

### **1.4.1. *Objetivo general***

Determinar el impacto de la estructura de capital de las empresas de cotizan en la Bolsa de Valores de Quito en la rentabilidad considerando las preferencias de endeudamiento.

### **1.4.2. *Objetivos específicos***

- Analizar la composición de la estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito a través de los principales indicadores financieros, para determinar los niveles de endeudamiento.
- Determinar la rentabilidad financiera y económica de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, para identificar los niveles de rentabilidad de dichas empresas.
- Categorizar a las empresas de acuerdo a su rentabilidad y en función de la teoría de pecking order, para determinar las preferencias de endeudamiento.

## CAPÍTULO II

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1. Antecedentes investigativos

La forma de financiamiento representa un factor importante para el crecimiento de las empresas, por tal razón esta temática constituye un tema trascendental que a través de los años se ha venido estudiando. Por lo tanto, es necesario considerar los aportes investigativos que presentan varios autores en relación a la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas.

Jaramillo Aguirre (2016) indica ciertas evidencias de la relación que existe entre el capital de trabajo y la rentabilidad en el sector de distribución de químicos. Sin embargo, los resultados evidencian que existe una relación significativa entre el capital de trabajo y la rentabilidad empresarial y una relación significativamente negativa de los días de cuentas por cobrar y la rentabilidad, mientras que muestra una relación positiva pero no significativa en cuanto a la rentabilidad ROA.

Además, Sinche (2016) analiza la importancia de la estructura de capital de las empresas y determina que la velocidad de ajuste al ratio de endeudamiento óptimo variaría según el tipo de deuda y la evidencia de que las velocidades de ajuste varían posiblemente con las diferencias internacionales del sistema financiero. También, Alva y Anticon (2015) identifican las variables determinantes de la estructura de capital de las empresas industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y establece que las variables son la tangibilidad de activos, tamaño y rentabilidad. Para ello evidencia que existe una relación significativa entre las variables independientes y el nivel de endeudamiento, así como en base a la teoría del Pecking Order observa una relación negativa entre la variable explicativa rentabilidad y la variable explicada estructura de capital y la relación positiva entre la variable explicativa tangibilidad de activos y la variable explicada endeudamiento.

En este sentido, Grado (2011) indaga las teorías sobre la estructura de capital, tomando como referencia la de Modigliani-Miller que ofrece una justificación para que el costo de capital sea independiente del nivel de endeudamiento. Además, el interés exigido

por los inversionistas crece a partir de cierto nivel de endeudamiento y las empresas no están dispuestas a emitir deuda en vez de acciones cuando el interés fuese superior al rendimiento exigido por los accionistas. Sin embargo, Mondragón Hernández (2010) determina que existe un orden de prioridades al momento de elegir las fuentes de financiación, por tal razón analiza las variaciones de la deuda y sus déficits de flujos de recursos en efectivo, y como resultado menciona que las empresas no tienen preferencias de financiamiento con recursos propios o endeudamiento financiero.

Así mismo, Ramírez Herrera y Palacín Sánchez (2018) efectúan un análisis de las teorías sobre la estructura financiera de las empresas en base a estudios representativos y del comportamiento de ciertas variables al presentar el estado del arte de la formación de la estructura financiera. También, Santillán Salgado, Fonseca Ramírez y Venegas Martínez (2018) estudian las fluctuaciones de los precios internacionales de los minerales y metalúrgicos y presentan como resultado que la rentabilidad y los precios se relacionan negativamente con la estructura financiera de estas industrias.

Novoa Hoyos y Acevedo (2016) analizan las variables que pueden influir en la estructura de capital de empresas del sector de servicios petroleros, se basaron en estrategias cualitativas y cuantitativas y utilizaron un análisis de significancia de las variables. Como principales resultados determinan que la estructura de capital tiene influencia alta con ingresos propios, que la capacidad de endeudamiento es un medidor del riesgo y que las grandes empresas son las que poseen alto grado de endeudamiento. Mientras que Paredes Gómez y Flores Ortega (2012), efectuaron un análisis del comportamiento de la estructura de capital y la interrelación que existe entre los factores económicos y las decisiones de financiamiento, así como determinaron la relación de causalidad que existe entre las siguientes variables: nivel de apalancamiento, capital productivo, flujo de caja, tamaño de las empresas, crecimiento de los ingresos y el PIB (pág. 45).

Zambrano Carrillo (2016) analiza la estructura de capital de empresas partícipes y no partícipes del Mercado de Valores de las Provincias de Cotopaxi y Tungurahua en el año 2014, para ello efectuó una comparación de los datos y estableció el costo de capital accionario mediante la variación de la rentabilidad; como principal resultado obtuvo que las empresas apalancadas en el mercado de valores y en el sistema

financiero tradicional mostraron una reducción significativa en el orden de 2.5% del WACC comparado con las empresas que solo utilizaron el financiamiento tradicional, reduciendo la posibilidad de obtener mayores beneficios económicos. También determinó que los costos de la deuda a través del mercado de valores son mínimos en comparación a aquellas que poseen una deuda bancaria. Además, Saona Hoffmann (2009) estudió a la estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Chile a través de un análisis comparativo en base a la teoría de asimetrías de información, la cual determina que las empresas de mejor calidad envían señales al mercado con el fin de establecer un criterio de separación y diferenciarse de las que tienen una calidad menor, se encontró que pertenecer al índice implica una disminución en la brecha informativa y que la visibilidad de las empresas les permite acceder fácilmente a los mercados de deuda (pág. 43).

De forma similar, Cuadrado Martínez (2016) analiza los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y rentabilidad de las MESE, con el fin de determinar la estructura de capital óptima y el crecimiento de las empresas y así compararlas a través de indicadores financieros (nivel de endeudamiento, apalancamiento financiero). También, Caro González y Múnera Muñoz (2010) determinan la forma en cómo se respalda la composición financiera de los activos para identificar el costo de capital promedio ponderado WACC y su estructura financiera; estableciendo cómo puede ser optimizada esta estructura y cómo lograr mejorar su disciplina financiera.

Adicionalmente, Cantero Cora y Leyva Cardeñosa (2016) establecen herramientas para analizar la rentabilidad económica como indicador clave de resultado en la gestión empresarial, por lo tanto las empresas que cotizan en las Bolsas de Valores juegan un papel importante en la economía dado que su aporte en la producción y comercialización de bienes y servicios constituye una gran fuente de generación de empleo y riqueza en las empresas.

Así mismo, Navarrete y Sansores (2010) determinan que los factores que tienen incidencia en la estructura de capital en las empresas a partir de la Teoría de la Jerarquía son contrastadas a través de un modelo econométrico cuyos resultados más



significativos sugieren que la edad de la empresa y su tamaño determinan la política de financiamiento (pág. 52).

Finalmente, Campuzano Alonso (2015) en su investigación utiliza el EVA (Valor Económico Agregado) como una herramienta confiable para medir la rentabilidad, dado que muestra la realidad económica y de esta forma se conoce si la empresa genera valor o no; además esta información es la base fundamental en la toma de decisiones.

Basados en estas investigaciones se afirma que la estructura de capital y la rentabilidad son herramienta indispensables para la toma de decisiones en cuanto a evaluación de empresas, inversiones en mercados de capitales, negociaciones, procesos de fusión y separación, entre otras. Además, la globalización abrió nuevos mercados y una gran cantidad de competidores, existiendo la necesidad de utilizar estrategias para enfrentar al mercado, por lo tanto el presente trabajo de titulación contiene una temática de gran interés y cuenta con estudios previos y con información valiosa para abordar el tema.

## **2.2.Fundamentación filosófica**

El presente proyecto se basa en el paradigma positivista, entendiéndose al paradigma como “la forma básica de percibir, pensar, evaluar y hacer, asociado con una particular visión de la realidad” (Chávez Uribe, 2010).

Se determina al paradigma en dos sentidos distintos: por una parte, significa toda la constelación de creencias, valores, técnicas, etc., que comparten los miembros de una comunidad dada. Por otra parte, denota una especie de elemento de tal constelación, las concretas soluciones de problemas que, empleadas como modelos o ejemplos, pueden remplazar reglas explícitas como base de la solución de los restantes problemas de la ciencia normal. (Kuhn, 1971, pág. 269)

Por lo tanto, esta investigación es positivista a razón que se utilizan métodos, procedimientos cuantitativos y técnicas estadísticas para el procesamiento de la información, basados en normas y principios financieros y económicos sobre la estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito y su rentabilidad, lo que contribuye a verificar la hipótesis y a dar solución al problema.

### **2.2.1. *Fundamentación epistemológica***

Burge (2002) manifiesta que “la epistemología o filosofía de la ciencia, es la rama de la filosofía que estudia la investigación científica y su producto, el conocimiento científico” (pág. 22).

Desde la epistemología la presente investigación pretende aportar con nuevo conocimiento relacionado a las variables estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito y su rentabilidad derivada de las decisiones de financiamiento, por lo tanto estos nuevos conocimientos permitirán analizar y buscar una solución al problema de investigación.

### **2.2.2. *Fundamentación ontológica***

Gilson (1965) determina que la ontología hace referencia a “una ciencia que tiene por objeto el ser en cuanto ser, con sus principios, sus causas y las propiedades que le pertenecen”.

En la investigación se determinarán las causas que originan el problema tomando en cuenta las variables de estudio, con ello se logra facilitar el desarrollo y análisis de datos que contribuyan a mejorar la rentabilidad de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.

### **2.2.3. *Fundamentación axiológica***

Las investigaciones deben desarrollarse en pilares como la confianza, la conducta ética y la buena fe de sus integrantes.

El hecho de que las reglas no estén escritas, no excusa de cumplirlas. No es una cuestión de legalidad, sino de ética. La ética está por encima de los reglamentos y no se puede reducir a estos; sus normas deben concebirse como leyes no escritas tanto por razones conceptuales como prácticas, ya que es imposible tipificar las innumerables situaciones en las que se necesita utilizar criterios éticos para decidir qué hacer y qué no hacer. (Schulz, 2005, pág. 155)

En efecto, en el presente proyecto el investigador demuestra valores como responsabilidad, ética, respeto, honestidad científica y veracidad; mientras que los valores del objeto de investigación que se han puesto en práctica son objetividad,

transparencia, veracidad y confiabilidad, con esto se garantiza una investigación que contribuya con conocimientos válidos y confiables.

#### **2.2.4. *Fundamentación económica***

Pavón (2010) determina que las empresas enfrentan serias limitaciones por la falta de acceso al financiamiento y a asesoría empresarial, con una deficiente administración, con recursos humanos no calificados, con un desconocimiento de oportunidades de negocio y de nuevas tecnologías, así como de una mala organización que deriva en una producción de baja calidad.

Por lo tanto, las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito contribuyen en gran medida al crecimiento y desarrollo del país y esta investigación proporciona información relevante que profundiza temas relacionados con la estructura de capital y la rentabilidad, estableciendo las ventajas de obtener recursos apropiados que permita el desarrollo y promueva la integración, competencia e innovación. A través de este estudio se pretende analizar la estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, con el fin de incentivar el correcto financiamiento y mejorar la rentabilidad mediante la ejecución de buenas prácticas financieras y la correcta toma de decisiones.

#### **2.3. Fundamentación legal**

El presente proyecto está fundamentado en preceptos legales, por lo tanto partimos de la Constitución de la República (2008), Título VI “Régimen de Desarrollo”, Capítulo Cuarto “Soberanía Económica”, artículo 284 numeral 2 que establece que la política económica tendrá el siguiente objetivo “Incentivar la producción nacional, la productividad y competitividad sistémicas, la acumulación del conocimiento científico y tecnológico, la inserción estratégica en la economía mundial y las actividades productivas complementarias en la integración regional”.

Así mismo, en los años producto de este estudio se aplicó el Plan Nacional del Buen Vivir (2013), Objetivo 10 “Impulsar la transformación de la matriz productiva”, política 10.5 “Fortalecer la economía popular y solidaria –EPS–, y las micro, pequeñas y medianas empresas –Mipymes– en la estructura productiva” en su literal a) establece

“mecanismos para la incorporación de las micro, pequeñas y medianas unidades productivas y de servicios, en cadenas productivas vinculadas directa o indirectamente a los sectores prioritarios, de conformidad con las características productivas por sector, la intensidad de mano de obra y la generación de ingresos” (pág. 302).

El Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones (2010) en el TÍTULO II “De la Democratización de la Transformación Productiva y el Acceso a los Factores de Producción” su artículo 57 define a la Democratización productiva como “las políticas, mecanismos e instrumentos que generen la desconcentración de factores y recursos productivos, y faciliten el acceso al financiamiento, capital y tecnología para la realización de actividades productivas” (pág. 26).

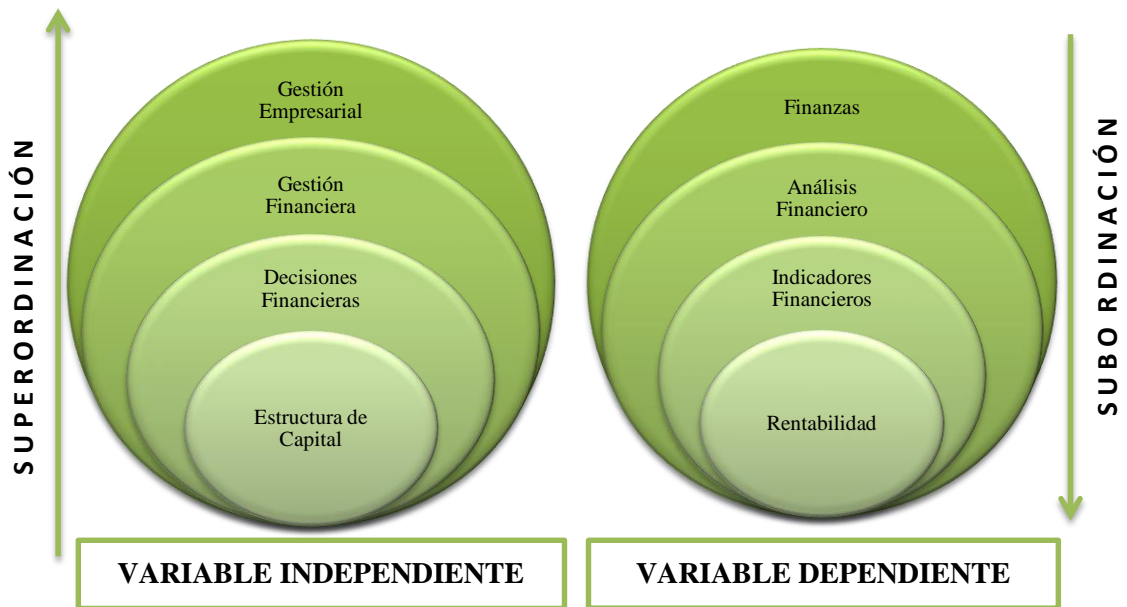
El mismo Código en su artículo 59 determina los objetivos de democratización, siendo de importancia significativa los enunciados en los literales: c) “Apoyar el desarrollo de la productividad de las empresas, grupos o unidades productivas organizadas, por medio de la innovación para el desarrollo de nuevos productos, nuevos mercados y nuevos procesos productivos”; y f) “Incentivar y atraer inversiones que generen desarrollo local y territorial, mayores encadenamientos productivos con equidad, una inserción estratégica en el mercado internacional, empleo de calidad, innovación tecnológica y democratización del capital”.

La Ley de Compañías (2014) publicada en el Registro Oficial el 5 de noviembre de 1999 con su última modificación realizada el 20 de mayo del 2014 en su artículo 431 establece que la Superintendencia de Compañías ejercerá la vigilancia y control: a) “De las compañías nacionales anónimas, en comandita por acciones y de economía mixta, en general”; b) “De las empresas extranjeras que ejerzan sus actividades en el Ecuador, cualquiera que fuere su especie”; c) “De las compañías de responsabilidad limitada”; y d) “De las bolsas de valores y demás entes, en los términos de la Ley de Mercado de Valores”. Por tal razón, la Superintendencia de Compañías regula a las empresas formadas en sociedad conjuntamente con el Servicio de Rentas Internas (SRI).

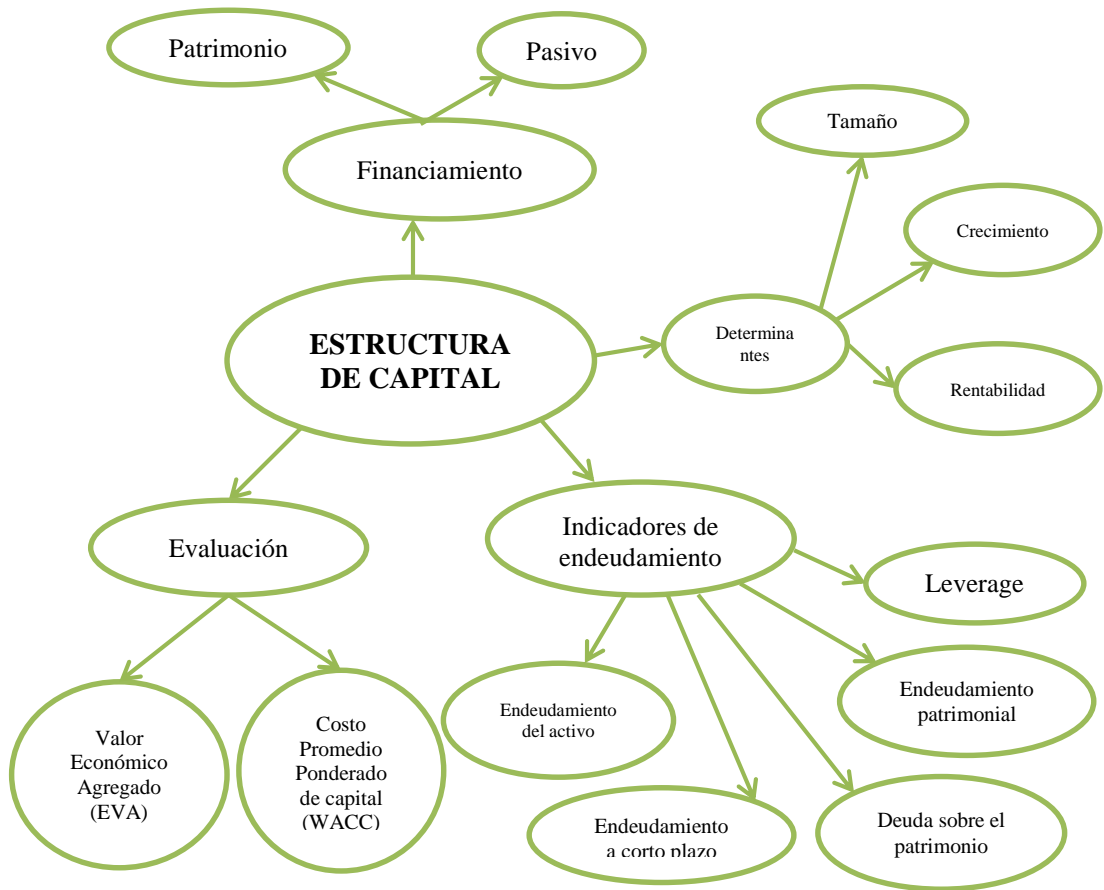
En conclusión, las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores son de gran importancia dado que intervienen en la producción y comercialización de bienes y

servicios que son la base del desarrollo y de la generación de empleo y riqueza. Por lo tanto, esta investigación se fundamenta en preceptos legales que nos llevan a tener una base jurídica sólida para la realización del proyecto.

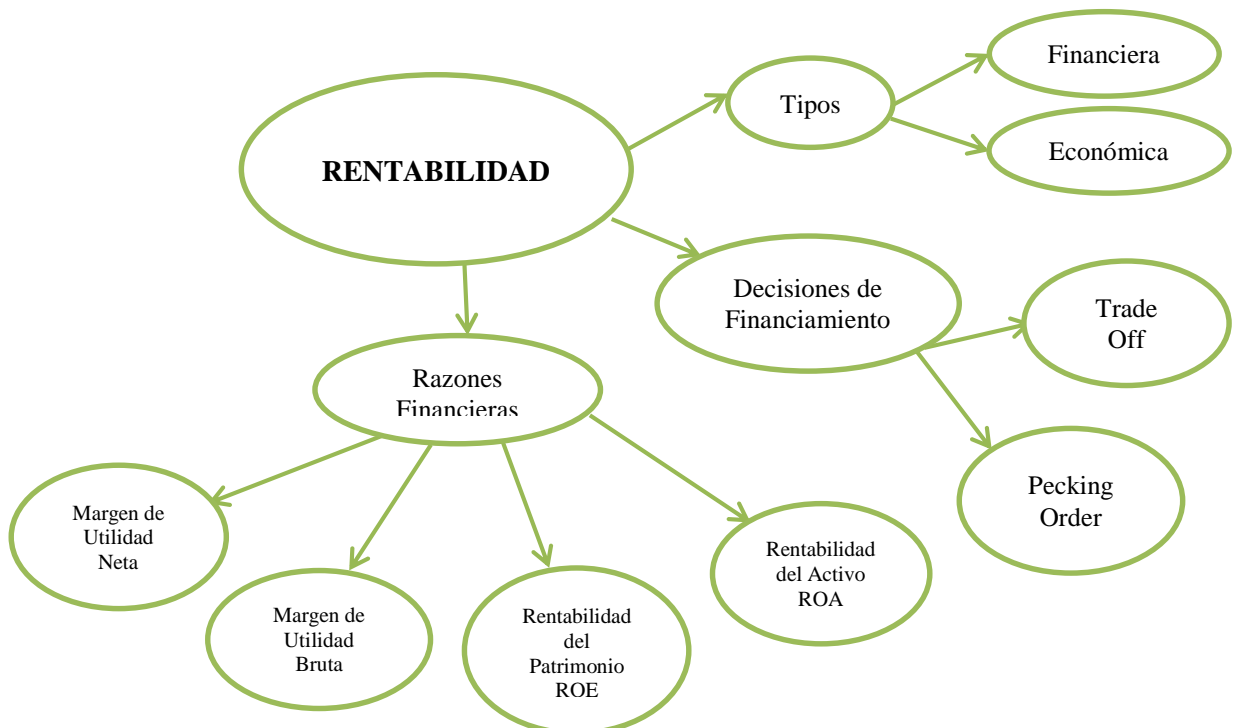
#### 2.4. Categorías fundamentales



**Gráfico 2.1: Red de categorías conceptuales**  
Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 2.2: Constelación de ideas variable independiente**  
 Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 2.3: Constelación de ideas variable dependiente**  
 Elaborado por: Aguilera, M. (2018)

### **2.4.1. Marco conceptual de la variable independiente**

La gestión en las empresas ha evolucionado gracias a la innovación y nueva tecnología con el fin de mejorar los productos y servicios para satisfacer un mercado cada más complejo. Rubio (2015) manifiesta que “la gestión se apoya y funciona a través de personas, por lo general equipos de trabajo, para poder lograr resultados” (pág. 12); en este sentido, la gestión en las empresas se ha desarrollado ampliamente gracias a la visión de crecimiento de los gerentes, administradores, propietarios y demás personas que intervienen en la empresa. De forma similar, Hernández (2011) recomienda que “para existir y prosperar, toda organización tendrá que convertirse en un agente de cambio y la tecnología será el principal agente para el cambio económico” (pág. 50).

Revisada la literatura, la gestión financiera trata del manejo correcto de los recursos económicos y financieros y de la adecuada toma de decisiones que permita a las empresas mantenerse en un mercado competitivo; por lo tanto, a través de la gestión se quiere identificar las fortalezas y debilidades de la gestión administrativa y financiera de las empresas, mediante un análisis efectivo que permita tomar decisiones acertadas y oportunas, lo cual contribuye a la optimización de los recursos, mejoramiento de la rentabilidad, un ambiente de trabajo óptimo y proyecciones de crecimiento a las empresas (Velásquez Gómez, Ponce Álava, & Franco Coello, 2016, pág. 16).

De aquí que, las empresas toman decisiones financieras con el objetivo de maximizar su valor a través de la administración adecuada de sus recursos y mediante la ejecución de proyectos de inversión, y para ello estas decisiones les permitirá obtener recursos adecuados a través de varias fuentes de financiamiento. Al respecto, Verona Martel y Déniz Mayor (2012) manifiestan:

Las acciones financieras de una empresa están formadas por dos tipos de decisiones estrechamente relacionadas entre sí –y que están correlacionas conjuntamente–: las decisiones de inversión y las decisiones de financiación. La empresa debe conocer en todo momento qué rentabilidad va a obtener de sus inversiones y qué coste le supondrá la financiación al llevar a cabo las operaciones. (pág. 369)

En tal consideración, Mesa (2011) se refirió a la estructura de capital como “la forma o composición de la financiación a largo plazo de los activos de la empresa

distinguiendo esencialmente entre recursos ajenos y recursos propios” (pág. 19). Además, Pulloquina (2013) la definió como “la sumatoria de los fondos provenientes de aportes propios y los adquiridos mediante endeudamiento a largo plazo” (pág. 70); mientras que Higuerey (2016) estableció que la estructura de capital en una empresa “está constituida por las fuentes de financiamiento a largo plazo que utiliza para poner en marcha las inversiones a realizar, que previamente se han evaluado” (pág. 8); en forma similar Ross, Westerfield y Jaffe (2006) manifestaron que “la estructura de capital (o estructura financiera) de una empresa es la mezcla específica de deuda a largo plazo y capital que utiliza la organización para financiar sus operaciones”. Mientras que Rodríguez (2015) manifiesta que “es un concepto relacionado con flujos más que con montos estáticos. Los flujos futuros se tendrán que repartir conforme el diseño óptimo que decidamos. La empresa, al compartir sus flujos futuros con acreedores, está sujeta a un riesgo financiero” (pág. 80).

La estructura de capital de las empresas está relacionada con el pasivo y el patrimonio, mismo que está compuesto por el capital propio y las obligaciones financieras largo plazo, con el objetivo principal de financiar los proyectos de las entidades para su expansión y crecimiento. Bajo estas consideraciones, la estructura de capital ha sido un importante cuestionamiento para las compañías que cotizan en la Bolsa de Valores, desde los años cincuenta hasta nuestros días; sobretodo, para los inversionistas, el estudio de la estructura de capital es una de las medidas más importantes cuando evalúan invertir su dinero en acciones de una empresa, para estas organizaciones el poder encontrar la combinación adecuada de recursos propios y ajenos para financiar sus activos de tal forma que se maximice el valor de la empresa y el precio de sus acciones (Alva Acosta & Anticona Parimango, 2015, pág. 13).

En Ecuador, La Ley de Compañías publicada en el Registro Oficial el 5 de noviembre de 1999 con su última modificación realizada el 20 de mayo del 2014 en su artículo 431 dispone que la Superintendencia de Compañías ejercerá la vigilancia y control: (a) “De las compañías nacionales anónimas, en comandita por acciones y de economía mixta, en general”; (b) “De las empresas extranjeras que ejerzan sus actividades en el Ecuador, cualquiera que fuere su especie”; (c) “De las compañías de responsabilidad limitada”; y, (d) “De las bolsas de valores y demás entes, en los términos de la Ley de Mercado de Valores”.



En este contexto, la Superintendencia de Bancos y Seguros (2016) determinó que los indicadores financieros son “una herramienta que permite relacionar las cifras extractadas de los estados financieros con el propósito de conocer y evaluar el comportamiento de una empresa en general”. Además, Briceño (2010) advirtió que:

Los índices financieros son utilizados para el análisis de las cifras pasadas contenidas en dos estados financieros importantes: el Balance General y el Estado de Ganancias y Pérdidas, en los que están registrados los movimientos económicos y financieros de la empresa; más que para evaluar el desempeño pasado de la empresa y su situación presente sirve para determinar áreas con problemas. (pág. 57)

En tal sentido, Mascareñas (2011) indicó que para medir el grado de endeudamiento se utilizan los *Ratios de endeudamiento* que mide el nivel de autonomía financiera que tienen una empresa, en donde mientras más bajo sean estos indicadores, la empresa tienen mayor independencia frente a sus acreedores. De lo indicado la fórmula para calcular el ratio es:

$$\text{Razón de endeudamiento del activo} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

$$\text{Razón de endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Pasivo Total}}$$

$$\text{Razón deuda sobre el patrimonio} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{Razón de endeudamiento patrimonial} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo Fijo neto}}$$

Además, Cueva, Armas, Rojas, y González (2014) utilizan el apalancamiento financiero (leverage) para evaluar la estructura de capital, el mismo que es considerado como “un indicador de solvencia que indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio, dada la particular estructura financiera de la empresa” (pág. 2).

De aquí que, existen diversas formas de calcular este ratio, sin embargo para esta investigación se ha tomado en cuenta lo establecido por la Superintendencia de Compañías del Ecuador, la cual se la obtiene de la siguiente manera:

$$Leverage = \frac{\frac{BAI}{Patrimonio}}{\frac{BAIT}{Activos Totales}}$$

En este sentido, Amat (1999) hizo referencia al *Valor Económico Agregado (EVA)* e indicó que el éxito empresarial está relacionado directamente con la creación de valor, por lo tanto definió al EVA como “una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por las empresas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que opera” (pág. 12). De forma similar, Cuevas (2001) lo definió como “el producto obtenido por la diferencia entre la rentabilidad de sus activos y el costo de financiación o de capital requerido para poseer dichos activos” (pág. 57). En el mismo sentido, Amat (2002) determinó que:

El EVA podría definirse como el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos. Por tanto, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. En otras palabras, el EVA es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. En consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas. (pág. 16)

Millan (2014) mencionó que “la estructura óptima de capital es la que permitirá a la empresa maximizar el valor, suponiendo minimizar el costo de capital medio ponderado (WACC), cuando los flujos de fondos no se ven afectados por el aumento de la relación deuda/valor de la empresa” (pág. 96). Además, Emery, Finnerty y Stowe (2000) definieron al WACC como “el promedio ponderado del rendimiento requerido del capital y el rendimiento requerido de la deuda. Las ponderaciones se basan en los valores de mercado de la deuda y el capital de la compañía” (pág. 407). Finalmente, Dumrauf (2003) estableció que:

Las partidas que aparecen en el lado derecho del balance de una empresa –los diversos tipos de deudas, de acciones preferentes y de acciones comunes– representan en conjunto el capital total con que a empresa financia sus activos. El capital es un factor necesario para la producción y, al igual que cualquier otro factor, tiene un costo. (pág. 363)

Con estas consideraciones, el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) se establece de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$WACC = Ke \times \frac{E}{E + D} + Kd \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D}$$

En donde:

**Ke** = Costo de capital propio

**Kd** = Costo de la deuda financiera

**E** = Fondos propios

**D** = Deuda ajena

**T** = Tasa impositiva

#### **2.4.2. Marco conceptual de la variable dependiente**

La Universidad Interamericana para el Desarrollo (2015) determina la importancia del manejo de los recursos económicos en las empresas; en tal sentido menciona que las finanzas “estudia la correcta administración de los valores de una entidad económica, ya sea un individuo o una empresa” (pág. 3). Así mismo, Viscione (2002) define a las finanzas como “un conjunto de principios y procedimientos que permiten que la información de la contabilidad, de economía y de otras operaciones comerciales sea más útil para propósitos de toma de decisiones”; por lo tanto, tiene que ver con los flujos de efectivo y la forma en que se obtienen tales recursos y su administración, es decir cómo se gastan, invierten, pierden o rentabilizan para que se cumplan los objetivos económicos. También, Sabino (1991) menciona que:

En un sentido general, parte de la economía que estudia lo relativo a la obtención y gestión del dinero y de otros valores como títulos, bonos, etc. En un sentido más práctico las finanzas se refieren a la obtención y gestión, por parte de una compañía o del Estado, de los fondos que necesita para sus operaciones y de los criterios con que dispone de sus activos. Las finanzas tratan, por lo tanto, de las condiciones y oportunidad en que se consigue el capital, de los usos de éste y de los pagos e intereses que se cargan a las transacciones en dinero. Las empresas suelen tener una dirección o una gerencia específicamente dedicada a los problemas financieros.

