



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL

TÍTULO DE TRABAJO DE TITULACIÓN

**“Estudio correlacional entre financiamiento y rentabilidad para
empresas inmobiliarias del Ecuador”**

**Previa a la obtención del Grado Académico de Magíster en
Finanzas y Economía Empresarial**

ELABORADO POR:

Alejandra Yarley Suárez Zambrano

TUTOR

Ec. Carlos Martínez Murillo, Mgs.

Guayaquil, a los.22 días del mes de julio de 2020



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por Ec. Alejandra Yarley Suárez Zambrano, como requerimiento parcial para la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas y Economía Empresarial

Guayaquil, a los 22 días del mes julio de 2020

DIRECTOR DE TRABAJO DE TITULACIÓN

f. _____
Ec. Carlos Martínez Murillo, Mgs.

REVISORES:

f. _____
Ec. Juan Gabriel López Vera, Mgs.

f. _____
Ec. Uriel Castillo Nazareno, Ph.D

DIRECTOR DEL PROGRAMA

f. _____
Ec. María Teresa Alcívar, Ph.D



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

YO, Alejandra Yarley Suárez Zambrano

DECLARO QUE:

El trabajo de investigación titulado “**Estudio correlacional entre financiamiento y rentabilidad para empresas inmobiliarias del Ecuador**” previa a la obtención del Grado Académico de Magíster, ha sido desarrollada en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del trabajo de titulación del Grado Académico en mención.

Guayaquil, a los 22 días del mes julio de 2020

LA AUTORA

Alejandra Yarley Suárez Zambrano



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

AUTORIZACIÓN

YO, Alejandra Yarley Suárez Zambrano

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la institución del trabajo de titulación de la Maestría Finanzas y Economía Empresarial: “Estudio correlacional entre financiamiento y rentabilidad para empresas inmobiliarias del Ecuador”, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 22 días del mes de julio de 2020

LA AUTORA

Alejandra Yarley Suárez Zambrano

REVISIÓN DE URKUND

secure.orkund.com/old/view/62888901-976016-510651#FcMxDsJADATAv1y9QnZ8t2vnK4gCRRBdkTQpEX9HjDSfdxtvTvcEu7/hQA7OECCAhmSyCCHFiigDg0oktFAu+Z+zvfcnuF2aqvdLAZrGRIS0bL69wc=

URKUND

Documento: [Tesis Alejandra Suarez.pdf](#) (D64861584)

Presentado: 2020-03-04 19:13 (-05:00)

Presentado por: Teresa Alcivar Avilés (maria.alcivar10@cu.ucsg.edu.ec)

Recibido: maria.alcivar10.ucsg@analysis.orkund.com

Mensaje: Alejandra Suarez - Estudio correlacional entre financiamiento y rentabilidad para empresas inmobilia [Mostrar el mensaje completo](#)

4% de estas 47 páginas, se componen de texto presente en 5 fuentes.

Lista de fuentes	Bloques
Categoría	Enlace/nombre de archivo
	https://docplayer.es/157630310-Universidad-tecnica-particular-de-joja-area-administrativa.html
	https://www.ecured.cu/Correlaci%C3%B3n
	https://ciberconta.unibar.es/LECCION/anarenta/AnalisisR.pdf
	https://docplayer.es/amp/140480185-Universidad-tecnica-particular-de-joja-la-universidad-catolica-de-joja-area-admin...
	TFT GABRIELA CUMBICUS CELI - 1.docx
Fuentes alternativas	
Fuentes no usadas	

0 Advertencias. Reiniciar. Exportar. Compartir.

66% #1 Activo Fuente externa: <https://docplayer.es/96320179-Universidad-catolica-de-santiago-de-guayaquil.html> 66%

SISTEMA DE POSGRADO

CERTIFICACIÓN Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por la Economista Alejandra Yariel Suárez Zambrano, como requerimiento parcial para la obtención del

Grado Académico

de Magister en Finanzas y Economía Empresarial. Guayaquil, a los 04 días del mes marzo de 2020 DIRECTOR DE TRABAJO DE TITULACIÓN (firma) _____ Nombre REVISORES: (firma) _____ Nombre _____ (firma) _____ Nombre DIRECTOR DEL PROGRAMA _____ (firma) _____ Nombre

ii SISTEMA DE POSGRADO DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD YO, Alejandra Yariel Suárez Zambrano DECLARO QUE: La Tesis "Estudio correlacional entre financiamiento y rentabilidad para empresas inmobiliarias del

Ecuador" previa a la obtención del Grado Académico de Magister, ha sido desarrollada en base a una investigación exhaustiva,

respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan

en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi

total autoría. En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del Trabajo de Titulación del Grado Académico en mención. Guayaquil,

a los 04 días del mes

marzo de 2020 EL AUTOR Alejandra Yariel Suárez Zambrano

iii

SISTEMA DE POSGRADO MAESTRIA EN ADMINISTRACIÓN DE

CERTIFICACIÓN Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por la Ingeniera Comercial, Fejoo Torres, Karen Diana, como requerimiento parcial para la obtención del

Grado Académico

DEDICATORIA

A mis padres, por su incansable lucha de otorgarme la más grande herencia, que es la educación, que me ha permitido prepararme y ser una profesional.

A mi hija Amelia Alvarado Suárez quien llegó a mi vida en esta etapa educativa, y se ha convertido en mi inspiración para ser mejor cada día.

A mi esposo Econ. Carlos Alvarado Uriña, por su apoyo incondicional.

A mis hermanas por sus consejos y querer siempre un mejor bienestar en mi vida. Por incentivar me a ser cada día mejor y lograr mis sueños.

A todas las personas que me conocen y confían en mí, en mi capacidad de superarme.

Alejandra Suárez

AGRADECIMIENTO

Agradezco ante todo a Dios, por ser el génesis de mi existencia, mi guía y fortaleza en este camino por la vida, que me ha concedido la gracia de alcanzar cada una de mis objetivos en la vida. A mis padres Ma. Magdalena Zambrano Castillo y Alejandro Suárez Macías que con esfuerzo y dedicación me apoyaron para darme los valores y la educación que me han guiado a lo largo de mi vida; por ser los gestores de la responsabilidad, honestidad y perseverancia que hoy forman parte de mí personalidad. A mi esposo Carlos Alvarado Uriña, quien me ha apoyado incondicionalmente en este proceso, quien con paciencia y con sus palabras de aliento me ayudó a no flaquear y seguir adelante. Y por último a mis hermanas Yessenia Suárez y Carmen Suárez quienes me han brindado su apoyo incondicional.

A mis maestros, que gracias a sus conocimientos impartidos en las aulas de clase, contribuyeron en el desarrollo de mi formación profesional. Al Ec. Carlos Martínez Murillo por su paciencia, esmero, apoyo y por supuesto por haberme guiado e impartido sus conocimientos que me ayudaron a desarrollar el presente trabajo investigativo.

Alejandra Suárez

ÍNDICE

Resumen.....	XIV
Astract.....	XV
Introducción	1
CAPITULO I.....	3
Aspectos generales de la investigación.....	3
Problematización.....	3
Antecedente.....	3
Planteamiento y formulación del problema	4
Objetivos de la Investigación.....	5
Objetivo General	5
Objetivos Específicos	5
CAPITULO II	6
Fundamentación Teórica.....	6
Estudio del arte.....	6
Fuentes de financiamiento:.....	10
Estructura de capital	14
Teoría de los costos de agencia	14
Teoría de la información asimétrica	15
Teoría del Pecking Order.....	17
Teoría del trade-off.....	18
Teoría del Market Timing Behavior	19
Endeudamiento y rentabilidad.....	19
Indicadores de Endeudamiento:.....	19
Rentabilidad	20
Correlación	23
Riesgo Crediticio	24
Sector inmobiliario.....	25
CAPITULO III.....	27
Metodología	27
Planteamiento Metodológico	27
Selección de la muestra	27
Técnicas e instrumentos para la recolección de la información	30

Hipótesis.....	30
CAPITULO IV	32
Resultados.....	32
Fuentes de financiamiento y rentabilidad de las empresas inmobiliarias del Ecuador	32
Correlación entre indicadores de endeudamiento y rentabilidad de las empresas inmobiliarias en el Ecuador.....	36
Análisis de Correlaciones y P-Valor de las micro empresas inmobiliarias del Ecuador	43
Análisis de Correlaciones y P-Valor de las pequeñas empresas inmobiliarias del Ecuador	49
Análisis de Correlaciones y P-Valor de las medianas empresas inmobiliarias del Ecuador	57
Análisis de Correlaciones y P-Valor de las grandes empresas inmobiliarias del Ecuador	66
Resumen de correlaciones, validación de hipótesis.	74
Discusión de los resultados.	75
Conclusiones	76
Recomendaciones	77
Bibliografía	78

ÍNDICE DE TABLAS

N°		Pág.
1	Cálculo de la muestra de la población	27
2.	Construcción de la muestra	28
3.	Variables de Estudio	29
4.	Indicadores de Endeudamiento y Rentabilidad segmentado por Rama Económica L6810.01	31
5.	Indicadores de Endeudamiento y Rentabilidad de la Micro empresa inmobiliarias del Ecuador	32
6.	Indicadores de Endeudamiento y Rentabilidad de la pequeña empresa inmobiliarias del Ecuador.	33
7.	Indicadores de Endeudamiento y Rentabilidad de la Mediana empresa inmobiliarias del Ecuador.	33
8.	Indicadores de Endeudamiento y Rentabilidad de la Grande empresa inmobiliarias del Ecuador.	34
9.	Correlaciones variables de Endeudamiento y Rentabilidad de las empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017	35
10.	Calculo de P-Valor en Correlaciones de variables de Endeudamiento y Rentabilidad de las empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017	36
11.	Correlación variables de Endeudamiento y Rentabilidad de las micro empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017	42
12.	Calculo de P-Valor en Correlaciones variables de Endeudamiento y Rentabilidad de las micro empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017	43
13.	Correlación variables de Endeudamiento y Rentabilidad de la pequeña empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017	48
14.	Calculo del P-Valor en Correlación variables de Endeudamiento y Rentabilidad de la pequeña empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017	49
15.	Correlaciones variables de Endeudamiento y Rentabilidad de las medianas empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017	56
16	Calculo de P-Valor en Correlación variables de Endeudamiento y Rentabilidad de las medianas empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017	57

17	Correlación variable de Endeudamiento y Rentabilidad de las grandes empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017	65
18	Calculo de P-Valor en Correlación variables de Endeudamiento y Rentabilidad de las grandes empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017	66
19	Resumen de correlaciones de variables endeudamiento y rentabilidad	72

ÍNDICE DE FIGURAS

N°		Pág.
1.	Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad del Activo de las empresas inmobiliarias del Ecuador	36
2.	Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las empresas inmobiliarias del Ecuador	37
3.	Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Financiera de las empresas inmobiliarias del Ecuador	38
4.	Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad del Activo de las empresas inmobiliarias del Ecuador	38
5.	Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las empresas inmobiliarias del Ecuador	39
6.	Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera de las empresas inmobiliarias del Ecuador	39
7.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Neta del Activo de las empresas inmobiliarias del Ecuador	40
8.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las empresas inmobiliarias del Ecuador	41
9.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Financiera de las empresas inmobiliarias del Ecuador	41
10.	Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Neta del activo de las micro empresas inmobiliarias	43
11.	Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las micro empresas inmobiliarias	44
12.	Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Financiera de las micro empresas inmobiliarias	44
13.	Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Neta del Activo de las micro empresas inmobiliarias,	45
14.	Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las micro empresas inmobiliarias	45
15.	Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera de las micro empresas inmobiliarias	46
16.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Neta del Activo de las micro empresas inmobiliarias	46
17.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las micro empresas inmobiliarias	47

18.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Financiera de las micro empresas inmobiliarias	47
19.	Correlación Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Neta del Activo de las pequeñas empresas inmobiliarias	50
20.	Correlación Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las pequeñas empresas inmobiliarias	50
21.	Correlación Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Financiera de las pequeñas empresas inmobiliarias	51
22.	Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Neta del Activo de las pequeñas empresas inmobiliarias,	52
23.	Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las pequeñas empresas inmobiliarias,	52
24.	Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera de las pequeñas empresas inmobiliarias	53
25.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Neta del Activo de las pequeñas empresas inmobiliarias,	54
26.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las pequeñas empresas inmobiliarias	54
27.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Financiera de las pequeñas empresas inmobiliarias,	55
28.	Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Neta del Activo de las medianas empresas inmobiliaria	57
29.	Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las medianas empresas inmobiliaria	58
30.	Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Financiera de las medianas empresas inmobiliaria	59
31.	Correlación Endeudamiento patrimonial y Rentabilidad Neta del activo de las medianas empresas inmobiliaria	59
32.	Correlación Endeudamiento patrimonial y Rentabilidad operacional del patrimonio de las medianas empresas inmobiliaria	60
33.	Correlación Endeudamiento patrimonial y Rentabilidad Financiera de las medianas empresas inmobiliaria	61
34.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Neta del Activo de las medianas empresas inmobiliaria	62
35.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las medianas empresas inmobiliaria	63

36.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Financiera de las medianas empresas inmobiliaria	64
37.	Correlación Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Neta del Activo de las grandes empresas inmobiliaria	66
38.	Correlación Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las grandes empresas inmobiliaria	67
39.	Correlación Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Financiera de las grandes empresas inmobiliaria	68
40.	Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Neta del Activo de las grandes empresas inmobiliaria	68
41.	Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las grandes empresas inmobiliaria	69
42.	Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera de las grandes empresas inmobiliaria,	69
43.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Neta del Activo de las grandes empresas inmobiliaria	70
44.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las grandes empresas inmobiliaria	70
45.	Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Financiera de las grandes empresas inmobiliaria	71

Resumen

La presente investigación se base en un estudio correlacional entre el financiamiento y rentabilidad de las empresas inmobiliarias del Ecuador, centrándose en el sector CIU-L6810.01 “compra - venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados, como: edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, incluso salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amueblados o sin amueblar por períodos largos, en general por meses o por años”, en la cual se analizó el nivel de relación que tienen los indicadores de endeudamiento del activo (EA), endeudamiento patrimonial (EP) y apalancamiento (A), sobre la Rentabilidad Neta del activo (ROA), rentabilidad operacional del patrimonio (ROP) y rentabilidad financiera (ROE), con un periodo de estudio entre el 2012 al 2017.