Las empresas utilizan el análisis financiero como una técnica o herramienta que mediante el empleo de métodos de estudio, permite entender y comprender el comportamiento del pasado financiero de una entidad y conocer su capacidad de financiamiento e inversión. Además, para Oriol (2000) “el análisis de los estados financieros, también conocido como análisis económico financiero, análisis de balances o análisis contable, es conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas”. De aquí que, el análisis financiero se lleva a cabo mediante el empleo de métodos, mismos que pueden ser horizontales y verticales. Los métodos horizontales permiten el análisis comparativo de los estados financieros, mientras que los métodos verticales son efectivos para conocer las proporciones de los diferentes conceptos que conforman los estados financieros con relación al total.

Con estas consideraciones, las empresas hacen énfasis en el análisis de su rentabilidad y para Sánchez Ballesta (2002) es “la medida del rendimiento que en un determinado período de tiempo producen los capitales utilizados en el mismo.” (pág. 2) . De la misma forma, Buena (2010) manifestó que la rentabilidad “es la utilidad, comparada con la inversión u otro rubro de los estados financieros” (pág. 22); mientras que Faga y Ramos (2007) definió a la rentabilidad como:

La relación que existe entre la utilidad y la inversión necesaria para lograrla, ya que mide tanto la efectividad de la gerencia de una empresa, demostrada por las utilidades obtenidas de las ventas realizadas y utilización de inversiones, su categoría y regularidad es la tendencia de las utilidades. Estas utilidades a su vez, son la conclusión de una administración competente, una planeación integral de costos y gastos y en general de la observancia de cualquier medida tendiente a la obtención de utilidades. (pág. 15)

Las empresas utilizan la rentabilidad como un indicador para medir el beneficio que están obteniendo una vez que se han invertido sus recursos, esto concuerda con lo manifestado por Morillo (2001, pág. 36) quien definió a la rentabilidad como “la comparación de las utilidades netas obtenidas en la empresa con las ventas (rentabilidad o margen de utilidad neta sobre ventas), con la inversión realizada (rentabilidad económica o del negocio), y con los fondos aportados por sus propietarios (rentabilidad financiera o del propietario)”.

En el mundo de las finanzas se conoce también como los dividendos percibidos de un capital invertido en un negocio o empresa y puede ser representada en forma relativa (en porcentaje) o en forma absoluta (en valores). También se la define como la relación que existe entre la utilidad y la inversión necesaria para lograrla, ya que mide tanto la efectividad de la gerencia de una empresa, demostrada por las utilidades obtenidas de las ventas realizadas y utilización de inversiones, su categoría y regularidad es la tendencia de las utilidades. Estas utilidades a su vez, son la conclusión de una administración competente, una planeación integral de costos y gastos y en general de la observancia de cualquier medida tendiente a la obtención de utilidades. (Faga & Ramos, 2007, pág. 15).

Según la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (2016) “los indicadores financieros son, una herramienta que permite relacionar las cifras extractadas de los estados financieros con el propósito de conocer y evaluar el comportamiento de una empresa en general.

Los índices financieros son utilizados para “el análisis de las cifras pasadas contenidas en dos estados financieros importantes: el Balance General y el Estado de Ganancias y Pérdidas, en los que están registrados los movimientos económicos y financieros de la empresa; más que para evaluar el desempeño pasado de la empresa y su situación presente sirve para determinar áreas con problemas” (Briceño, 2010).

En este sentido, es el resultado de establecer la relación numérica entre dos cantidades, para el estudio es dos cuentas diferentes de los principales estados financieros. Además, señalan los puntos fuertes y débiles de una empresa e indican la probabilidad de las tenencias, enfocando en las relaciones que requieren una más profunda investigación.

En suma, Sánchez Ballesta (2002) manifestó que “la *rentabilidad económica* es una medida de la capacidad de los activos para generar valor independientemente de cómo han sido financiados” (pág. 5). De la misma forma, Costa (2012) determinó que este tipo de rentabilidad “mide la capacidad generadora de renta de los activos de la empresa o capitales invertidos y es independiente de la estructura financiera o composición del pasivo. Es el ratio o indicador que mejor expresa la eficiencia económica de la empresa” (pág. 21). La fórmula utilizada para el cálculo es:

$$ROA = \frac{Utilidad\ Neta}{Activo\ Total} = \frac{Utilidad\ Neta}{Ventas\ Netas} \times \frac{Ventas\ Netas}{Activos\ Totales}$$

Sin embargo, Sánchez Ballesta op.cit. (2002) mencionó que “la *rentabilidad financiera* es una medida de rentabilidad más cercana a los accionistas o propietarios que la rentabilidad económica, y de ahí que sea el indicador de rentabilidad que los directivos buscan maximizar en interés de los propietarios” (pág. 5). Además, Morillo (2001) definió a esta rentabilidad como “la capacidad de la empresa para producir utilidades a partir de la inversión realizada por los accionistas incluyendo las utilidades no distribuidas, de las cuales se han privado”. La fórmula utilizada para el cálculo es:

$$ROE = \frac{Utilidad\ Neta}{Capital\ Contable} = \frac{Utilidad\ Neta}{Ventas\ Netas} \times \frac{Ventas\ Netas}{Capital\ Contable}$$

Van Horne & Wachowicz (2010) mencionó otros indicadores de rentabilidad como *el margen de utilidad neto*, que es “un parámetro de rentabilidad de las ventas de la empresa después de considerar todos los gastos e impuestos sobre las ventas, se expresa en unidades monetarias, el cual es un porcentaje de utilidad generado por las ventas”. La fórmula de cálculo es:

$$\text{Margen de Utilidad Neta} = \frac{Utilidad\ Neta}{Ventas\ Netas}$$

Finalmente, consideró al *margen de utilidad bruta* como el “porcentaje de cada dólar de ventas que le queda a la empresa después de que ha pagado todos sus productos. Mientras más alto es el margen de utilidad bruta es mejor”. La fórmula de cálculo es:

$$\text{Margen de Utilidad Bruta} = \frac{Utilidad\ Bruta}{Ventas\ Netas}$$

Verona Martel y Déniz Mayor (2012) determinaron que “las acciones financieras de una empresa están formadas por dos tipos de decisiones estrechamente relacionadas entre sí: las decisiones de inversión y las decisiones de financiación. La empresa debe conocer en todo momento qué rentabilidad va a obtener de sus inversiones y qué coste le supondrá la financiación al llevar a cabo las operaciones”. Mientras que Baños, García y Martínez (2014) manifestaron que “la financiación de las necesidades operativas de fondos resulta fundamental en la estrategia de creación de valor en la empresa debido a sus efectos sobre la rentabilidad y el riesgo”.

De forma similar, Anthony y Govindarajan (2003) mencionaron que en una empresa el beneficio es el objetivo más importante, lo que hace importante el cálculo de la rentabilidad. Además, los indicadores financieros aplicados para dicho cálculo son considerados como principales herramientas para la toma de decisiones (pág. 709). Mientras que para Gitman (2003) una de las principales responsabilidades del administrador financiero es revisar y analizar las decisiones propuestas para asegurarse de que sólo se realicen aquellas que contribuyan positivamente al valor de la empresa. A través de varias técnicas y herramientas, los administradores financieros estiman los flujos de efectivo que generará una inversión y luego aplican técnicas apropiadas de decisión para evaluar (pág. 559).

León (2012) estableció que “la decisión de financiamiento se revela como una cuestión compleja que puede abarcar varios factores cuantitativos y cualitativos de cambiante incidencia, muchas veces asociados a procesos de la economía real”. De la misma forma, Flores (2014) se refería a las decisiones de financiamiento como:

Aquellas que tienen que ver con la consecución adecuada de fondos para la adquisición de los diferentes activos que se requieren en la operación del negocio. Afectan el lado derecho del balance general. La decisión de más trascendencia en lo que a financiación se refiere es la determinación de la estructura financiera de la empresa la cual se define como la proporción que se utiliza, entre pasivos (deuda) y patrimonio, para financiar los activos. Y es una decisión trascendental para la vida de la empresa por el efecto directo que tiene sobre las utilidades. Afecta las utilidades porque mientras mayor sea la proporción de deuda con respecto al patrimonio, mayor será también la cantidad de intereses que deben pagarse y por ende las utilidades serán menores lo que limitará un tanto la repartición de dividendos a los dueños.

Una vez que se ha decidido la mezcla de financiamiento, se debe determinar la mejor manera de adquirir los fondos necesarios y para ello debe recurrir a las fuentes que mejores condiciones de pago ofrezca. (pág. 6)

Revisada la literatura, se identificaron las *Teorías del Trade Off o Equilibrio de la estructura de capital* que según Zambrano y Acuña (2011, pág. 92) sostienen que “las decisiones financieras buscan alcanzar la estructura de capital que optimiza el balance entre beneficios y costos del endeudamiento”. Además, Franco, López y Muñoz (2010) concuerdan en “la existencia de una estructura óptima de capital, como resultado de

un arbitraje entre los ahorros impositivos relacionados a la deducción de los intereses financieros y a los riesgos de quiebra”.

En la presente investigación no se aplicará esta teoría debido a que agrupa modelos que sustentan que existe una mezcla de deuda y capital óptimo, que maximiza el valor de la empresa y que se produce una vez que se equilibren los beneficios y los costos de la deuda, y al no contar con toda la información necesaria no se pueden elaborar modelos adecuados para el análisis respecto a las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.

En cambio la Teoría *Pecking Order* o de *Jerarquía de Preferencias* corresponde efectivamente al fenómeno de estudio. Es así que Zambrano y Acuña (2011) afirmaron que “no existe una estructura óptima que equilibre los beneficios y desventajas de la deuda sino que más bien los gerentes buscan incrementar sus inversiones utilizando una jerarquía de preferencias en cuanto al uso de las fuentes de financiación” (pág. 92). Mientras que Franco et al. (2010) manifestó que:

Las empresas no tienen una estructura de capital óptima objetivo sino que siguen una escala de jerarquías (Pecking Order) en la medida que necesitan financiar proyectos de inversión. En primer término, las empresas recurren al financiamiento interno, en la medida que se encuentre disponible. Luego acuden al financiamiento externo en el siguiente orden; primero recurren a la emisión de deuda y posteriormente a la emisión de acciones. Esta escala de preferencias resulta de la existencia de información asimétrica en los mercados de capitales acerca de la calidad de los proyectos de inversión a llevar adelante por la empresa. (pág. 7)

Finalmente, Alva et al. (2015) determinó que “esta teoría postula que las firmas financian sus inversiones en base a una jerarquía de fuentes que coloca en primer lugar a las ganancias retenidas, en segundo lugar a la deuda, y finalmente a las ampliaciones de capital mediante la emisión de acciones”.

## **2.5.Hipótesis**

La estructura de capital de las empresas de cotizan en la Bolsa de Valores de Quito impacta significativamente en la rentabilidad derivada de las decisiones de financiamiento.



## **2.6. Señalamiento de las variables**

### **2.6.1. *Variable independiente***

La estructura de capital de las empresas de cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.

### **2.6.2. *Variable dependiente***

La rentabilidad derivada de las decisiones de financiamiento

## CAPÍTULO III

### METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

#### **3.1. Enfoque de la investigación**

La presente investigación se enmarcó en el enfoque mixto, definido por Cedeño (2012, pág. 19) como “la integración sistemática de los métodos cuantitativo y cualitativo en un solo estudio con el fin de obtener una fotografía más completa del fenómeno”. En este contexto, se logró integrar los enfoques cuantitativo y cualitativo para tener una perspectiva más amplia y profunda del problema. Sin embargo, las modalidades de investigación mixta son varias, por tal razón se aplicó el modelo de enfoque dominante que de acuerdo a Hernández, Fernández y Baptista (2006, pág. 773) “se lleva a cabo en la perspectiva de alguno de los enfoques, el cual prevalece, y el estudio conserva algún(os) componente(s) del otro enfoque”.

En suma, el presente proyecto se desarrolló a través del enfoque cuanti – cualitativo, es decir, el enfoque predominante es el cuantitativo que utiliza datos para probar la hipótesis basados en estadísticas y mediciones numéricas (Hernández, Fernández & Baptista op. cit., pág. 5). En tal sentido, una vez recopilada la información sobre las variables: estructura de capital y rentabilidad, se utilizaron instrumentos cuantitativos de medición y técnicas de análisis estadísticos para el procesamiento de datos que permitieron proporcionar una solución al problema de investigación, verificar la hipótesis y emitir las respectivas conclusiones.

#### **3.2. Modalidad básica de la investigación**

##### **3.2.1. Investigación bibliográfica o documental**

Para la presente investigación, se procedió a extraer de la página web de la Superintendencia de Compañías y Seguros, los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados de los años 2016 y 2017 publicados por las 203 empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito. Posteriormente, con éstos Estados Financieros se creó una base de datos utilizando Microsoft Excel y las empresas fueron clasificadas por sectores de acuerdo a la actividad económica que realizan, determinándolas así en

seis sectores: industrial; comercial; agrícola, ganadero, pesquero y maderero; inmobiliario; servicios y construcción.

Para el análisis de la rentabilidad, por cada sector se determinó la rentabilidad económica y financiera en base al cálculo de los siguientes indicadores: Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Margen de Utilidad Neta y Margen de Utilidad Bruta. Una vez efectuados los cálculos, se analizaron las empresas con mayor ROA, con mayor ROE, con mayor Margen Neto y con mayor Margen Bruto y se investigó a cada una de éstas empresas. Además, se realizó la variación de estos indicadores del año 2016 al 2017 logrando determinar cuáles empresas incrementaron su ROA y su ROE, así como cuáles redujeron éstos indicadores. Posteriormente, se calcularon éstos indicadores por todo el sector y se realizó un análisis general de la rentabilidad del sector. Esto se aplicó en los seis sectores analizados.

Así también, para el análisis de la estructura de capital se utilizaron los mismos Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados, en los cuales se determinó la composición de la estructura de capital es decir el porcentaje de pasivos y patrimonio que tienen las empresas en relación al total (Pasivo + Patrimonio). Luego por cada sector se calcularon los siguientes indicadores: razón de endeudamiento del activo, razón de endeudamiento a corto plazo, razón deuda sobre el patrimonio, razón de endeudamiento patrimonial y leverage; además se efectuó un análisis de cada indicador conforme los datos obtenidos. Una vez determinados estos valores, se calculó el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y el Valor Económico Agregado (EVA) de cada empresa y por sector, obteniendo un análisis completo de la situación de las empresas y de los sectores.

Se analizó la toma de decisiones en base a la Teoría de Preferencias o Pecking Orden por cada una de las empresa y por sectores, para ello se determinó el porcentaje de Fondos Propios (Capital suscrito (Fondos Propios) + Reservas + Beneficios no distribuidos (resultado del ejercicio)) y el porcentaje de deuda, con el fin de conocer qué financiamiento prefieren las empresas (financiamiento interno, financiamiento externo o emisión de acciones).

Finalmente, se revisó toda la información secundaria relacionada al tema de análisis que está basada en estadísticas oficiales publicadas por la Superintendencia de Compañías, Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Bancos y Seguros, Bolsa de Valores, INEC, Cámara de Comercio y de Producción; así como la obtenida de libros, revistas científicas, periódicos, conferencias escritas, leyes, reglamentos, resoluciones y proyectos concernientes con el problema en estudio.

### **3.3. Nivel o tipo de investigación**

Para el presente trabajo de titulación se presentan los niveles de investigación descriptiva y correlacional los cuales se describen a continuación:

#### **Descriptiva**

La investigación descriptiva permite conocer las situaciones particulares, características, actividades, procesos y actitudes predominantes a través de la descripción exacta de objetos, fenómenos, procesos y personas con el fin de conocer el comportamiento del objeto de estudio. Además, implica observar y describir el comportamiento sin influir sobre él de ninguna manera.

En este sentido, Hernández Sampieri (2014) manifiesta que “este tipo de investigación descriptiva permite detallar de manera específica las características de procesos, personas, objetos o cualquier otro fenómeno que sea sometido al análisis de la investigación” (pág. 92).

Por lo tanto, en la presente investigación se utilizó el nivel descriptivo debido a que se recolectó información respecto a las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con la cual se determinó la rentabilidad y la estructura de capital. Además, permitió describir las características de la problemática sobre el financiamiento de las empresas y la jerarquía de las decisiones.

#### **Correlacional**

Se utilizó el método de asociación de variables (correlacional), mediante el cual se conoció la intensidad y fuerza de asociación entre las variables de estudio: estructura de capital y rentabilidad. Además, para la comprobación de la hipótesis, se analizó qué

relación existen entre la estructura de capital y la rentabilidad, para lo cual se utilizó la regresión lineal múltiple que en el artículo publicado por la Universidad de Santiago de Compostela (2012) se determina que “el objetivo de un modelo de regresión es tratar de explicar la relación que existe entre una variable dependiente (variable respuesta) Y y un conjunto de variables independientes (variables explicativas) X1,..., X”. Por lo tanto, se utilizó como variable dependiente la rentabilidad Return On Equity (ROE) y como variables independientes los indicadores de endeudamiento: razón de endeudamiento del activo, razón de endeudamiento a corto plazo, razón deuda sobre el patrimonio, razón de endeudamiento patrimonial y leverage. Dichos cálculos se realizaron con la utilización de la herramienta “Análisis de Datos - Regresión” de Microsoft Excel.

### 3.4. Población

Para el análisis, se tomó como población las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, dado que son empresas que contribuyen al desarrollo económico y social del país. En consecuencia, la población considerada para esta investigación son 203 empresas registradas como emisoras, las cuales representan una población finita dado que se conoce con certeza el número de elementos de estudio.

**Tabla3.1: Número de empresas emisoras registradas en la Bolsa de Valores de Quito**

SECTOR	NÚMERO DE EMPRESAS EMISORAS
INDUSTRIAL	64
COMERCIAL	76
AGRÍCOLA - GANADERO - PESQUERO - MADERERO	30
INMOBILIARIO	6
SERVICIOS	22
CONSTRUCCIÓN	5
<b>TOTAL EMPRESAS</b>	<b>203</b>

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

### 3.5. Operacionalización de variables

**Tabla 3.2 Variable Independiente: Estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

Conceptualización	Dimensiones	Indicadores	Ítems básicos	Técnicas e instrumentos
La estructura de capital en una empresa está constituida por las fuentes de financiamiento que utiliza para poner en marcha las inversiones a realizar, que previamente se han evaluado. (Higuerey, 2016)	Indicadores de Endeudamiento	Endeudamiento sobre el activo = $\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$	¿Cuál es la proporción de pasivos en relación a los activos de las empresas?	Análisis de datos
		Endeudamiento a corto plazo = $\text{Pasivo Corriente} / \text{Pasivo Total}$	¿Cuál es el porcentaje del pasivo corriente en función de los pasivos totales de las empresas?	Análisis de datos
		Razón deuda sobre el patrimonio = $\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$	¿Cuál es la relación de los pasivos en función al patrimonio de las empresas?	Análisis de datos
		Razón del endeudamiento patrimonial = $\text{Patrimonio} / \text{Activo Fijo Neto}$	¿Cuál es la proporción del patrimonio en relación al activo fijo neto de las empresas?	Análisis de datos
	Indicadores de Apalancamiento	Apalancamiento Financiero: $\text{Leverage} = (\text{BAI} / \text{Patrimonio}) / (\text{BAIT} / \text{Activos Totales})$	¿Cuál es la proporción con que el patrimonio y los acreedores participan en el financiamiento de los activos de las empresas?	Análisis de datos

	Evaluación	$WACC = K_e * E/(E+D) + K_d * (1-T) * D/(E+D)$ <p>Valor Económico Agregado (EVA)</p>	<p>¿Cuál es la tasa de descuento de la empresa tomando en cuenta el nivel de fondos propios y su coste, el nivel de endeudamiento y su coste financiero, así como la tasa impositiva que debe afrontar las empresas?</p> <p>¿Cuál es el beneficio económico de las empresas una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos?</p>	<p>Análisis de datos</p> <p>Análisis de datos</p>
--	------------	--	--	---

**Elaborado por:** Aguilera, M. (2019).

**Tabla 3.3 Variable Dependiente: La rentabilidad derivada de las decisiones de financiamiento**

Conceptualización	Dimensiones	Indicadores	Ítems básicos	Técnicas e instrumentos
<p>La rentabilidad es determinada en base a indicadores que miden la capacidad de la empresa para generar beneficios financieros y económicos, en determinados períodos, para guiar la interpretación de los analistas financieros.</p>	Rentabilidad Económica	$ROA \text{ (Rendimiento sobre la Inversión)} = \text{Utilidad Neta} / \text{Activo Total}$	¿Cuál es la relación de la utilidad neta en función al activo total de las empresas?	Análisis de datos
	Rentabilidad Financiera	$ROE \text{ (Rendimiento sobre el patrimonio)} = \text{Utilidad Neta} / \text{Patrimonio}$	¿Cuál es la proporción de la utilidad neta en función al patrimonio de las empresas?	Análisis de datos
	Márgenes de Utilidad	$\text{Margen Neto} = \text{Utilidad Neta} / \text{Ventas Netas}$ $\text{Margen Operacional} = \text{Utilidad Bruta} / \text{Ventas Netas}$	¿Cuál es la relación de la utilidad neta en función de las ventas netas de las empresas? ¿Cuál es la proporción de la utilidad bruta en función de las ventas netas de las empresas?	Análisis de datos
	Decisiones de Financiamiento	Teoría de Pecking Order	¿Cuál es la jerarquía de endeudamiento que utilizan las empresas al momento de financiarse?	Análisis de datos

Elaborado por: Aguilera, M. (2019).



### 3.6. Plan de recolección de información

Para el análisis, se estableció una serie de preguntas con el fin tener información clara, confiable y organizada; por lo tanto la investigación responde a las siguientes preguntas:

- a) **¿Para qué?** Mediante la recolección de datos se llegará a cumplir el objetivo general de la investigación: Determinar el impacto de la rentabilidad de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito en la estructura de capital considerando las preferencias de endeudamiento.
- b) **¿De qué personas u objetos?** Los elementos fuente para la recolección de los datos son las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.
- c) **¿Sobre qué aspectos?** La recolección de datos se enfoca a la estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito y la rentabilidad derivada de las decisiones de financiamiento.
- d) **¿Quién o quiénes?** La recolección de información es responsabilidad de la investigadora, sin ser necesaria la intervención de más colaboradores.
- e) **¿A quiénes?** Los gerentes, administradores, propietarios, financieros y contadores de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito son quienes proporcionarán cierta información debido a que son quienes mejor conocen la situación de cada empresa.
- f) **¿Cuándo?** El desarrollo del trabajo de campo se realizará en el primer semestre del 2019.
- g) **¿Dónde?** Las técnicas e instrumentos de recolección de datos se aplicarán en las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.
- h) **¿Cuántas veces?** Las técnicas e instrumentos de recolección de información se aplicará las veces que sean necesarias dado que se recolectará información de fuentes primarias y secundarias.
- i) **¿Cómo?** Para la obtención de información se aplicará la técnica de recolección de datos a través del análisis de los estados financieros publicados.

**¿Con qué?** Los instrumentos que se utilizarán son los Estados Financieros publicados en las páginas como Superintendencia de Compañías, Servicio de Rentas Internas y Bolsa de Valores de Quito.

### **3.7. Plan de procesamiento de la información**

A partir de los datos se realizó un procesamiento y se obtuvo información organizada de las empresas y sectores; por lo tanto, una vez recopilada la información se procedió a efectuar la cuantificación y tratamiento estadístico de los datos que permitió llegar a las conclusiones en relación a la hipótesis establecida. Los resultados se presentaron utilizando las siguientes representaciones: escrita o textual cuando los datos no fueron numerosos; tabular cuando los datos numéricos requirieron ser ordenados en filas y columnas; y, gráfica con el objetivo de presentar la información en forma comparativa y entendible. Finalmente, la tabulación de datos y la representación de resultados se realizaron mediante el programa Microsoft Excel con la aplicación de fórmulas propias del programa logrando una cuantificación rápida y efectiva de los datos.

## CAPÍTULO IV

### ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

#### 4.1. Análisis e interpretación

A continuación se presenta el análisis de los Estados Financieros de 203 empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, las mismas que fueron agrupadas en seis sectores económicos para una mejor interpretación de los resultados obtenidos.

##### 4.1.1. Rentabilidad

###### 4.1.1.1. Sector Industrial

Pereira Morales y otros (2011) determinan que las empresas industriales son aquellas “que se dedican a transformar la materia prima en productos terminados o semielaborados, ejemplos: fábrica de telas, fábrica de camisas, fábrica de muebles, fábrica de calzado” (pág. 92), por lo tanto este sector transforma la materia prima en productos para uso final o que servirán de insumos para diferentes procesos productivos.

**Tabla 4.1: Empresas Industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

EMPRESAS	
Aditec Ecuatoriana Cia. Ltda.	Industrias Omega C.A.
Agrícola e Industrial Alfadomus Cia. Ltda.	Industrias Unidas Cia. Ltda.
ATU Artículos de Acero S.A.	Induglob S.A.
Biofactor S.A.	Interoc S.A.
Centro Gráfico CEGRAFICO S.A.	Ipac S.A.
Cervecería Nacional CN S.A.,	Jaroma S.A.
Continental Tire Andina S.A.	UNACEM Ecuador S.A.
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A.	LIFE Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos
CEDAL	Moderna Alimentos S.A.
Corporación Superior CORSUPERIOR S.A.	Molinos Champion S.A MOCHASA
Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA	Motorcycle Assembly – Line of Ecuador S.A. MASSLINE
Compañía Azucarera Valdez S.A.	Muebles El Bosque S.A.
Compañía DUPOCSA Protectores Químicos Para El Campo S.A.	Mundy Home Munme Cia. Ltda.
Compañía Extractora Agrícola Río Manso EXA S.A.	Nestlé Ecuador S.A.
Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A.	Novacero S.A.
Dolmen S.A.	Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.
Ecuaimco S.A.	Orionoil ER S.A.
Ecuadpremex S.A.	

Ecuatran S.A.	Plásticos del Litoral S.A.
Edesa S.A.	Plásticos Rival Cia. Ltda.
Envases del Litoral S.A.	Plastigomez S.A.
Empresa Durini Industria de Madera C.A. EDIMCA	Plumobile del Ecuador Cia. Ltda.
Ferremundo S.A.	Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA
Firmesa Industrial Cía. Ltda.	Productora Cartonera S.A.
Figuretti S.A.	Repapers Reciclaje Del Ecuador S.A.
Fisa Fundiciones Industriales S.A.	Rizzoknit Cía. Ltda.
Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte	Sigmaplast S.A.
Indeurec S.A.	Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.
Industrias Ales C.A.	Sunchodesa Representaciones C. Ltda.
Industrias Catedral S.A.	Supraplast S.A.
Industria Ecuatoriana del Cable INCABLE S.A.	Surpapelcorp S.A.
Industria Lojana de Especerías ILE C.A.	Tuberías Pacífico S.A. TUPASA
Industrial Papelera Ecuatoriana S.A. INPAECSA	Zaimella del Ecuador S.A.

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador

Estas empresas son de gran importancia en el desarrollo del país debido a que es una actividad con un alto valor agregado y que forma parte de los planteamientos de la Matriz Productiva. Sin embargo, Chang (2007) en su estudio *Bad Samaritans: the myth of free trade and the secret history of capitalism* menciona:

La historia ha demostrado repetidamente que lo que distingue a los países ricos de los pobres es básicamente su alta capacidad de la industria manufacturera, donde la productividad es más alta en general, y, más importante, y tiende (aunque no siempre) a crecer más rápido que en agricultura o los servicios.

El PIB industrial durante los años 2016 y 2017 se ha mantenido relativamente estable y la economía ecuatoriana se ha duplicado, por tal razón este indicador ha crecido conforme la economía del país. Así mismo, el Ministerio de Industrias y Productividad (2016) determina que el país tiene una participación de la industria cercana al promedio regional pero la industria sigue basada en la extracción y explotación de recursos naturales y en la explotación de materias primas, por lo tanto este sector ha tenido grandes avances a pesar que las empresas se han dedicado a hacer lo mismo en las últimas décadas sin tener cambios importantes. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL (2016) manifiesta que la productividad es importante en todas las economías y más aún las economías latinoamericanas debido a que “la heterogeneidad estructural es una

característica histórica que separa a sectores altamente productivos, generalmente orientados a la exportación, de sectores de baja productividad que se expresa en sectores productivos tradicionales atrasados y con bajo progreso técnico”. En el país, la manufactura ha tenido niveles bajos de desarrollo en relación a las industrias regionales, esto se produce porque los procesos productivos según Alfredo Yague de la Asociación de Industriales Textiles del Ecuador (2011) no son competitivos debido a que un proceso de industrialización y expansión manufacturera requiere inversión en tecnología (pág. 23).

**Tabla 4.2: Empresas Industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROA 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR ROA 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR ROA 2017</b>	<b>%</b>
Orionoil ER S.A.	23,83%	Cervecería Nacional CN S.A.	30,22%
Cervecería Nacional CN S.A.,	21,94%	Zaimella del Ecuador S.A.	17,38%
UNACEM Ecuador S.A.	16,14%	Orionoil ER S.A.	16,34%
Zaimella del Ecuador S.A.	15,47%	UNACEM Ecuador S.A.	15,36%
Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA	9,38%	Nestlé Ecuador S.A.	14,55%

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

Orionoil ER S.A. sucursal ecuatoriana de la firma singapurense Orion Energy Pte Limited inició sus actividades en el año 2013 en Cumbayá, esta empresa que explora, explota y comercializa hidrocarburos para el año 2016 obtuvo la mayor rentabilidad sobre los activos del sector con un 23.83%, esto se debe que a partir del 2014 adquirió e inició la producción de crudo en Ocano – Peña Blanca Bloque 52 y Eno – Ron Bloque 54, cuya producción en 2017 alcanzó entre 7.500 y 10.000 barriles por día, y que en 2018 albergan 17 pozos productores y la perforación de otros seis. Sin embargo para el año 2017, Cervecería Nacional CN S.A. logró ocupar el primer puesto con un ROA del 30.22%.

**Tabla 4.3: Empresas Industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROE 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR ROE 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR ROE 2017</b>	<b>%</b>
Nestlé Ecuador S.A.	82,20%	Centro Gráfico CEGRAFICO S.A.	221,60%
Cervecería Nacional CN S.A.,	59,63%	Nestlé Ecuador S.A.	85,21%
Orionoil ER S.A.	58,90%	Cervecería Nacional CN S.A.,	67,11%
UNACEM Ecuador S.A.	30,61%	Ecuadremex S.A.	53,08%
Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A.	30,57%	Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A.	35,35%

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

Nestlé Ecuador S.A. es la compañía de alimentos y bebidas más grande del mundo, que cuenta con más de 2.000 marcas y está presente en 191 países, en el año 2016 se ubicó en primer lugar con una rentabilidad sobre el patrimonio del 82.20%, mientras que para el año 2017 se desplazó al segundo lugar debido a que la empresa Centro Gráfico CEGRAFICO S.A. dedicada a la impresión de libros, diccionarios, folletos, enciclopedias, partituras, mapas, entre otros, obtuvo una rentabilidad sobre el patrimonio de 221.60%.

**Tabla 4.4: Empresas Industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Neto 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN NETO 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN NETO 2017</b>	<b>%</b>
Orionoil ER S.A.	39,25%	Cervecería Nacional CN S.A.	31,25%
Cervecería Nacional CN S.A.,	24,91%	Orionoil ER S.A.	27,64%
UNACEM Ecuador S.A.	23,07%	UNACEM Ecuador S.A.	20,29%
Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA	12,47%	Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA	15,15%
Zaimella del Ecuador S.A.	11,08%	Zaimella del Ecuador S.A.	13,72%

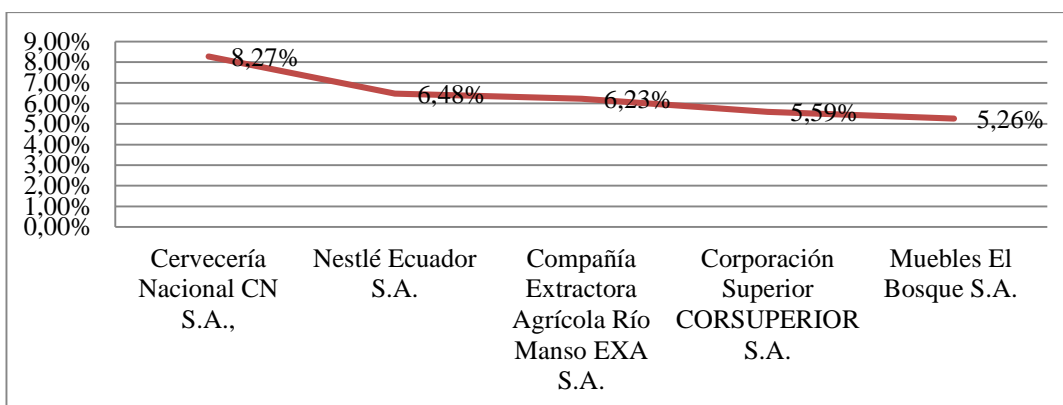
Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

**Tabla 4.5: Empresas Industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Bruto 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN BRUTO 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN BRUTO 2017</b>	<b>%</b>
Orionoil ER S.A.	88,95%	Continental Tire Andina S.A.	168,54%
Cervecería Nacional CN S.A.,	74,95%	Cervecería Nacional CN S.A.,	75,97%
Industrias Unidas Cia. Ltda.	73,73%	Firmesa Industrial Cía. Ltda.	64,91%
Firmesa Industrial Cía. Ltda.	56,99%	Orionoil ER S.A.	59,45%
Aditec Ecuatoriana Cia. Ltda.	51,09%	Industrias Unidas Cia. Ltda.	58,68%

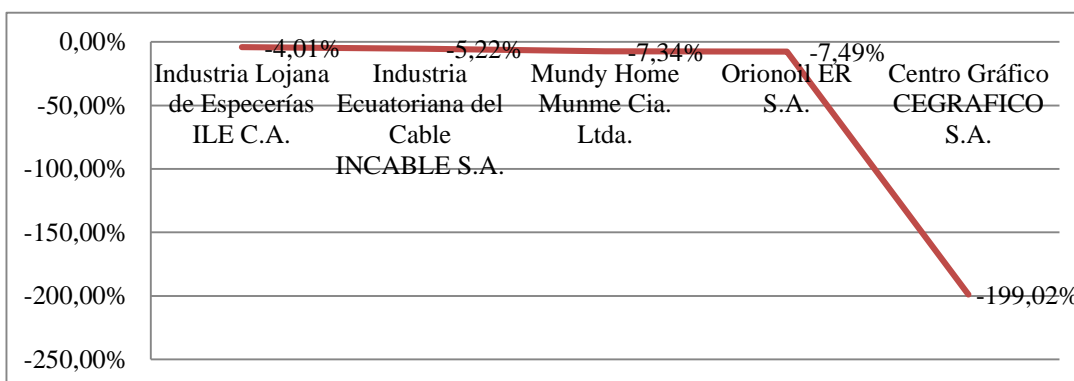
Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

En el año 2016, Orionoil ER S.A. obtuvo un mayor Margen Neto y Bruto, sin embargo en el 2017 se encontraba dentro de las cinco empresas pero ya no lideró este indicador. En el año 2017 las empresas que se encontraban en primer puesto fueron Cervecería Nacional CN S.A. y Continental Tire Andina S.A.



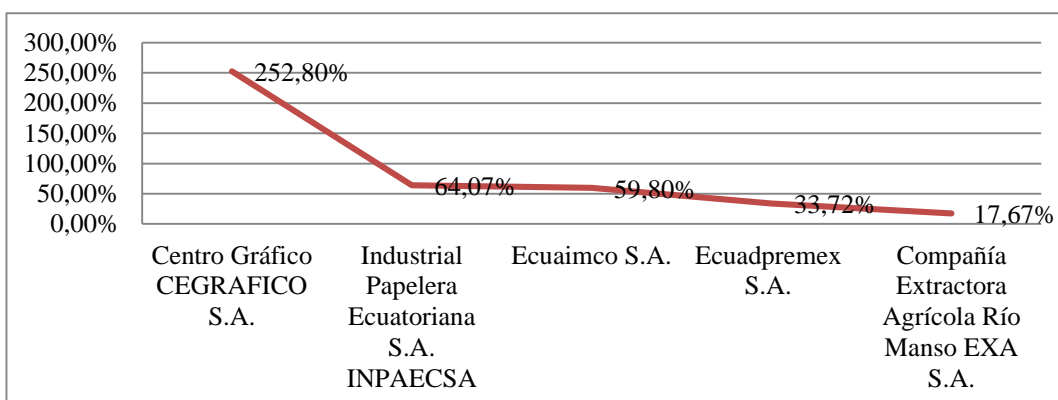
**Gráfico 4.1: Empresas del sector industrial que incrementaron su ROA del 2016 al 2017**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



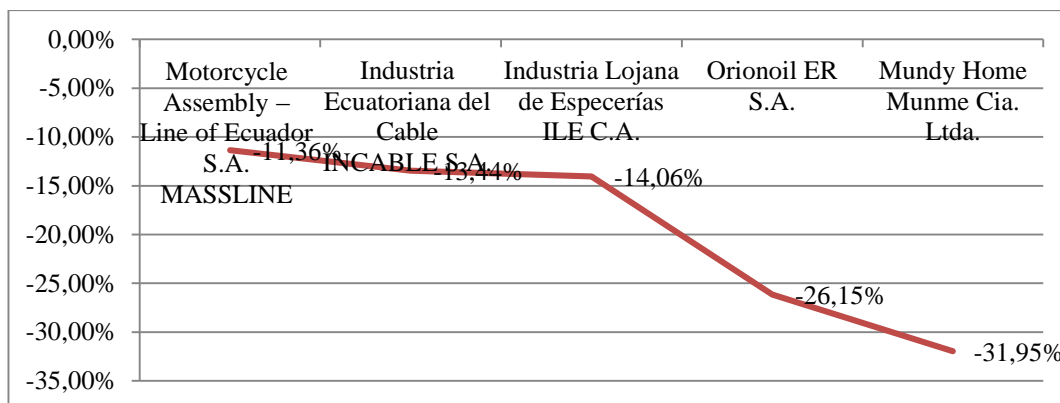
**Gráfico 4.2: Empresas del sector industrial que redujeron su ROA del 2016 al 2017**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 4.3: Empresas del sector industrial que incrementaron su ROE del 2016 al 2017**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 4.4: Empresas del sector industrial que redujeron su ROE del 2016 al 2017**  
 Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

A pesar que ha sido un sector que se ha recuperado año tras año, todavía quedan desafíos para fortalecer la participación de ese sector en la economía y las empresas que han sufrido caídas en su rentabilidad han tomado acciones importantes para mejorar estos indicadores. Sin embargo en la revista Ekos Negocios (2015) en su estudio comparativo con países como Chile, Colombia y Perú, se determina que el Ecuador necesita una estrategia de crecimiento que mejore los niveles de productividad del sector industrial.

**Tabla 4.6: Rentabilidad del Sector Industrial – Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

PROMEDIO	2016	2017
ROA SECTOR	2,43%	0,49%
ROE SECTOR	5,87%	13,50%
MARGEN NETO SECTOR	2,55%	-4,23%
MARGEN BRUTO SECTOR	29,02%	30,06%

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

La rentabilidad sobre los activos del sector tuvo un decremento importante al pasar del 2.43% del 2016 al 0.49% en el 2017, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio del sector se incrementó notablemente del 5.87% al 13.50% en medio de una coyuntura compleja, con medidas regulatorias como las salvaguardias y el terremoto ocurrido en Manabí y Esmeraldas que ponen a prueba la superación de las empresas en momentos difíciles.

En este punto, Berumen (2006) determina que cada uno de los países deben especializarse en la producción de un bien en el que sean más eficientes en términos



relativos, lo que les permitirá generar un costo de oportunidad más bajo al momento de producir, obteniendo una ventaja comparativa. De igual forma, Smith (1776) menciona que cada país debe especializarse en un producto en el que tenga ventaja absoluta sobre el otro, logrando mayor eficiencia a cualquier nivel de producción, aun cuando un país mantenga ventaja productiva en todos los bienes. Además es importante que esta especialización inicie con un bien diferenciado sea por su calidad, innovación, tecnología, etc., lo que permitirá que la demanda sea alta e incentive la importación del bien en los demás países y genere un incentivo en la exportación del país productor. Por lo tanto, dentro de la composición del Producto Interno Bruto (PIB), el Banco Central del Ecuador para el año 2017 presentó que el sector manufacturero, sin incluir el petróleo, sólo creció el 3,6% y contribuyó a una variación anual del Producto Interno Bruto (PIB) en 0,43%. Así, este sector se encontró en el cuarto lugar de aportantes al crecimiento de la economía lo que demuestra la importancia del sector en la economía ecuatoriana. Las áreas que impulsaron a este sector son la producción de alimentos y bebidas con un 38%, le sigue la fabricación de artículos de higiene, limpieza y cuidado personal como jabones. Sin embargo, otras áreas que también contribuyeron son las de cemento, madera, textil, maquinaria y metálica.

#### *4.1.1.2.Sector Comercial*

Pereira Morales, y otros op. cit. (2011) determina que las empresas comerciales son aquellas que “se dedican a la compra y venta de productos; colocan en los mercados los productos naturales, semielaborados y terminados a mayor precio del comprado, con lo que obtienen así una ganancia, ejemplos: distribuidoras de productos farmacéuticos, supermercados, electrodomésticos” (pág. 92). Este sector representa la principal fuente de empleos en la economía local y se ha diversificado con el fin de lograr nuevas tendencias y tecnologías para incentivar a los pequeños y medianos empresarios.

**Tabla 4.7: Empresas Comerciales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

<b>EMPRESAS</b>	
Aditivos y Alimentos S.A. ADILISA	Farmaenlace Cía. Ltda.
Aditmaq Aditivos y Maquinarias Cia. Ltda.	Fertilizantes y Agroquímicos Europeos Eurofert S.A.
Agnamar S.A.	Ferro Torre S.A.
Alimentos Ecuatoriano S.A. ALIMEC	Frutera del Litoral Cia. Ltda.
Almacenes Boyaca S.A.	Hydriapac S.A.
Audiovisión Electrónica Audioelec S.A.	Icesa S.A.
Autofenix S.A.	Importadora Vega S.A.
Automotores de la Sierra S.A.	Induauto S.A.
Automotores Latinoamericanos S.A. Autolasa	Indusur Industrial del Sur S.A.
Automotores y Anexos S.A. AYASA	Inproel S.A.
Cartimex S.A.	Intaco Ecuador S.A.
Casa Moeller Martínez C.A.	Fundametz S.A.
Centuriosa S.A.	L'iris S.A.
Cepsa S.A.	Marcimex S.A.
Chocolates Finos Nacionales Cofina S.A.	Maxdrive S.A.
Colineal Corporation Cia. Ltda.	Motores y Tractores Motrac S.A.
Corporación JCEVCORP Cia. Ltda.	Mundo Deportivo MEDEPORT S.A.
Compañía Importadora Regalado S.A. (COMIRSA)	Naturisa S.A.
Compañía Supermercado de Computadoras Compubussines Cia. Ltda.	Noperti Cia. Ltda. Nc.
Compañía Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A.	Óptica los Andes Cia. Ltda.
Computadores y Equipos Compuequip Dos S.A.	Panakruz S.A.
Corporación Favorita C.A.	Petróleos de los Ríos PETROLRIOS C.A.
Corporación Délico Cia. Ltda.	PF Group S.A.
Corporación El Rosado S.A.	Pica Plásticos Industriales C.A.
Corporación Jarrín Herrera Cia. Ltda.	Productora Mar Vivo S.A. PROMARVI
Danielcom Equipment Supply S.A.	Pycca S.A.
Delcorp S.A.	Quimipac S.A.
Dilipa, Distribuidora de Libros y Papelería Cía. Ltda.	Ryc S.A.
Dipac Manta S.A.	Segundo Eloy Corrales e Hijos SECOHI CIA. LTDA
Dismarklub S.A.	Simed S.A.
Distribuidora de Carnes y Alimentos DIGECA S.A.	Soluciones Para Hotelería y Gastronomía Equindeca Cia. Ltda.
Distribuidora Importadora Dipor S.A.	Sumesa S.A.
Diteca S.A.	Superdeporte S.A.
Ecuatoriana de Granos S.A. ECUAGRAN	Tecnifertpac S.A.
Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda.	Teojama Comercial S.A.
Eslive S.A	Universal Sweet Industries S.A.
Exportcredit S.A.	Veconsa S.A.
Exportadora de Alimentos EXPALSA S.A.	Vepamil S.A.

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador

Estas empresas a través del tiempo han enfrentado cambios principalmente en los aspectos tributarios como las salidas de divisas y el anticipo del impuesto a la renta, sin embargo, han logrado establecer estrategias para flexibilizar la contratación y

los trámites que permitan agilizar las importaciones. La Cámara de Comercio de Guayaquil (2017) en su estudio respecto a la previsión del crecimiento económico del país menciona que:

Según el Banco Central del Ecuador, la economía crecerá 1,5% el año 2017 y alcanzará los \$100.000 millones nuevamente. Después de la caída del precio del petróleo en 2014, la economía se contrajo 1,5% hasta el 2016. Sin embargo, durante el 2017 la economía ha mostrado una recuperación tipo rebote impulsada por mejores expectativas del sector comercial e industrial. Un mayor dinamismo del sector exportador gracias al tratado de libre comercio con la Unión Europea, es otro de los motivos de la recuperación.

Así mismo, determina que el sector comercial tuvo un crecimiento anual de 3,3% para el 2017, lo que representa el 43% de la facturación local y hasta septiembre 2017 registró un crecimiento de 8,6% respecto al mismo periodo 2016 logrando una expansión por encima de la economía.

Mientras que en el estudio efectuado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC (2017) determina que en las importaciones predominan las materias primas, luego los bienes de capital, los combustibles y los bienes de consumo. Las importaciones que más se redujeron en el 2016 son los combustibles y lubricantes en monto -7,1% entre 2015 y 2016 y en participación el 19,3% del total de importaciones en 2015 al 16,0% en 2016, y las compras de bienes de capital en monto se reducen 6,9% y en participación cae ligeramente de 26,1% a 25,4% en igual período. Estados Unidos es el principal proveedor con el 25,1% del total de importaciones, seguido de China con el 15,5% y Colombia con el 8,9%. Así mismo, las importaciones desde la Unión Europea representan el 11,4% del total, las de la Asociación Latinoamericana de Integración el 32,0%, de la Comunidad Andina el 14,3% y las de Asia el 26,0%. En cuanto a las exportaciones totales, éstas decrecen 8,4% en el 2016, que representa una recuperación frente a la caída de 28,7% ocurrida en el 2015. Esta caída se produce por la reducción de las exportaciones de crudo en un 20,5%. Además, las exportaciones primarias no petroleras decrecieron un 3,5% y las exportaciones de los bienes industrializados se mantuvieron constantes en 0,7%. Esta evolución hizo que las ventas de petróleo crudo redujeran su participación en el total de exportaciones de 50,6% en el 2014,

a 34,7% en el 2015 y a 30,1% en el 2016 que dio como resultado el incremento en la participación de las exportaciones de otros bienes primarios de 33,0% a 46,6% del total y de productos industrializados de 16,5% a 23,3% entre 2014 y 2016.

**Tabla 4.8: Empresas Comerciales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROA 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR ROA 2016</b>			<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR ROA 2017</b>			<b>%</b>
Dipac Manta S.A.			21,69%	Dipac Manta S.A.			20,05%
Naturisa S.A.			17,26%	Naturisa S.A.			18,42%
Compañía Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A.			13,36%	Sumesa S.A.			16,24%
Fundametz S.A.			12,44%	Compañía Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A.			13,39%
Farmaenlace Cía. Ltda.			9,76%	Farmaenlace Cía. Ltda.			10,62%

Dipac Manta S.A. es una empresa que se dedica a la fabricación y distribución de materiales de acero como tuberías, techos, soldaduras, planchas, materiales de construcción, ferreterías, perfiles, aceros inoxidable, entre otros productos. En el año 2016 lideró este indicador al tener una rentabilidad sobre los activos de 21.69%, sin embargo en el 2017 se redujo al 20.05% pero sigue ubicándose en el primer lugar.

**Tabla 4.9: Empresas Comerciales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROE 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR ROE 2016</b>			<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR ROE 2017</b>			<b>%</b>
Compañía Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A.			68,42%	Compañía Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A.			69,27%
Dipac Manta S.A.			45,72%	Farmaenlace Cía. Ltda.			53,01%
Distribuidora Importadora Dipor S.A.			43,75%	Sumesa S.A.			52,91%
Fundametz S.A.			43,74%	Dipac Manta S.A.			50,88%
Farmaenlace Cía. Ltda.			42,94%	Distribuidora Importadora Dipor S.A.			47,46%

Compañía Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A. que es una cadena de tiendas que ofrece varios productos para el hogar y uso personal, para el año 2016 se ubicó en el primer lugar al obtener una rentabilidad sobre el patrimonio del 68.42%, mientras que en el 2017 este indicador se incrementó a 69.27% colocándose en el mismo puesto, esto se debe a las ofertas innovadoras, estrategias y a la amplia cobertura nacional.

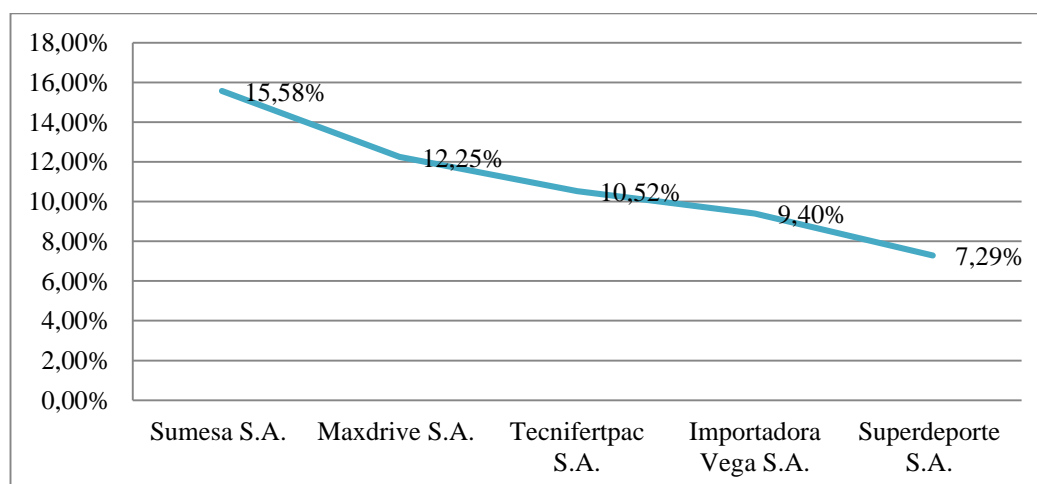
**Tabla 4.10: Empresas Comerciales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Neto 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN NETO 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN NETO 2017</b>	<b>%</b>
Naturisa S.A.	17,33%	Sumesa S.A.	24,78%
Dipac Manta S.A.	11,78%	Naturisa S.A.	19,29%
Intaco Ecuador S.A.	10,23%	Dipac Manta S.A.	12,81%
Eslive S.A.	8,44%	Intaco Ecuador S.A.	11,76%
Teojama Comercial S.A.	8,01%	Eslive S.A.	8,59%

**Tabla 4.11: Empresas Comerciales que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Bruto 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN BRUTO 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN BRUTO 2017</b>	<b>%</b>
Exportcredit S.A.	100,00%	Exportcredit S.A.	100,00%
Simed S.A.	60,47%	Óptica los Andes Cia. Ltda.	60,07%
Óptica los Andes Cia. Ltda.	60,47%	Sumesa S.A.	60,00%
Sumesa S.A.	60,46%	Simed S.A.	59,38%
Eslive S.A.	53,22%	Colineal Corporation Cia. Ltda.	52,55%

Naturisa S.A. es una compañía que se dedica a la explotación de larvas de camarón y otras especies bioacuáticas mediante la instalación de laboratorios y piscinas, esta empresa en el 2016 obtuvo un margen neto del 17.33% que la colocó en el primer lugar, sin embargo para el 2017 se ubicó por debajo de Sumesa S.A. quien logró un margen neto del 24.78%. Mientras que Exportcredit S.A. que es una empresa que proporciona servicios de factoring para todo tipo de actividades productivas y brinda servicios de cobranza y asistencia comercial para PYMES, obtuvo un margen bruto del 100% ocupando el primer lugar tanto en el 2016 y 2017.



**Gráfico 4.5: Empresas del sector comercial que incrementaron su ROA del 2016 al 2017**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

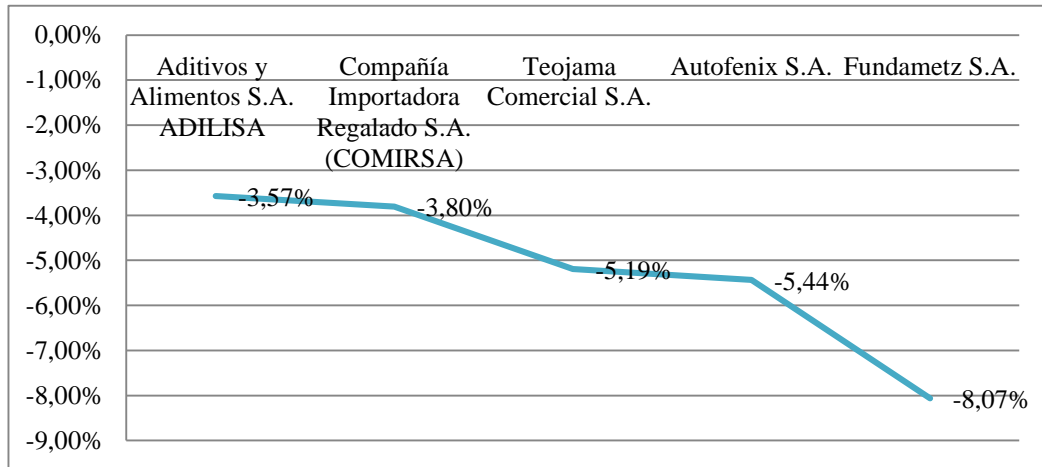


Gráfico 4.6: Empresas del sector comercial que redujeron su ROA del 2016 al 2017

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

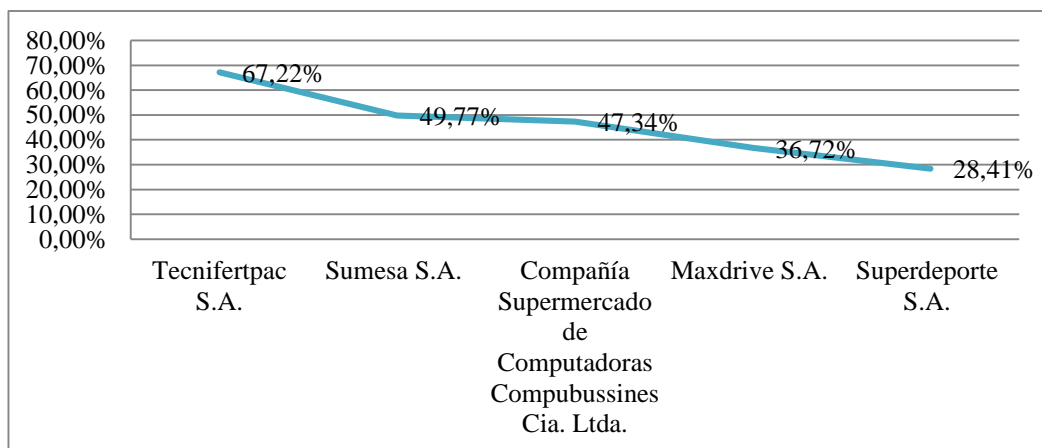


Gráfico 4.7: Empresas del sector comercial que incrementaron su ROE del 2016 al 2017

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

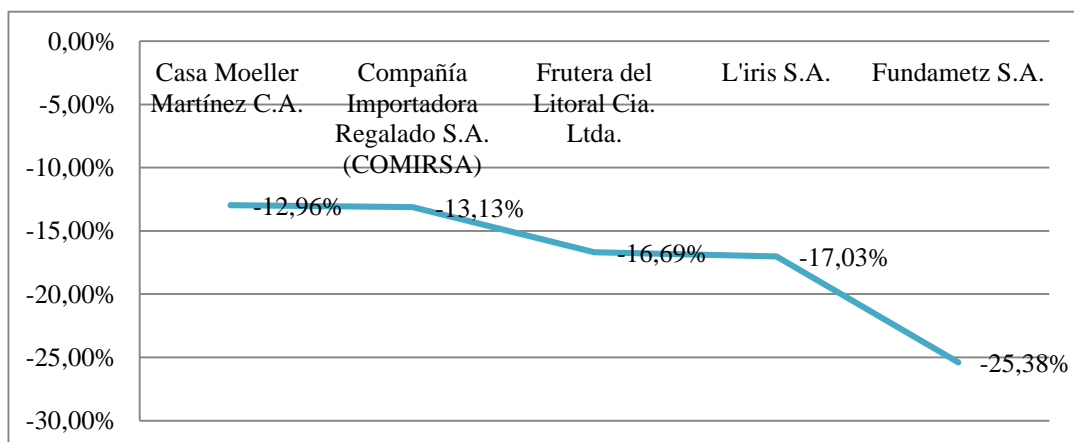


Gráfico 4.8: Empresas del sector comercial que redujeron su ROE del 2016 al 2017

**Elaborado por:** Aguilera, M. (2019)

Las empresas que pertenecen a éste sector y que han logrado un crecimiento no tienen un camino fácil por recorrer y su desarrollo se debe al establecimiento de estrategias con el fin de realizar acciones que mejore su rentabilidad y den soporte a su capacidad exportadora. Sin embargo, en el estudio de Palacios Molina y Reyes Vélez (2016) manifiestan que:

La economía ecuatoriana se ha caracterizado por ser proveedora de materias primas en el mercado internacional y al mismo tiempo importadora de bienes y servicios de mayor valor agregado. Los constantes cambios en los precios internacionales de las materias primas, así como su creciente diferencia frente a los precios de los productos de mayor valor agregado y alta de tecnología, han colocado a la economía ecuatoriana en una situación de intercambio desigual sujeta a los vaivenes del mercado mundial, además, del decaimiento de la producción petrolera y las variaciones del precio del petróleo que impactan negativamente a las exportaciones del Ecuador, el gobierno central ha destinado y enfocado sus esfuerzos y recursos en el cambio de la matriz productiva.

Así mismo, Moscoso (2013) concuerda que el Ecuador no cuenta con un sistema de innovación tecnológica dado que las empresas no efectúan gastos en innovación y desarrollo, por lo tanto los niveles de importación de productos tecnológicos son bajos.

**Tabla 4.12: Rentabilidad del Sector Comercial – Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

	<b>PROMEDIO</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ROA SECTOR		2,59%	3,58%
ROE SECTOR		6,52%	10,53%
MARGEN NETO SECTOR		1,72%	2,65%
MARGEN BRUTO SECTOR		29,89%	29,85%

La rentabilidad sobre los activos del sector en el año 2016 fue de 2.59% sin embargo para el 2017 se incrementó a 3.58%. De igual forma, la rentabilidad sobre el

patrimonio pasó de 6.52% al 10.53% en estos años y los márgenes tanto neto como bruto se incrementaron en este sector.

Así mismo, Caicedo Leones, Pizarro Vargas, y Villón Meza (2018) determinan que las salvaguardias fueron aplicadas en el 2015 y tienen como objetivo efectuar un cobro de aranceles extras entre 5% y 45% durante 15 meses al 32% de los productos que se importan. También, con su aplicación se pretendió evitar la salida de divisas por la situación difícil que atravesaba el país por la caída el precio del petróleo que es el principal producto de exportación, Además, con esta medida se pretendió tener un ahorro de \$2.000 millones de los USD 26. 500 millones que se importan. y se buscó proteger la dolarización, fomentar empleo y mejorar la productividad.

Sin embargo, el 2016 fue un año difícil para este sector tras la caída del petróleo y las salvaguardas a las importaciones, así también por el terremoto ocurrido en Manabí y Esmeraldas que contribuyó que se tomen medidas como el incremento de dos puntos al Impuesto al Valor Agregado que causó un impacto mayor a este sector tras una baja en las ventas. Las salvaguardas como medida económica tuvo incidencia directa en las empresas que comercializan productos importados, estas medidas más los cupos de importación y los impuestos que acarrear las importaciones limitaron la variedad de los productos y por ende la rentabilidad de las empresas. Por lo tanto, bajaron las compras de bienes de consumo en un 24%, materias primas en un 17% y los bienes de capital en un 26%. Sin embargo, para el año 2017 la situación fue más alentadora al tener un crecimiento en la facturación, esto debido a la firma del Acuerdo Comercial Multipartes (ACM) con la Unión Europea que entró en vigencia en enero del 2017, así como desde junio del mismo año la eliminación de los dos puntos porcentuales del IVA y de las salvaguardas.

Así mismo, Gómez Jurado (2016) en el análisis efectuado determina que el sector comercio en la matriz BCG se encuentran en el cuadrante estrella que significa que tiene una alta participación relativa de mercado y una alta tasa de crecimiento, es decir las mejores oportunidades a largo plazo. De tal forma que, para mantenerse en éste cuadrante necesitan las empresas efectuar altas inversiones que mantengan sus ventas y la buena aceptación en el mercado, para ello deben establecer



estrategias como penetración en el mercado, desarrollo de mercado, desarrollo de producto.