Su muestra se constituye de 370 compañías segmentadas por tamaño de empresa, cuya información financiera deriva de las bases de datos de la Superintendencia de Compañías; la investigación posee un enfoque cuantitativo y un alcance descriptivo, donde se aplica análisis correlacionales con un diseño no experimental. El estudio arrojó resultados de correlaciones positivas entre Rentabilidad Operacional del Patrimonio, Rentabilidad Financiera y su relación entre los tres ratios de endeudamiento evaluados (EA, E, A); que las correlaciones entre ROA y los indicadores de endeudamiento (EA, EP, A) es negativa, pero se destaca que tanto las relaciones positivas y negativas son tenues, con poca fuerza. Se observó además que las empresas inmobiliarias tienden a financiarse con terceros y que en general poseen buenos rendimientos económicos, es así que se puede concluir que su patrón de comportamiento se mueve conforme a la teoría de Pecking Order, considerando que mientras más grande es la compañía recurren a financiarse más con terceros. Se recomienda principalmente que en futuras investigaciones se realicen estudios integrando indicadores de liquides, de rotación y productividad, para conocer cuál de estos ratios influyen positivamente en el aumento de la rentabilidad en estas empresas.

Palabras Claves: Rentabilidad, Financiamiento, Indicadores Financieros

Código JEL: L25, G32, C43

Astract

This research is based on a correlational study between financing and profitability of real estate companies in Ecuador, focusing on the ISIC-L6810.01 sector “purchase - sale, rental and exploitation of own or leased real estate, such as: apartment buildings and housing; non-residential buildings, including exhibition halls; storage facilities, shopping centers and land; it includes the rental of houses and apartments furnished or unfurnished for long periods, in general for months or years ”, in which the level of relation that the indicators of asset indebtedness (EA), equity indebtedness (EP) have been analyzed and leverage (A), on the Net Asset Profitability (ROA), equity operational profitability (ROP) and financial profitability (ROE), with a study period between 2012 and 2017.

Its sample consists of 370 companies segmented by company size, their financial information is derived from the databases of the Superintendence of Companies; The research has a quantitative approach and a descriptive scope, where correlational analysis with a non-experimental design is applied. The study yielded results of positive correlations between Operational Profitability of the Patrimony, Financial Profitability and its relation between the three debt ratios evaluated (EA, E, A); that the correlations between ROA and indebtedness indicators (EA, EP, A) is negative, but it is emphasized that both positive and negative relationships are weak, with little strength. It was also observed that real estate companies tend to be financed with third parties and that they generally have good economic returns, so it can be concluded that their behavior pattern moves according to the Pecking Order theory, considering that the larger the company is They resort to financing more with third parties. It is mainly recommended that in future research studies be carried out integrating indicators of liquids, rotation and productivity, to know which of these ratios positively influence the increase in profitability in these companies.

Keywords: Cost effectiveness, Financing, financial indicators

Código JEL: L25, G32, C43

Introducción

El sector de la construcción es una actividad de la economía ecuatoriana de mayor importancia por su gran aporte al producto interno del país, ocupando el quinto lugar con el 8.57 % detrás de manufactura (11.51%), comercio (10.16%), petróleo y minas (9.40%), enseñanza y salud (8.97%) en el año 2017 (Guerra, 2018), y entre otros aspectos por ser un gran generador de empleo por estar entrelazado a ramas como el industrial y comercial, por tanto, su crecimiento incide directamente en el progreso de la sociedad en general y sobre todo en el sector inmobiliario.

Así, el sector inmobiliario en el país ha tenido variadas fluctuaciones a través del tiempo, etapas en las cuales se ha necesitado ajustes para apalancar y retomar el crecimiento. Más, sin embargo, a pesar de los periodos de lento crecimiento, ha evolucionado, lo que se evidencia al observar las edificaciones, residencias y urbanizaciones, etc., a lo largo del país, en especial en las principales ciudades del país como Quito, Guayaquil, Cuenca y Ambato, en las cuales se concentra el 80% de la oferta residencial (Compreinmuebles, 2017).

La administración del capital de trabajo, y por ende la decisión de la fuente de financiamiento que utilizará una empresa para operar sus actividades diarias y poder crecer, es uno de los objetivos principales de la gestión financiera. Esto debido a que esta decisión afecta la liquidez y rentabilidad de una compañía. Por tal sentido, esta investigación se centrará en el estudio de dos variables: el financiamiento y la rentabilidad de las empresas del sector inmobiliario del Ecuador, centrándose en el sector CIU-L6810.01 “Compra - venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados, como: edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, incluso salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amueblados o sin amueblar por períodos largos, en general por meses o por años”, en el periodo comprendido entre el 2013 y 2017.

Para poder desarrollar esta investigación, se revisará bibliográficamente las diferentes fuentes de financiamiento que existen en la actualidad, las teorías de estructura de capital, así también, otros conceptos necesarios para poder entender y desarrollar el tema de análisis. Se revisará además estudios de similares características, para encontrar un

contraste sobre investigaciones que ya se encuentran realizadas y tienen las mismas variables de análisis que el presente trabajo.

De esta manera, la presente investigación se compone en su primera parte de una descripción de las fuentes de financiamiento de las empresas inmobiliarias. Posteriormente, se analizará la rentabilidad de aquellas empresas analizando financieramente las variables que lo componen. Por último, se establecerá una matriz de correlación que permita conocer finalmente qué relación existe entre el tipo de financiamiento recibido y las variables que componen la rentabilidad tanto económica como financiera.

CAPITULO I

Aspectos generales de la investigación

Problematización

Antecedente

El sector de la construcción y por ende el inmobiliario tienen un comportamiento procíclico (se mueve al mismo ritmo que la economía de un país), por cuanto, en los años de bonanza del Ecuador se evidencia un crecimiento sostenido, dado principalmente por los buenos precios del petróleo, mayor gasto del gobierno y la activa participación del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) en el otorgamiento de créditos destinados a la vivienda, quien mantiene una participación de mercado en el año 2017 del 53%, frente al 47% que tiene la banca privada y mutualistas (BIESS, 2017).

Los factores antes descritos, incidieron positivamente en el desenvolvimiento económico del sector inmobiliario, en cuanto a los ingresos y utilidades, obteniendo un crecimiento sostenido hasta el 2014, año que duro la bonanza, con ingresos de hasta \$ 3.205 millones, utilidades de \$ 555.1 millones y ventas del sector con cifras mayores a \$ 2.559 millones, a partir del 2015 estas cifras han decrecido progresivamente, hasta llegar al 2017 con picos de \$ 1.966,8 millones en ingresos, \$ 354,00 millones en utilidades y 1.486 millones en ventas totales (Guerra, 2018).

Como se evidencia en las cifras que anteceden, en el año 2014 se sintieron los primeros síntomas en el declive de la bonanza inmobiliaria, asentándose a partir del 2015. Debido a que hubo mayor restricción crediticia en todo el sector financiero, así, el BIESS también redujo el desembolso de créditos, decreciendo progresivamente a una media de 61% que mantenía entre el año 2013 y 2016, ubicándose en 45.89% en el año 2017, esto se debió en gran medida por la compleja tramitología, inestabilidad laboral y cambiante normativa dado en los últimos años (EKOS, 2018).

Otro hincapié que ha tenido el sector inmobiliario en el país es la Ley de Plusvalía, que fue anunciado en junio del 2015 y aprobado en el año 2016, que ocasiono un freno a este sector, reteniendo procesos de inversión y proyectos inmobiliarios; con la

derogación de esta Ley en marzo de 2018, se espera que el sector tenga una notable recuperación (Miranda, 2018).

Este nuevo escenario y la creciente concurrencia de la ciudadanía a las ferias inmobiliarias, pueden dinamizar el sector, aumentar las ventas y mejorar su rentabilidad. Por tanto, es muy importante que las empresas inmobiliarias tengan bien definido su estructura de capital y la fuente de financiamiento a utilizar que signifiquen menos costos y más eficiencia en el manejo de los recursos que resulten en mejores rendimientos para los dueños y/o accionistas. Considerado que estos aspectos son claves para impulsar el crecimiento, ya que todo desarrollo va de la mano de nuevas inversiones e inyección de recursos económicos.

Planteamiento y formulación del problema

Uno de los objetivos más importantes de toda empresa, es crear valor y generar más rentabilidad, por tanto, para cumplir cabalmente esta meta, se debe gestionar sus recursos de la mejor manera posible. Así, en la medida que se requiera, toda compañía necesita de la inyección de recursos económicos, para continuar sus operaciones o crecer en tamaño. Esta búsqueda de financiamiento puede variar mucho entre cada empresa, tomando en cuenta que en la actualidad existen una amplia variedad de fuentes de financiamiento para escoger según su tipo y el costo ya que este influye en la rentabilidad de cada empresa.

Este es el caso del sector inmobiliario, que requiere de constante inyección de recursos financieros para continuar su crecimiento, por lo que es importante conocer que tipo de financiamiento es más frecuente en este sector y en qué medida su selección afecta a la rentabilidad obtenida. Considerando que el acceso al financiamiento es fundamental para el crecimiento y sostenibilidad de las compañías, es conveniente lograr una combinación adecuada que atienda a las estrategias y necesidades de cada empresa a largo plazo (Vera, Melgarejo y Mora, 2014, p. 157).

Por tanto es necesario conocer ¿Qué correlación existe entre las fuentes de financiamientos y la rentabilidad que han tenido las empresas inmobiliarias del Ecuador en el en el periodo 2013-2017?

Para llegar a lograr dar respuesta a la pregunta antes planteada, es necesario formularnos las siguientes preguntas:

- ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas inmobiliarias en el Ecuador?
- ¿Cuáles son los niveles de rentabilidad de las empresas inmobiliarias del Ecuador?
- ¿Qué resultados reflejan el cálculo de las correlaciones entre los ratios de financiamiento y rentabilidad de las empresas inmobiliarias en el Ecuador?

Objetivos de la Investigación

Objetivo General

Analizar la correlación entre el financiamiento y la rentabilidad de las empresas inmobiliarias en el Ecuador en el periodo 2013 y 2017, con el fin de conocer si existe o no relación entre las dos variables.

Objetivos Específicos

- Diagnosticar las fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas inmobiliarias en el Ecuador.
- Analizar la rentabilidad de las empresas inmobiliarias en el Ecuador entre 2013-2017.
- Estimar las correlaciones entre los ratios de solvencia y rentabilidad de las empresas inmobiliarias en el Ecuador.

CAPITULO II

Fundamentación Teórica

Estudio del arte

El análisis de las fuentes de financiamiento que una empresa adopta para una adecuada administración financiera, tiene una estrecha relación y su estudio se vincula a la estructura de capital, ya que el nivel de acceso a la financiación se determinará a través de la composición de las fuentes de financiamiento que conforman el balance general, es decir, la ponderación estimada de los pasivos corrientes, de largo plazo y de recursos patrimoniales, elementos que en la disciplina financiera constituyen la estructura financiera y de capital de la empresa. (Vera, Melgarejo y Mora, 2014, p. 153)

Por tal sentido, a continuación se analizará estudios de casos levantados en torno la estructura de capital y sus teorías para encontrar las tendencias en la elección de fuentes de financiamiento y su incidencia en la rentabilidad de una empresa, hallazgos útiles e importantes para encontrar un contraste con los resultados que arrojará el presente trabajo de investigación.

Así, en el trabajo de titulación de Feijoo (2018), para determinar las variables que inciden en el nivel de endeudamiento de las empresas del sector ferretero en el Ecuador, como compendio de su marco referencial, infiere que la teoría más validada en los países latinoamericanos es la del Pecking Order, en la cual, los aspectos a considerar en la estructura de capital es la rentabilidad, tangibilidad, tamaño y oportunidades de crecimiento. De igual manera, los países Asiáticos tienen un orden racional en la elección de financiamiento con menor costo, considerando el tamaño y la tangibilidad como las variables con mayor afectación en el apalancamiento; un comportamiento contrario en los países africanos, en la cual el modelo más aplicable es el Trade-Off, donde se tiende a preferir la deuda externa en lugar del autofinanciamiento. Para el caso del Ecuador Feijoo (2018), indica que en nuestro país existe mayor investigación levantada en el sector industrial, en donde el esquema de las decisiones financieras también se basan en la teoría del Pecking Order y la variable más utilizadas para los modelos es la

rentabilidad, mientras que el factor costo de una deuda demostró patrones contradictorios (p. 3).

De igual forma, como compendio en el marco referencial de Altamirano (2017), en su trabajo de titulación para el análisis de la estructura de capital óptima para las empresas del Guayas: relación entre endeudamiento y rentabilidad; cita investigaciones realizadas a empresas colombianas, las cuales intentan determinar la selección del modelo de endeudamiento y su vez la relación que esta tiene con la rentabilidad. En esta línea Wadnigar & Cruz concluyeron que las empresas estudiadas recurren principalmente a las obligaciones financieras, proveedores y cuentas por pagar como fuentes de financiamiento, lo cual, las teorías más acordes a su estructura de capital son el Pecking Orden y Trade Off, siendo la primera la que más se asemeja (p. 12). Así mismo, López & Sierra plantearon que los “indicadores de rentabilidad y endeudamiento no guardan ninguna relación directa y que la estructura de capital de las empresas colombianas se basa principalmente en la financiación propia; además que entre los pasivos, las obligaciones financieras representan la fuente de financiación más importante” (p. 12). De la misma manera Forte, Barros & Toshiro y Gabric infirieron que existe una correlación negativa entre los niveles de endeudamiento y rentabilidad.