#### 4.1.1.3. Sector agrícola - ganadero - pesquero – maderero

Este sector comprende las empresas dedicadas al manejo de recursos naturales como cultivar la tierra, el tratamiento del suelo y el cultivo de vegetales; además, la explotación del mar y la plantación, renovación y tala de árboles

En general, en las empresas agrícolas se pueden distinguir dos partes: Primero, un subsistema llamado “tecnológico”, que incluye todos los elementos tangibles necesarios para la producción (maquinaria, equipos, tierra, cultivos, animales, etc.). En segundo lugar, se encuentra un subsistema que se puede llamar “social”, que involucra a los trabajadores y a la administración de la empresa. (Cerda, Chandía, & Faúndez, 2003, pág. 152)

**Tabla 4.13: Empresas agrícolas, ganaderas, pesqueras y madereras que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

<b>EMPRESAS</b>	
Agripac S.A.	La Cumbre Forestal (PEAKFOREST) S.A.
Agroindustrias Dajahu S.A.	La Ensenada Forestal (COVEFOREST) S.A.
Asiservy S.A.	La Reserva Forestal (REFOREST)
Avícola Fernández S.A.	La Estancia Forestal (Forestead) S.A.
Cerro Alto Forestal (HIGHFOREST) S.A.	La Sabana Forestal (PLAINFOREST) S.A.
Cerro Verde Forestal (BIGFOREST)	La Vanguardia Forestal (VANGUARFOREST) S.A.
El Refugio Forestal Homeforest	Meriza S.A.
El Sendero Forestal (PATHFOREST) S.A	Nederagro S.A.
Empacadora Bilbo S.A. BILBOSA	Provefrut S.A.
Extractora y Procesadora de Aceites EPACEM S.A.	Retratorec S.A.
Eurofish S.A.	Reybanpac, Rey Banano del Pacífico C.A.
Exofrut S.A.	Río Congo Forestal C.A. CONRIOCA
Incubadora Andina Incubandina S.A.	Río Grande Forestal (RIVERFOREST) S.A.
La Campiña Forestal Strongforest	Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.
La Colina Forestal (Hillforest) S.A.	Valle Grande Forestal (VALLEYFOREST) S.A.

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador

Este sector puede verse afectado por los cambios climáticos y otros fenómenos naturales, sin embargo las variaciones del clima no impactaron las cosechas y eso permitió que el sector agrícola creciera, sin embargo pocas empresas registraron dificultades en algunas áreas que incidieron para que el crecimiento no fuera mayor lo que les obligó a implantar planes para mejorar los resultados. Sin embargo, el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (2013) manifiesta que el “Ecuador

tiene una marcada orientación agrícola, básicamente por las características productivas de su tierra, del suelo y del medio ambiente”. Además, la misma institución en su estudio efectuado en el (2016) menciona que:

El sector agropecuario ecuatoriano ofrece enormes posibilidades para la población y para la economía en su conjunto. Sin embargo, es también un área de gran vulnerabilidad productiva, social y ecológica; por eso la relevancia y preocupación primordial que genera su análisis y atención prioritaria dentro de las políticas públicas. Además de ser un enorme reto, su adecuado tratamiento puede magnificar visiblemente la enorme contribución del sector agropecuario, a la inclusión y a la equidad social buscadas. (pág. 20)

Es importante señalar que algunos productos ecuatorianos que se exportan se destacan en el mercado mundial y los productos tradicionales permiten tener mayores oportunidades, es así que Ecuador es el mayor exportador de banano en el mundo, el segundo exportador de camarón y atún, y el tercer exportador de flores. Sin embargo, los productos nuevos con potencial exportable también van teniendo oportunidades a nivel mundial como la balsa, el brócoli y la teca, además los granos andinos como la quinua, el chocho y el amaranto; las frutas andinas como el tomate de árbol, uvilla y mora; y los pescados como la merluza y la cobia.

El Banco Mundial prevé que los precios nominales de los productos exportables de Ecuador hasta 2017 tendrán una caída, con excepción del banano que es el principal producto (+1%), caería significativamente el precio del cacao (-8%) y el café arábigo (-7%). Sin embargo, el Instituto Internacional de Investigaciones sobre políticas Alimentarias (IFPRI) estimó que entre 2010 y 2050 los precios reales de los productos alimenticios incrementarán el 59% en el caso del rigo, el 78% del arroz y el 106% del maíz.

**Tabla 4.14: Empresas agrícolas, ganaderas, pesqueras y madereras que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROA 2016 y 2017**

EMPRESAS CON MAYOR ROA 2016			%	EMPRESAS CON MAYOR ROA 2017		%
Valle Grande (VALLEYFOREST) S.A.	Forestal	44,43%	Provefrut S.A.		7,30%	
La Ensenada (COVEFOREST) S.A.	Forestal	13,60%	Agripac S.A.		6,90%	
Agripac S.A.		6,93%	Eurofish S.A.		4,40%	

La Reserva Forestal (REFOREST)	6,64%	Retratorec S.A.	4,22%
Río Congo Forestal C.A. CONRIOCA	6,37%	Avícola Fernández S.A.	3,92%

Valle Grande Forestal (VALLEYFOREST) S.A. es una empresa ecuatoriana que nació en el año 2016, se encuentra ubicada en la ciudad de Guayaquil y su principal actividad es el cultivo y extracción de madera para leña, para el año 2016 se ubicó en el primer lugar al obtener una rentabilidad sobre los activos del 44.43%, sin embargo para el año 2017, la empresa Provefrut S.A. que se estableció en 1989 y su actividad es la producción de legumbres y hortalizas congeladas y conservación de frutas tomó la posta al obtener una rentabilidad sobre los activos de 7.30% al brindar productos y servicios que satisfacen las expectativas de sus clientes con calidad superior, volumen y competitividad.

**Tabla 4.15: Empresas agrícolas, ganaderas, pesqueras y madereras que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROE 2016 y 2017**

EMPRESAS CON MAYOR ROE 2016			%	EMPRESAS CON MAYOR ROE 2017		%
Valle Grande Forestal (VALLEYFOREST) S.A.		Forestal	51,16%	Agripac S.A.		13,01%
La Ensenada Forestal (COVEFOREST) S.A.		Forestal	15,57%	Provefrut S.A.		11,01%
Agripac S.A.			13,34%	Eurofish S.A.		10,80%
La Reserva Forestal (REFOREST)			8,31%	Avícola Fernández S.A.		8,86%
Río Congo Forestal C.A. CONRIOCA			7,92%	Asiservy S.A.		6,63%

Valle Grande Forestal (VALLEYFOREST) S.A. en el año 2016 obtuvo una rentabilidad sobre el patrimonio del 51.16% y se ubicó en el primer lugar en este indicador, sin embargo en el año 2017 Agripac S.A., empresa de insumos agrícolas, pecuarios y acuícolas se ubicó en primer lugar al obtener una rentabilidad sobre el patrimonio de 13.01%.

**Tabla 4.16: Empresas agrícolas, ganaderas, pesqueras y madereras que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Neto 2016 y 2017**

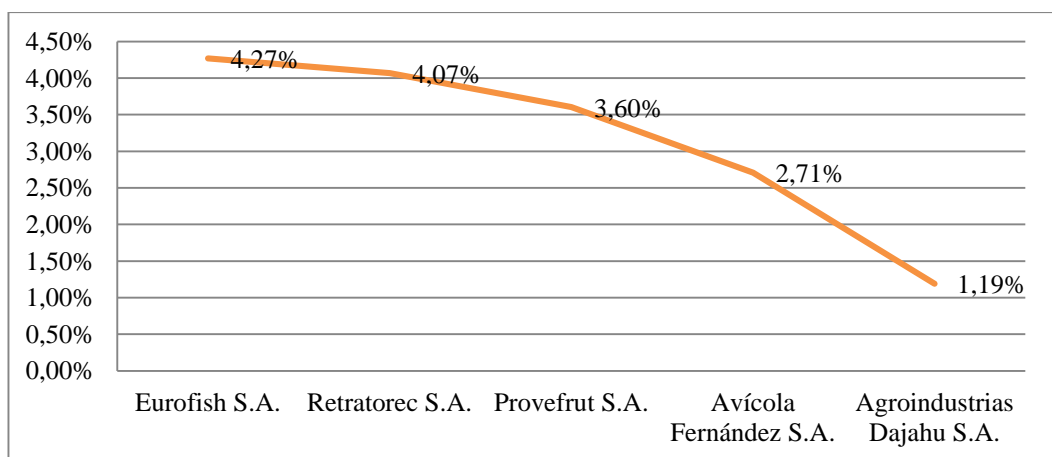
EMPRESAS CON MAYOR MARGEN NETO 2016			%	EMPRESAS CON MAYOR MARGEN NETO 2017		%
Valle Grande Forestal (VALLEYFOREST) S.A.			75,45%	La Sabana Forestal (PLAINFOREST) S.A.		69,60%
La Reserva Forestal (REFOREST)			72,48%	La Colina Forestal (Hillforest) S.A.		68,52%
La Ensenada Forestal (COVEFOREST) S.A.			72,35%	La Cumbre Forestal (PEAKFOREST) S.A.		67,33%
La Colina Forestal (Hillforest) S.A.			72,06%	La Vanguardia Forestal (VANGUARFOREST) S.A.		60,07%

El Refugio Forestal Homeforest	71,25%	La Estancia Forestal (Forestead) S.A.	59,31%
--------------------------------	--------	---------------------------------------	--------

**Tabla 4.17: Empresas agrícolas, ganaderas, pesqueras y madereras que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Bruto 2016 y 2017**

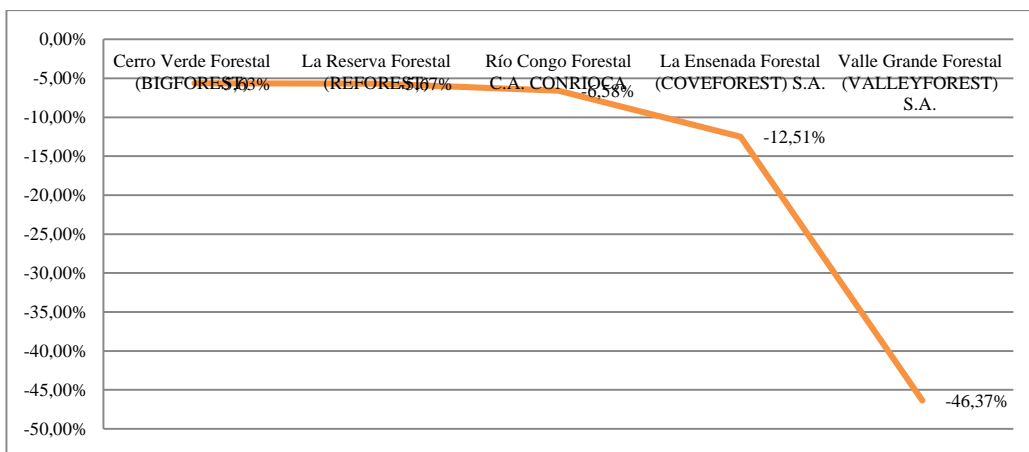
EMPRESAS CON MAYOR MARGEN BRUTO 2016	%	EMPRESAS CON MAYOR MARGEN BRUTO 2017	%
La Sabana Forestal (PLAINFOREST) S.A.	100,00%	La Sabana Forestal (PLAINFOREST) S.A.	100,00%
La Colina Forestal (Hillforest) S.A.	100,00%	La Colina Forestal (Hillforest) S.A.	100,00%
La Cumbre Forestal (PEAKFOREST) S.A.	100,00%	La Cumbre Forestal (PEAKFOREST) S.A.	100,00%
La Vanguardia Forestal (VANGUARFOREST) S.A.	100,00%	La Vanguardia Forestal (VANGUARFOREST) S.A.	100,00%
El Refugio Forestal Homeforest	100,00%	Río Grande Forestal (RIVERFOREST) S.A.	100,00%

Valle Grande Forestal (VALLEYFOREST) S.A. en el año 2016 obtuvo un margen neto del 75.45%, sin embargo La Sabana Forestal S.A. (PLAINFOREST), empresa que nació en el 2011 y cuya actividad económica es la siembra y cultivo de teca para su posterior cosecha y comercialización, obtuvo un margen neto en el año 2017 del 69.60% ubicándose en el primer lugar en este indicador. En cuanto al margen bruto la situación fue mejor para varias empresas al obtener el 100% en este indicador como se muestra la tabla 4.17.



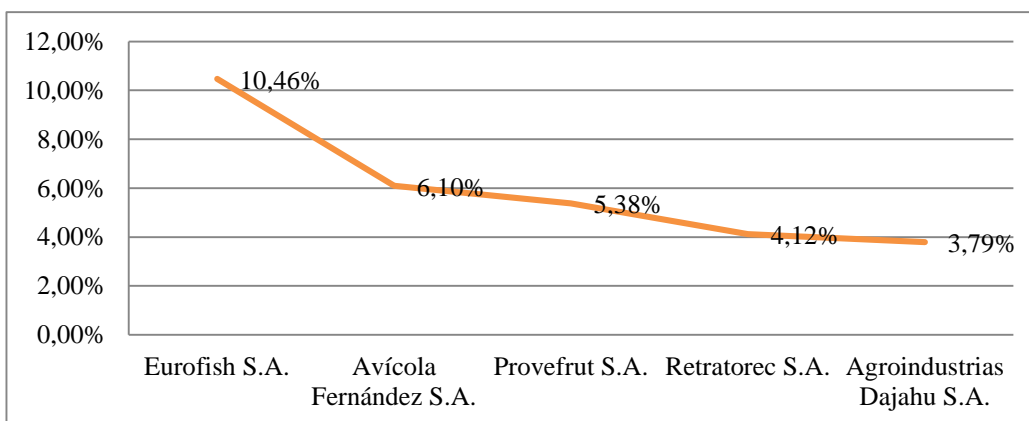
**Gráfico 4.9: Empresas del sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero que incrementaron su ROA del 2016 al 2017**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



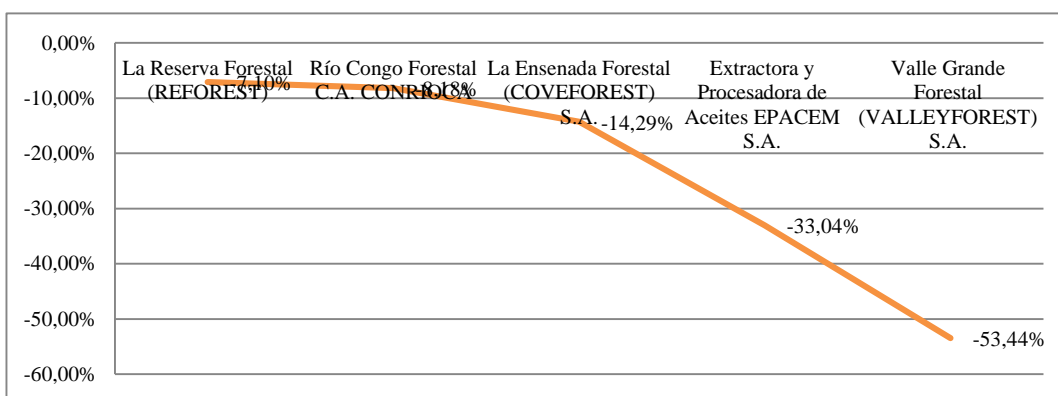
**Gráfico 4.10: Empresas del sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero que redujeron su ROA del 2016 al 2017**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 4.11: Empresas del sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero que incrementaron su ROE del 2016 al 2017**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 4.12: Empresas del sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero que redujeron su ROE del 2016 al 2017**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

En el Ecuador se impulsa al desarrollo de los sectores agrícolas, ganaderos, pesqueros y madereros puesto que representan un factor determinante en la dinámica de la economía del país, al generar empleo y ser áreas de grandes ingresos, por tal razón las empresas que crecieron han tenido que recurrir al apoyo de sectores estatales, establecer mecanismos de colaboración y ayuda estratégica. De tal forma que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación e Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura (2017) mencionan que en el año 2016 en el país se creó un subsidio agrícola para atender las emergencias del Fenómeno del Niño que incluía la entrega de semillas. Por tal razón, el Estado ha dado apoyo directo a los agricultores y empresas, cumpliendo así un rol fundamental en el desarrollo de nuevas variedades, el registro y control de la calidad de semillas. Además, el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Acuacultura de Ecuador ha impulsado otras medidas que ayuden a los agricultores, entre ellas puso a disposición la maquinaria libre de impuestos y permitió que las organizaciones y empresas obtengan créditos flexibles y a tasas bajas de interés para comprar equipos que beneficien el sector.

**Tabla 4.18: Rentabilidad del Sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero – Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

<b>PROMEDIO</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ROA SECTOR	4,76%	1,73%
ROE SECTOR	6,25%	2,03%
MARGEN NETO SECTOR	38,97%	18,34%
MARGEN BRUTO SECTOR	67,05%	61,31%

En el 2016 el sector obtuvo una rentabilidad sobre los activos de 4.76% mientras que para el 2017 se redujo a 1.73%, además la rentabilidad sobre el patrimonio en el 2016 fue de 6.25% mientras que para 2017 disminuyó a 2.03%. Los márgenes neto y bruto también se redujeron del 2016 al 2017 al pasar de 38.97% a 18.34% y de 67.05% a 61.31% respectivamente.

El 2016 fue un año positivo para este sector a pesar que la industria pasó momentos difíciles por el terremoto de abril cuyo epicentro fue en la zona costera del país, sin embargo el crecimiento fue consecuencia de las inversiones que efectuaron las empresas con el fin de incrementar la producción y exportaciones. Además,

mejoraron y adecuaron las plantas empacadoras, laboratorios e infraestructura e instalaron sistemas con el fin de tener un control interno efectivo, mejorar la capacidad de procesamiento y planificar procesos, así como establecieron estrategias para generar mayores utilidades. Estas empresas coinciden en que su éxito se basó en incorporar líneas de productos para desarrollar nuevos nichos de mercado y afianzar ventas a nivel internacional.

Mientras que para el 2017 la situación fue diferente, el país empezó a enfrentar a finales de año una sequía en varias zonas de la Costa que afectó a este sector por eso se verifica la caída de los indicadores. No obstante la Subsecretaría de Ganadería buscó alcanzar hasta el 2017 un incremento en la producción de leche de 7,04 litros por hectárea a 13,52 litros y en el ganado de carne, pasar de 1,28 animales por hectárea a 2,08 animales, además estableció otras estrategias para incentivar este sector como el programa de reactivación del café y de cacao fino de aroma y se planteó cubrir por lo menos 6.000 hectáreas nuevas en Guayas, con la siembra de café robusta semitecnificado y tecnificado.

#### 4.1.1.4. Sector Inmobiliario

El sector inmobiliario es esencial dentro de la economía de los países, sin embargo es un sector muy vulnerable y que ha estado en el origen de varias crisis económicas a nivel mundial.

Las empresas inmobiliarias se dedican a la compra y venta de bienes inmuebles (casas, departamentos, comercios, terrenos, etc.). También brindan otros servicios como: alquileres, gestionamientos de créditos hipotecarios, asesoramiento inmobiliario, tasaciones de propiedades, etc. (Patiño López, 2012)

**Tabla 4.19: Empresas inmobiliarias que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

<b>EMPRESAS</b>
Bienes Raíces e Inversiones de Capital Brikapital S.A.
Constructora De Diseños Productivos Construdipro S.A.
Furoiani Obras y Proyectos S.A.
Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL
Inmobiliaria Lavie S.A.
Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador

La revista Ekos Negocios (2011) refiere que el sector inmobiliario surge en los años 50 a 80 con las construcciones con arquetipos tradicionales que dificultaban la ejecución de obras a gran escala. Con el tiempo y la consolidación urbana en el Ecuador bajo el esquema de una modernización capitalista, las ciudades más importantes empezaron a expandirse y a mostrar en su arquitectura rasgos claros del funcionalismo. Además, aparecen planes de vivienda en Guayaquil, Quito y Cuenca con el respaldo del estado por medio de Mutualistas, Junta Nacional de la Vivienda y Sistema de Seguridad Social. Por tal razón, el sector inmobiliario para Hebrun (2011) corresponde a uno de los sectores más importantes en la economía “donde se proyecta, desarrolla, construye, promociona, avalúa, financia, administra, intermedia, y comercializa bienes raíces, el activo tangible más importante de una nación y la base del patrimonio familiar, que condiciona el desempeño y bienestar de una sociedad”. También, manifiesta que este sector “promueve las inversiones, desarrolla bienes inmuebles que son activos tangibles, estimula el bienestar de la sociedad y contribuye con el PIB aportando bienes, capital, producción y consumo”.

Mientras que Padilla Calderón (2011) manifiesta que la tendencia de las personas para adquirir bienes inmuebles se ha incrementado en los últimos años, debido a que con este tipo de activos las personas que desean invertir pueden aumentar su plusvalía a lo largo del tiempo a diferencia de otros bienes que pierden valor en el tiempo. También, el autor menciona que:

En el Ecuador el déficit de vivienda se clasifica en dos tipos, de acuerdo a las características de los bienes inmuebles y a la carencia absoluta de unidades habitacionales. El primero es el déficit cualitativo, que no implica la construcción de un mayor número de viviendas, sino hace referencia a las condiciones habitacionales de las mismas. El INEC, considera tres variables para medir el déficit cualitativo de vivienda que son: materias primas utilizadas (materiales), espacios y servicios. Al existe deficiencia de cualquiera de estas variables, se considera que la vivienda tiene déficit habitacional cualitativo. El segundo tipo es la carencia total de vivienda y se conoce como déficit habitacional cuantitativo.

Actualmente la mayor oferta inmobiliaria se encuentra en las ciudades de Quito, Guayaquil, Cuenca y Ambato debido a que en los últimos 10 años han tenido un



desarrollo inmobiliario muy alto, lo que representa que del total de la oferta el 80% se concentra en estas ciudades y superan los 800 proyectos y sobrepasa las 17.000 unidades disponibles en el desarrollo comercial y constructivo.

**Tabla 4.20: Empresas inmobiliarias que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROA 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR ROA 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR ROA 2017</b>	<b>%</b>
Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL	8,07%	Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL	7,91%
Constructora De Diseños Productivos Construdipro S.A.	3,99%	Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.	6,65%
Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.	3,43%	Bienes Raíces e Inversiones de Capital Brikapital S.A.	4,94%
Bienes Raíces e Inversiones de Capital Brikapital S.A.	3,18%	Constructora De Diseños Productivos Construdipro S.A.	2,27%
Inmobiliaria Lavie S.A.	1,64%	Furoiani Obras y Proyectos S.A.	0,53%

La empresa Inmobiliaria del Sol S.A. Mobilsol dedicada a realizar actividades de agentes y corredores inmobiliarios como compra, venta, administración, anticresis y explotación de inmuebles urbanos y rurales ha liderado el sector, obtuvo en el 2016 un rendimiento sobre los activos de 8.07% mientras que en el 2017 tuvo una reducción que llegó a 7.91%.

**Tabla 4.21: Empresas inmobiliarias que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROE 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR ROE 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR ROE 2017</b>	<b>%</b>
Constructora De Diseños Productivos Construdipro S.A.	32,26%	Constructora De Diseños Productivos Construdipro S.A.	16,74%
Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL	13,43%	Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.	13,70%
Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.	7,57%	Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL	11,63%
Bienes Raíces e Inversiones de Capital Brikapital S.A.	3,22%	Bienes Raíces e Inversiones de Capital Brikapital S.A.	6,02%
Inmobiliaria Lavie S.A.	1,98%	Furoiani Obras y Proyectos S.A.	2,83%

Constructora de Diseños Productivos CONSTRUDIPRO S.A., es una empresa cuya actividad es desarrollar y ejecutar obras como la construcción de viviendas, edificios, fábricas y galpones industriales, además realiza el diseño, planificación, supervisión, fiscalización, construcción y arrendamiento de urbanizaciones, conjuntos residenciales y toda clase de obras arquitectónicas y urbanísticas, para el año 2016 obtuvo una rentabilidad sobre el patrimonio del 32.26% mientras que para el año 2017 sufrió una fuerte caída llegando al 16.74%, sin embargo en los dos años se mantiene en el primer lugar en este indicador.

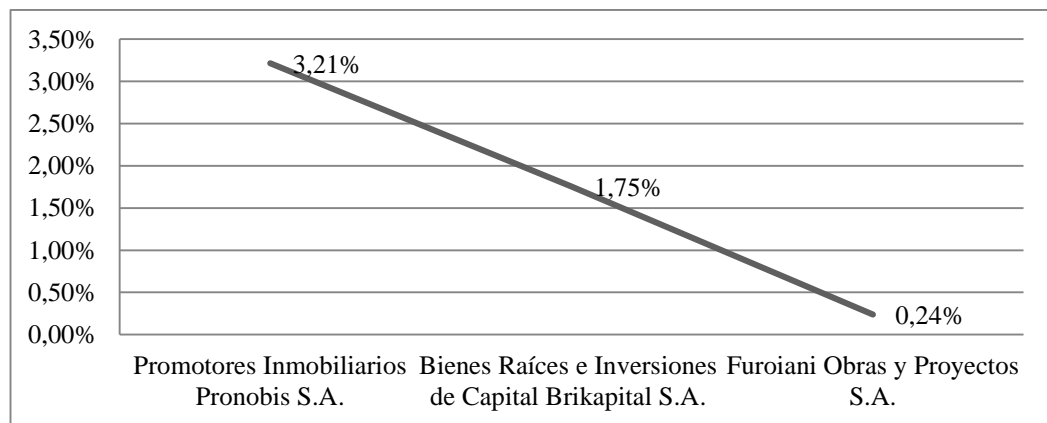
**Tabla 4.22: Empresas inmobiliarias que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Neto 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN NETO 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN NETO 2017</b>	<b>%</b>
Bienes Raíces e Inversiones de Capital Brikapital S.A.	68,12%	Bienes Raíces e Inversiones de Capital Brikapital S.A.	71,63%
Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL	27,74%	Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL	28,15%
Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.	16,04%	Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.	16,80%
Inmobiliaria Lavie S.A.	12,23%	Inmobiliaria Lavie S.A.	3,51%
Constructora De Diseños Productivos Construdipro S.A.	2,54%	Constructora De Diseños Productivos Construdipro S.A.	1,53%

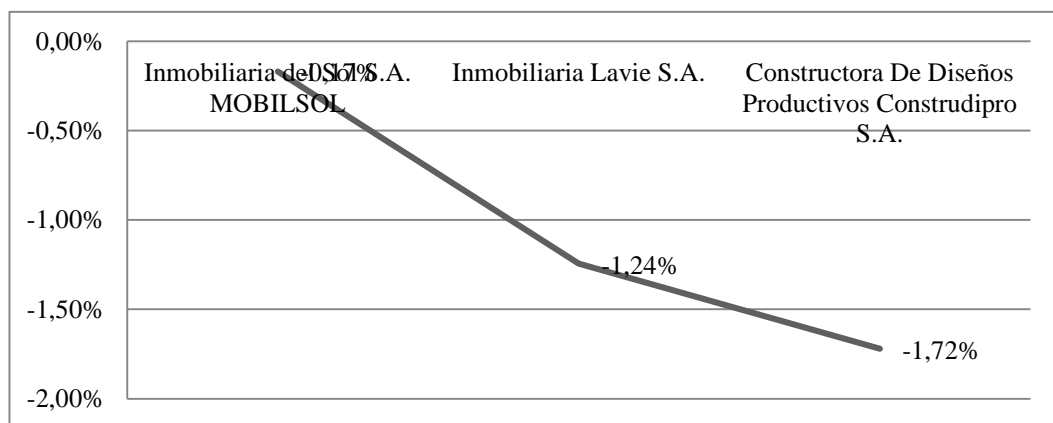
**Tabla 4.23: Empresas inmobiliarias que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Bruto 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN BRUTO 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN BRUTO 2017</b>	<b>%</b>
Bienes Raíces e Inversiones de Capital Brikapital S.A.	100,00%	Bienes Raíces e Inversiones de Capital Brikapital S.A.	100,00%
Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL	100,00%	Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL	100,00%
Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.	100,00%	Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.	100,00%
Inmobiliaria Lavie S.A.	100,00%	Inmobiliaria Lavie S.A.	100,00%
Furoiani Obras y Proyectos S.A.	28,76%	Furoiani Obras y Proyectos S.A.	71,20%

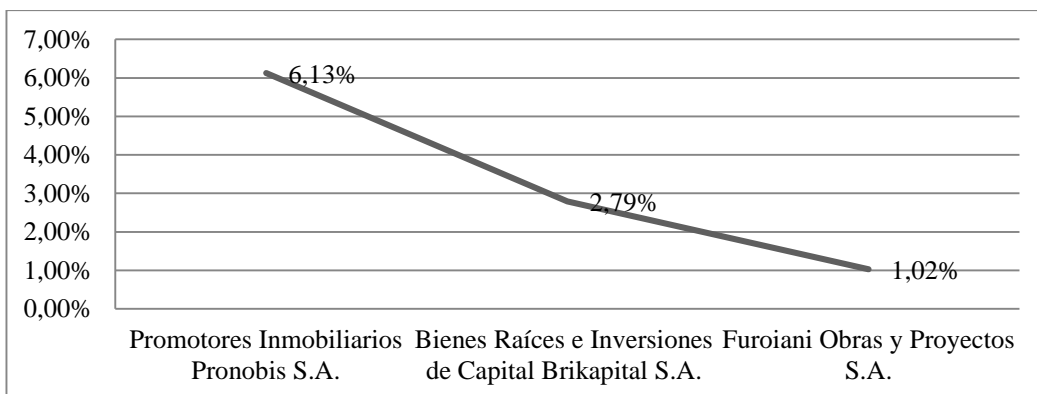
Bienes Raíces e Inversiones de Capital Brikapital S.A. es una empresa que inició sus actividades en el año 2016 en Quito y se dedica a actividades inmobiliarias como la administración de bienes inmuebles a cambio de retribución, la compra, venta y permuta de bienes inmuebles o derechos, alquiler y explotación de inmuebles, actividades de agentes y corredores inmobiliarios, tanto en el 2016 como en el año 2017 se ubicó en primer lugar al obtener sus márgenes netos y brutos por encima de las demás empresas que integran este sector.



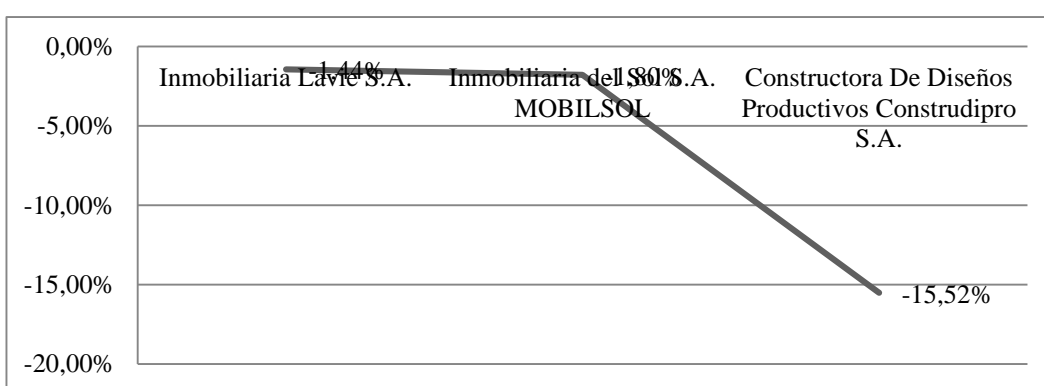
**Gráfico 4.13: Empresas del sector inmobiliario que incrementaron su ROA del 2016 al 2017**  
Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 4.14: Empresas del sector inmobiliario que redujeron su ROA del 2016 al 2017**  
Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 4.15: Empresas del sector inmobiliario que incrementaron su ROE del 2016 al 2017**  
 Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 4.16: Empresas del sector inmobiliario que redujeron su ROE del 2016 al 2017**  
 Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

Las empresas de este sector se han visto gravemente afectadas en los últimos años debido a la situación económica del país que ha hecho que exista una desaceleración y que las empresas de este sector tengan que buscar otras alternativas para mantenerse en el mercado. Por tal razón, Echeverría (2015) menciona que el sector inmobiliario es importante debido a que las edificaciones y viviendas son un activo esencial para las familias que desean mejorar su estilo de vida y también representan una pieza fundamental en el desarrollo social donde el Estado interviene con proyectos de construcción habitacional, planes sociales en la construcción de casas para el estrato medio bajo y bajo y el mantenimiento de edificios públicos. Así mismo, Pineda (2013) concuerda que en la oferta inmobiliaria las empresas y constructoras ponen a disposición una serie de inventarios de unidades de vivienda que son parte de un plan habitacional donde se oferta a diferentes precios, según el tamaño del terreno y el acabado. Por tal razón, este sector está estrechamente ligado

con la aplicación de estrategias que permitan reactivar el sector inmobiliario, así como también aumenten las transacciones y proyectos y que las inversiones no se vean afectadas por el factor riesgo.

**Tabla 4.24: Rentabilidad del Sector inmobiliario – Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

	<b>PROMEDIO</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ROA SECTOR		3,44%	3,78%
ROE SECTOR		10,04%	8,58%
MARGEN NETO SECTOR		21,19%	20,41%
MARGEN BRUTO SECTOR		73,19%	80,14%

Del año 2016 al 2017 los indicadores del sector se han mantenido estables y con poca variación, es así que la rentabilidad sobre los activos del 2016 fue de 3,44% y del 2017 se incrementó a 3.78%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio tuvo una caída y pasó de 10.04% a 8.58% en estos años. Los márgenes neto del 2016 fue de 21.19% y para el 2017 se redujo a 20.41%, mientras que el margen bruto pasó de 73.19% a 80.14%.

Este sector se ha destacado por su bonanza, su abundante liquidez y el crédito fácil que conlleva a un crecimiento de las empresas, sin embargo ha soportado varias afectaciones en su situación económica a partir del año 2015 cuando los precios del crudo cayeron, la situación no es similar a la burbuja que originó la crisis en España, pero afectó a los propietarios de las empresas y al empleo a nivel nacional. En el año 2016, el número de promesas de compraventa en nuevos proyectos de viviendas cayó en un 60% y el precio se desplomó en un 40%, lo que muestra el declive del sector, por lo tanto este sector es muy vulnerable ante las situaciones económicas del país. Los corredores de bienes raíces enfrentaron problemas muy severos por la situación política y la Ley Orgánica para evitar la especulación sobre el valor de la tierra y fijación de tributos, también conocida como Ley de Plusvalía que hace menos atractiva la idea de endeudarse a la largo plazo. Otro problema que ha afectado este sector es la morosidad de la cartera que mantiene el sector financiero por los préstamos hipotecarios que coloca para el financiamiento de la vivienda que han ido en aumento en los últimos años.

En este sentido, en la revista EKOS Negocios (2014) se determina que el país debería tomar todas las medidas preventivas para evitar un fenómeno de burbuja inmobiliaria, para ello deben participar todos los actores del sector inmobiliario, empezando con la guía de los municipios y los entes reguladores, así como las Cámaras de la Construcción con los colegios de ingenieros y arquitectos, los consultores privados, evaluadores, así como con las entidades crediticias como los bancos, cooperativas y mutualistas.

#### 4.1.1.5. Sector Servicios

Este sector agrupa a las empresas que efectúan actividades relacionadas con los servicios no productores o transformadores de bienes materiales, además ofrecen servicios para satisfacer las necesidades de sus clientes.

El término “servicios” o “sector servicios” se ha utilizado y se utiliza muy a menudo para referirse a un conjunto de actividades económicas sumamente heterogéneas. Las actividades de los servicios que pertenecen al sector terciario se suelen definir en el sentido muy general como “las actividades que no producen bienes”. Entre ellas se encuentran la distribución, el transporte y las comunicaciones, las instituciones financieras y los servicios a las empresas y los servicios sociales y personales. (González Moreno, Del Ríos Gómez, & Domínguez Martínez, 2014)

**Tabla 4.25: Empresas de servicios que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

<b>EMPRESAS</b>
Aeropuertos Ecológicos de Galápagos S.A. ECOGAL
Basesurcorp S.A.
Caminosca S.A.
Camposantos del Ecuador S.A. Campoecuador
Carro Seguro CARSEG S.A.
Conjunto Clínico Nacional CONCLINA C.A
Constructora importadora Álvarez Burbano Sociedad Anónima CIALCO
Dexicorp S.A.
Ética Empresa Turística Internacional C.A.
Esculapio S.A.
Factor L.O.G.R.O.S. de Ecuador S.A.
Hotel Colón Internacional S.A.
Hotel Boulevard (Elboulevard) S.A.
Labiza S.A.
Mareauto S.A.
Oceanbat S.A.

Otecel S.A.
Puntonet S.A.
Sertecpet S.A.
Storeocean S.A.
Telconet S.A.
Urbandata Cia. Ltda.

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador

En el Ecuador, este sector ha ido evolucionando año tras año y cambiando la perspectiva de servicios al considerarse como un sector de grandes ingresos y que a través de la calidad del servicio permite contar con más alternativas de empleo. En el país varias son las áreas que integran este sector, sin embargo entre las más desarrolladas se encuentran el turismo, hotelería, telecomunicaciones, transporte, comunicación, cultura y tecnología de la información. Revisada la literatura, para Weller (2014) el sector de servicios “es considerado parte importante dentro del funcionamiento de la economía de un país, por su importancia ascendente no sólo en la generación de valor agregado y de empleo, sino también en el apoyo a empresas de otros sectores” (pág. 174). Por tal motivo, este sector cada vez va tomando fuerza y es considerado como complemento para las actividades de otros sectores, principalmente del sector industrial.

Al respecto, Guerrero Bejarano (2018) considera que las empresas de servicios “son aquellas que se dedican como actividad principal a la satisfacción de las necesidades de los clientes a través de la venta de intangibles, existiendo una amplia variedad de empresas dentro de este sector”. En este contexto, Edvardsson (1992) manifiesta que desde hace décadas este sector ha ganado espacio en el desarrollo de las empresas, siendo en algunos casos las fuentes principales de ingresos y desarrollo de éstos. Al respecto, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2014) determina que en Ecuador el 40,8% de las empresas son de servicios; a este porcentaje podría sumarse el 36,5% de empresas que se dedican al comercio, donde el servicio es parte integral de su actividad. Sin embargo, el Banco Mundial informa que uno de los problemas que el sector servicios enfrenta es la baja productividad; contribuyendo menos al PIB que el mismo sector en otros países de Latinoamérica (Bermejo, 2016). Así mismo, Daude y Fernández Arias (2010) concuerdan que “estos problemas afectan de forma negativa a la economía del país”.

También, Falconí (2015) concuerda que conforme los datos oficiales, en el Ecuador la balanza de servicios ha sido tradicionalmente negativa y aún no existen suficientes estadísticas de este sector por lo que aún se considera un sector desconocido. Sin embargo, la ineficiencia de los servicios en el país no permite que se aproveche las ventajas de acuerdos comerciales, lo que posterga el futuro del país en un mundo interrelacionado. En tal sentido, en el Ecuador, la realidad no es diferente al resto de países de Latinoamérica, aunque la mayor parte de los emprendimientos están vinculados con el sector del turismo, servicios tecnológicos y la implementación de servicios a través de plataformas tecnológicas (Mera, 2018).

**Tabla 4.26: Empresas de servicios que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROA 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR ROA 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR ROA 2017</b>	<b>%</b>
Sertecpet S.A.	10,87%	Sertecpet S.A.	9,30%
Puntonet S.A.	10,33%	Puntonet S.A.	7,61%
Caminosca S.A.	8,52%	Carro Seguro CARSEG S.A.	6,57%
Telconet S.A.	7,03%	Mareauto S.A.	4,30%
Carro Seguro CARSEG S.A.	5,05%	Ética Empresa Turística Internacional C.A.	4,15%

Sertecpet S.A. es una empresa que inició en 1990 y cuya actividad es prestar servicios de exploración relacionados con la extracción de petróleo y gas, además brinda servicios integrales de evaluación y producción de pozos con bombeo hidráulico, en el año 2016 obtuvo una rentabilidad sobre los activos de 10.87%, mientras que en el 2017 se redujo a 9.30%, en los dos años mantiene el liderazgo en este indicador debido a su capacidad productiva que se basa en la innovación tecnológica, alto valor agregado y procesos sostenibles.

**Tabla 4.27: Empresas de servicios que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROE 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR ROE 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR ROE 2017</b>	<b>%</b>
Puntonet S.A.	47,80%	Puntonet S.A.	25,59%
Telconet S.A.	20,38%	Carro Seguro CARSEG S.A.	21,30%
Sertecpet S.A.	19,60%	Sertecpet S.A.	16,42%
Caminosca S.A.	18,99%	Mareauto S.A.	13,89%
Carro Seguro CARSEG S.A.	16,44%	Urbadata Cia. Ltda.	10,40%



Puntonet S.A. es una empresa que nació en el año 2000 cuya actividad principal es brindar servicios de telecomunicaciones e internet, en los años 2016 y 2017 obtuvo una rentabilidad sobre el patrimonio de 47.80% y 25.59% respectivamente, logrando el primer lugar en este indicador debido al buen servicio, conexión rápida, eficiencia y precios competitivos.

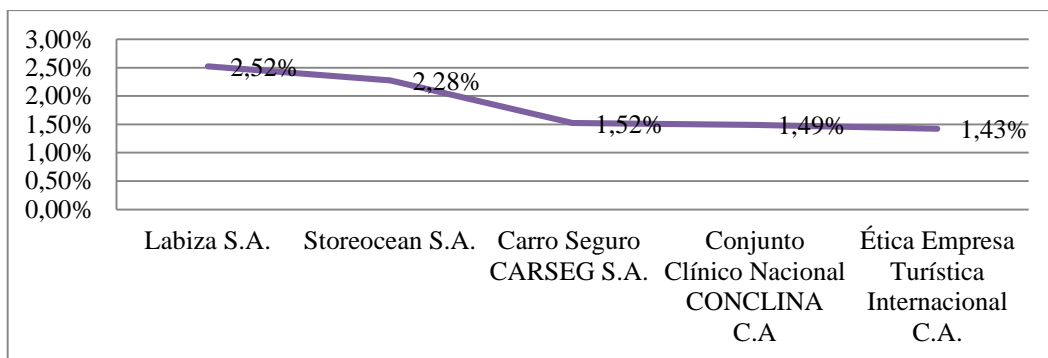
**Tabla 4.28: Empresas de servicios que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Neto 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN NETO 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN NETO 2017</b>	<b>%</b>
Sertecpet S.A.	18,10%	Sertecpet S.A.	14,17%
Telconet S.A.	10,68%	Mareauto S.A.	7,96%
Caminosca S.A.	7,95%	Camposantos del Ecuador S.A. Campoecuador	4,67%
Mareauto S.A.	6,29%	Telconet S.A.	4,40%
Hotel Colón Internacional S.A.	5,67%	Hotel Colón Internacional S.A.	4,17%

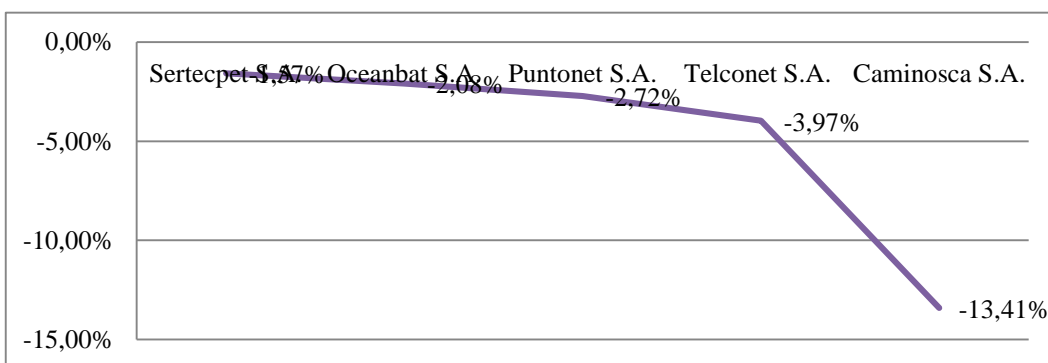
**Tabla 4.29: Empresas de servicios que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Bruto 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN BRUTO 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN BRUTO 2017</b>	<b>%</b>
Telconet S.A.	100,00%	Telconet S.A.	100,00%
Esculapio S.A.	100,00%	Esculapio S.A.	100,00%
Factor L.O.G.R.O.S. de Ecuador S.A.	100,00%	Factor L.O.G.R.O.S. de Ecuador S.A.	100,00%
Dexicorp S.A.	100,00%	Dexicorp S.A.	100,00%
Aeropuertos Ecológicos de Galápagos S.A. ECOGAL	99,96%	Aeropuertos Ecológicos de Galápagos S.A. ECOGAL	100,00%

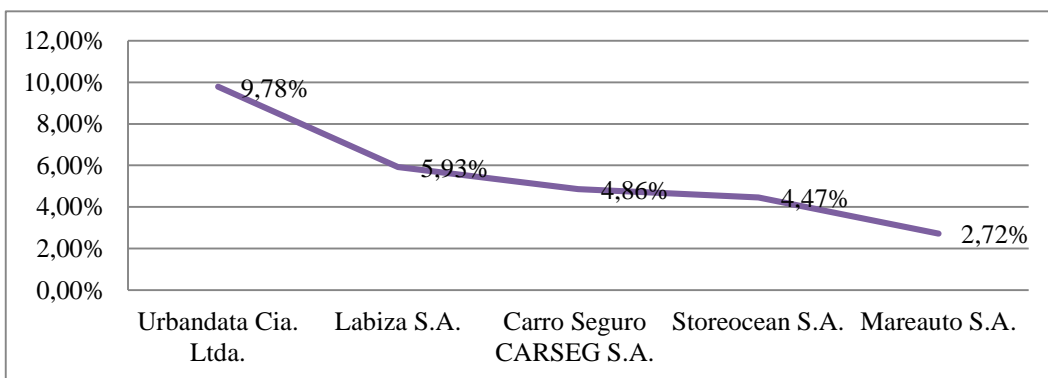
En el año 2016 y 2017, Sertecpet S.A. logró un margen neto de 18.10% y 14.17% respectivamente y ocupa el primer lugar en este indicador. Además, Telconet S. A., Esculapio S.A., Factor L.O.G.R.O.S. de Ecuador S.A. y Dexicorp S.A. lograron un 100% de margen bruto, sin embargo Aeropuertos Ecológicos de Galápagos S.A. ECOGAL pasó del 99.96% de margen bruto que tenía en el año 2016 al 100% en el año 2017.



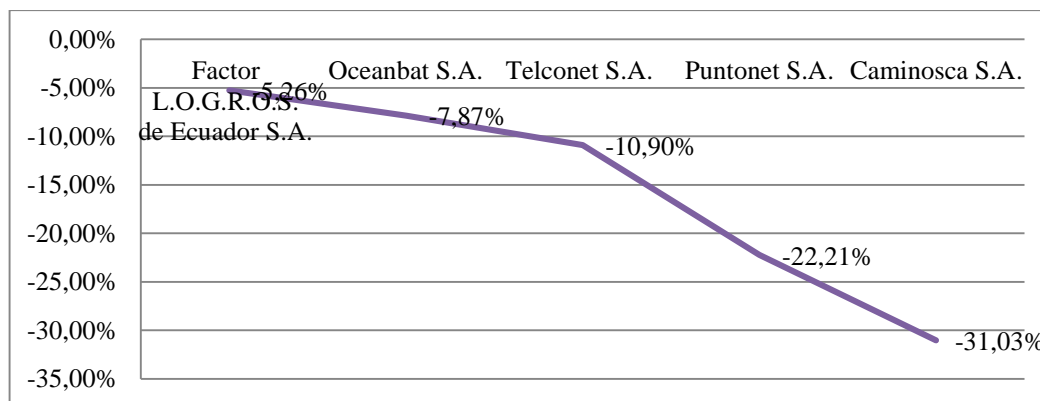
**Gráfico 4.17: Empresas del sector de servicios que incrementaron su ROA del 2016 al 2017**  
 Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 4.18: Empresas del sector de servicios que redujeron su ROA del 2016 al 2017**  
 Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 4.19: Empresas del sector de servicios que incrementaron su ROE del 2016 al 2017**  
 Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 4.20: Empresas del sector de servicios que redujeron su ROE del 2016 al 2017**  
**Elaborado por:** Aguilera, M. (2019)

Las empresas de turismo, servicios profesionales, software, transporte, telecomunicaciones, servicios financieros e ingeniería se destacan dentro de este sector, sin embargo muchas de ellas enfrentan problemas como la competencia con empresas extranjeras establecidas en el país. También, la tecnología de punta es otro factor importante que se impone al momento de brindar servicios más eficientes, lo que conlleva a una mayor productividad y competitividad. Al respecto, el aparato estatal es una de las fuentes más significativas de empleo y brinda la mayoría de servicios para la población, por lo tanto, el servicio cobra mayor importancia y se espera se realicen más estudios sobre empresas de este sector, que permitan conocer de mejor forma su rendimiento y la afectación de estas en la economía del país (Comesaña, 2017).

**Tabla 4.30: Rentabilidad del Sector de Servicios – Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

	PROMEDIO	2016	2017
ROA SECTOR		2,36%	1,64%
ROE SECTOR		7,13%	4,78%
MARGEN NETO SECTOR		2,79%	1,74%
MARGEN BRUTO SECTOR		60,66%	60,22%

La rentabilidad sobre los activos en el año 2016 fue de 2.36% pero en el 2017 el sector tuvo una reducción que llegó a 1.64%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio pasó de 7.13% a 4.78% en esos años. Bajo estas consideraciones, para el año 2016 el sector tuvo un crecimiento influenciado por varios factores como la necesidad de la población por buscar formas de generación de ingresos. Sin embargo, la economía a nivel del sector primario no dinamiza la economía, es

dependiente de factores externos y la rentabilidad se concentra en un grupo reducido; mientras que el sector secundario no se ha podido desarrollar en el tiempo haciéndolo atractivo a la inversión por su riesgo y consecuentemente la producción se han concentrado en actividades como el comercio y la construcción que generan renta y son actividades esenciales para la economía (Valencia Prado, 2015). La balanza de servicios del país ha sido tradicionalmente negativa, sin embargo el turismo representa el 70% de las exportaciones de servicios, el transporte marítimo, servicios profesionales e informática, aportan el 20%. También, este sector es primordial para la economía del país puesto que genera ingresos por actividades como las de transporte que permiten atraer el turismo, mejorar las comunicaciones y crear nuevos puestos de trabajo, en este contexto es un sector que necesita ser fortalecido con el fin de dar solución a los problemas sociales y económicos.

#### 4.1.1.6. Sector de la Construcción

Este sector agrupa a las empresas que se dedican a la construcción de inmuebles, obras viales como carreteras, puentes, infraestructura, entre otros, y se constituye como un sector clave para la economía y la generación de empleo en el país.

Constructora es una empresa económica y jurídica que se dedica principalmente a la ejecución de obras de construcción, tales como: fraccionamientos casa-habitación, residenciales, plantas e instalaciones industriales, construcciones marítimas, etc., así como las remodelaciones, reparaciones, mantenimiento de las obras, así también a la prestación de servicios profesionales; asesorías, asistencia técnica, elaboración de proyectos, organización, hace uso de los factores productivos (trabajo, tierra y capital). (Gualoto & Zambrano, 2015)

**Tabla 4.31: Empresas de la construcción que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

<b>EMPRESAS</b>
Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.
Etinar S.A.
Ecuatoriana de Servicios, Inmobiliaria y Construcción ESEICO S.A.
Renteco Renta de Equipos para la Construcción S.A.
RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda.

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador

La construcción es una actividad compleja en la que intervienen muchos factores críticos, por tal motivo las empresas constructoras utilizan la planificación, los

controles, las normas y procedimientos con el fin de garantizar un trabajo eficiente debido a la magnitud de proyectos que pueden realizarse.

La construcción marca un punto de referencia para el desarrollo económico de cualquier país, en el caso de Ecuador el incremento tanto de la construcción de la infraestructura a nivel de sector público (vías, edificación pública, infraestructura, instituciones educativas) y a nivel de sector privado (vivienda y edificaciones) se ha incrementado en los últimos años. (Salgado Sosa, 2015, pág. 5)

De forma similar, la ESPAE – ESPOL (2016) menciona que la construcción tiene gran importancia para la economía por su contribución en inversiones, producción y nivel de empleo generado, además es una actividad vinculada con los demás sectores de la economía debido a que genera la infraestructura física de cada uno de ellos y provee de insumos de otras actividades como minería, siderurgia o cementeras (pág. 5).

En tal sentido, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos determina que a nivel nacional existen 14.366 establecimientos económicos dedicados a actividades de la construcción como: fabricación de productos metálicos de hierro y acero (6.562), actividades especializadas de construcción (2.053), fabricación de cemento, cal y artículos de hormigón (2.001), extracción de madera y piezas de carpintería para construcciones (1.912), venta al por mayor de materiales para la construcción (910), construcción de proyectos, edificios, carreteras y obras de ingeniería civil (778) y fabricación de equipo eléctrico, bombas, grifos y válvulas (150). Además, este sector registró 519.383 puestos de empleos directos que significa un 6.8% de la población con empleo, sin embargo el 2016 fue un año complicado para el sector presentándose la reducción de plazas de trabajo, que de enero del 2015 a enero del 2016 alcanza un -54% en lo que respecta a obreros y un -32% en empleos administrativos, esta crisis ocurrió por factores como la falta de pago a los contratistas, la reducción en la inversión pública y la recesión económica que han llevado a la necesidad de terminar las relaciones contractuales entre constructores y sus obreros.

En suma, la Cámara de Industria de la Construcción del Ecuador (2016) determina que somos una economía que depende del precio del petróleo, además la crisis

económica ha impactado a todos los sectores y según datos del Banco Central del Ecuador para el segundo trimestre del 2016 se presentaron las siguientes cifras: Manufactura -1.6%, Comercio -4.2%, Agricultura -0.9% y Construcción -10.7%, siendo este último el sector más afectado. Sin embargo, la participación del Banco Ecuatoriano de Seguridad Social fue importante para el financiamiento de vivienda a través de la concesión de créditos hipotecarios a sus afiliados; esto le dio un gran dinamismo al sector inmobiliario.

**Tabla 4.32: Empresas de la construcción que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROA 2016 y 2017**

EMPRESAS CON MAYOR ROA 2016		%	EMPRESAS CON MAYOR ROA 2017		%
Renteco Renta de Equipos para la Construcción S.A.		5,61%	RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda.		7,74%
RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda.		5,52%	Renteco Renta de Equipos para la Construcción S.A.		6,65%
Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.		4,15%	Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.		4,31%
Ecuatoriana de Servicios, Inmobiliaria y Construcción ESEICO S.A.		0,00%	Ecuatoriana de Servicios, Inmobiliaria y Construcción ESEICO S.A.		1,84%

Renteco Renta de Equipos para la Construcción S.A. es una empresa cuya actividades principales son el alquiler, renta, compra y venta, comercialización, importación y exportación de equipos para la construcción como andamios, puntales, vigas, en el año 2016 obtuvo una rentabilidad sobre los activos del 5.61% ubicándose en primer lugar en este indicador, sin embargo para el 2017 la empresa Ripconci Construcciones Civiles Cia. Ltda. que se dedica a la construcción de edificios residenciales como casas familiares, edificios multifamiliares, viviendas para ancianos, casas para beneficencia, orfanatos, cárceles, cuarteles, conventos, así como a la remodelación o renovación de estructuras, pasó al primer puesto en este indicador al tener una rentabilidad sobre los activos del 7.74%.

**Tabla 4.33: Empresas de la construcción que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor ROE 2016 y 2017**

EMPRESAS CON MAYOR ROE 2016		%	EMPRESAS CON MAYOR ROE 2017		%
RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda.		15,92%	RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda.		18,79%

Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.	11,25 %	Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.	12,20%
Renteco Renta de Equipos para la Construcción S.A.	9,77%	Renteco Renta de Equipos para la Construcción S.A.	10,44%
Ecuatoriana de Servicios, Inmobiliaria y Construcción ESEICO S.A.	0,00%	Ecuatoriana de Servicios, Inmobiliaria y Construcción ESEICO S.A.	8,87%

Para el año 2016 la empresa Ripconciv Construcciones Civiles Cia. Ltda. obtuvo una rentabilidad sobre el patrimonio del 15.92% ocupando el primer lugar, de igual forma para el 2017 la empresa sigue liderando el sector e incrementó su rentabilidad sobre el patrimonio a 18.79%.

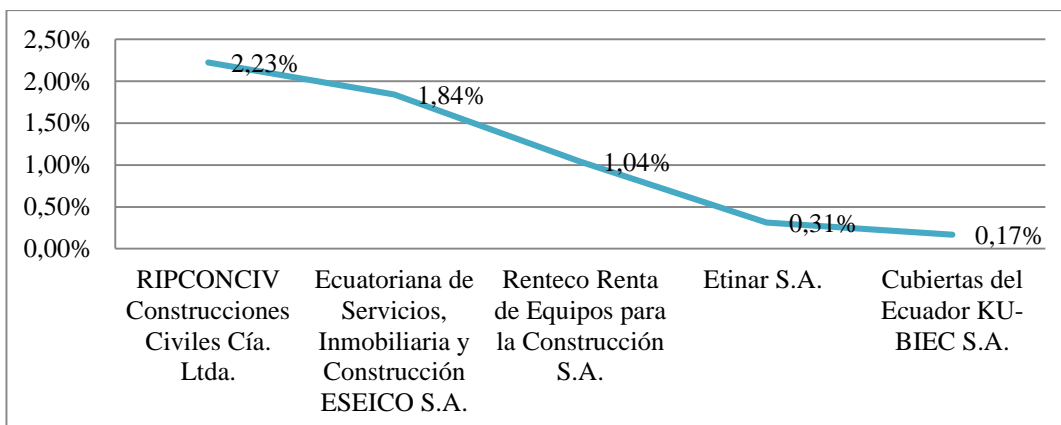
**Tabla 4.34: Empresas de la construcción que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Neto 2016 y 2017**

<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN NETO 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN NETO 2017</b>	<b>%</b>
Renteco Renta de Equipos para la Construcción S.A.	12,71%	Renteco Renta de Equipos para la Construcción S.A.	14,69%
Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.	4,89%	RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda.	5,86%
RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda.	3,70%	Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.	4,83%

**Tabla 4.35: Empresas de la construcción que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito con mayor Margen Bruto 2016 y 2017**

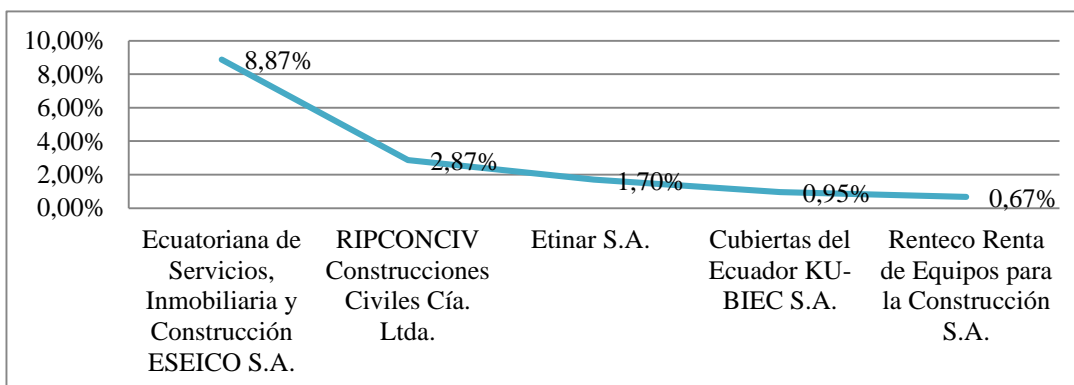
<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN BRUTO 2016</b>	<b>%</b>	<b>EMPRESAS CON MAYOR MARGEN BRUTO 2017</b>	<b>%</b>
Renteco Renta de Equipos para la Construcción S.A.	99,40%	Renteco Renta de Equipos para la Construcción S.A.	99,14%
Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.	20,58%	Ecuatoriana de Servicios, Inmobiliaria y Construcción ESEICO S.A.	27,04%
Etinar S.A.	18,68%	RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda.	22,83%
RIPCONCIV Construcciones Civiles Cía. Ltda.	17,71%	Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.	18,88%

Renteco Renta de Equipos para la Construcción S.A. en el año 2016 y 2017 ocupó el primer lugar en el indicador margen neto con un 12.71% y 14.69% respectivamente, así mismo en el indicador margen bruto obtuvo 99.40% y 99.14% en estos años, por lo tanto es una empresa que lidera el sector de la construcción en estos indicadores.



**Gráfico 4.21: Empresas del sector de la construcción que incrementaron su ROA del 2016 al 2017**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 4.22: Empresas del sector de la construcción que incrementaron su ROE del 2016 al 2017**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

Este sector fue muy golpeado y pocas fueron las empresas que tuvieron un incremento en sus indicadores debido a la recesión que sufrieron por varios factores. En este contexto, Vergara (2017) concluye que el Ecuador se ha caracterizado por la producción y exportación de materias primas y recursos no renovables, lo que provocó que a lo largo de los años se genere una dependencia hacia el petróleo, por lo que los cambios en los precios tienen efectos inmediatos sobre la economía ecuatoriana. Además, existieron otros factores como el mal manejo del gobierno, algunas políticas utilizadas, el excesivo gasto público y la falta de ahorro en los años de bonanza inflaron el déficit presupuestario, llegando a generar una deuda incontrolable para el gobierno y problemas para el sector de la construcción (pág. 15).



De forma similar, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2016) menciona que con la caída del precio del barril de petróleo y otros factores que causaron problemas a los sectores económicos, la propuesta de nuevas medidas económicas como el impuesto a la herencia y redistribución de las riquezas, incidió notablemente en las ventas del sector y de los subsectores como ferreterías, tiendas de cerámicas, de acabados; los proyectos de vivienda se detuvieron, los constructores redujeron sus nóminas debido a la cancelación de las ventas de casas y departamentos (pág. 5).

**Tabla 4.36: Rentabilidad del Sector de la construcción – Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

PROMEDIO	2016	2017
ROA SECTOR	2,92%	4,04%
ROE SECTOR	6,70%	9,71%
MARGEN NETO SECTOR	5,02%	5,36%
MARGEN BRUTO SECTOR	39,09%	36,67%

La rentabilidad sobre los activos del sector se incrementó de 2.92% del 2016 a 4.04% en el 2017, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio pasó de 6.70% a 9.71% en estos mismos años. El 2016 fue un año sensible para el sector de la construcción debido a que registro una reducción en sus ingresos producto de una economía afligida por la caída de los precios del petróleo, una disminución en la contratación pública y la Ley de Plusvalía. Sin embargo, el Presidente Lenín Moreno solicitó una revisión de la norma para analizar el impacto en la construcción y el desarrollo del mercado inmobiliario, para lo cual se señaló que durante el primer trimestre del 2017 la construcción fue el sector económico con peor evolución, pues reflejó una contracción del siete por ciento respecto del mismo trimestre del 2016.