Por su parte, los propios resultados del estudio realizado por Altamirano (2017) a empresas del sector comercio al por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas en la provincia del Guayas-Ecuador, para identificar la relación entre endeudamiento y rentabilidad, donde se utilizó análisis de correlación y estadísticos descriptivos, con información secundaria desde el portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguro concluyeron que estas compañías tienen una relación inversa entre los ratios de endeudamiento y rentabilidad; además se observa una estructura de capital basada en el endeudamiento, donde la teoría que describe mejor el comportamiento del sector es la del Pecking Order.

Otro estudio de similares características es el realizado por Vera, Melgarejo, & Mora (2014), donde se analiza las fuentes de financiamiento utilizadas por las Pymes Colombianas y su relación con los indicadores de gestión financiera; se trabajó con una población de 4,168 empresas en el periodo comprendido entre

2004–2009; concluyendo que las empresas estudiadas se financian principalmente con recursos propios, seguido de pasivos de corto plazo y en menos proporción por pasivos a largo plazo lo que evidencia una tendencia hacia la teoría del Pecking Order. Su análisis correlacional indica que los indicadores de eficiencia en la gestión empresarial son los que más se asocian con el acceso a fuentes de financiamiento externas.

El análisis empírico, descriptivo y correlacional en el trabajo de investigación realizado por Argüelles, Quijano García, Fajardo, Medina Blum, Cruz Mora, (2018) donde se evalúa el endeudamiento como indicador de rentabilidad financiera en 11 MIPYMES turísticas de San Francisco de Campeche, en la cual sus resultados arrojan genéricamente que si la organización aumenta su endeudamiento puede incrementar positivamente su rentabilidad financiera.

De los hallazgos encontrados de empresas inmobiliarias, citamos el trabajo de investigación de Mendoza (2015), en la cual se evalúa la gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del sector inmobiliario del año 2009 al 2013, cuya muestra abordo empresas de la ciudad de Guayaquil, se concluyó que las empresas familiares poseen menos niveles de endeudamiento que las no familiares, así también se evidenció que las empresas familiares tienen una correlación positiva entre rentabilidad y endeudamiento, debido a que el endeudamiento a largo plazo es estable y no incurren en apalancamiento que ocasionen sacrificios de recursos y poca rentabilidad; las empresas no familiares tienen un comportamiento opuesto, con una correlación negativa y niveles de endeudamiento más altos, que ocasiona que el apalancamiento sacrifique recursos e incida en la rentabilidad en el manejo de activos y situación patrimonial (p. 27-28).

Así mismo, Cisne, Rojas, Cueva, & Armas (2018) estudiaron una muestra de 312 empresas constructoras ecuatorianas del sector CIU-F41 durante el periodo 2012 – 2016, para determinar el efecto de la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad económica (ROA), utilizando un análisis descriptivo, de correlación de datos y se aplica un método econométrico de efectos fijos. Los resultados indican que los indicadores de periodo de rotación del inventario, periodo medio

de cobranzas, periodo medio de pagos, prueba ácida y el endeudamiento del activo tienen relación negativa significativa con el ROA.

El estudio realizado a seis empresas inmobiliarias en India durante el 2009-2013, por Bhatia y Barwal (citado en Cisne, Rojas, Cueva y Armas, 2018) concluyó que las empresas generan mayores ganancias y son más capaces de optimizar el uso de sus activos cuando mejoran la administración de su liquidez, ya que al manejar eficientemente sus activos líquidos, son más propensas a ser más rentables, es decir, el ROA tiene relación positiva con el indicador Prueba ácida (p. 32).

De acuerdo con Van Caneghem y Van Campenhout (citado en Vera, Melgarejo, y Mora, 2014), cuya investigación esta basada en PYME Belgas concluyó que “el apalancamiento se relaciona positivamente con la estructura de los activos y el crecimiento, y se relaciona negativamente con la edad de la empresa y su rentabilidad” (p. 152).

En efecto, en base a la literatura antes expuesta, la teoría que más concurre en la estructura de capital es la Pecking Order, considerando que esta es la que aplica en la mayoría de compañías de America Latina y sobre todo en Colombia, país que guarda parecido cultural y bordes fronterizos con el Ecuador, así mismo, se evidencia que las empresas tienden a tener una correlación negativa entre el endeudamiento y rentabilidad. Esta tendencia tanto en resultados de correlaciones y teorías de estructura de capital que guarden más afinidad a las fuentes de financiamiento adoptadas por las compañías concurre a variar, ya que encontrar un modelo óptimo de financiamiento y lograr efectividad en el mismo, cambia dependiendo de la naturaleza y el concepto de una empresa. Esta variabilidad que puede ser contextual, administrativa y financiera, llega a ser tan diversa que ocasiona que al aplicar un mismo modelo de financiamiento, se obtenga resultados diversos inclusive en organizaciones del mismo país pero en distintos sectores. Esto, porque las necesidades e intereses de cada sector económico no son iguales, incidiendo en la decisión de cómo financiarse (Altamirano, 2017, p. 3).

Fuentes de financiamiento:

La administración financiera entre otras cosas, se encarga de la combinación adecuada del financiamiento para las empresas, en la medida que sea necesario para sustentar la actividad empresarial y que incida positivamente en la riqueza de los participantes. Esta decisión debe ir en función de determinadas características como el costo, disponibilidad, vencimiento, reclamaciones de activos, entre otros términos que están sujetos a los proveedores de capital, buscando siempre costos mínimos y entregar menos colaterales como avales, garantías, covenants (compromisos que las compañías al asumir un préstamo como por ejemplo: compromiso de alcanzar determinados ratios financiero y auditar cuentas, entre otros). (Van Horne, James C., Wachowicz, & John Jr., 2010, pág. 13)

Las necesidades de financiamiento también varían dependiendo de la etapa de ciclo de vida de la empresa; Berger y Udell (citado en Barona y Rivera, 2013) indica:

De acuerdo con su edad, las empresas son clasificadas en infantiles (0 a 2 años), adolescentes (3 a 4 años), de mediana edad (5 a 24 años) y mayores (con 25 o más años). Al comienzo de su vida, las fuentes de financiación disponibles para las empresas son muy limitadas, pero esta situación va cambiando en la medida en que la empresa va ganando en edad y tamaño (p. 16).

Así, en la etapa inicial las empresas al no generar aún beneficios, recurren mayormente a los préstamos de familiares, amigos y ahorros propios, como también de las entidades financieras; cuando la empresa ha crecido y empieza a tener utilidades, se financian con capital de riesgo (créditos bancarios de mayor volumen); una vez que la empresa se encuentre bien sólida, se plantea recurrir a los mercados de capitales (Amat y Puig, 2012, p. 29-30).

Por tanto, la elección de las fuentes de financiamiento no solo hace referencia a la simple clasificación entre el pasivo o patrimonio, por ende se generará un orden de jerarquía para el financiamiento, que dependerá del acceso, el destino, el costo y el riesgo (Pérez, Sattler, Bertoni, & Terreno, 2015, pág. 185); a continuación se describen las fuentes de financiamiento que las empresas concurren:

Pasivos Financieros:

La fuente de financiamiento que más recurren las pequeñas y medianas empresas es a través de créditos bancario (intermediarios financieros). Walker (citado en Moreira, 2018) indica que los préstamos bancarios es un “contrato por el cual el banco entrega una suma de dinero determinada con la obligación del que la recibe de retribuir otra de la misma especie y calidad en la época convenida pagando los intereses pactados”, esto se puede realizar con garantías reales, prendarias o hipotecarias, mismo que dependerá del monto y destino del dinero prestado (p. 11).

En la medida que el volumen de financiamiento aumenta, las empresas miran hacia el mercado de capitales, captando recursos emitiendo renta fija (Obligaciones negociables), que dentro de las cuales se menciona los bonos de renta, obligaciones, papel comercial). Esto lo puede hacer a través de intermediarios financieros o directamente acudiendo a los mercados de capitales, logrando mayores plazos y tasas más flexibles con la “desintermediación financiera” (Amat y Puig, 2012, p. 28).

La intermediación Financiera es el proceso mediante el cual los ahorradores depositan recursos a los intermediarios financieros (bancos comerciales, instituciones de ahorro, compañías de seguros y financieras, fondos mutuos y de pensión, etc.) para que lo ofrezcan a los prestamistas finales. (Van Horne, James C., Wachowicz, & John Jr., 2010, p. 25)

Pasivos operativos:

Se generan al recurrir a los proveedores de bienes y servicios, a las deudas fiscales y se seguridad social, así como también ciertas empresas suelen financiarse con anticipo de clientes (Pérez, Sattler, Bertoni, & Terreno, 2015, pág. 185)

Aportes de capital:

Otra de las opciones más frecuentes para las empresas pequeñas y medianas, cuando requieren financiar inversiones y operaciones, es recurrir a sus propios socios o a personas cercanas ya sean estas naturales o jurídicas, que utilizarán los

ahorros generados o recurrirán a créditos para adquirir nuevas acciones que la empresa emita para el efecto; cuando se trata de empresas de gran tamaño, suelen acudir a los mercados de capitales, debido a que se podrán encontrar una mayor convergencia de inversionistas-accionistas dispuestos a invertir fuertes sumas de dinero (Amat y Puig, 2012, p. 25).

En este punto se da la **Emisión de acciones**; Moreira (2018) menciona que las acciones “son las fracciones o partes iguales en que se divide un capital de una compañía, así como al título que representa la participación en el capital suscrito” (p. 16). . Así mismo Rodríguez y Villar (2009) refiere que al emitir acciones, una empresa busca financiarse aumentando su capital social, compartiendo de este modo el riesgo en caso de quiebra; en muchos casos se elige esta forma de financiamiento, cuando el ratio de endeudamiento es alto y existe el riesgo de insolvencia (p. 125).

Existen dos formas de emisión de acciones: las que cotizan en la bolsa de valores son denominadas “*public equity*” (mercado público), estas empresas son obligadas a publicar su información financiera más relevante y transparente para que los inversores conozcan sobre el estado de sus fondos. Las empresas que no cotizan en bolsa (no liquidas) forman parte del mercado privado de capitales “*private equity*”, donde sus emisiones son más domésticas y cercanas a los inversionistas (Amat y Puig, 2012, p. 26).

Aquí tenemos también las Obligaciones convertibles y Acciones comunes o preferenciales.

Resultados no distribuidos:

Pérez, Sattler, Bertoni, & Terreno (2015) menciona al respecto:

Los fondos que provienen del autofinanciamiento no constituyen una unión lineal. En las pyme, la decisión de distribuir o no resultados no está solo en relación con el nivel de las ganancias y la necesidad de reinversión, sino también con los requerimientos de los propietarios. Para estos, los retiros de fondos suelen ser su único medio de vida y habitualmente, operan en forma anticipada a la generación de resultados; por tanto, no pueden caer a determinados niveles. Cuando hay bajos resultados, la

propensión marginal a retenerlos suele ser también baja, a pesar de que la necesidad financiera resulte importante. (p. 185)

A través del Activo:

En esta sección del balance se pueden dar la *titularización*, como una alternativa de financiamiento de las empresas, definida como el proceso en el cual se transforma los derechos que se tiene sobre los bienes (activos) en títulos valores susceptibles a ser colocados y negociados en el mercado bursátil y son emitidos con cargo a un patrimonio autónomo, estos activos de poca, lenta o nula rotación deben tener la capacidad de generar flujos de dinero predecibles en el futuro y estables. Entre los activos que se pueden titularizar tenemos: cartera de crédito, activos fijos, Inventario, proyectos productivos en base a estadísticas y proyecciones de flujos, ingresos predecibles por ventas futuras, etc. (Jiménez, 2017, p. 66-67).

Otra opción de financiamiento a través del activo es el *Leasing* o alquiler de activos, es un instrumento que permite hacer uso de un activo por un periodo determinado, antes de efectuarse el pago total del bien, durante ese periodo se realizan pagos por su uso, al finalizar el contrato, el locatario tiene la opción de comprar o devolver el bien o en su defecto renovar el contrato (Sapag, 2011, p. 260). Entre las ventajas al realizar el Leasing tenemos: el bien arrendado se utiliza para la operatividad de la empresa, y así también se reduce el riesgo de obsolescencia para el arrendatario, transfiriéndose en algunos casos al arrendador en forma de valor residual; las desventajas que tiene el Leasing están en el patrimonio y rentabilidad porque el bien es arrendado, así mismo no se genera liquidez, porque lo que ingresa es un bien tangible no dinero (Moreira, 2018, p.12).

También encontramos el *factoring* como mecanismo de financiamiento, que permite a una empresa vender a un tercero (factor) sus cuentas por cobrar, a cambio de un descuento sobre el monto total de dichas facturas, entre las ventajas de utilizar este tipo de financiamiento es la rápida liquidez, disminuir el riesgo de crédito y costos de gestión de cuentas por cobrar, etc. (Guasca & Vergara, 2016). Además de ser una herramienta de financiamiento, el factoring es una herramienta de gran apoyo para las empresas, ya que a partir de su uso puede obtenerse

diversos resultados financieros y administrativos, entre los cuales está el no generar endeudamiento financiero, ofrecer cobertura para el riesgo crediticio y facilitar la gestión de recuperación de cartera, mejorando el flujo de caja, genera valor, alivia la carga financiera, incrementa la rentabilidad del patrimonio y aumenta la ganancia tanto de empresas con dificultades financieras como también aquellas que tienen rendimientos constantes (Carmona y Chaves, 2015, p. 50).

Estructura de capital

La estructura de capital es la combinación de instrumentos o fuentes de financiamiento, tales como obligaciones, acciones, etc., entre otras mencionadas anteriormente, con la finalidad de financiar las inversiones permanentes de la empresa. El objetivo principal es la combinación óptima de estos instrumentos, para alcanzar un equilibrio adecuado entre el riesgo y el rendimiento, que maximice el precio de las acciones, por tanto, que resulte más atrayente para los potenciales inversionistas (Rodríguez y Villar, 2009, p. 116).