En tal razón, la construcción es una actividad económica transversal que causó un efecto dominó en otras industrias relacionadas en materiales de construcción, ferretería, hogar, acero, cementos y otros complementos. En este contexto, la Cámara de Industria de la Construcción del Ecuador op. cit. (2016) determina que la construcción es un sector que ofrece una rápida respuesta en situaciones de crisis y desempleo, y que los otros sectores requieren de un tiempo de maduración; además, a pesar de los cambios tecnológicos es una gran fuente de mano de obra

que permite una distribución más equitativa del ingreso y de la riqueza. Finalmente, la Universidad de los Hemisferios (2018) acota que desde el 2015 este sector viene cayendo cada año, provocando niveles de desempleo altos y, al representar este sector cerca del 9% del PIB, un impacto negativo de la construcción afecta al PIB; además, el sector tiene una fuerte dependencia de la inversión pública, pero el gobierno reducirá el gasto, especialmente el gasto de capital en cuanto a la inversión en infraestructura que sea costosa; por lo tanto, se estima que la recuperación total de la construcción tomaría entre cinco a diez años (pág. 13).

**Tabla 4.37: Resumen Rentabilidad Promedio por Sector – Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

SECTOR	RENTABILIDAD ECONÓMICA		RENTABILIDAD FINANCIERA		MÁRGENES DE UTILIDAD			
	ROA		ROE		MARGEN NETO		MARGEN BRUTO	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
INDUSTRIAL	2,43%	0,49%	5,87%	13,50%	2,55%	-4,23%	29,02%	30,06%
COMERCIAL	2,59%	3,58%	6,52%	10,53%	1,72%	2,65%	29,89%	29,85%
AGRÍCOLA GANADERO PESQUERO MADERERO	- - - -	4,76% 1,73%	6,25% 2,03%	38,97% 18,34%	67,05% 61,31%			
INMOBILIARIO	3,44%	3,78%	10,04%	8,58%	21,19%	20,41%	73,19%	80,14%
SERVICIOS	2,36%	1,64%	7,13%	4,78%	2,79%	1,74%	60,66%	60,22%
CONSTRUCCIÓN	2,92%	4,04%	6,70%	9,71%	5,02%	5,36%	39,09%	36,67%

El sector Agrícola, ganadero, pesquero y maderero tiene el mayor porcentaje de rentabilidad en relación a los activos y patrimonio, al contrario del sector de servicios que se vio afectado en sus indicadores. Sin embargo, cada sector tuvo su particularidad en los años 2016 y 2017 que hicieron la economía más dinámica y actualmente las empresas siguen planteado estrategias con el fin de mejorar sus ventas, ingresos y sus indicadores en general.

#### **4.1.2. Estructura de capital**

##### *4.1.2.1. Composición de la Estructura Financiera*

A continuación se presenta un resumen de la estructura financiera de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito agrupadas por sectores económicos:

**Tabla 4.38: Estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

SECTOR	ESTRUCTURA FINANCIERA			
	PASIVO	PATRIMONIO	PASIVO	PATRIMONIO
	2016	2016	2017	2017
INDUSTRIAL	62,04%	37,96%	64,14%	35,86%
COMERCIAL	62,04%	37,96%	63,58%	36,42%
AGRÍCOLA	-	-	-	-
GANADERO	-	-	-	-
PESQUERO	34,54%	65,46%	34,76%	65,24%
MADERERO	-	-	-	-
INMOBILIARIO	47,39%	52,61%	49,32%	50,68%
SERVICIOS	57,85%	42,15%	58,17%	41,83%
CONSTRUCCIÓN	65,02%	34,98%	63,55%	36,45%

Para el análisis de la estructura de capital se utilizaron los Estados Financieros de 203 empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, las mismas que fueron agrupadas en seis sectores. Al calcular el porcentaje que representan sus pasivos y patrimonio se constata que las empresas financiaron sus inversiones con la combinación de recursos tanto propios como ajenos.

Con esta consideración, tanto en el año 2016 como en el año 2017 la situación es similar para cada uno de los sectores; es así que de los seis sectores económicos estudiados, cuatro sectores (industrial, comercial, servicios y construcción) se encontraron financiados con fondos de terceros es decir tuvieron un mayor porcentaje en el Pasivo, mientras que dos sectores (agrícola, ganadero, pesquero y maderero y sector inmobiliario) utilizaron como principal financiamiento sus recursos propios es decir con su Patrimonio en donde predominaron los recursos propios sobre los ajenos. En cuanto al sector más endeudado es el sector de la construcción, el mismo que para el año 2016 se encontró financiado con un 65.02% con deuda ajena y con un 34.98% con recursos propios. Sin embargo, para el año 2017 sus pasivos se redujeron a un 63.55% y su patrimonio representó el 36.45%. Al contrario, el sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero es el sector que utilizó menos pasivos para financiarse con el 34.54% y con un patrimonio que

representó el 65.76% en el año 2016, mientras que en el año 2017 mantuvo la misma tendencia al tener un 34.76% de pasivos y un 65.24% en patrimonio.

Además, para el análisis de la estructura de capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito se han considerado cinco indicadores que permiten conocer la capacidad que tienen las empresas para contraer deudas a corto o largo plazo con los recursos que poseen:

#### 4.1.2.2. Indicadores de Endeudamiento

##### ○ RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO

**Tabla 4.39:** Razón de endeudamiento del activo de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito

SECTOR	2016	2017
INDUSTRIAL	62,04%	64,14%
COMERCIAL	62,04%	63,58%
AGRÍCOLA - GANADERO - PESQUERO - MADERERO	34,54%	34,76%
INMOBILIARIO	47,39%	49,32%
SERVICIOS	57,85%	58,17%
CONSTRUCCIÓN	65,02%	63,55%

Fontalvo Herrera, De la Hoz Granadillo y Vergara (2012) explican que “además de medir el grado en que participan los acreedores, estos indicadores tratan de establecer el riesgo que corren los acreedores, los dueños y la ventaja o no de un determinado nivel de endeudamiento de la empresa” (pág. 321).

Considerando los pasivos sobre los activos de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito y agrupándolas por sectores económicos se verifica que no existe una variación drástica de año a año, es así que todos los sectores han tenido un crecimiento en este indicador menos el sector de la construcción que en el año 2016 del 100% de sus activos el 65.02% se encuentra financiado con terceros pero para el 2017 se redujo al 63.55%. Sin embargo, el valor óptimo de la razón de endeudamiento depende del sector que se esté analizando, es por ello que Marco Sanjuán (2018) determina que “valores entre un 40% y un 60% se consideran como adecuados”, además el autor menciona que:

Si el valor fuera superior al 60%, la empresa estaría dejando una gran parte de su financiación a terceros. Esto podría hacerle perder autonomía en su administración y gestión y generarle gran carga de intereses. Por otra parte si el ratio está por debajo del 40%, la empresa contaría con un nivel de recursos propios muy elevado.

○ **ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO**

**Tabla 4.40: Razón de endeudamiento a corto plazo de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

SECTOR	2016	2017
INDUSTRIAL	0,66	0,65
COMERCIAL	0,71	0,73
AGRÍCOLA - GANADERO - PESQUERO - MADERERO	0,30	0,31
INMOBILIARIO	0,59	0,61
SERVICIOS	0,54	0,51
CONSTRUCCIÓN	0,61	0,60

Nava Rosillón (2016) manifiesta que “la razón pasivo circulante y pasivo total, simplemente expresa la proporción de los pasivos totales correspondientes a las deudas o pasivos cuyo vencimiento es menor a un año”. Por esta razón, al analizar los pasivos a corto plazo sobre el total de pasivos de las empresa se determina que el sector industrial en el 2016 por cada dólar en pasivo totales 0,66 centavos corresponde a pasivos corrientes, mientras que para el 2017 se redujo a 0,65 centavos; así mismo, el sector de servicios tuvo una reducción de 0,54 centavos del 2016 a 0,51 centavos en el 2017. Otro sector que redujo sus pasivos corrientes fue el de la construcción, así en el 2016 por cada dólar de pasivos totales el sector tiene 0,61 centavos en pasivos corrientes o a corto plazo, mientras que para el 2017 fueron 0,60 centavos. Los resultados obtenidos en este indicador para los seis sectores concuerdan con lo manifestado por Castro (2018) en su investigación:

Su interpretación es que si la deuda en el pasivo corriente se concentra con un resultado mayor que uno (1) se atenta contra la liquidez, y en caso de que la concentración sea menor que uno (1) se presenta mayor solvencia y el manejo del endeudamiento es a más largo plazo.

○ **RAZÓN DE DEUDA SOBRE EL PATRIMONIO**

**Tabla 4.41: Razón de deuda sobre el patrimonio de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

SECTOR	2016	2017
INDUSTRIAL	2,23	2,18
COMERCIAL	2,43	2,51
AGRÍCOLA - GANADERO - PESQUERO - MADERERO	0,87	0,89
INMOBILIARIO	2,39	2,14
SERVICIOS	1,88	1,96
CONSTRUCCIÓN	2,24	2,27

Esta razón considera el total pasivo sobre el total patrimonio e indica la cantidad de deuda que se está utilizando para financiar los activos. Por tal razón, permite medir la solvencia de las empresas y considerar que con un alto nivel de deuda se corre el riesgo de quedarse sin efectivo y dificultar a las empresas en el pago de los cargos principales y los intereses de sus deudas.

Bajo estas consideraciones, los sectores industrial e inmobiliario tuvieron una reducción en este indicador de un año al otro, es así que el sector industrial para el año 2016, por cada dólar en patrimonio tuvo 2,23 dólares en pasivo y para el 2017 se redujo a 2,18; mientras que el sector inmobiliario por cada dólar de patrimonio tuvo 2,39 dólares en pasivo en el 2016 y para el 2017 tuvo 2,14 dólares. Los demás sectores tuvieron leves incrementos del año 2016 al 2017, sin embargo los inversionistas conocen que no hay una proporción mágica de deuda sobre el patrimonio, dado que depende del tipo de industria y de sector, línea de negocio y estado de desarrollo de las empresas. En tal contexto, López (2016) menciona que:

La razón de 1.0 indica que la entidad financia sus proyectos con una combinación de 50% de deuda y 50% de capital propio; una razón debajo de 0,30 se considera generalmente buena porque significa que la organización tiene una proporción pequeña de deuda. Consecuentemente, su riesgo es menor frente a un incremento de la tasa de interés, a una calificación desfavorable de su deuda, a cambio en la situación económica y a cambios en el ambiente de negocios. Entonces, una razón D/C menor significa que la compañía financia menos sus activos y tiene más capital propio, lo que permite tener solidez y, sobre todo, flexibilidad para diversos proyectos que pudieran presentarse. (pág. 56)

En este sentido, si una empresa genera suficiente efectivo para funcionar adecuadamente y para pagar las deudas e intereses no hay problema si tiene una razón superior a 1.0. Esto significa que las empresas están en crecimiento o pasan por períodos buenos que les permite tener abundante efectivo para atender sus obligaciones. Además, López op. cit. (2016) determina que las empresas de la construcción presentan indicadores de 2.0, lo que no es tan preocupante debido a que estas empresas tienen un alto nivel de deuda porque generalmente fondean sus proyectos con préstamos. La literatura concuerda con los datos presentados en esta investigación, debido a que el sector de la construcción presentó para el 2016 un indicador de 2,24 lo que significa que por cada dólar de patrimonio tuvo 2,24 dólares en pasivo, y para el 2017 pasó a 2,27 dólares.

#### ○ RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL

**Tabla 4.42:** *Razón del endeudamiento patrimonial de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito*

SECTOR	2016	2017
INDUSTRIAL	1,40	1,53
COMERCIAL	2,44	2,41
AGRÍCOLA - GANADERO - PESQUERO - MADERERO	10,14	10,35
INMOBILIARIO	6,96	5,90
SERVICIOS	14,86	16,18
CONSTRUCCIÓN	1,83	2,05

Una vez que se ha calculado la razón de endeudamiento patrimonial que considera el patrimonio sobre los activos fijos, la Superintendencia de Compañías (2016) determina que:

El coeficiente resultante de esta relación indica la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos. Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1, significa que la totalidad del activo fijo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros. (pág. 5)

Con este antecedente, se verifica que en el año 2016 por cada dólar invertido en activos fijos, el sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero contó con 10,14

dólares de patrimonio que financiaron dichos activos fijos, mientras que para el 2017 se incrementó a 10,35 dólares. Así mismo, el sector de servicios obtuvo el indicador más alto, al considerar que para el año 2016 por cada dólar en activos fijos, se financiaron con 14,86 dólares de patrimonio y para el 2017 con 16,18 dólares. Sin embargo, los sectores industrial y de la construcción tuvieron un crecimiento leve del 2016 al 2017 con 1,40 a 1,53 y 1,83 a 2,05 respectivamente. Al contrario, los sectores comercial e inmobiliario tuvieron una reducción en este indicador al pasar del año 2016 al 2017 de 2,44 a 2,41 y 6,96 a 5,90 respectivamente.

De la misma forma, la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (2017) manifiesta que este indicador “mide la relación entre el patrimonio con cada unidad invertida en activos fijos. Si este indicador es igual o mayor a uno, significa que los activos en su totalidad pudieron ser financiados mediante el patrimonio de la empresa” (pág. 4).

Con estas consideraciones, los seis sectores analizados mantienen indicadores mayores a uno lo que significa que los activos fijos están financiados en su mayor proporción con fondos propios es decir con el patrimonio de las empresas.

○ **APALANCAMIENTO FINANCIERO (LEVERAGE)**

**Tabla 4.43:** *Apalancamiento (leverage) de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito*

SECTOR	2016	2017
INDUSTRIAL	2,46	2,55
COMERCIAL	2,68	2,79
AGRÍCOLA - GANADERO - PESQUERO - MADERERO	0,71	1,55
INMOBILIARIO	2,94	2,92
SERVICIOS	2,26	2,20
CONSTRUCCIÓN	2,10	2,78

El apalancamiento financiero para Serrahima Formosa (2018) se refiere a la “utilización de la deuda para incrementar la rentabilidad de los capitales propios. Es la medida de la relación entre deuda y rentabilidad”.



Por lo tanto, este indicador considera la relación de la ganancia antes de impuesto sobre el total patrimonio y este resultado sobre la relación entre la ganancia antes de impuestos y reparto a trabajadores sobre el total activos, en tal sentido los sectores que tuvieron una leve reducción de año a año en este indicador fueron el inmobiliario que pasó de 2,94 a 2,92 en el año 2017 y el sector de servicios de 2,26 a 2,20. Los demás sectores tuvieron crecimientos en este indicador, el obtener resultados crecientes indica que las empresas tuvieron ventajas al tener endeudamiento con terceros y esto contribuyó a su rentabilidad.

#### 4.1.2.3. Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

**Tabla 4.44:** Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito

SECTOR	WACC	
	2016	2017
INDUSTRIAL	3,68%	1,66%
COMERCIAL	3,87%	4,81%
AGRÍCOLA - GANADERO - PESQUERO - MADERERO	5,29%	2,22%
INMOBILIARIO	4,44%	4,68%
SERVICIOS	3,21%	2,34%
CONSTRUCCIÓN	4,01%	4,90%

El WACC calculado de los diferentes sectores económicos permitió conocer cuánto le cuesta a la empresa financiarse con terceros, con patrimonio o utilizando ambas opciones, así como determinar una tasa de rendimiento superior a la WACC y que por tanto genere valor agregado para los accionistas. En estos cálculos se tomaron en cuenta tanto el nivel de fondos propios de la empresa y su costo, como el nivel de endeudamiento y su costo financiero, así como la tasa impositiva que debe afrontar la empresa.

Por lo tanto, teniendo en cuenta la estructura de financiación de las empresas tanto con deuda como con patrimonio se determina que el sector industrial en el 2016 obtuvo un WACC de 3.68% mientras que para el 2017 se redujo a 1.66%. El sector comercial incrementó su WACC de 3.87% a 4.81%; el sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero se redujo de 5.29% a 2.22%; el sector inmobiliario se mantuvo

casi estable de 4.44% a 4.68%; el sector servicios de 3.21% a 2.34% y finalmente al sector de la construcción le costó financiarse en el 2016 un 4.01% mientras que para el año 2017 se incrementó su costo a 4.90% combinando la financiación con terceros y la financiación con patrimonio.

Todos los sectores a pesar de tener financiamiento tradicional y participar en el Mercado de Valores tienen un costo promedio ponderado de capital (WACC) por debajo al de la tasa activa referencial 8.48% de diciembre 2016 y 7.75% de diciembre 2017 establecido por el Banco Central del Ecuador.

#### 4.1.2.4. Valor Económico Agregado (EVA)

**Tabla 4.45: Valor Económico Agregado (EVA) de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

SECTOR	EVA	
	2016	2017
INDUSTRIAL	9.980.496,31	-24.893.798,83
COMERCIAL	8.865.672,04	7.060.012,73
AGRÍCOLA - GANADERO - PESQUERO - MADERERO	3.271.527,52	745.573,67
INMOBILIARIO	5.109.414,85	6.801.004,47
SERVICIOS	10.994.971,80	8.660.310,91
CONSTRUCCIÓN	4.314.144,31	5.098.567,42

Este indicador nos muestra cuánto valor están creando los sectores económicos y las empresas con el capital invertido considerando todos los costos financieros necesarios por deuda con terceros y por la inversión de los accionistas. También se incluye la rentabilidad mínima que exigen los accionistas por el hecho de invertir en la empresa.

Por lo tanto, todos los sectores económicos en los años 2016 y 2017 han creado valor puesto que las empresas han logrado resultados positivos una vez cubierta la totalidad de los gastos y la rentabilidad mínima proyectada o estimada. Sin embargo, el sector industrial en el año 2017 destruyó su valor debido a que obtuvo USD -24.893.798,83, esta es una señal que el sector necesita tomar mejores decisiones gerenciales en cuanto a crecimiento, rentabilidad, capital de trabajo,

costo de capital, impuestos y activos de largo plazo, con el fin de crear valor y que el rendimiento de su capital (ROE) sea mayor que su costo de oportunidad o la tasa de rendimiento que los accionistas podrían ganar en otro negocio de similar riesgo.

#### 4.1.3. Toma de decisiones

Los directivos de las empresas deben tomar decisiones importantes en cuanto a activos, formas de financiamiento, oportunidades de inversión, crecimiento y manejo de capital de trabajo, con el fin de optimizar recursos y crear valor para las empresas. Por lo tanto, las decisiones que se tomen deben ser oportunas y adecuadas porque de éstas dependen los resultados de las empresas.

##### 4.1.3.1. Jerarquía de Preferencias o Pecking Orden

**Tabla 4.46: Jerarquía de preferencias o Pecking Orden de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito**

SECTOR	FONDOS PROPIOS (Capital suscrito (Fondos Propios) + Reservas + Beneficios no distribuidos (resultado del ejercicio))		PORCENTAJE DEUDA	
	2016	2017	2016	2017
	INDUSTRIAL	37,96%	35,86%	62,04%
COMERCIAL	37,96%	36,42%	62,04%	63,58%
AGRÍCOLA	-	-	-	-
GANADERO	-	-	-	-
PESQUERO	-	-	-	-
MADERERO	-	-	-	-
INMOBILIARIO	52,61%	36,73%	47,39%	49,32%
SERVICIOS	42,15%	36,83%	57,85%	58,17%
CONSTRUCCIÓN	34,98%	36,82%	65,02%	63,55%

De acuerdo a esta teoría las empresas utilizan una jerarquía para tomar la decisión de financiarse, por ello las empresas rentables se financian en primer lugar mediante fondos internos o ganancias retenidas, en segundo lugar recurren a la financiación externa o deuda, priorizando la menos riesgosa y luego la más riesgosa y finalmente mediante acciones debido a los altos costos de la emisión de instrumentos financieros.

Los resultados arrojan que los sectores industrial, comercial, servicios y de la construcción en promedio utilizan como primera opción la deuda externa para financiar sus activos (60% deuda y 40% fondos propios aproximadamente), sin

embargo los sectores agrícola, ganadero, pesquero, maderero y el sector inmobiliario utilizan sus fondos propios con el fin de minimizar los costos de transacción (60% fondos propios y 40% deuda aproximadamente). Además, las acciones son estrictamente más riesgosas que la deuda por lo tanto las empresas no deciden utilizar este método de financiamiento sino prefieren las utilidades retenidas y consideran que son una mejor fuente que los fondos con financiamiento externo. En este sentido, las empresas prefieren utilizar sus fondos propios con el fin de disminuir el riesgo y la incertidumbre.

#### **4.1.4. *Relación entre rentabilidad y estructura de capital***

Novoa Hoyos y Acevedo (2016) determinan que el ROE muestra una relación positiva debido a que a mayor rentabilidad, mayor apalancamiento se necesita y que existe una relación evidente y fuerte entre los niveles de endeudamiento y los indicadores de rentabilidad. Otro aspecto importante que menciona es que la capacidad de endeudamiento es un medidor del riesgo debido a que muchas empresas Colombianas manejan deudas razonables y otras utilizan niveles de endeudamiento extremadamente altos (pág. 19).

Al contrario, Mendoza Barrezueta (2012) menciona que existe una relación inversa entre la rentabilidad y el ratio óptimo de endeudamiento tanto de corto como de largo plazo y que este resultado es significativo solo para el endeudamiento de corto plazo. Esto se produce dado que las empresas altamente rentables prefieren financiar sus inversiones de corto plazo vía fondos internos disminuyendo sus necesidades de deuda de corto plazo. Por lo tanto, las empresas peruanas utilizan sus fondos generados internamente para financiar sus inversiones y se explica porque se ha tomado a las grandes empresas que cotizan en bolsa que son solventes y en su estructura de capital es más predominante los recursos propios que la deuda.

Así mismo, las empresas con mayor rentabilidad utilizan un menor endeudamiento porque las utilidades retenidas reducen la necesidad de emitir deuda, por lo tanto se espera una relación negativa con el endeudamiento, Además, existe una relación inversa entre la rentabilidad de la empresa y el ratio óptimo de endeudamiento de corto plazo, pero el resultado no es significativo. También las empresas altamente

rentables prefieren financiar sus inversiones de corto plazo vía fondos internos disminuyendo sus necesidades de deuda. No obstante lo contrario ocurre para el endeudamiento de largo plazo que la rentabilidad mantiene relación positiva con este ratio (Sinche Salinas, 2016).

Finalmente, Tenjo, López, y Zamudio (2006) también determina que hay un efecto negativo de la rentabilidad sobre el endeudamiento de la empresa debido a que ofrece evidencia en favor de las predicciones de la teoría de orden jerárquico (pecking order) (pág. 137). Mientras que Jiménez García (2016) determina que la relación entre la rentabilidad con el endeudamiento es negativa, esto haría referencia a la teoría del pecking order donde empresas más rentables buscan financiamiento interno como primera opción a través de utilidades retenidas, la segunda mejor opción es la deuda y por último la emisión de acciones, esto concordaría con el desarrollo del mercado de valores en el país donde la emisión de deuda es mayor que la de acciones (pág. 39).

#### **4.2.Comprobación de hipótesis**

Con los datos obtenidos de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito se analizó el grado de relación entre dos o más variables, dicha relación se efectuó a través de un gráfico de dispersión y para estimar el valor de una variable basándonos en el valor de las otras se realizará mediante el análisis de regresión.

#### **Prueba Y y análisis de datos**

Como tenemos cinco variables independientes se utilizará la ecuación del modelo de regresión múltiple siguiente:

$$Y = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4 + B_5X_5$$

Se utilizaron las siguientes variables:

#### Variables Independientes:

$X_1$  = Razón del endeudamiento del activo

$X_2$  = Razón de endeudamiento a corto plazo

$X_3$  = Razón de deuda sobre el patrimonio

$X_4$  = Razón del endeudamiento patrimonial

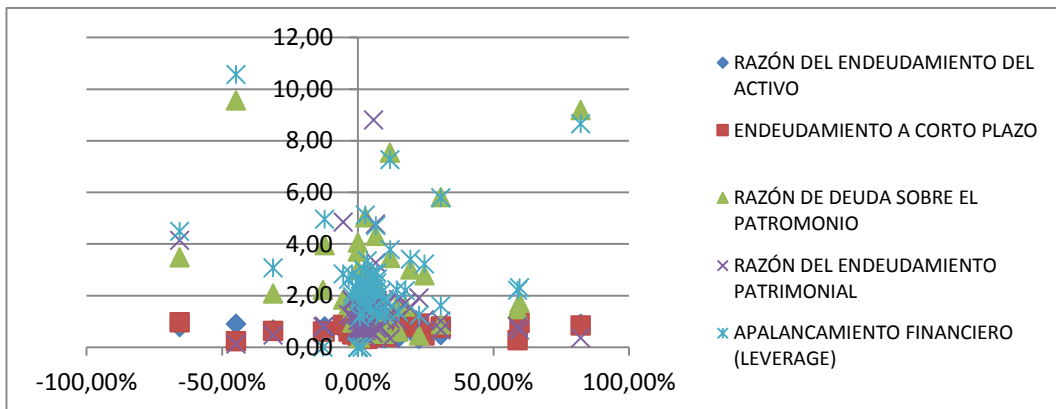
$X_5$  = Apalancamiento financiero (leverage)

Variable Dependiente:

$Y$  = Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)

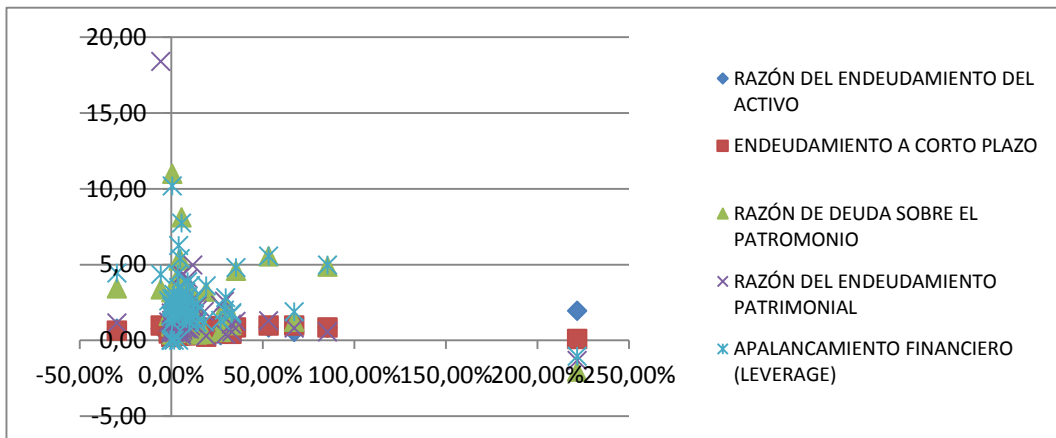
Utilizando Excel obtuvimos los siguientes datos:

- *Sector Industrial*



**Gráfico 4.23: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Industrial año 2016**

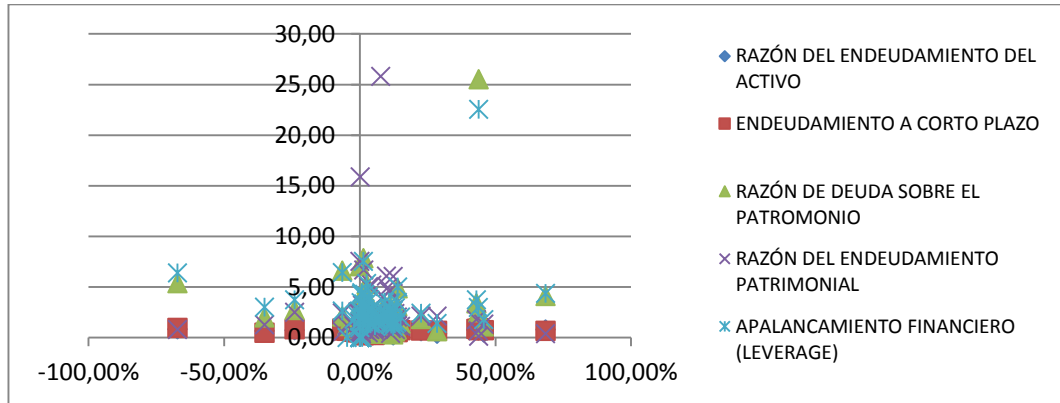
Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 4.24: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Industrial año 2017**

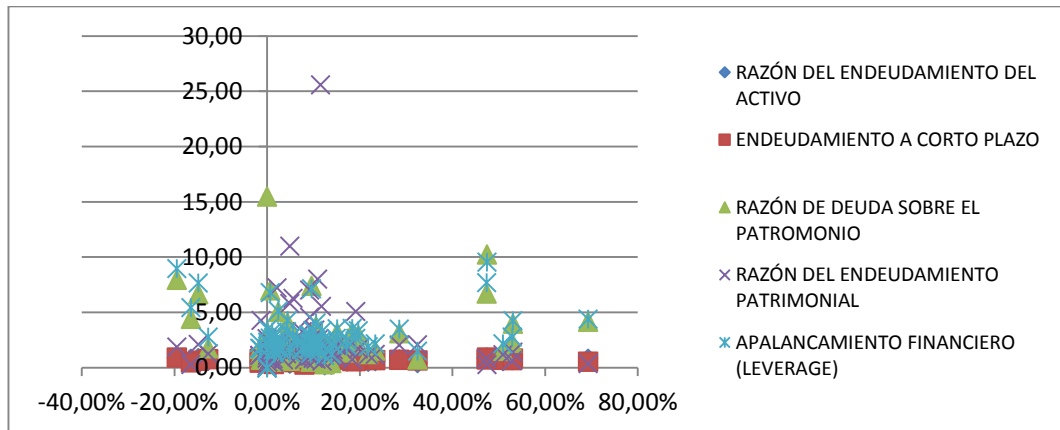
Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

- *Sector Comercial*



**Gráfico 4.25: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Comercial año 2016**

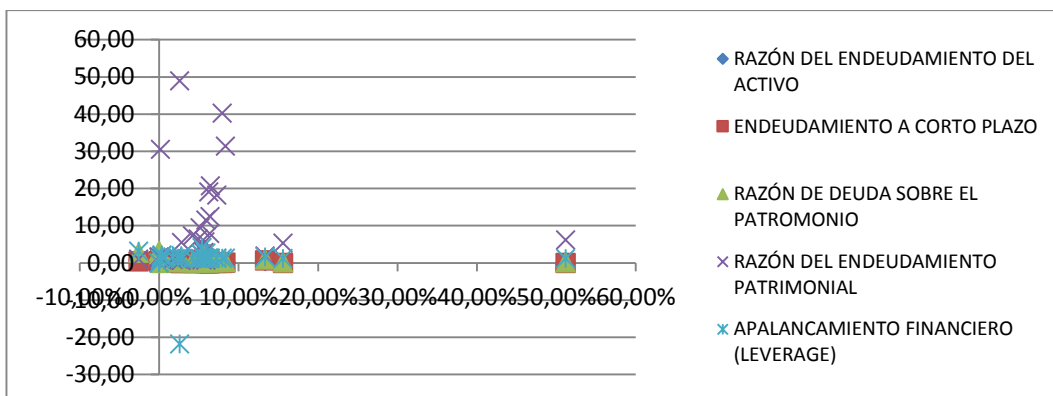
Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



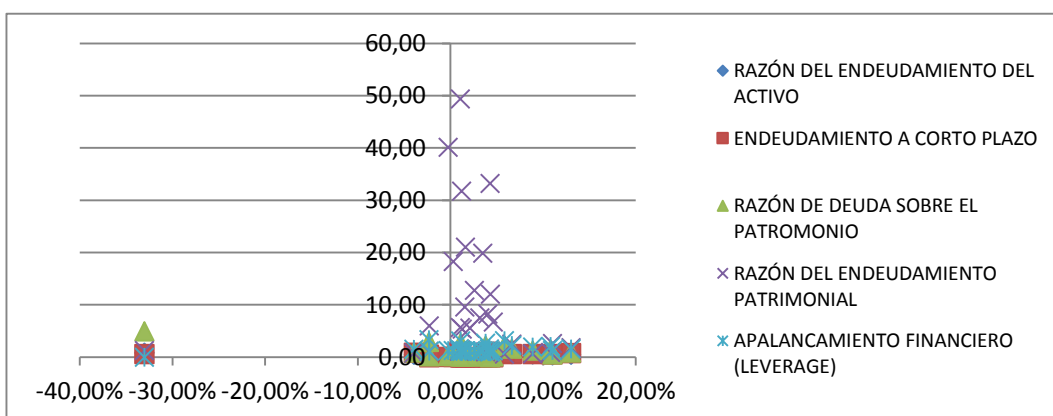
**Gráfico 4.26: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Comercial año 2017**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

- *Sector Agrícola, Ganadero, Pesquero, Maderero*

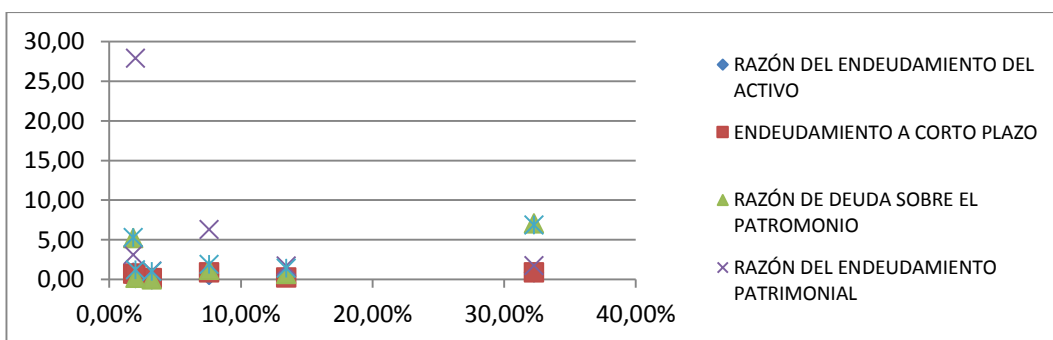


**Gráfico 4.27: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Agrícola, Ganadero, Pesquero, Maderero año 2016**  
 Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



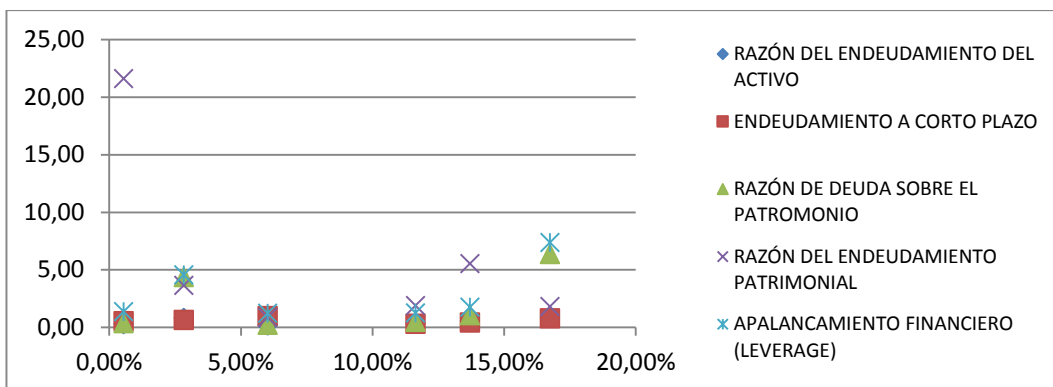
**Gráfico 4.28: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Agrícola, Ganadero, Pesquero, Maderero año 2017**  
 Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

**- Sector Inmobiliario**



**Gráfico 4.29: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Inmobiliario año 2016**  
 Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

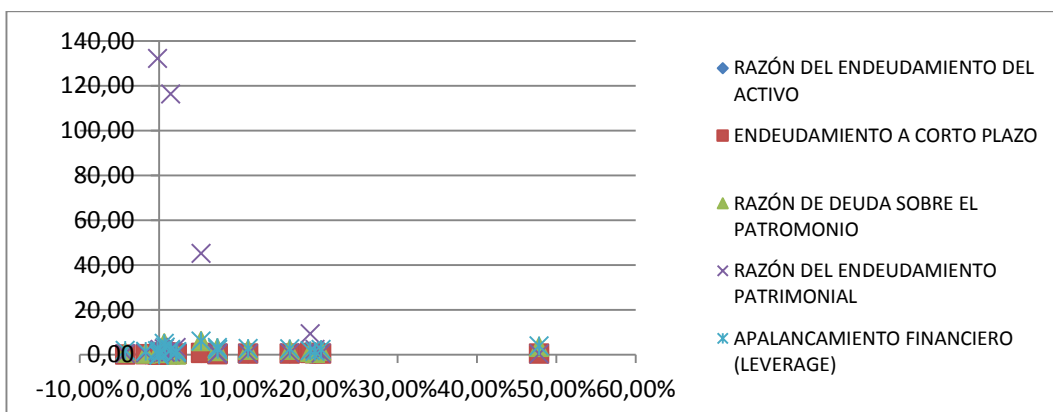




**Gráfico 4.30: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Inmobiliario año 2017**

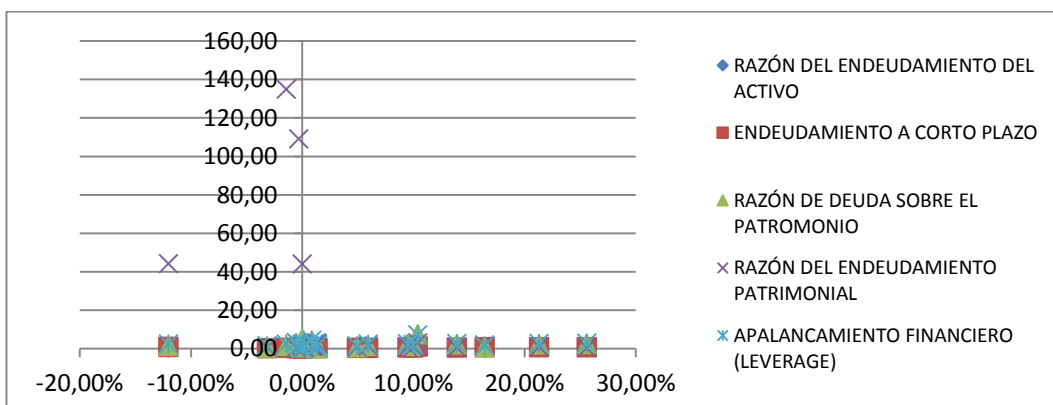
Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

- *Sector Servicios*



**Gráfico 4.31: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Servicios año 2016**

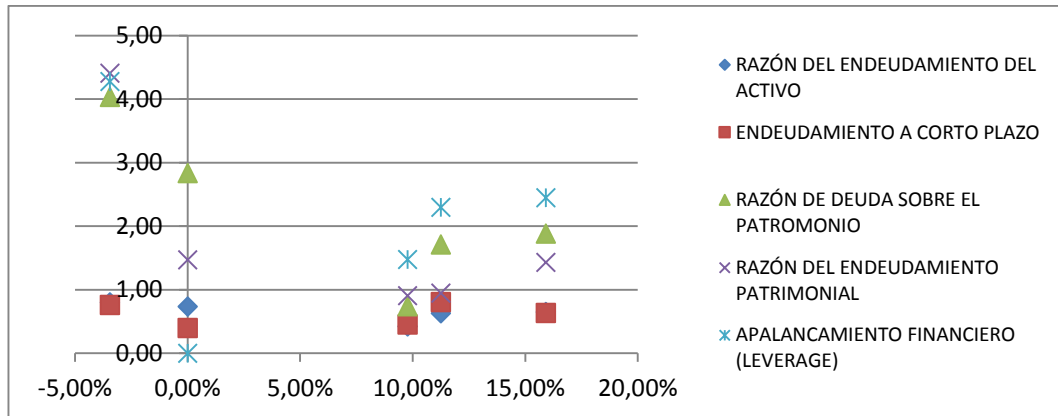
Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 4.32: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Servicios año 2017**

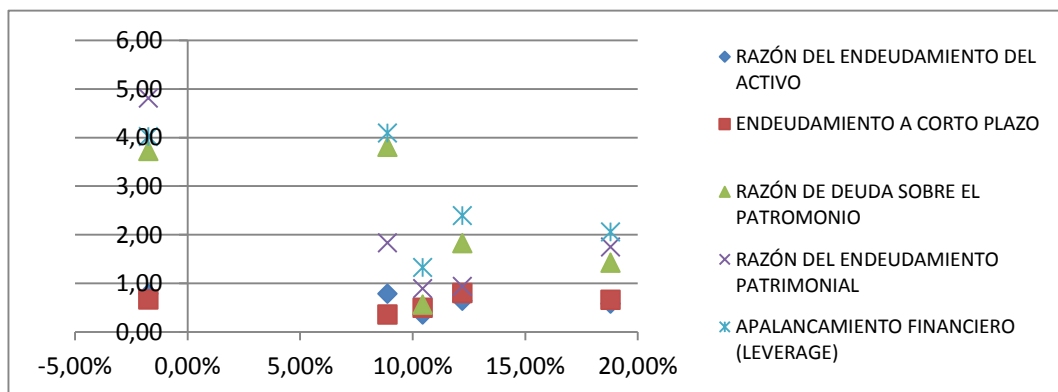
Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

- *Sector Construcción*



**Gráfico 4.33: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Construcción año 2016**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)



**Gráfico 4.34: Dispersión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Construcción año 2017**

Elaborado por: Aguilera, M. (2019)

**4.2.1. Estadística de la regresión de la relación entre la rentabilidad y la estructura de capital**

- *Sector Industrial*

**Tabla 4.47: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Industrial año 2016**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,27828138
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,07744053
R <sup>2</sup> ajustado	-0,00209046

Error típico	0,19803486
Observaciones	64

Para el año 2016, de acuerdo al valor del coeficiente de correlación múltiple, se afirma que las variables X\_1= Razón del endeudamiento del activo; X\_2= Razón de endeudamiento a corto plazo; X\_3= Razón de deuda sobre el patrimonio; X\_4= Razón del endeudamiento patrimonial y X\_5= Apalancamiento financiero (leverage) no se encuentran asociadas en forma directa sino de una manera débil con la variable dependiente Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en un 28%, y que de acuerdo al Coeficiente de determinación  $R^2$  podemos decir que el 8% de la rentabilidad sobre el patrimonio ROE pueden ser explicada por los indicadores de endeudamiento.

**Tabla 4.48: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Industrial año 2017**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,80767715
Coeficiente de determinación $R^2$	0,65234238
$R^2$ ajustado	0,6223719
Error típico	0,19220297
Observaciones	64

Mientras tanto, para el año 2017 las variables X\_1= Razón del endeudamiento del activo; X\_2= Razón de endeudamiento a corto plazo; X\_3= Razón de deuda sobre el patrimonio; X\_4= Razón del endeudamiento patrimonial y X\_5= Apalancamiento financiero (leverage) se encuentran asociadas con la variable dependiente Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en un 81%, y que de acuerdo al Coeficiente de determinación  $R^2$  podemos decir que el 65% de la rentabilidad sobre el patrimonio ROE pueden ser explicadas por los indicadores de endeudamiento.

#### - *Sector Comercial*

**Tabla 4.49: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Comercial año 2016**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,25117586
Coeficiente de determinación $R^2$	0,06308931

R <sup>2</sup> ajustado	-0,00383288
Error típico	0,16511264
Observaciones	76

Para el año 2016 del sector comercial, de acuerdo al valor del coeficiente de correlación múltiple, se afirma que las variables X<sub>1</sub>= Razón del endeudamiento del activo; X<sub>2</sub>= Razón de endeudamiento a corto plazo; X<sub>3</sub>= Razón de deuda sobre el patrimonio; X<sub>4</sub>= Razón del endeudamiento patrimonial y X<sub>5</sub>= Apalancamiento financiero (leverage) no se encuentran asociadas en forma directa sino de una manera muy débil con la variable dependiente Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en un 25%, y que de acuerdo al Coeficiente de determinación R<sup>2</sup> podemos decir que el 6% de la rentabilidad sobre el patrimonio ROE pueden ser explicada por los indicadores de endeudamiento.

**Tabla 4.50: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Comercial año 2017**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,16665737
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,02777468
R <sup>2</sup> ajustado	-0,04166999
Error típico	0,15869428
Observaciones	76

Para el año 2017 en el sector comercial, las variables X<sub>1</sub>= Razón del endeudamiento del activo; X<sub>2</sub>= Razón de endeudamiento a corto plazo; X<sub>3</sub>= Razón de deuda sobre el patrimonio; X<sub>4</sub>= Razón del endeudamiento patrimonial y X<sub>5</sub>= Apalancamiento financiero (leverage) no se encuentran asociadas en forma directa sino en forma débil con la variable dependiente Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en un 17%, y que de acuerdo al Coeficiente de determinación R<sup>2</sup> podemos decir que el 3% de la rentabilidad sobre el patrimonio ROE pueden ser explicadas por los indicadores de endeudamiento.

- **Sector Agrícola, Ganadero, Pesquero, Maderero**

**Tabla 4.51: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Agrícola, Ganadero, Pesquero, Maderero año 2016**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,39552575

Coefficiente de determinación $R^2$	0,15644062
$R^2$ ajustado	-0,01930092
Error típico	0,09391582
Observaciones	30

Para el año 2016, de acuerdo al valor del coeficiente de correlación múltiple, se afirma que las variables  $X_1$ = Razón del endeudamiento del activo;  $X_2$ = Razón de endeudamiento a corto plazo;  $X_3$ = Razón de deuda sobre el patrimonio;  $X_4$ = Razón del endeudamiento patrimonial y  $X_5$ = Apalancamiento financiero (leverage) no se encuentran asociadas en forma directa sino de una medianamente directa con la variable dependiente Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en un 40%, y que de acuerdo al Coeficiente de determinación  $R^2$  podemos decir que el 16% de la rentabilidad sobre el patrimonio ROE pueden ser explicada por los indicadores de endeudamiento.

**Tabla 4.52: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Agrícola, Ganadero, Pesquero, Maderero año 2017**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,90350383
Coefficiente de determinación $R^2$	0,81631917
$R^2$ ajustado	0,77805233
Error típico	0,03617265
Observaciones	30

Sin embargo, para el año 2017 en el sector comercial, las variables  $X_1$ = Razón del endeudamiento del activo;  $X_2$ = Razón de endeudamiento a corto plazo;  $X_3$ = Razón de deuda sobre el patrimonio;  $X_4$ = Razón del endeudamiento patrimonial y  $X_5$ = Apalancamiento financiero (leverage) se encuentran asociadas con la variable dependiente Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en un 90%, y que de acuerdo al Coeficiente de determinación  $R^2$  podemos decir que el 82% de la rentabilidad sobre el patrimonio ROE pueden ser explicadas por los indicadores de endeudamiento.

#### - Sector Inmobiliario

**Tabla 4.53: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Inmobiliario año 2016**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
-------------------------------------	--

Coefficiente de correlación múltiple	0,84388624
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,71214399
R <sup>2</sup> ajustado	-0,00749603
Error típico	0,13312282
Observaciones	6

Para el año 2016, de acuerdo al valor del coeficiente de correlación múltiple, se afirma que las variables X<sub>1</sub>= Razón del endeudamiento del activo; X<sub>2</sub>= Razón de endeudamiento a corto plazo; X<sub>3</sub>= Razón de deuda sobre el patrimonio; X<sub>4</sub>= Razón del endeudamiento patrimonial y X<sub>5</sub>= Apalancamiento financiero (leverage) se encuentran asociadas con la variable dependiente Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en un 84%, y que de acuerdo al Coeficiente de determinación R<sup>2</sup> podemos decir que el 71% de la rentabilidad sobre el patrimonio ROE pueden ser explicada por los indicadores de endeudamiento.

**Tabla 4.54: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Inmobiliario año 2017**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,95030664
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,90308271
R <sup>2</sup> ajustado	0,6607895
Error típico	0,06357308
Observaciones	6

Mientras que para el año 2017, las variables X<sub>1</sub>= Razón del endeudamiento del activo; X<sub>2</sub>= Razón de endeudamiento a corto plazo; X<sub>3</sub>= Razón de deuda sobre el patrimonio; X<sub>4</sub>= Razón del endeudamiento patrimonial y X<sub>5</sub>= Apalancamiento financiero (leverage) se encuentran asociadas con la variable dependiente Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en un 95%, y que de acuerdo al Coeficiente de determinación R<sup>2</sup> podemos decir que el 90% de la rentabilidad sobre el patrimonio ROE pueden ser explicadas por los indicadores de endeudamiento.

#### - *Sector Servicios*

**Tabla 4.55: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Servicios año 2016**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,45752662

Coefficiente de determinación $R^2$	0,20933061
$R^2$ ajustado	-0,03775357
Error típico	0,11956325
Observaciones	22

Para el año 2016, de acuerdo al valor del coeficiente de correlación múltiple, se afirma que las variables  $X_1$ = Razón del endeudamiento del activo;  $X_2$ = Razón de endeudamiento a corto plazo;  $X_3$ = Razón de deuda sobre el patrimonio;  $X_4$ = Razón del endeudamiento patrimonial y  $X_5$ = Apalancamiento financiero (leverage) no se encuentran asociadas en forma directa sino de una medianamente directa con la variable dependiente Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en un 46%, y que de acuerdo al Coeficiente de determinación  $R^2$  podemos decir que el 21% de la rentabilidad sobre el patrimonio ROE pueden ser explicada por los indicadores de endeudamiento.

**Tabla 4.56: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Servicios año 2017**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,48822731
Coefficiente de determinación $R^2$	0,23836591
$R^2$ ajustado	0,00035526
Error típico	0,08695104
Observaciones	22

Para el año 2017, las variables  $X_1$ = Razón del endeudamiento del activo;  $X_2$ = Razón de endeudamiento a corto plazo;  $X_3$ = Razón de deuda sobre el patrimonio;  $X_4$ = Razón del endeudamiento patrimonial y  $X_5$ = Apalancamiento financiero (leverage) se encuentran asociadas en forma medianamente directa con la variable dependiente Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en un 49%, y que de acuerdo al Coeficiente de determinación  $R^2$  podemos decir que el 24% de la rentabilidad sobre el patrimonio ROE pueden ser explicadas por los indicadores de endeudamiento.

#### - *Sector Construcción*

**Tabla 4.57: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Construcción año 2016**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
-------------------------------------	--

Coefficiente de correlación múltiple	0,86561717
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,74929309
R <sup>2</sup> ajustado	0,12252581
Error típico	0,09980964
Observaciones	6

Para el año 2016, de acuerdo al valor del coeficiente de correlación múltiple, se afirma que las variables X<sub>1</sub>= Razón del endeudamiento del activo; X<sub>2</sub>= Razón de endeudamiento a corto plazo; X<sub>3</sub>= Razón de deuda sobre el patrimonio; X<sub>4</sub>= Razón del endeudamiento patrimonial y X<sub>5</sub>= Apalancamiento financiero (leverage) se encuentran asociadas con la variable dependiente Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en un 87%, y que de acuerdo al Coeficiente de determinación R<sup>2</sup> podemos decir que el 75% de la rentabilidad sobre el patrimonio ROE pueden ser explicada por los indicadores de endeudamiento.

**Tabla 4.58: Regresión de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Construcción año 2017**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,82269431
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,67682593
R <sup>2</sup> ajustado	-0,13110925
Error típico	0,10007548
Observaciones	6

Para el año 2017, las variables X<sub>1</sub>= Razón del endeudamiento del activo; X<sub>2</sub>= Razón de endeudamiento a corto plazo; X<sub>3</sub>= Razón de deuda sobre el patrimonio; X<sub>4</sub>= Razón del endeudamiento patrimonial y X<sub>5</sub>= Apalancamiento financiero (leverage) se encuentran asociadas con la variable dependiente Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en un 82%, y que de acuerdo al Coeficiente de determinación R<sup>2</sup> podemos decir que el 68% de la rentabilidad sobre el patrimonio ROE pueden ser explicadas por los indicadores de endeudamiento.

#### **4.2.2. Análisis de la varianza de la relación entre la rentabilidad y la estructura de capital**



**Tabla 4.59: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Industrial año 2016**

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	5	0,19093485	0,03818697	0,97371514	0,44154641
Residuos	58	2,27463264	0,0392178		
Total	63	2,46556749			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,11946615	0,1828545	0,65333996	0,51611888	-0,2465569	0,4854892	-0,2465569	0,4854892
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	-0,32785969	0,30447536	-1,07680205	0,28602728	-0,93733334	0,28161396	-0,93733334	0,28161396
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	0,21182884	0,14884722	1,42312932	0,16005559	-0,08612124	0,50977892	-0,08612124	0,50977892
RAZÓN DE DEUDA SOBRE EL PATROMONIO	0,02345097	0,03555535	0,65956233	0,51214526	-0,04772079	0,09462273	-0,04772079	0,09462273
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	-0,02880678	0,02023514	-1,42360147	0,15991936	-0,06931181	0,01169826	-0,06931181	0,01169826
APALANCAMIENTO FINANCIERO (LEVERAGE)	-0,00359139	0,02406085	-0,14926265	0,88186419	-0,05175442	0,04457165	-0,05175442	0,04457165

La ecuación de regresión múltiple será:

$$Y = 0,11946615 - 0,32785969X_1 + 0,21182884X_2 + 0,02345097X_3 - 0,02880678X_4 - 0,00359139X_5$$

**Tabla 4.60: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Industrial año 2017**

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	5	4,02042564	0,80408513	21,7661609	3,3423E-12
Residuos	58	2,14263496	0,03694198		
Total	63	6,1630606			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	-0,67412461	0,12587918	-5,35533058	1,5302E-06	-0,92609916	-0,42215006	-0,92609916	-0,42215006
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	1,19191336	0,12245905	9,73315854	8,375E-14	0,94678493	1,43704178	0,94678493	1,43704178
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	0,41845445	0,14616848	2,86282274	0,00583366	0,12586645	0,71104245	0,12586645	0,71104245
RAZÓN DE DEUDA SOBRE EL PATROMONIO	-0,10539093	0,03209947	-3,28326112	0,00174186	-0,16964499	-0,04113687	-0,16964499	-0,04113687
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	-0,02482907	0,0109398	-2,26960878	0,02696539	-0,04672747	-0,00293068	-0,04672747	-0,00293068
APALANCAMIENTO FINANCIERO (LEVERAGE)	0,01651955	0,03471546	0,47585561	0,63596477	-0,052971	0,08601009	-0,052971	0,08601009

La ecuación de regresión múltiple será:

$$Y = -0,67412461 + 1,19191336X_1 + 0,41845445X_2 - 0,10539093X_3 - 0,02482907X_4 + 0,01651955X_5$$

**Tabla 4.61: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Comercial año 2016**

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	5	0,12850389	0,02570078	0,94272633	0,4590082
Residuos	70	1,90835285	0,02726218		
Total	75	2,03685674			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,2024046	0,12864864	1,5733132	0,12015561	-0,05417702	0,45898623	-0,05417702	0,45898623
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	-0,27412483	0,16507025	-1,66065552	0,10125588	-0,60334707	0,05509741	-0,60334707	0,05509741
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	-0,01212737	0,12704457	-0,09545761	0,92422411	-0,26550977	0,24125503	-0,26550977	0,24125503
RAZÓN DE DEUDA SOBRE EL PATROMONIO	0,01335523	0,01798346	0,74263982	0,46018472	-0,02251165	0,04922212	-0,02251165	0,04922212
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	-0,00111071	0,00553429	-0,20069655	0,84151784	-0,01214851	0,00992709	-0,01214851	0,00992709
APALANCAMIENTO FINANCIERO (LEVERAGE)	0,00436165	0,01902918	0,22920824	0,81937545	-0,03359086	0,04231415	-0,03359086	0,04231415

La ecuación de regresión múltiple será:

$$Y = 0,2024046 - 0,27412483X_1 - 0,01212737X_2 + 0,01335523X_3 - 0,00111071X_4 + 0,00436165X_5$$

**Tabla 4.62: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Comercial año 2017**

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	5	0,05036197	0,01007239	0,84726754	0,39995412
Residuos	70	1,7628712	0,02518387		
Total	75	1,81323317			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,01185069	0,13956804	0,08490977	0,93257551	-0,26650899	0,29021037	-0,26650899	0,29021037
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,08493079	0,22230043	0,38205411	0,70357866	-0,35843343	0,52829501	-0,35843343	0,52829501
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	0,04043013	0,11045476	0,36603338	0,71544409	-0,17986495	0,26072521	-0,17986495	0,26072521
RAZÓN DE DEUDA SOBRE EL PATROMONIO	-0,00731302	0,01276653	-0,57282806	0,56859662	-0,03277506	0,01814901	-0,03277506	0,01814901
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	-0,00230871	0,00560803	-0,41167968	0,68183207	-0,01349357	0,00887615	-0,01349357	0,00887615
APALANCAMIENTO FINANCIERO (LEVERAGE)	0,01216255	0,01398853	0,86946547	0,38756419	-0,0157367	0,04006179	-0,0157367	0,04006179

La ecuación de regresión múltiple será:

$$Y = 0,01185069 + 0,08493079X_1 + 0,04043013X_2 - 0,00731302X_3 - 0,00230871X_4 + 0,01216255X_5$$

**Tabla 4.63: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Agrícola, Ganadero, Pesquero, Maderero año 2016**

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	5	0,0392575	0,0078515	0,89017439	0,50312051
Residuos	24	0,21168437	0,00882018		
Total	29	0,25094187			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,14720682	0,06220144	2,36661422	0,02636284	0,01882935	0,27558428	0,01882935	0,27558428
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	-0,18966126	0,25478671	-0,74439228	0,4638661	-0,71551519	0,33619267	-0,71551519	0,33619267
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	-0,04423775	0,06853755	-0,64545278	0,52475716	-0,1856923	0,0972168	-0,1856923	0,0972168
RAZÓN DE DEUDA SOBRE EL PATROMONIO	0,01357737	0,05136997	0,26430548	0,79380102	-0,09244505	0,11959978	-0,09244505	0,11959978
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	-0,00177774	0,00212491	-0,83662079	0,41105893	-0,00616333	0,00260785	-0,00616333	0,00260785
APALANCAMIENTO FINANCIERO (LEVERAGE)	0,00028753	0,0053428	0,05381649	0,95752684	-0,01073946	0,01131452	-0,01073946	0,01131452

La ecuación de regresión múltiple será:

$$Y = 0,1472068 - 0,18966126X_1 - 0,04423775X_2 + 0,01357737X_3 - 0,00177774X_4 + 0,00028753X_5$$

**Tabla 4.64: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Agrícola, Ganadero, Pesquero, Maderero año 2017**

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	5	0,13956231	0,02791246	21,3322863	4,0483E-08
Residuos	24	0,03140306	0,00130846		
Total	29	0,17096538			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	-0,04389139	0,02169443	-2,02316434	0,05433113	-0,08866648	0,00088371	-0,08866648	0,00088371
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,20892131	0,11298918	1,84903828	0,07680802	-0,02427689	0,44211951	-0,02427689	0,44211951
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	0,03343879	0,02687835	1,24407913	0,22548439	-0,02203539	0,08891297	-0,02203539	0,08891297
RAZÓN DE DEUDA SOBRE EL PATROMONIO	-0,0972844	0,01778333	-5,47053887	1,2691E-05	-0,1339874	-0,06058141	-0,1339874	-0,06058141
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	-0,00046536	0,00063852	-0,72880761	0,47317185	-0,0017832	0,00085248	-0,0017832	0,00085248
APALANCAMIENTO FINANCIERO (LEVERAGE)	0,04673934	0,01422673	3,28531839	0,00312171	0,01737681	0,07610187	0,01737681	0,07610187

La ecuación de regresión múltiple será:

$$Y = - 0,04389139 + 0,20892131X_1 + 0,03343879X_2 - 0,0972844X_3 - 0,00046536X_4 + 0,04673934X_5$$

**Tabla 4.65: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Inmobiliario año 2016**

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	5	0,08768545	0,01753709	0,98958364	0,57202388
Residuos	2	0,03544337	0,01772169		
Total	7	0,12312882			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,29352799	0,09435628	3,11084745	0,08965469	-0,11245431	0,69951028	-0,11245431	0,69951028
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	-0,23456794	0,50145024	-0,46777909	0,68596357	-2,39213416	1,92299829	-2,39213416	1,92299829
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	0,09964981	0,3921198	0,25413103	0,82313513	-1,58750551	1,78680513	-1,58750551	1,78680513
RAZÓN DE DEUDA SOBRE EL PATROMONIO	0,23363744	0,13961057	1,6734939	0,23620433	-0,36705836	0,83433323	-0,36705836	0,83433323
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	-0,00270496	0,00921729	-0,29346628	0,79681656	-0,04236375	0,03695382	-0,04236375	0,03695382
APALANCAMIENTO FINANCIERO (LEVERAGE)	-0,23205924	0,16699137	-1,38964813	0,29911528	-0,95056511	0,48644662	-0,95056511	0,48644662

La ecuación de regresión múltiple será:

$$Y = 0,29352799 - 0,23456794X_1 + 0,09964981X_2 + 0,23363744X_3 - 0,00270496X_4 - 0,23205924X_5$$

**Tabla 4.66: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Inmobiliario año 2017**

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	5	0,0753187	0,01506374	3,72723072	0,22496945
Residuos	2	0,00808307	0,00404154		
Total	7	0,08340177			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,28413565	0,04499194	6,31525612	0,0241684	0,09055094	0,47772035	0,09055094	0,47772035
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	-0,2992286	0,1990595	-1,50321184	0,27166121	-1,1557125	0,5572553	-1,1557125	0,5572553
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	-0,24769025	0,12414578	-1,99515644	0,18416414	-0,78184642	0,28646592	-0,78184642	0,28646592
RAZÓN DE DEUDA SOBRE EL PATROMONIO	-0,02271855	0,0919665	-0,24703071	0,82792832	-0,41841848	0,37298138	-0,41841848	0,37298138
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	-0,00670817	0,00401474	-1,67088481	0,23670111	-0,0239822	0,01056586	-0,0239822	0,01056586
APALANCAMIENTO FINANCIERO (LEVERAGE)	0,06525463	0,0926961	0,70396306	0,55437914	-0,33358448	0,46409373	-0,33358448	0,46409373

La ecuación de regresión múltiple será:

$$Y = 0,28413565 - 0,2992286X_1 - 0,24769025X_2 - 0,02271855X_3 - 0,00670817X_4 + 0,06525463X_5$$



**Tabla 4.67: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Servicios año 2016**

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	5	0,06055545	0,01211109	0,84720361	0,53629532
Residuos	16	0,22872593	0,01429537		
Total	21	0,28928138			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	-0,13332764	0,13610077	-0,97962443	0,34185277	-0,42184838	0,15519311	-0,42184838	0,15519311
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,35230712	0,29098182	1,21075305	0,24357192	-0,26454677	0,96916102	-0,26454677	0,96916102
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	0,05057864	0,11109362	0,45527943	0,65502551	-0,18492931	0,28608659	-0,18492931	0,28608659
RAZÓN DE DEUDA SOBRE EL PATROMONIO	-0,05713839	0,05477541	-1,04313945	0,31238947	-0,17325706	0,05898029	-0,17325706	0,05898029
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	-0,00064871	0,00077324	-0,83894386	0,41385996	-0,00228791	0,00099049	-0,00228791	0,00099049
APALANCAMIENTO FINANCIERO (LEVERAGE)	0,04023112	0,04139904	0,97178882	0,34561871	-0,04753092	0,12799317	-0,04753092	0,12799317

La ecuación de regresión múltiple será:

$$Y = -0,13332764 + 0,35230712X_1 + 0,05057864X_2 - 0,05713839X_3 - 0,00064871X_4 + 0,04023112X_5$$

**Tabla 4.68: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Servicios año 2017**

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	5	0,03785884	0,00757177	1,00149261	0,44814974
Residuos	16	0,12096773	0,00756048		
Total	21	0,15882657			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	-0,06749037	0,09456601	-0,71368527	0,48570297	-0,26796136	0,13298062	-0,26796136	0,13298062
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,21025109	0,20014957	1,05046984	0,30911043	-0,21404705	0,63454923	-0,21404705	0,63454923
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	0,03664894	0,08572753	0,42750492	0,67470958	-0,1450853	0,21838318	-0,1450853	0,21838318
RAZÓN DE DEUDA SOBRE EL PATROMONIO	-0,02037187	0,02407549	-0,84616642	0,40993719	-0,07140964	0,03066589	-0,07140964	0,03066589
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	-0,00084935	0,00052901	-1,60552858	0,12793104	-0,00197081	0,00027211	-0,00197081	0,00027211
APALANCAMIENTO FINANCIERO (LEVERAGE)	0,01264959	0,01701075	0,743623	0,46788483	-0,0234116	0,04871077	-0,0234116	0,04871077

La ecuación de regresión múltiple será:

$$Y = -0,06749037 + 0,21025109X_1 + 0,03664894X_2 - 0,02037187X_3 - 0,00084935X_4 + 0,01264959X_5$$

**Tabla 4.69: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Construcción año 2016**

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	5	0,05954706	0,01190941	1,19548852	0,51400778
Residuos	2	0,01992393	0,00996196		
Total	7	0,07947099			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,20068958	0,05869951	3,41893092	0,07593386	-0,05187404	0,45325319	-0,05187404	0,45325319
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,12655584	0,77924767	0,16240773	0,88591025	-3,22627627	3,47938795	-3,22627627	3,47938795
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	-0,57804123	0,91282454	-0,63324462	0,59132738	-4,50560824	3,34952579	-4,50560824	3,34952579
RAZÓN DE DEUDA SOBRE EL PATROMONIO	0,0805867	0,19274322	0,41810395	0,71648665	-0,74872043	0,90989383	-0,74872043	0,90989383
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	-0,1977944	0,21511831	-0,91946797	0,45491615	-1,12337379	0,727785	-1,12337379	0,727785
APALANCAMIENTO FINANCIERO (LEVERAGE)	0,15242773	0,17164536	0,88803877	0,46821288	-0,58610263	0,89095809	-0,58610263	0,89095809

La ecuación de regresión múltiple será:

$$Y = 0,20068958 + 0,12655584X_1 - 0,57804123X_2 + 0,0805867X_3 - 0,1977944X_4 + 0,15242773X_5$$

**Tabla 4.70: Análisis de Varianza de la relación entre Rentabilidad y Estructura de Capital Sector Construcción año 2017**

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	5	0,04194941	0,00838988	0,83772306	0,62312922
Residuos	2	0,0200302	0,0100151		
Total	7	0,06197961			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,19365408	0,05857365	3,30616376	0,08058195	-0,058368	0,44567617	-0,058368	0,44567617
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	1,54050472	1,79083031	0,86021814	0,48032087	-6,1648162	9,24582565	-6,1648162	9,24582565
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	-0,43031247	0,65297359	-0,65900441	0,57762087	-3,23983106	2,37920611	-3,23983106	2,37920611
RAZÓN DE DEUDA SOBRE EL PATROMONIO	0,08158001	0,26909634	0,30316285	0,79039351	-1,07624807	1,23940809	-1,07624807	1,23940809
RAZÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	0,00467404	0,06418438	0,07282212	0,94857512	-0,27148906	0,28083714	-0,27148906	0,28083714
APALANCAMIENTO FINANCIERO (LEVERAGE)	-0,36408855	0,44040433	-0,8267143	0,49532921	-2,25899543	1,53081833	-2,25899543	1,53081833

La ecuación de regresión múltiple será:

$$Y = 0,19365408 + 1,54050472X_1 - 0,43031247X_2 + 0,08158001X_3 + 0,00467404X_4 - 0,36408855X_5$$

### 4.2.3. Verificación de la validez del modelo de regresión múltiple

#### Formulación de Hipótesis:

$H_0$  = La estructura de capital de las empresas de cotizan en la Bolsa de Valores de Quito impacta significativamente en la rentabilidad derivada de las decisiones de financiamiento.