Entorno a la estructura óptima de capital de una empresa se han creado varias teorías que intentan identificar el modelo de financiamiento más adecuado para mejores resultados en cuanto a desempeño y rentabilidad. Entre las teorías más destacadas se encuentran:

Teoría de los costos de agencia:

La teoría de agencia fue creada por Jensen & Meckling (1976) en los años 70 y estudia “la problemática que ocurre al separar la administración de la propiedad (accionistas); lo cual termina creando un riesgoso conflicto de interés entre ambas partes” (Altamirano, 2017, p. 8).

Se trata de los costos originados por el conflicto de intereses entre los accionistas y administradores es decir entre control y propiedad y sus costos. Estos conflictos producen ineficiencia en la gestión, asignación de recursos y existencia

de gastos superfluos que afectan a la empresa y específicamente a los intereses de los dueños de capital (Feijoo, 2018, p. 23).

Jensen y Meckling (citado en Feijoo Torres, 2018) indican que para mantener el control sobre el agente (administrador o tercero) se deben incurrir en tres costos: costo de monitoreo, para evitar acciones que perjudiquen al accionista; costo de aval, dado como garantías de fidelidad en el cumplimiento de las funciones asignadas al agente; costo de pérdida residual, es la brecha que se lograría alcanzar al maximizar el nivel de bienestar del accionista y el nivel de desempeño de agente. (p. 23)

Un ejemplo de costo directo se podría dar cuando se pierde una oportunidad de inversión por temor a los resultados finales y perder su empleo, en el caso del administrador, mientras que el accionista pierde la opción de aumentar el valor de sus acciones; en cuanto a un costo indirecto se da cuando se adquiere un gasto corporativo que beneficia al administrador, pero perjudica en costo al accionista, otro tipo de costo indirecto surge cuando se requiere supervisar las acciones de los administradores. (Bedía y Piminchumo, 2018, p. 8)

Otro caso dados en los problemas de agencias es el subapalancamiento; dado cuando se evita elevar el nivel de endeudamiento, los directivos incurren en esta medida para minimizar el riesgo y sus ingresos esperados, causando que no se esté maximizando el valor de la empresa. (Rodríguez y Villar, 2009, p. 126)

En consecuencia, Pérez, Sattler, Bertoni, & Terreno (2015) infiere que “el supuesto esencial de esta teoría es que el rol del inversionista y el administrador no se configuran en una misma persona” (p. 182).

Teoría de la información asimétrica

El mundo empresarial así como también en el mercado financiero, se enfrenta frecuentemente a los problemas de información, dado porque los agentes económicos ocultan datos, para no exponer su información al escrutinio público. Este hecho, provoca que los actores económicos cuenten con información asimétrica donde los directivos conocen más sobre los riesgos, expectativas e

incluso valor de la empresa que los inversionistas (Rodríguez y Villar, 2009, p. 120)

Zambrano Vargas & Acuña Corredor (2011) refiere que:

La asimetría de la información hace que en determinados casos los agentes tomen decisiones erróneas dentro de los mercados financieros y de intermediación, causándoles posteriores problemas a las firmas debido a que resulta imposible detectar sectores productivos y en sí, entender la complejidad de los mercados, lo que es aprovechado por intermediarios financieros que se caracterizan por poseer mayor información que el público en general y que generan a las firmas altos costos de transacción en la elaboración de contratos. De esta manera, debe hacerse una diferenciación clara entre los agentes internos (poseedores de funciones e información) y los agentes externos. (p. 92)

Dado que en el mercado existe mucha información asimétrica, se dan fenómenos como el *Riesgo Moral y Selección Adversa*.

Riesgo moral:

Se refiere a los fenómenos provocados por la presencia de información asimétrica, dado por la poca o nada de información real y oportuna, al momento de tomar una decisión e incluso de otorgar financiamiento a empresas que no tienen intención de cubrir sus adeudos (Rodríguez y Villar, 2009, p. 121).

La selección adversa:

Ocurre cuando en el caso de otorgamiento de créditos, el deudor cuenta con más información que el que otorgará el préstamo o crédito en cuanto a los rendimientos de un proyecto y su riesgo crediticio, por tanto, la información asimétrica que cuenta el prestatario lo expone a conceder créditos con mayores riesgos a causa de la falta de información sobre sus clientes. (Rodríguez y Villar, 2009, p. 121)

En consecuencia, la información asimétrica influye en la estructura del financiamiento de una empresa, ya que incide en el nivel de acceso y elección de las formas de financiamiento. Su influencia no solo limita el mercado crediticio,

sino también en el entorno financiero de la empresa, en especial en la decisión entre la emisión de acciones y la emisión de deuda (Rodríguez y Villar, 2009, p. 124-125).b

Teoría del Pecking Order:

También denominada clasificación jerárquica financiera o jerarquía de las preferencias, desarrollada en los años 80; sus fundamentos nacen de la Teoría de la Agencia, pero se propone una solución basada en la jerarquización de la toma de decisión en lo que se relaciona al modelo de financiamiento, donde la primera opción es el capital propio y como último recurso la emisión de acciones (Altamirano, 2017, p. 8).

Myers y Majluf (citado en Feijoo Torres, 2018) plantearon que la teoría del Pecking Order se originó debido a la existencia de asimetrías de información, que causan un impacto negativo en la valoración de la empresa y por ende interfieren en las decisiones de inversión y elección del tipo de deuda de una empresa, por tanto, las compañías preferirán el uso de recursos seguros y menos riesgosos (p. 26).

De esta manera, esta teoría nos indica que las empresas utilizan primero el financiamiento interno antes que el externo, al recurrir al segundo, prefieren colocar deuda antes de emitir acciones, partiendo de la premisa que los directivos conocen la situación de las empresas, y elegirán el tipo de financiamiento externo acorde a las expectativas que se cree el mercado, eligiendo colocar títulos seguros en donde sus precios no estén infravalorados por las perspectivas pesimistas de los inversores potenciales. Las implicaciones que sustenta esta teoría es que no hay un ratio objetivo de endeudamiento, las empresas rentables operan con menos deuda, considerando que la holgura financiera es valiosa (Rodríguez y Villar, 2009, p. 121-122).

Teoría del trade-off:

Es la estructura de financiamiento óptimo entre las ventajas fiscales y los costos de insolvencia que trae consigo la deuda, ya que esta se incrementa a la par con el ratio de endeudamiento (Rodríguez y Villar, 2009, p. 119). De esta manera, se entiende que el trade-off se centra en el estudio de las variables, en la cual los costos de quiebra (costos de insolvencia, garantías y avales, fiscalidad, imagen de la empresa, etc.), en un cierto nivel, aumenta en mayor proporción que los beneficios fiscales obtenidos a través de la deuda (Bedía y Piminchumo, 2018, p. 5).

Respecto a la idea principal de la teoría del Trade-Off (Feijoo, 2018) menciona “que las empresas pueden maximizar su valor estableciendo un nivel de endeudamiento objetivo, en el que se compensen los beneficios marginales y los costos marginales de la deuda” (p. 24). Así mismo, Berlingeri (citado en Feijoo Torres, 2018) destacó los beneficios de esta teoría: la deducción impositiva de los intereses y la disminución de los conflictos entre los directivos y accionistas; mientras que entre los costos enlistó los costos directos e indirectos de la deuda y los costos de agencia que subyacen del conflicto entre acreedores y accionistas (p. 24).

Naseem, Zhang, Malik, & Ramiz-Ur-Rehman (citado en Altamirano, 2017) basandose en los estudios realizados por Miller & Modigliani (1963) mencionaron que ajustandose a la existencia de mercados imperfectos la “teoría de Trade Off, mide los beneficios del endeudamiento en terminos de costo y retorno” (p. 7). Así mismo, Ahmad & Rahim (citado en Altamirano, 2017) concluyó que el endeudamiento si es usado correctamente, puede impulsar la rentabilidad de una organización (p. 9).

Costo de quiebra:

Los costos asociados a la posibilidad de una quiebra tienen efectos negativos sobre el valor de la empresa. Estos costos pueden ser directos o indirectos, considerándose en el primero a los costos administrativos, contables, peritos, honorarios legales, etc.; entre los costos indirectos se puede considerar a los

obstáculos para ejecutar operaciones con clientes y proveedores, como por ejemplo suspensión en despacho de insumos, reducción en ventas por fuga de clientes a la competencia que ocasiona menos flujo de caja, etc. (Bedía y Piminchumo, 2018, p. 7) Es decir, son los que se “derivan de las oportunidades que se pierden por una mala gestión financiera de los directivos como la pérdida de empleados clave, pérdida de confianza de proveedores y clientes, entre otros” (Zambrano Vargas & Acuña Corredor, 2011, pág. 92).

Teoría del Market Timing Behavior:

La Teoría Market-timing Behavior (sincronización de mercado) establece que no existe un valor de apalancamiento objetivo, ni un punto óptimo en el cual se obtenga un costo mínimo de capital, por tanto el nivel de endeudamiento se define en base a hechos y decisiones históricas dadas por factores internos y de mercado que ayudan a los directivos a tomar decisiones financieras y nivel de deuda adecuadas para cada tipo de empresas. (Bedía y Piminchumo, 2018, p. 7)

Por su parte, Baker y Wurgler (citado en Feijoo Torres, 2018) estudio:

El endeudamiento desde una perspectiva conductista de los gerentes hacia el análisis y los pronósticos de las condiciones de los mercados de valores, para aprovechar las fluctuaciones de los precios respecto al valor contable; de este modo, se espera que: a) las empresas emitan acciones a precios altos y recompren a precios bajos y b) que la estructura de capital sea el resultado del proceso acumulado de la toma de decisiones de un financiamiento basado en las oportunidades del mercado y no solamente en el nivel óptimo que debería generar la compensación beneficio-costos de la deuda (p. 27).

Endeudamiento y rentabilidad

Indicadores de Endeudamiento:

Los indicadores de endeudamiento o solvencia nos ayudan a medir el nivel de participación del financiamiento con terceros dentro de una compañía, permitiéndonos además la detección del riesgo incurrido de los acreedores y

propietarios, así como también se cotejan los beneficios o desventajas de un determinado grado de financiamiento con acreedores en relación a la rentabilidad obtenida (Argüelles, Quijano García, Fajardo, Medina Blum, & Cruz Mora, 2018, p. 42). La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en la tabla de Indicadores publicada en el portal detalla algunos de los indicadores de endeudamiento los mismo que se explican a continuación:

Endeudamiento del Activo:

El indicador de endeudamiento del activo permite conocer el nivel de autonomía financiera, mientras más elevado es el índice, demuestra que la empresa depende más de los acreedores y que posee limitada capacidad de endeudamiento, lo que se traduce que la empresa se esta descapitalizando y su estructura financiera más arriesgada.

Endeudamiento Patrimonial:

El indicador de endeudamiento patrimonial mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa, nos permiten conocer el origen de los fondos que se estan utilizando, es decir, quienes financian mayormente una compañía, si los acreedores o los accionistas.

Apalancamiento:

El índice de apalancamiento mide el nivel de apoyo que tiene los recursos propios sobre el financiamiento con terceros, interpretándose como el número de unidades monetarias de activos que se han generado por cada unidad monetaria de patrimonio.

Rentabilidad

Colina, Molina, y Riapira (citado en Altamirano, 2017) indica que “la rentabilidad se refiere a los beneficios que se obtienen tras realizar cierto trabajo u operación, los cuales dependen directamente del esfuerzo empleado y de los recursos invertidos” (p. 4). Por su parte, Morillo (citado en López y Sierra, 2015) refiere que “la rentabilidad es una medida relativa de los resultados operacionales,

es la comparación de los resultados operativos y netos con variables como los ingresos, los activos o el capital invertido” (p. 5).

Igualmente, López y Sierra (2015) mencionan que la rentabilidad es el producto de decisiones financieras, acciones y estrategias ejecutadas por los directivos y esta se refleja en la proporción de utilidad o excedente que genere el activo en un periodo de tiempo determinado; además de medir la eficiencia en las operaciones, actividades e inversiones que una empresa realiza a través de un valor porcentual (p. 4).

En definitiva, desde el punto de vista contable al momento de analizar la rentabilidad se lo realiza a dos niveles, Sánchez (2002) resume al respecto:

La rentabilidad económica y rentabilidad financiera, cuya relación viene definida por el apalancamiento financiero. La rentabilidad económica es una medida, referida a un determinado periodo de tiempo, de la capacidad de los activos para generar valor con independencia de cómo han sido financiados, mientras que la rentabilidad financiera informa del rendimiento obtenido por los fondos propios y puede considerarse una medida de los logros de la empresa. El apalancamiento financiero, desde la óptica del análisis de la rentabilidad, hace referencia a la influencia que la utilización de deuda en la estructura financiera tiene sobre la rentabilidad de los fondos propios si se parte de una determinada rentabilidad económica (p. 24)

En resumen, los indicadores de Rentabilidad ayudan a medir la efectividad de la gestión de una compañía en el manejo y control de los costos y los gastos, la capacidad que posee el convertir las ventas en utilidades y el retorno de la inversión (Argüelles, Quijano García, Fajardo, Medina Blum, & Cruz Mora, 2018, p. 42); y entre las medidas que nos ayudan a estudiar la rentabilidad de una empresa tenemos:

Rentabilidad sobre el Activo (ROA):

La rentabilidad económica o *return on assets (ROA)* “valora la generación de beneficios de las operaciones de la empresa a partir de la utilización de sus activos” (Rico, 2015, p. 105), así mismo Cisne, Rojas, Cueva y Armas (2018) refieren que el ROA “determina la relación entre la utilidad neta y los activos

totales, (...) es decir, mientras sea mayor esta razón significa que el activo tiene la capacidad de generar utilidades independientemente de la forma que haya sido financiado” (p. 38), por ende, el ROA relaciona de forma directa el tamaño de la empresa y el resultado financiero final de una compañía, por tanto, una gestión eficiente de los activos supone maximización del ROA (López y Sierra, 2015, p. 4).

Retorno sobre el patrimonio (ROE):

La rentabilidad financiera o Return on Equity (ROE) “recoge la rentabilidad del accionista o propietario de la empresa” (Rico, 2015, p. 105), por tanto, “este indicador relaciona la inversión de la empresa financiada por los dueños (patrimonio) y el resultado financiero final” (López y Sierra, 2015, p.5). Así pues, de acuerdo a lo indicado por Izquierdo (2007), este ratio se relaciona más con la rentabilidad del accionista que con la rentabilidad de la empresa (p. 9).

Hamidah (2015) indica que un ROE alto traerá éxito para una compañía, lo que significa en un buen precio de las acciones, que resulta en atracción de nuevos fondos (p. 2).

Rentabilidad Operacional del Patrimonio:

Este indicador permite identificar cual ha sido la rentabilidad que la empresa le ofrece a los dueños del capital (socios) independientemente de los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores.

Modelo Dupont:

Este modelo fue ideado por Donaldson Brown, para diagnosticar las finanzas de la empresa General Motors, obteniendo un gran éxito en los procesos, ya que permite evaluar el desempeño económico y operativo de una empresa; la combinación de los principales indicadores financieros, permite determinar el grado de eficiencia que una empresa maneja sus activos, apalancamiento financiero y capital de trabajo, permitiendo identificar sus fortalezas y debilidades en el proceso de generar rentabilidad (Restrepo, Vanegas, Portocarrero y Camacho, 2017, p. 44).

Este modelo utiliza la combinación índices financieros, como es la Rentabilidad sobre el Activo (ROA), margen sobre ventas o ingreso y la rotación de activos; así, el indicador de rotación de activos nos permite medir la capacidad del activo para generar ingresos, y el margen de ventas o ingreso, nos ayuda a medir los costos incurridos para generar ingresos (López y Sierra, 2015, p. 4).

Así mismo, la lectura de cada variable se debe de realizar de forma independiente para tener un panorama más amplio sobre la empresa, lo que “permite conocer el mecanismo por el cual una empresa obtiene rentabilidad e identificar las fortalezas y debilidades del proceso” (Restrepo, Vanegas, Portocarrero y Camacho, 2017, p. 44).

Correlación

Una correlación se conceptualiza como “una asociación estadística, casual o no, entre dos variables aleatorias o datos bivariados, interpretándose con frecuencia como la identificación de que tan cerca están las dos variables de tener una relación lineal” (ECURED, 2011). Por tal sentido, se destaca que en un “análisis de correlación solo se estudia la magnitud, el sentido y la significación de la asociación lineal entre al menos dos variables (Hernández Lalinde, et al., 2019, p. 437). Dichas correlaciones se sustentan en hipótesis sometidas a pruebas; para evaluar el grado de correlación en primera instancia se mide cada variable, para luego proceder a cuantificarlas, analizarlas y después se establecen las vinculaciones (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2014, p. 93); en esencia, “un análisis de este tipo estará limitado a calcular el coeficiente R de Pearson, interpretar correctamente su magnitud y sentido, generar la prueba de hipótesis correspondiente, construir el intervalo de confianza respectivo y verificar los supuestos subyacentes” (Hernández Lalinde, et al., 2019, p. 437).

El coeficiente de correlación es una medida numérica de algún tipo de correlación, lo que significa una relación estadística entre dos variables, estas pueden ser dos columnas de un conjunto determinado de datos de observaciones, a menudo llamadas muestra, o dos componentes de una variable aleatoria multivariable con una distribución conocida; los tipos de coeficientes de correlación poseen su propia

definición, rango de usabilidad y características, todas estas correlaciones asumen valores en el rango de -1 a $+1$, donde ± 1 indica el acuerdo más fuerte posible y 0 el desacuerdo más fuerte posible. Como herramientas de análisis, los coeficientes de correlación presentan ciertos problemas, incluida la propensión de algunos tipos a distorsionarse por valores atípicos y la posibilidad de que se utilice incorrectamente para inferir una relación causal entre las variables (ECURED, 2011).

Riesgo Crediticio

El riesgo de crédito o de insolvencia, también llamado Riesgo Financiero, se da por un único factor que son las obligaciones financieras fijas en las que se incurre; mientras mayor sea el monto adeudado y su tasa de interés en relación al tamaño que tiene una empresa, aumenta la probabilidad de problemas para la empresa, en cuanto a cubrir la suma de intereses y amortización de capital, así también existe mayor probabilidad que el valor de mercado de sus inversiones (compañía) fluctúen, así, “el riesgo financiero es el resultado directo de las decisiones de financiación, porque la composición de la estructura de capital de la empresa -el nivel de apalancamiento financiero- incide directamente en su valor” (Mascareñas, 2008, p. 6).

Sepúlveda, Reinay Gutiérrez (2012) refiere que el Riesgo Crediticio forma parte del riesgo financiero e incluye el riesgo de incumplimiento (valuación objetiva de la probabilidad que la contraparte incumpla) y la pérdida financiera (dada en el momento que el cliente incumpla) (p. 172).

Así, la deuda a corto plazo tiene un mayor riesgo que la de largo plazo, porque el tipo de interés de corto plazo es más volátil que el de largo plazo, lo que influye al momento de renovar la deuda, porque su interés será más variado que la deuda a largo plazo ya que su tipo de interés es fijo, otro riesgo es que al querer renovar una deuda a corto plazo, no se tiene certeza que el prestamista volverá a reembolsar el dinero requerido; para el inversor, una de las formas de protegerse del riesgo financiero es colocando su dinero en organizaciones con poco o nada de riesgo de insolvencia, es decir, con bajo coeficiente de endeudamiento (Mascareñas, 2008, p. 6).

Sector inmobiliario

La etimología de la palabra inmobiliario, se deriva del vocablo inmóvil, y lo considera a todos aquellos bienes raíces, que, por estar ligado inherentemente al suelo, de forma inseparable, física o jurídicamente al terreno, es decir, imposibles de trasladar o separar del suelo sin producir daños al mismo, como por ejemplo; casas, parcelas urbanizadas o no, naves industriales o fincas, entre otros (Jiménez, 2017, p. 63).

En cuanto a la evolución del sector inmobiliario en el Ecuador, se ha dado a través de etapas, su primera fase se dio entre los años 80' y finales de los 90', con un decrecimiento significativo en 1998 por la crisis económica dada en ese año; este periodo se caracterizó por la consolidación de la empresa privada, motivada por la expansión del crédito de largo plazo para compra de viviendas con un promedio de hasta 15 años plazo, dirigida en mayor medida a la clase media y baja; en este escenario tuvo un papel protagónico la banca privada como ente de crédito (Jiménez, 2017, p. 64).

La segunda etapa se dio con la llegada de la dolarización, y el aumento de las remesas de los migrantes, quienes se interesaban en la compra de bienes inmuebles; estos factores permitieron el fortalecimiento de las empresas inmobiliarias, y su consolidación llega a partir del 2004, motivado por factores exógenos tales como la tendencia a la baja de las tasas de interés, que influyen en la disponibilidad de recursos y acceso a los créditos hipotecarios, que ha incidido en aumento del volumen de otorgamiento de préstamos para este fin, facilitado al igual por instituciones financieras públicas y privadas, incentivando a la demanda, situación que ha sido sin lugar a duda un catalizador de este sector; otros factores que ha incidido es la mejora del sector son las alternativas de información que llega a los compradores sobre los proyectos inmobiliarios, ya que se ha expandido gracias al desarrollo de actividades de promoción y comunicación (Jiménez, 2017, p. 64).

Las líneas que anteceden explican un poco el desenvolvimiento de la demanda del sector inmobiliario, en la cual está influenciada en gran medida por la estabilidad política y laboral de la ciudadanía; en tanto su oferta se ha visto afectada por la Ley de plusvalía, que incidió negativamente en el sector y que con su derogación ocasionó

que en el 2017 haya un primer repunte; es así que en el 2018 se firmaron 137 contratos de inversión por un monto de alrededor \$ 10.400 millones; de las cuales 98 de esas empresas ya ejecutan construcciones, movimientos de tierra y están invirtiendo en nuevos proyectos inmobiliarios (Pública FM, 2019). Las empresas del sector también han presentado limitaciones e inconvenientes asociadas al financiamiento de los proyectos inmobiliarios, desde las cuales se destacan: el costos de financiamiento y pago de préstamos en el corto plazo; considerando que la fuente principal de financiamiento ha sido el mercado financiero tradicional, por tanto, es necesario considerar otras alternativas de financiamiento e inversión, una de ellas es el mercado de valores, incursionar en este mercado resultaría sumamente rentable al permitir ahorrar a mediano y largo plazo, más sin embargo son muy pocas empresas inmobiliarias ecuatorianas que participan en él (Jiménez, 2017).

CAPITULO III

Metodología

Planteamiento Metodológico

Esta investigación tiene un *enfoque* cuantitativo, porque posee planteamientos delimitados (contexto conocido) y concretos (la información validada y que se encuentra lista para ser observada y utilizada), esto, porque se utilizará datos estadísticos que serán analizados a partir de la información contable y financiera recolectadas de las empresas evaluadas a través de los datos encontrados en la Superintendencia de Compañías. Aplicando de esta manera lo expuesto por Hernández, Fernández y Baptista (2014) quienes afirman que este enfoque “utiliza la recolección de datos para probar hipótesis con base en la medición numérica y el análisis estadístico, con el fin establecer pautas de comportamiento y probar teorías” (pág. 4).

El *alcance* de la investigación es descriptivo y aplica un análisis correlacional; Descriptivo porque intenta especificar propiedades, características y tendencias de un grupo específico de una población, que para efectos de esta investigación son las empresas inmobiliarias del Ecuador (Hernández, Fernández y Baptista, 2014, p. 92). La correlación se realizará al analizar el nivel de relación e incidencia que existe entre dos variables, la independiente representada por las Fuentes de Financiamiento y la dependiente en la cual se evaluará la Rentabilidad de las empresas en análisis.

El *diseño* no experimental aplica por la no manipulación de las variables y porque se observará los fenómenos en su contexto natural para proceder a analizarlos (Hernández, Fernández y Baptista, 2014, p. 152). El tipo de diseño no experimental a utilizarse es el longitudinal, ya que se examinará la evolución de un grupo específico de empresas del sector inmobiliario a través del tiempo, en el periodo de análisis comprendido desde el 2013 al 2017.

Selección de la muestra

La muestra se determinará utilizando el método no probabilístico en la que la elección de los elementos en análisis no depende de la probabilidad, sino de las

características de la investigación (Hernández, Fernández y Baptista, 2014, p. 176), a través del cálculo de la siguiente formula:

$$n = \frac{N}{[(\frac{N}{n})^2(E - 1)] + 1}$$

Su descomposición está dada de la siguiente manera:

n= Tamaño de la muestra

N= Tamaño de la Población

E= Limite aceptable de error (5% => 0,5)

Así, para estudiar la correlación que existe entre las fuentes de financiamiento y la rentabilidad de las empresas inmobiliarias del Ecuador, se tomará como base las compañías registradas bajo la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) en la Superintendencia de Compañías del sector CIIU-L6810.01 “Compra - venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados, como: edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, incluso salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amueblados o sin amueblar por períodos largos, en general por meses o por años”, en donde se encontraron 5.009 compañías activas de la base de datos del año 2017:

$$n = \frac{5009}{[(0.05)^2(5009 - 1)] + 1}$$

Tabla 1

Cálculo de la muestra de la población

Muestra de una población	
Población o Universo (N)	5009
Error de muestreo (E)	5%
Tamaño de muestra (n)	370

Una vez resuelta la fórmula, se determinó una muestra constituida por 370 compañías que posteriormente se segmentarán por tamaño de empresa, esta clasificación está dado por que el nivel y el destino del financiamiento podría

variar y tener un comportamiento distinto por cada tamaño de empresa; por tanto, se procedió a clasificar a las compañías en Micro, Pequeña, Mediana y Grande empresa en base a la variable Valor Bruto de Ventas Anuales generadas por las compañías en el año 2017, lo cual resultó lo siguiente:

Tabla 2
Construcción de la muestra

TAMAÑO DE EMPRESA	RANGO POR VOLUMEN DE VENTA (USD)	MUESTRA DETERMINADA PARA EL ESTUDIO
Micro Empresa	≤ 100.000	189
Pequeña Empresa	100.001 - 1.000.000	145
Mediana Empresa	1.000.001 - 5.000.000	30
Grandes Empresas	> 5.000.000	6
	TOTAL	370

Fuente: Adaptado de Base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, así como también, la segmentación de las compañías se la realizó en base a la clasificación que tiene la misma entidad quien se acogió a la normativa implementada por la Comunidad Andina de Naciones CAN, Decisión 702, Artículo 3.

Para determinar el número de empresas que se evaluará en cada segmento según tamaño, en primera instancia, se procedió a revisar la base de datos del 2017 y se eliminó las empresas que tenían 0% en los indicadores financieros sujetos de análisis en la presente tesis, lo que resultó en 2.246 empresas, luego se verificó que estas mismas empresas registrarán información en todos los años de análisis (periodo comprendido entre 2013 al 2017), esto porque podrían existir empresas que hayan empezado a funcionar desde el 2015 o 2016, no desde el comienzo del periodo de análisis, permitiendo disminuir la muestra en 732 empresas; se continuó con la revisión de los indicadores financieros de estas compañías, y se segregó aquellas empresas cuyos índices financieros (ratios evaluados) tenían cifras por debajo de -1000 % y encima de los 1000%, en la base de datos suministrada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y estos valores podrían dispersar los resultados finales, de esta manera se llegó a las 370 empresas; a partir de aquí se investigó en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el monto de ingresos de cada empresa y se las fue clasificando por tamaño.