$H_1$  = La estructura de capital de las empresas de cotizan en la Bolsa de Valores de Quito no impacta significativamente en la rentabilidad derivada de las decisiones de financiamiento.

Para el año 2016, de acuerdo a la tabla del análisis de la varianza para el sector industrial el F calculado es 0.97 y el valor crítico de F es 0.44, de lo cual podemos decir que la hipótesis nula se rechaza y se acepta la hipótesis alternativa, porque el valor F calculado es mayor que el valor crítico. Mientras que para el 2017, F calculado es 21.77 y el valor crítico de F es 3,34E-12 que refleja el mismo resultado del año anterior. Así mismo, el F calculado del sector comercial en el 2016 es 0.94 y el valor crítico de F es 0.46, y para el 2017 F calculado es 0.85 y el valor crítico de F es 0.40.

Mientras que para el sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero, F calculado en el año 2016 es 0.89 y el valor crítico de F es 0.50, y para el 2017, F calculado es 21.33 y el valor crítico de F es 4.0483E-08. De la misma forma, para el sector inmobiliario, F calculado en el año 2016 es 0.99 y el valor crítico de F es 0.57, y para el 2017, F calculado es 3.73 y el valor crítico de F es 0.22. También, el sector servicios en el 2016, tiene un F calculado de 0.85 y un valor crítico de F de 0.54, y para el 2017, F calculado es 1.00 y el valor crítico de F es 0.45. Finalmente, para el sector construcción para el año 2016 tiene un F calculado de 1.20 y el valor crítico de F es 0.51, y para el 2017, F calculado es 0.84 y el valor crítico de F es 0.62.

En suma, todos los sectores analizados obtuvieron tanto en el año 2016 y 2017 valores F mayores a su valor crítico, en tal razón la hipótesis nula se rechaza y se acepta la hipótesis alternativa.

Por lo tanto, queda demostrado que existe una relación inversa entre la rentabilidad y la estructura financiera puesto que cuando existe mayor rentabilidad será menor la necesidad de endeudarse y serán menores los valores de los ratios de endeudamiento. Además, concuerda con la teoría de jerarquías debido a que las empresas utilizan financiamiento en primer lugar con fondos de manera interna con lo que en pocas ocasiones recurrirían a la financiación externa (Alva Acosta & Anticona Parimango, 2015, pág. 34).

## CAPÍTULO V

### CONCLUSIONES

#### 5.1. Conclusiones

- El mercado de valores tiene la función de captar recursos financieros por medio de la compra y venta de instrumentos financieros, con el fin de financiar a las empresas su capital de trabajo de manera directa y a menores costos. Además, este mercado es importante para el financiamiento de mediano y largo plazo para los sectores productivos que juegan un rol importante en la economía del país. Sin embargo, el mercado de valores en nuestro país se encuentra en un estancamiento y para salir de aquello es necesario establecer reformas que ayuden a superar los problemas estructurales, mejoren la macroeconomía, canalicen el ahorro hacia la inversión productiva e incentiven la eficiencia, confianza y seguridad en el mercado de valores.
- Las empresas esperan mayores rendimientos pero esto implica un mayor riesgo, por lo tanto, es importante diversificar las inversiones para disminuir el riesgo de posibles pérdidas. En tal sentido, para las empresas el mejor instrumento es la información y para tomar decisiones adecuadas se debe utilizar herramientas como los indicadores financieros que nos dan una idea global y concreta de cómo se encuentra una empresa y su gestión financiera.
- En el Ecuador, el volumen de negociaciones bursátiles se encuentra en posición inferior comparado con otros países sudamericanos como Chile, Brasil y Argentina. En la Bolsa de Valores de Quito, son pocas las transacciones que se realizan debido al desconocimiento que tienen las empresas de los beneficios que pueden lograr al utilizar este mercado como fuente de financiamiento y no el sistema bancario que genera altos costos financieros. Además, en nuestro país no se ha mejorado la cultura

financiera porque las empresas en su mayoría están conformadas mediante estructuras familiares y no quieren que terceras personas lleguen a constituirse como accionistas. En este sentido, la poca cultura bursátil conlleva a que las empresas no obtengan mayores beneficios.

- Con esta investigación, se demuestra que existe una relación negativa entre la rentabilidad y la estructura financiera debido a que las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito son estables, eficientes y seguras, lo que conlleva a determinar que cuando las empresas son altamente rentables prefieren financiar sus inversiones con fondos internos disminuyendo sus necesidades de deuda externa. Así también, a través de la Teoría de Jerarquías o Pecking Order se determina que las empresas buscan financiamiento interno como primera opción a través de las utilidades retenidas, la segunda opción es la deuda y por último la emisión de acciones.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alva Acosta, L., & Anticona Parimango, E. (2015). *Determinantes de la estructura de capital de las empresas industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, en el período 2007-2013*. Trujillo.
- Amat, O. (1999). *EVA Valor económico agregado*. Barcelona: Grupo Editorial Norma.
- Amat, O. (2002). *EVA valor económico agregado: Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor*. Bogotá: Norma.
- Andrade Rodriguez, B., Banda Mora, A. D., & Gómez Walteros, J. A. (2015). EL mercado de capitales en América Latina 1990-2013. *Galega de Economía*, 35 - 55.
- Anthony, R., & Govindarajan. (2003). *Sistemas de control de gestión* (Décima ed.). España: Mc Graw Hill.
- Arias, F. (2012). *El proyecto de investigación: introducción a la metodología científica* (Sexta ed.). Caracas, Venezuela: Episteme C.A.
- Asamblea Nacional. (2014). *Ley de Compañías*. Quito.
- Asamblea Nacional del Ecuador. (Diciembre de 2010). *Código Orgánico de la Producción*. Quito. Obtenido de <http://www.produccion.gob.ec/biblioteca/>
- Asamblea Nacional del Ecuador. (Diciembre de 2010). *Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones*. Quito. Obtenido de <http://www.produccion.gob.ec/biblioteca/>
- Asociación de Industriales Textiles del Ecuador. (2011). *Importaciones por tipo de producto*. Quito.

- Baños Caballero, S., García Teruel, P., & Martínez Solano, P. (Diciembre de 2014). Estrategias de financiación de las necesidades operativas de fondos y rentabilidad de la empresa. *Universia Business Review*(44), 104 - 121.
- Bermejo, R. (2016). Services and Innovation for the Competitiveness of the Ecuadorian Economy. *Innovation*.
- Bernal, C. (2010). *Metodología de la Investigación* (Tercera ed.). Bogotá, Colombia: Pearson.
- Berumen, S. (2006). *Introducción a la Economía Internacional*. Madrid: ESIC.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (16 de Agosto de 2013). *Historia*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/institucion.asp>
- Bolsas y Mercados Españoles. (15 de enero de 2017). *Informe de Mercado 2016. Resumen del año*. Obtenido de <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe-Mercado/Resumen2016>
- Briceño, A. (5 de Febrero de 2010). *Ratios Financieros*. Obtenido de Ratios Financieros: <http://www.proyectopromes.org/userfiles/file/finanzas.pdf>
- Buena Toro, D. (2010). *Análisis financiero: enfoque, proyecciones financieras*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Burge, M. (2002). *Epistemología*. Siglo Veintiuno Editores.
- Caicedo Leones, W. J., Pizarro Vargas, V. J., & Villón Meza, G. C. (mayo de 2018). Las Salvaguardias y su impacto en sector comercial de Ecuador. *Mundo de la Investigación y el Conocimiento*, 2, 51 - 84.
- Cámara de Comercio de Guayaquil. (2017). *Actualización de la previsión de crecimiento económico*. Guayaquil.
- Cámara de Industria de la Construcción del Ecuador. (2016). *Construcción el mayor empleador del mundo*. Quito.

- Campuzano Alonso, V. R., & Campuzano Alonso, W. G. (2015). *Análisis de la rentabilidad de los sistemas tradicionales en base al método del valor económico agregado (EVA)". Aplicado a Yovilsa S.A. empresa dedicada a la prestación de servicios portuarios y aduaneros, análisis de los periodos 2012 – 2014.* Guayaquil.
- Cantero Cora, H., & Leyva Cardeñosa, E. (2016). La rentabilidad económica, un factor para alcanzar la eficiencia empresarial. *Ciencias Holguín*, 1-17.
- Caro González, J. A., & Múnera Muñoz, J. C. (2010). *Fuentes de financiación para optimizar la estructura de capital de las Pymes del Sector Servicios en el Valle de Aburrá.* Antioquia.
- Castro, L. F. (02 de Abril de 2018). *Razones financieras: liquidez, actividad y endeudamiento.* Obtenido de <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/3598483-razones-financieras-liquidez-actividad-endeudamiento>
- Cedeño Viteri, N. (Agosto de 2012). La investigación mixta estrategia andragógica fundamental para fortalecer las capacidades intelectuales superiores. *Res Non Verba*, 17-36.
- Cerda, R., Chandía, A., & Faúndez, M. (2003). *Gestión de Operaciones en Empresas Agropecuarias.* Valparaíso.
- Céspedes López, J. B. (mayo de 2017). Propuesta de cálculo de índice bursátil para el mercado financiero boliviano. *Perspectivas*(39), 43-74.
- Chang, H.-J. (2007). *Bad Samaritans: the myth of free trade and the secret history of capitalism.* Estados Unidos: Bloomsbury Press.
- Chávez Uribe, A. (2010). *¿Qué es un Paradigma Científico?* Universidad de Colima, Ciencias de la Educación, Colima.
- Comesaña, A. (2017). De consumidor a ciudadano: el papel de la satisfacción del ciudadano en la sostenibilidad de los mercados de servicios públicos. *Información comercial española.*

- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura (IICA). (2017). *Perspectivas de la agricultura y del desarrollo rural en las Américas: una mirada hacia América Latina y el Caribe 2017-2018*. San José.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL. (2016). *Política para el desarrollo industrial ecuatoriano y su encadenamiento productivo*. Quito.
- Constitución de la República del Ecuador. (2008). *Constitución de la República del Ecuador*. Quito.
- Córdova Padilla, M. (2015). *Mercado de Valores*. Bogotá: ECOE Ediciones.
- Coronel González, D. A. (2015). Mercado de valores, instrumento de desarrollo económico y social. *Población y desarrollo*, 88 - 93.
- Costa Loaiza, D. K. (2012). *Evaluación de la rentabilidad económica y financiera de la compañía limitada FC celulares, de la ciudad de Loja Período 2010 – 2011*. Loja.
- Cuadrado Martínez, L. M. (2016). *Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), período 2000 a 2012*. Quito.
- Cueva, D. F., Armas, R., Rojas, D., & González, D. (2014). *Estructura de capital: Variables micro y macroeconómicas*. Loja.
- Cuevas, V. (2001). *Medición del desempeño: Retorno sobre la inversión; ROE, Ingreso residual, IR, Valor económico agregado, EVA, análisis comparado*. V.C.F. Estudios Gerenciales.
- Daude, C., & Fernández Arias, E. (2010). On the role of productivity and factor accumulation in economic development in Latin America and the Caribbean. *Productivity*.

- De la Torre, A., & Schmukler, S. (Abril de 2005). ¿Hacia dónde van los mercados de capital de América Latina? *En breve*(66), 4.
- Dumrauf, G. (2003). *Finanzas Corporativas*. La Lucía: Grupo Guía S.A.
- Echeverría, A. (2015). *El sector de la construcción y la economía ecuatoriana periodo 2007 - 2013*. Quito.
- Edvardsson, B. (1992). Service breakdowns: a study of critical incidents in an airline. *International Journal of Service Industry Management*, 3(4), 17 - 19.
- Ekos Negocios. (2011). *Trayectoria del sector en la historia del Ecuador*. Recuperado el 06 de abril de 2019, de <https://www.ekosnegocios.com/Inmobiliario/Articulos/1.pdf>
- EKOS Negocios. (2014). *Análisis sectorial: Cifras, números y resultados del mercado*. Quito.
- Ekos Negocios. (10 de septiembre de 2015). *La Industria en Ecuador*. Recuperado el 06 de abril de 2019, de <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdfTemas/1300.pdf>
- Emery, D., Finnerty, J., & Stowe, J. (2000). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Person Education.
- ESPAE - ESPOL. (2016). Industria de la construcción. *Estudios industriales, orientación estratégica para la toma de decisiones*.
- Faga, H., & Ramos, M. (2007). *Rentabilidad*.
- Falconí, J. (2015). *Los Servicios en el Ecuador: Algunos desafíos a Corto Plazo*. Obtenido de [http://unctad.org/meetings/en/Presentation/c1mem3\\_2015\\_p18\\_Falconi\\_en.pdf](http://unctad.org/meetings/en/Presentation/c1mem3_2015_p18_Falconi_en.pdf)
- Flores Ríos, L. S. (2014). *Reflexiones en la toma de decisiones financieras*.

- Fontalvo Herrera, T., De la Hoz Granadillo, E., & Vergara, J. C. (2012). Aplicación de análisis discriminante para evaluar el mejoramiento de los indicadores financieros en las empresas del sector alimento de Barranquilla-Colombia. *Ingeniare*, 20(3), 320 - 330.
- Franco , G., López Martínez, L., & Muñoz, G. (2010). Determinantes de la estructura de capital de las grandes empresas manufactureras en Uruguay. *Administración*, V(1), 1 - 22.
- García García, J. A., Reding Bernal, A., & López Alvarenga, J. C. (Octubre de 2013). Cálculo del tamaño de la muestra en investigación en educación médica. *Investigación en Educación Médica*, 2(8), 217-224.
- Gilson, É. (1965). *EL ser y la esencia*. Buenos Aires: Desclée de Brouwer.
- Gitman, L. (2003). *Principios de Administración Financiera* (Décima ed.). México: Pearson Educación.
- Gómez Jurado, M. (2016). Sectores de la economía ecuatoriana desde una perspectiva empresarial: aplicación de la Matriz Boston Consulting Group (BCG). *Publicando*, 266 - 294.
- González Moreno, M., Del Ríos Gómez, C., & Domínguez Martínez, J. (2014). Los servicios: concepto, clasificación y problemas de medición. *Economiaz*(13-14), 10.
- Grado, Á. (enero-junio de 2011). Teoría de la estructura de capital y su impacto en la toma de decisiones de inversión y financiamiento. *Visión Gerencial*(1), 188-206.
- Gualoto, J., & Zambrano, N. (2015). *Contabilidad de costos de construcción aplicada al proyecto: Construcción para la Estación de Comprobación Técnica de la Intendencia Regional Sur de la Superintendencia de Telecomunicaciones en el Cerro Collaloma, Cuenca, Azuay*. Cuenca.

- Guerrero Bejarano, M. A. (2018). The importance of service companies in the development of emerging market countries. *INNOVA Research Journal*, 3(3), 1 - 5.
- Hebrun. (05 de mayo de 2011). *El mercado inmobiliario*. Recuperado el 06 de abril de 2019, de <https://hebrun.wordpress.com/2011/05/12/mercado-mobiliario>
- Hernández Palma, H. G. (Mayo de 2011). La gestión empresarial, un enfoque del siglo XX, desde las teorías administrativas científica, funcional, burocrática y de relaciones humanas. 38-51.
- Hernández Sampieri, R. (2014). *Metodología de la investigación*. México D.F., México: Mc Graw Hill.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2006). *Metodología de la investigación* (Cuarta ed.). México DF, México: McGraw-Hill Interamericana.
- Higuerey Gómez, Á. (2016). *Estructura de capital*. Universidad de los Andes , Ciencias Económicas, Administrativas y Contables, La Villa.
- Hurtado, J. (2010). *Guía para la comprensión holística de la ciencia* (Tercera ed.). Caracas, Venezuela: Fundación Sypal.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC. (2014). *Directorio de Empresas y Establecimientos*. Recuperado el 06 de abril de 2019, de [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas\\_Economicas/DirectorioEmpresas/Empresas\\_2014/Principales\\_Resultados\\_DIEE\\_2014.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/Empresas_2014/Principales_Resultados_DIEE_2014.pdf)
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC. (2017). *Panorama laboral y empresarial del Ecuador*. Quito.
- Jaramillo Aguirre, S. (2016). Relación entre la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad en la industria de distribución de químicos en Colombia. *Finanzas, política y economía*, 327-347.

- Jiménez García, K. E. (2016). *Determinantes de la Estructura de Capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Guayaquil. Período: 2009 - 2012*. Guayaquil.
- Kuhn, T. (1971). *La estructura de las revoluciones científicas* (Octava ed.). México DF.
- León Drimer, R. (2012). La toma de decisiones en el financiamiento y la HME. *Cuadernos del CIMBAGE*(14), 45-71.
- López, F. M. (2016). Razón de Deuda/Capital (D/C). Una herramienta de análisis fundamental. *Estadística en los Negocios*, 54 - 57.
- López, P. L. (2004). 9. Recuperado el 29 de Enero de 2017, de Scielo: [http://www.scielo.org.bo/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1815-02762004000100012](http://www.scielo.org.bo/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1815-02762004000100012)
- Marco Sanjuán, F. J. (12 de Noviembre de 2018). *Ratio de razón de endeudamiento del activo total*. Recuperado el 14 de Abril de 2019, de <https://economipedia.com/definiciones/ratio-razon-endeudamiento-del-activo-total.html>
- Mascareñas, J. (2011). *La estructura de capital óptima*. Madrid.
- Méndez Prado, S. M. (2016). Mercado de Valores ecuatoriano, sus limitantes de desarrollo en el 2015. *Economía*, 1 - 5.
- Mendoza Barrezueta, M. (2012). *Análisis dinámico de la Estructura de Capital de las empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima: un modelo de ajuste parcial*. Piura.
- Mendoza Roca, C., & Ortiz Tobar, O. (2016). *Contabilidad Financiera para Contaduría y Administración*. Barranquilla.
- Mera, R. (2018). Actividad emprendedora y competitividad en el Ecuador. *Negocios*.



- Mesa Salmerón, J. F. (2011). *Estudio de la estructura de capital del Sector Semilleros y Viveros de Andalucía*.
- Millan Solarte, J. C. (26 de mayo de 2014). Costo de Capital y Valor Económico Agregado en una Empresa Manufacturera. *Grupo de Investigación en Solvencia y Riesgo Financiero*(16), 93 - 107.
- Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca. (2013). *Estudio de cadenas pecuarias en Ecuador*. Quito.
- Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca. (2016). *La política agropecuaria ecuatoriana: hacia el desarrollo territorial rural sostenible: 2015-2025*. Quito.
- Ministerio de Industrias y Productividad. (2016). *Política Industrial del Ecuador 2016 - 2025*. Quito.
- Mondragón Hernández, S. (2010). Estructura de capital del sector automotor colombiano: una aplicación de la teoría de la jerarquía de las preferencias. *Cuaderno de Contabilidad*, 207-226.
- Morales Villamarín, S. S. (2013). *La exclusión del Ecuador del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA): causas, efectos y propuesta*. Quito.
- Morillo, M. (2001). Rentabilidad Financiera y Reducción de Costos. *4*(4), 35-48.
- Moscoso, H. (2013). *Procesos de Innovación tecnológica del Ecuador 2005 – 2013*. Guayaquil.
- Nava Rosillón, M. A. (octubre - diciembre de 2016). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Venezolana de Gerencia*, *14*(48), 606 - 628.
- Navarrete Marneou, E., & Sansores Guerrero, E. (Mayo de 2010). La estructura de capital de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas en Quinta Roo. *Investigación y Ciencia Universidad Autónoma de Aguascalientes*, *18*(49), 48-53.

- Novoa Hoyos, A., & Acevedo, E. (2016). Análisis cuantitativo de la estructura de capital para empresas del sector de servicios petroleros en Colombia. *Económicas CUC*, 9-22.
- Oriol, A. (2000). *Análisis Económico Financiero*.
- Padilla Calderón, L. T. (2011). *Impacto de los créditos para la construcción en el sector inmobiliario del Ecuador*. Quito.
- Palacios Molina, D., & Reyes Vélez, P. (2016). Cambio de la matriz productiva del Ecuador y su efecto en el comercio exterior. *Dominio de las Ciencias*, 2, 418 - 431.
- Paredes Gómez, A., & Flores Ortega, M. (2012). Análisis del comportamiento de la estructura de capital de empresas Mexicanas del sector siderúrgico en el período 2001 - 2011. *Clasificación JEL*, 45 - 72.
- Patiño López, M. L. (2012). *Plan de capacitación para una secretaria para un buen desenvolvimiento en la Inmobiliaria Terranova S.A.* Cuenca.
- Pavón, L. (Agosto de 2010). Financiamiento a las microempresas y PYMES de México (2000-2009). 1-69.
- Pereira Morales, C. A., Maycottle Morales, C. C., Restrepo, B. E., Mauro, F., Calle Montes, A., & Velarde, M. J. (2011). *Economía I* (Primera ed.). Caldas, Colombia: Espacio Gráfico Comunicaciones S.A.
- Pineda Cando, M. A. (2013). *Análisis de la productividad y sus determinantes en el Ecuador*. Quito.
- Pulloquina Carrillo, V. E. (2013). *Análisis de la estructura de capital y su incidencia en la rentabilidad de las pymes en el sector florícola de exportación del cantón Latacunga en los años 2009 y 2010*.
- Ramírez Herrera, L., & Palacín Sánchez, M. (2018). El estado del arte sobre la teoría de la estructura de capital de la empresa. *Cuadernos de Economía*, 143-165.

- Rico Belda, P. (julio-diciembre de 2014). Transmisión entre mercados bursátiles y crisis financiera: El caso de España. *Estudios de Economía Aplicada*, 32(2), 789-812.
- Rivera Godoy, J. A. (julio de 2002). Teoría sobre la estructura de capital. *Estudios Gerenciales*(84), 30-59.
- Rodríguez Puente, E. (2015). *Modelos y prácticas en las decisiones de estructura de capital*. IMEF Grupo Monterrey.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2006). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México: McGraw-Hill.
- Rubio Domínguez, P. (2015). *Introducción a la Gestión Empresarial*.
- Sabino, C. (1991). *Diccionario de Economía y Finanzas*. Caracas.
- Salazar Román, G. I. (2013). *Estudio de factibilidad para el diseño e implementación de un instructivo básico de financiamiento e inversión bursátil dirigido a los habitantes de la Provincia del Guayas*. Milagro.
- Salgado Sosa, M. A. (2015). *Propuesta de mejora mercadológica para Sosa & Mosquera constructores en el período 2015 -2018*. Quito.
- Sánchez Ballesta, J. P. (2002). *Análisis de Rentabilidad de la empresa*.
- Santillán Salgado, R., Fonseca Ramírez, A., & Venegas Martínez, F. (2018). The impact of metals' prices on the capital structure of mining and metallurgic firms in Latin America (2004-2014). *Contaduría y Administración*, 1-19.
- Saona Hoffmann, P. (mayo - agosto de 2009). Estructura de capital de las empresas que cotizan en la bolsa de valores chilena Un análisis comparativo basado en la teoría de asimetrías de información. *Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal*(228), 41 - 66.
- Schulz, P. (Junio de 2005). La ética en ciencia. *Iberoamericana de Polímeros*, 6(2), 120-156.

- SEMPLADES. (2013). *Plan Nacional del Buen Vivir 2013 - 2017*. Quito.
- Serrahima Formosa, R. (22 de Mayo de 2018). *Dirección Financiera Externalizada*. Obtenido de El apalancamiento financiero. Concepto y cálculo: <https://raimon.serrahima.com/el-apalancamiento-financiero-concepto-y-calculo/>
- Sinche Salinas, R. I. (2016). *Análisis dinámico de la estructura de capital de las empresas en Ecuador: Modelo de ajuste parcial*. Santiago.
- Smith, A. (1776). *La Riqueza de las Naciones* (Primera ed.). Londres.
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. (30 de Noviembre de 2016). *Indicadores Financieros*. Obtenido de Indicadores Financieros: [http://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf](http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf)
- Superintendencia de Compañías. (22 de Abril de 2016). *Universidad de los Andes ULA*. Obtenido de [webdelprofesor.ula.ve/economia/mendezm/.../tabla%20de%20indicadores.pdf](http://webdelprofesor.ula.ve/economia/mendezm/.../tabla%20de%20indicadores.pdf)
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2016). *Breve análisis societario del sector de la construcción del Ecuador 2014 - 2015*. Quito.
- Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (12 de Febrero de 2017). *Superintendencia de Economía Popular y Solidaria SEPS*. Obtenido de <https://www.seps.gob.ec/...No...pdf/cd388728-b65a-442a-b6de-530644ba7067>
- Tamayo, M. (2004). *El proceso de la investigación científica* (Cuarta ed.). México DF, México: Limusa.
- Tenjo, F., López, E., & Zamudio, N. (02 de abril de 2006). Determinantes de la estructura de capital de las empresas colombianas:1996 - 2002. *Coyuntura Económica*, 117-147.

- Torres Manrique, J. I. (2011). Acerca del financiamiento por deudas en el Estado Peruano. *Derecho y Cambio Social*, 1-21.
- Trujillo Dávila, M. A., & Guzmán Vásquez, A. (2015). *Revelación de información y valorde las empresas en América Latina*. Bogotá: CESA.
- Universidad de los Hemisferios. (2018). Impacto del sector de la construcción en el Ecuador. *Perspectiva económica*(2), 13.
- Universidad de Santiago de Compostela. (2012). Regresión lineal simple. *Estadística*, 1-31.
- Universidad Interamericana para el Desarrollo. (12 de Junio de 2015). *Principios de Finanzas*. Obtenido de Principios de Finanzas: moodle2.unid.edu.mx/dts\_cursos\_md/lic/CF/FN/S01/FN01\_Lectura.pdf
- Valencia Prado, E. (2015). *Evolución de la matriz productiva ecuatoriana y su incidencia en la industria*. Guayaquil.
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Parson.
- Velásquez Gómez, B., Ponce Álava, V., & Franco Coello, M. (Abril de 2016). La gestión administrativa y financiera, una perspectiva desde los supermercados del cantón Quevedo. *Latindex*, 10(2), 15-20.
- Vergara, J. R. (2017). *Industria de la Construcción en el Ecuador*. Quito.
- Verona Martel, M., & Déniz Mayor, J. J. (Julio de 2012). Reseña de "Gestión Financiera". *Ciencia y Sociedad*, 37(3), 369-373.
- Verona Martel, M., & Déniz Mayor, J. J. (septiembre de 2012). Reseña de "GESTIÓN FINANCIERA". *Ciencia y Sociedad*, XXXVII(3), 369 - 373.
- Viscione. (2002). *Análisis Financiero. Principios y Métodos*.
- Weller, J. (2014). El empleo terciario en América Latina: entre la modernidad y la sobrevivencia. *CEPAL*, 84.

Zambrano Carrillo, L. J. (2016). *Análisis de la estructura de capital de las empresas que participaron en el Mercado de Valores en las Provincias de Cotopaxi y Tungurahua en el año 2014*. Latacunga.

Zambrano Vargas, S. M., & Acuña Corredor, G. A. (2011). Estructura de capital. Evolución teórica. *Criterio Libre*, 81 - 102.