Técnicas e instrumentos para la recolección de la información

Los datos utilizados en el presente trabajo serán recolectados de fuentes secundarias, a través de la información disponible en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador. Se utilizarán herramientas estadísticas como media, desviación estándar, estudio correlacional y p-valor, mismas que se obtuvieron a través de la herramienta de Análisis de datos de Microsoft Excel, con el objeto de conocer el comportamiento de las variables de estudio, las cuales se detallan a continuación:

Tabla 3
Variables de Estudio

Variable	Tipo	Nombre de indicador financiero	Abreviatura	Método de cálculo
Fuentes de Financiamiento	Independiente	Endeudamiento del Activo	EA	Pasivo total / Activo total
Fuentes de Financiamiento	Independiente	Endeudamiento patrimonial	EP	Pasivo total / Patrimonio
Fuentes de Financiamiento	Independiente	Apalancamiento	A	Activo total / Patrimonio
Rentabilidad	Dependiente	Rentabilidad Neta del Activo	ROA	(Utilidad Neta/Ventas) * (Ventas/Activo total)
Rentabilidad	Dependiente	Rentabilidad Operacional del Patrimonio	ROP	Utilidad Operacional / Patrimonio
Rentabilidad	Dependiente	Rentabilidad Financiera	ROE	Utilidad Neta/ Patrimonio

Fuente: Adaptado de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Abreviaturas: UAI (Utilidad antes de impuestos), UAII (Utilidad antes de impuestos e intereses)

Hipótesis

De acuerdo a los objetivos del presente trabajo de investigación, se han planteado la siguiente hipótesis:

H 1. El endeudamiento del activo incide positivamente en la Rentabilidad Neta del Activo de las empresas del sector inmobiliario del Ecuador.

H 2. El endeudamiento del activo incide positivamente en la Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las empresas del sector inmobiliario del Ecuador.

H 3. El endeudamiento del activo incide positivamente en la Rentabilidad Financiera de las empresas del sector inmobiliario del Ecuador.

H 4. El endeudamiento Patrimonial incide positivamente en la Rentabilidad Neta del Activo de las empresas del sector inmobiliario del Ecuador.

H 5. El endeudamiento Patrimonial incide positivamente en la Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las empresas del sector inmobiliario del Ecuador.

H 6. El endeudamiento Patrimonial incide positivamente en la Rentabilidad Financiera de las empresas del sector inmobiliario del Ecuador.

H 7. El Apalancamiento incide positivamente en la Rentabilidad Neta del Activo de las empresas del sector inmobiliario del Ecuador.

H 8. El Apalancamiento incide positivamente en la Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las empresas del sector inmobiliario del Ecuador.

H 9. El Apalancamiento incide positivamente en la Rentabilidad Financiera de las empresas del sector inmobiliario del Ecuador.

CAPITULO IV

Resultados

Fuentes de financiamiento y rentabilidad de las empresas inmobiliarias del Ecuador

La tabla 4 nos muestra las principales medidas estadísticas para conocer el nivel de endeudamiento y rentabilidad que tienen las empresas inmobiliarias del Ecuador, considerando el periodo de estudio desde el 2013 al 2017.

Tabla 4

Indicadores de Endeudamiento y Rentabilidad segmentado por Rama Económica L6810.01

	Media	Desviación estándar	Varianza de la muestra	Mínimo	Máximo
Endeudamiento del activo	0,45	0,34	0,12	0,00	2,15
Endeudamiento patrimonial	5,18	18,39	338,30	-68,25	215,82
Apalancamiento	6,18	18,39	338,29	-67,25	216,82
Rentabilidad neta del activo	0,06	0,09	0,01	-0,45	0,72
Rentabilidad operacional del patrimonio	0,20	0,46	0,21	-4,93	9,02
Rentabilidad financiera	0,19	0,54	0,29	-7,28	14,08

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

Los indicadores de endeudamiento muestran que los recursos que financian las operaciones de la empresa del sector inmobiliario dependen en un 45% de los pasivos (acreedores), así mismo, el indicador endeudamiento patrimonial indica que la deuda sobrepasa 5 veces al patrimonio, por tanto, se puede notar que este segmento económico tiende a financiarse con acreedores. El índice de apalancamiento nos dice que, por cada dólar invertido en patrimonio, este produce 18,39 unidades en activos de la empresa.

Al analizar los indicadores de rentabilidad podemos notar que los activos de las empresas del sector inmobiliario tienen una capacidad del 6% para producir utilidades. Los accionistas tienen una rentabilidad promedio el 20%, y una rentabilidad financiera del

19%, pudiendo deducir un buen desempeño económico, considerando que la diferencia entre el primer y segundo indicador evaluado es 1% ya que la rentabilidad operacional del patrimonio no toma en cuenta los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores, por tanto, estos gastos no tienen un fuerte impacto sobre la rentabilidad de los accionistas.

A partir de la tabla cinco se analizarán los indicadores de endeudamiento y rentabilidad segmentados por tamaño de empresa.

Tabla 5
Indicadores de Endeudamiento y Rentabilidad de la Micro empresa inmobiliarias del Ecuador.

	Media	Desviación estándar	Varianza de la muestra	Mínimo	Máximo
Endeudamiento del activo	0,41	0,35	0,12	0,00	2,15
Endeudamiento patrimonial	5,63	21,08	444,42	-68,25	215,82
Apalancamiento	6,63	21,08	444,40	-67,25	216,82
Rentabilidad neta del activo	0,05	0,08	0,01	-0,45	0,60
Rentabilidad operacional del patrimonio	0,15	0,42	0,18	-4,10	9,02
Rentabilidad financiera	0,13	0,50	0,25	-7,28	11,08

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La tabla cinco muestra los indicadores de rentabilidad y endeudamiento de la micro empresa, nos demuestra que las operaciones se financian en un 41% por los pasivos, y la deuda excede 5.63 al patrimonio. El indicador de apalancamiento nos dice que por cada unidad que se posee en patrimonio se produce 6.63 en activos.

En cuanto a la Rentabilidad, la tabla cinco nos dice que los activos de las micro empresas tienen la capacidad de producir 5% en utilidades, las inversiones de los accionistas tienen una rentabilidad de alrededor del 15%, así mismo, la micro empresa tiene una rentabilidad financiera del 13%.

Tabla 6

Indicadores de Endeudamiento y Rentabilidad de la pequeña empresa inmobiliarias del Ecuador.

	Media	Desviación estándar	Varianza de la muestra	Mínimo	Máximo
Endeudamiento del activo	0,46	0,33	0,11	0,00	2,11
Endeudamiento patrimonial	3,89	13,25	175,66	-48,04	215,19
Apalancamiento	4,89	13,25	175,66	-47,04	216,19
Rentabilidad neta del activo	0,08	0,10	0,01	-0,25	0,72
Rentabilidad operacional del patrimonio	0,23	0,45	0,20	-4,93	5,59
Rentabilidad financiera	0,24	0,62	0,39	-1,48	14,08

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

Conforme se visualiza en la tabla seis, el endeudamiento de la pequeña empresa se centra en un 46% de los pasivos, la deuda de este segmento excede al patrimonio en 3.89 veces; así también el patrimonio produce 4.89 unidades en activos.

Los indicadores de Rentabilidad de la pequeña empresa nos dicen que los activos producen el 8% de rentabilidad, así mismo, el patrimonio invertido tiene un rendimiento del 23%, y se posee una rentabilidad financiera del 24%.

Tabla 7

Indicadores de Endeudamiento y Rentabilidad de la Mediana empresa inmobiliarias del Ecuador.

	Media	Desviación estándar	Varianza de la muestra	Mínimo	Máximo
Endeudamiento del activo	0,58	0,30	0,09	0,03	0,99
Endeudamiento patrimonial	8,27	22,15	490,63	0,03	128,61
Apalancamiento	9,27	22,15	490,63	1,03	129,61
Rentabilidad neta del activo	0,07	0,06	0,00	-0,06	0,30
Rentabilidad operacional del patrimonio	0,32	0,64	0,41	-3,79	3,96
Rentabilidad financiera	0,23	0,25	0,06	-0,39	1,16

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La tabla siete nos muestra los índices de la mediana empresa, las cuales tiende a financiar sus actividades en un 58% por los pasivos, su deuda excede en 8.27 veces al patrimonio, se han obtenido 9.27 por cada dólar invertido en la compañía.

De la misma manera, la rentabilidad neta del activo de la mediana empresa nos dice que cada unidad de activo que se posee produce 7% de rentabilidad. Los accionistas han tenido una rentabilidad sobre sus inversiones del 32% (sin considerar gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores), y se cuanta con una rentabilidad financiera del 23%.

Tabla 8

Indicadores de Endeudamiento y Rentabilidad de la Grande empresa inmobiliarias del Ecuador.

	Media	Desviación estándar	Varianza de la muestra	Mínimo	Máximo
Endeudamiento del activo	0,75	0,15	0,02	0,48	0,98
Endeudamiento patrimonial	7,00	9,76	95,29	0,93	41,72
Apalancamiento	8,00	9,76	95,29	1,93	42,72
Rentabilidad neta del activo	0,14	0,19	0,04	0,00	0,69
Rentabilidad operacional del patrimonio	0,59	0,47	0,22	0,11	1,48
Rentabilidad financiera	0,49	0,46	0,22	0,10	1,63

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La tabla ocho se puede analizar los indicadores de la grande empresa, en la cual se puede notar que estas empresas tienen comprometido el 75% de sus activos a los acreedores, la deuda excede 7 veces al patrimonio. El apalancamiento nos dice que por cada dólar de capital invertido se posee \$ 8 en activos de la empresa.

La rentabilidad del activo de la grande empresa tiene un promedio del 14%, mientras que la rentabilidad operacional del patrimonio es del 59%, lo que nos dice que este es el porcentaje de rentabilidad que obtienen los accionistas por sus inversiones y poseen una rentabilidad financiera del 49%.

Correlación entre indicadores de endeudamiento y rentabilidad de las empresas inmobiliarias en el Ecuador

Se realizó correlaciones entre las variables de endeudamiento y rentabilidad para conocer el grado de relación que tienen estas dos variables, sus resultados se presentan a continuación:

Tabla 9

Correlaciones variables de Endeudamiento y Rentabilidad de las empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017

	Endeudamiento del activo	Endeudamiento patrimonial	Apalancamiento	Rentabilidad neta del activo	Rentabilidad operacional del patrimonio	Rentabilidad financiera
Endeudamiento del activo	1					
Endeudamiento patrimonial	0,38351367	1				
Apalancamiento	0,38411924	0,9999952	1			
Rentabilidad neta del activo	-0,1089788	-0,1209453	-0,1208995	1		
Rentabilidad operacional del patrimonio	0,29178692	0,25312607	0,25340062	0,338050	1	
Rentabilidad Financiera	0,23351448	0,28424552	0,28445349	0,284235	0,628241	1

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

Al observar la tabla nueve, podemos analizar el nivel de correlación entre los indicadores de rentabilidad y endeudamiento de las empresas del sector inmobiliario en su conjunto; se observa que en general, existe una correlación muy débil (se encuentran rangos por debajo de 0.30) entre las correlaciones rentabilidad operacional del patrimonio y los indicadores de endeudamiento y Rentabilidad Financiera y sus respectivas relaciones con los tres ratios de endeudamiento (EA, EP, A), En cuanto a la correlación entre Rentabilidad neta del activo y los tres ratios de endeudamiento (EA, EP y A), se muestra una débil relación negativa. Lo que nos indica que todas las correlaciones estudiadas son débiles ya sean estas positivas o negativas.

Tabla 10

Calculo de P-Valor en Correlaciones de variables de Endeudamiento y Rentabilidad de las empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017

	Rentabilidad neta del activo	Rentabilidad operacional del patrimonio	Rentabilidad financiera
Endeudamiento del activo	2,62482E-06	1,23834E-37	2,48417E-24
Endeudamiento patrimonial	1,81158E-07	1,9476E-28	1,01162E-35
Apalancamiento	1,83115E-07	1,69592E-28	8,97569E-36

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

Así mismo, en la tabla diez se calcularon el P-Valor de las correlaciones de la tabla ocho, encontrando que todas las correlaciones estudiadas son estadísticamente significativas, entendiéndose que los resultados que arrojaron estas correlaciones son correctos.

Para poder evaluar de mejor manera las correlaciones a continuación se presentan las figuras con cada una de las relaciones entre la Rentabilidad y Endeudamiento:

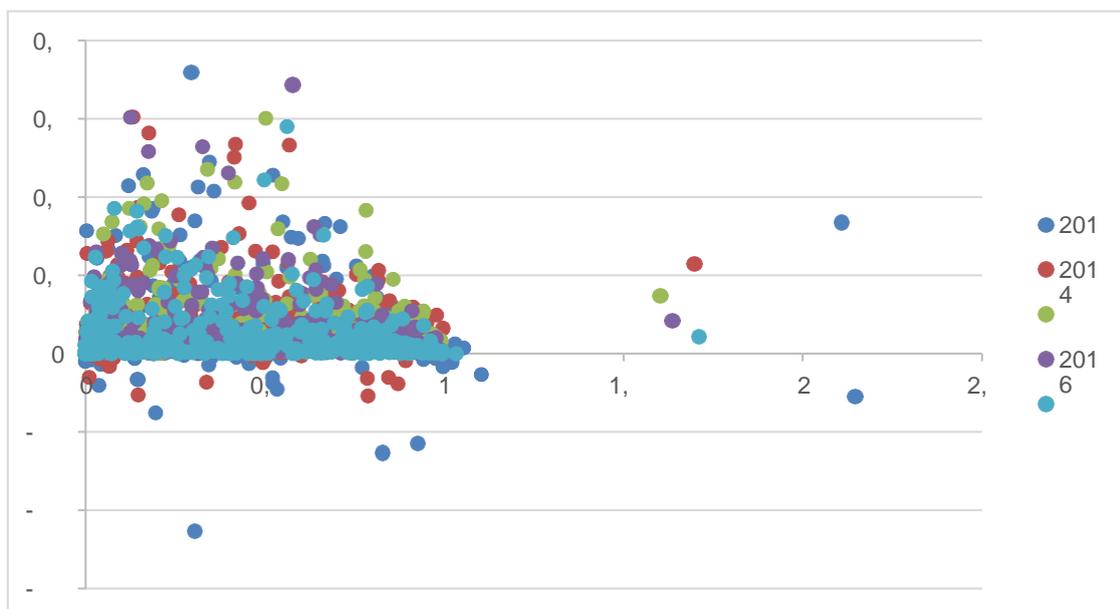


Figura 1: Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad del Activo de las empresas inmobiliarias del Ecuador, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La relación entre Endeudamiento del activo y la rentabilidad del activo es de -0.1089788 indicando que es una débil correlación negativa, lo que se explicaría al observar la nube de puntos en la figura uno, que se encuentran agrupados en un extremo, sin seguir una tendencia específica.

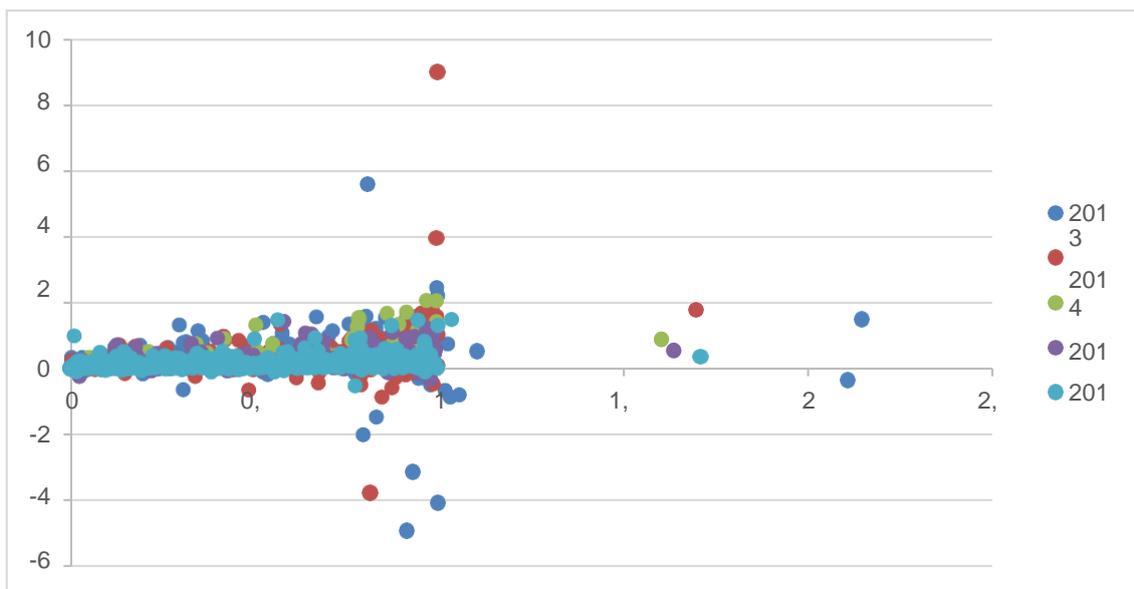


Figura 2: Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las empresas inmobiliarias del Ecuador, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La nube de puntos de la figura dos nos muestra que los datos se encuentran agrupados en el extremo izquierdo lo que dificulta determinar una tendencia en la gráfica, pero al analizar el valor de la correlación (0.29178692), podemos aludir que la relación entre endeudamiento del activo y rentabilidad operacional del patrimonio es positiva pero tenue.

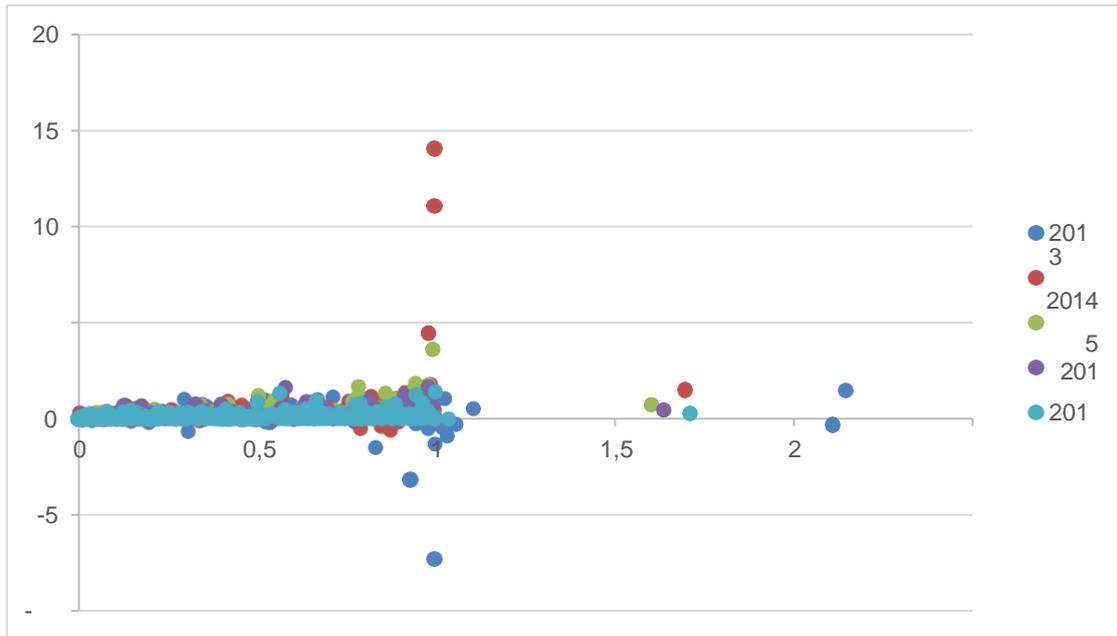


Figura 3: Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Financiera de las empresas inmobiliarias del Ecuador, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La correlación entre Endeudamiento del activo y Rentabilidad Financiera es positiva pero débil (0.23351448), al observar la figura tres podemos notar que las concurrencias de datos están agrupadas en el extremo izquierdo, con dificultad de observar una tendencia dada, por lo que se corrobora la relación tenue entre las variables.

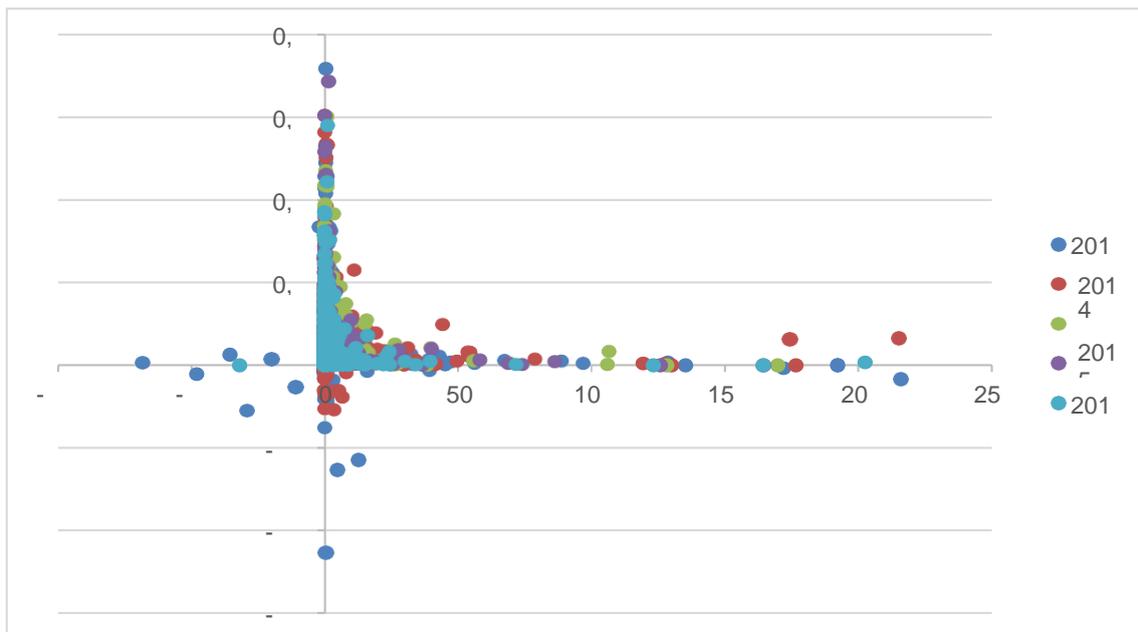


Figura 4: Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad del Activo de las empresas inmobiliarias del Ecuador,

adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al

La figura cuatro nos muestra la correlación entre la relación endeudamiento patrimonial y rentabilidad del activo, la cual es negativa pero débil (-0.1209453).

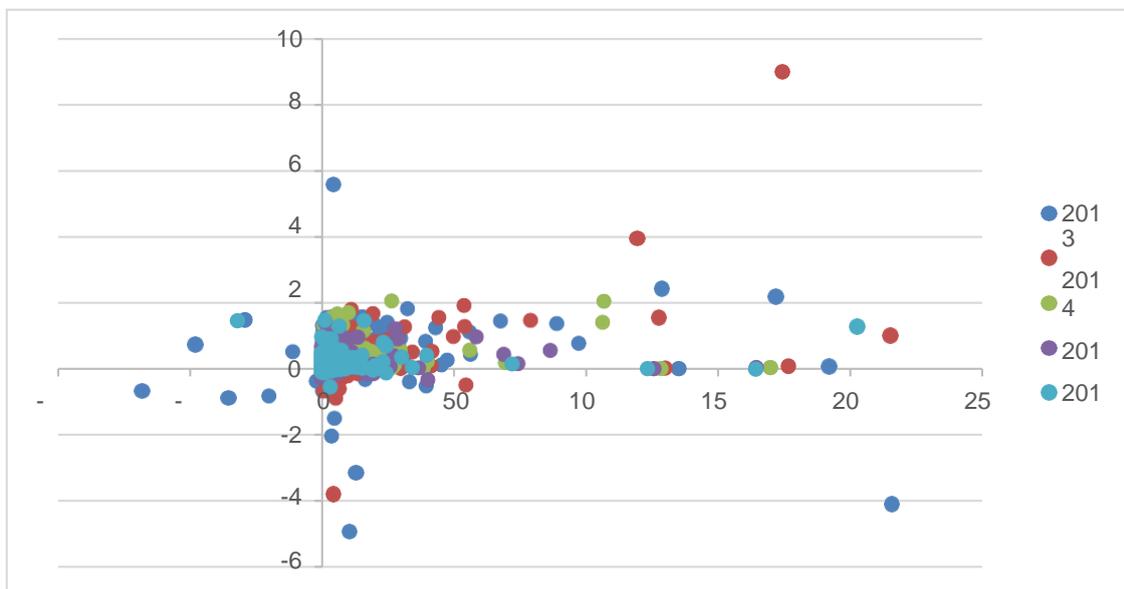


Figura 5: Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las empresas inmobiliarias del Ecuador, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

Al observar la figura cinco se puede inferir que se tiene una correlación positiva débil (0.25312607) entre la relación endeudamiento patrimonial y rentabilidad operacional del patrimonio. Indicando que las dos variables se incrementan, pero la rentabilidad lo hace en menor medida que el endeudamiento.

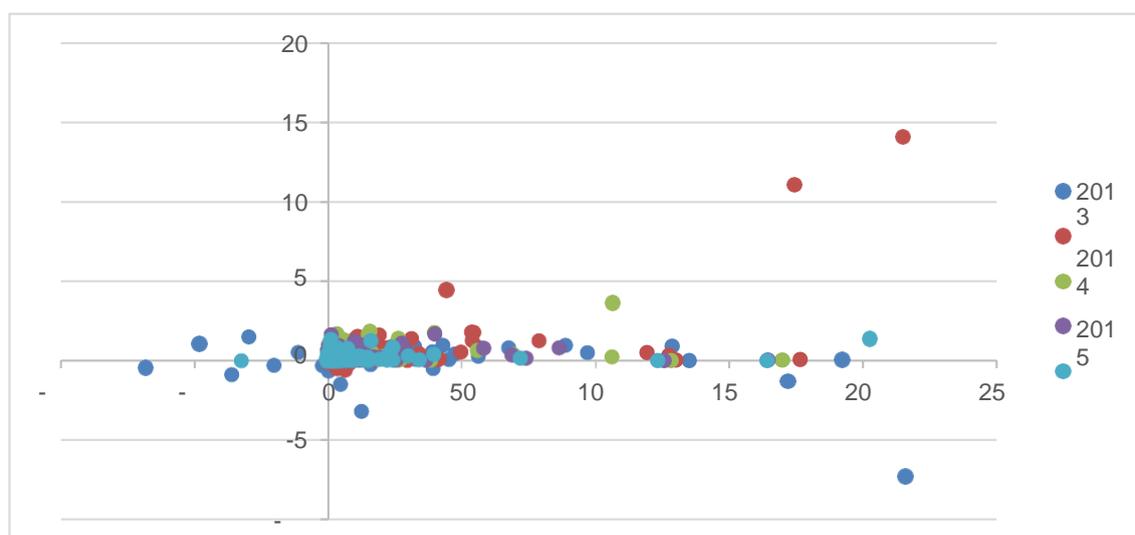


Figura 6: Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera de las empresas inmobiliarias del Ecuador, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al

La correlación que se observa en la figura seis, indica una baja relación positiva entre endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera (0.28424552), demostrando que la segunda variable aumenta ligeramente con relación a la primera.

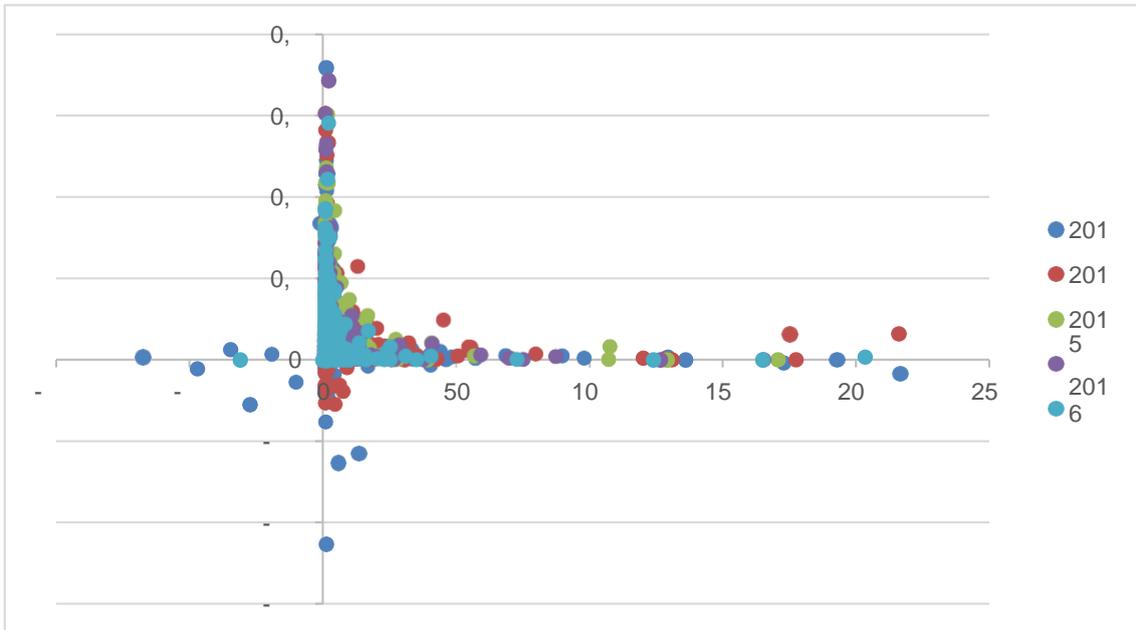


Figura 7: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Neta del Activo de las empresas inmobiliarias del Ecuador, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

En la figura siete se gráfica la correlación Apalancamiento y Rentabilidad Neta del Activo, misma que tiene una baja correlación negativa (-0.1208995), lo que indica que se tiene una ligera relación inversa entre las variables.

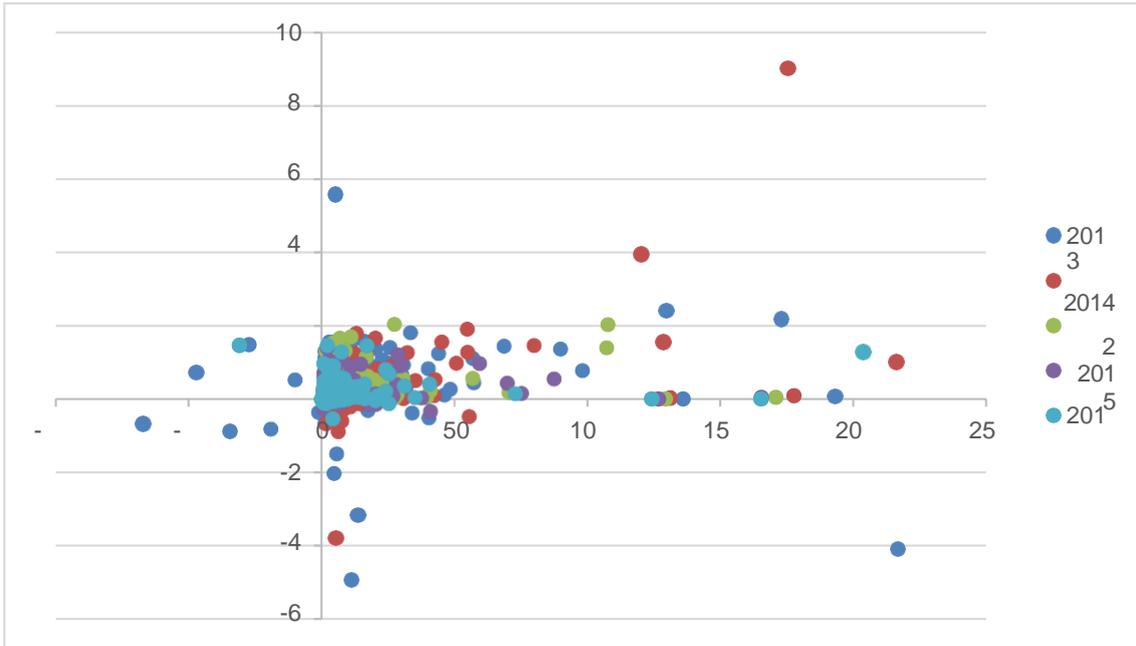


Figura 8: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las empresas inmobiliarias del Ecuador, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

En la correlación Apalancamiento y Rentabilidad Operacional del Patrimonio se muestra una débil relación positiva (0.25340062), la segunda variable aumenta en poca medida con relación a la primera.

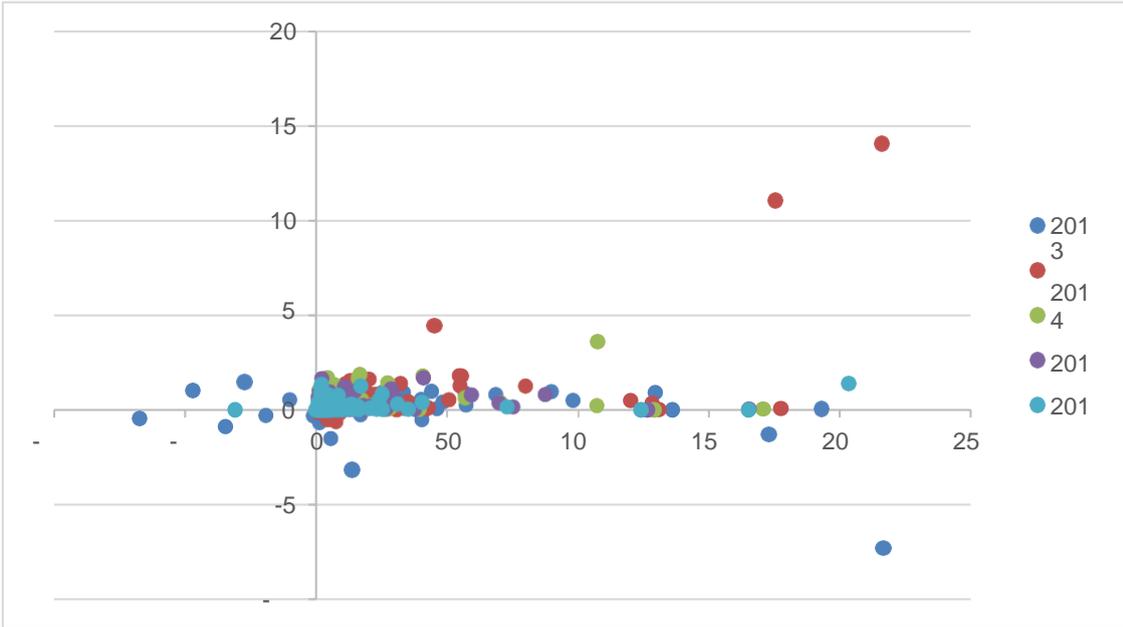


Figura 9: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Financiera de las empresas inmobiliarias del Ecuador, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La figura nueve muestra la correlación apalancamiento y rentabilidad financiera, la misma que tiene una baja relación positiva (0.28445349).

Análisis de Correlaciones y P-Valor de las micro empresas inmobiliarias del Ecuador

Tabla 11

Correlación variables de Endeudamiento y Rentabilidad de las micro empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017

	Endeudamiento del activo	Endeudamiento patrimonial	Apalancamiento	Rentabilidad neta del activo	Rentabilidad operacional del patrimonio	Rentabilidad financiera
Endeudamiento del activo	1					
Endeudamiento patrimonial	0,3906137	1				
Apalancamiento	0,3916383	0,9999929	1			
Rentabilidad neta del activo	-0,108956	-0,117139	-0,117019	1		
Rentabilidad operacional del patrimonio	0,2526467	0,1706152	0,1711535	0,331838	1	
Rentabilidad financiera	0,1850713	0,1294652	0,1298694	0,267691	0,941133	1

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

En la tabla once se estudia la correlación de las micro empresas, en donde se deduce asociación positiva baja entre cada una de las correlaciones de los indicadores de rentabilidad (ROP y ROE) y los ratios de endeudamiento (EA, EP, A) respectivamente, es decir que a medida que el endeudamiento aumenta también lo hace lentamente la rentabilidad; Lo contrario ocurre entre la rentabilidad del activo y el EA, EP y A; ya que su correlación es negativa baja.

Tabla 12

Calculo de P-Valor en Correlaciones variables de Endeudamiento y Rentabilidad de las micro empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017

	Rentabilidad neta del activo	Rentabilidad operacional del patrimonio	Rentabilidad financiera
Endeudamiento del activo	0,000793773	3,1567E-15	9,96649E-09
Endeudamiento patrimonial	0,000307813	1,31567E-07	6,56812E-05
Apalancamiento	0,000312251	1,19967E-07	6,2286E-05

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La tabla doce nos muestra que los valores de las correlaciones entre endeudamiento (EA, EP, A) y Rentabilidad (ROA, ROP, ROE) son significativamente estadísticos, indicándonos que las correlaciones estudiadas en la tabla diez son correctas.

Para poder evaluar de mejor manera las correlaciones a continuación se presentan las figuras con cada una de las relaciones entre la Rentabilidad y Endeudamiento:

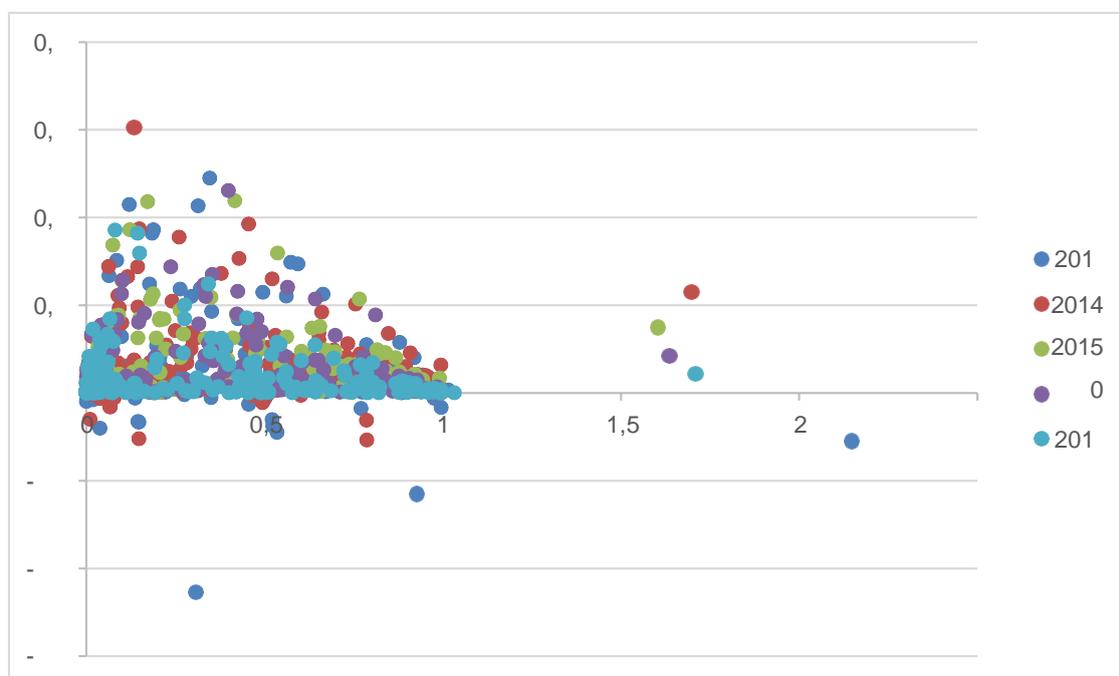


Figura 10: Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Neta del activo de las micro empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

Al observar la figura diez podemos observar la concurrencia de datos hacia el extremo izquierdo, lo que limita observar una tendencia dada, lo que implica que no hay una relación fuerte más bien la relación entre Endeudamiento del activo y Rentabilidad Neta del activo es negativa y débil (-0.108956).

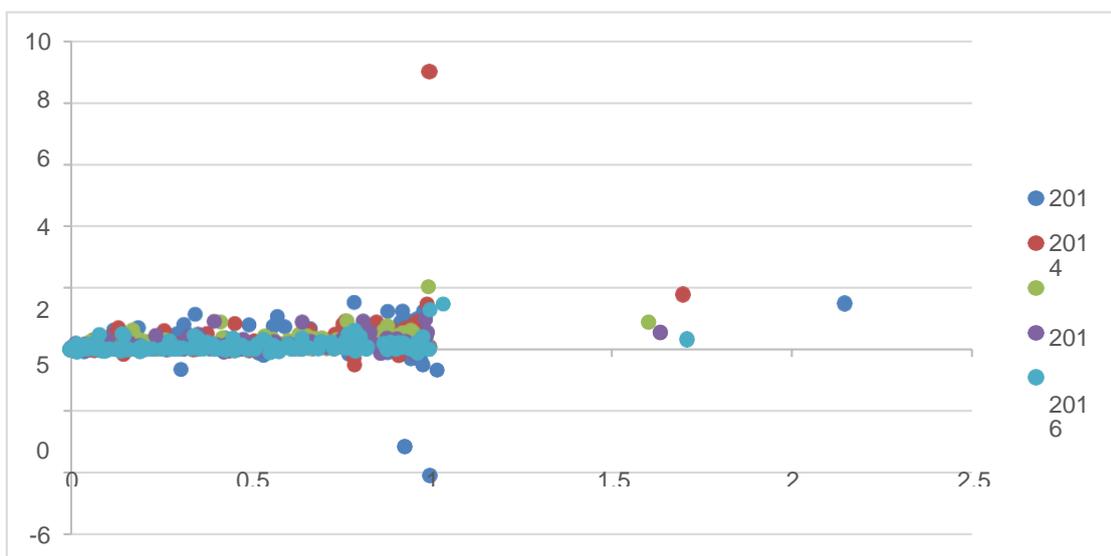


Figura 11: Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las micro empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La relación entre endeudamiento del activo y rentabilidad operacional del patrimonio es débil y positiva (0.2526467), es decir, mientras el endeudamiento sube la rentabilidad también lo hace pero más lento.

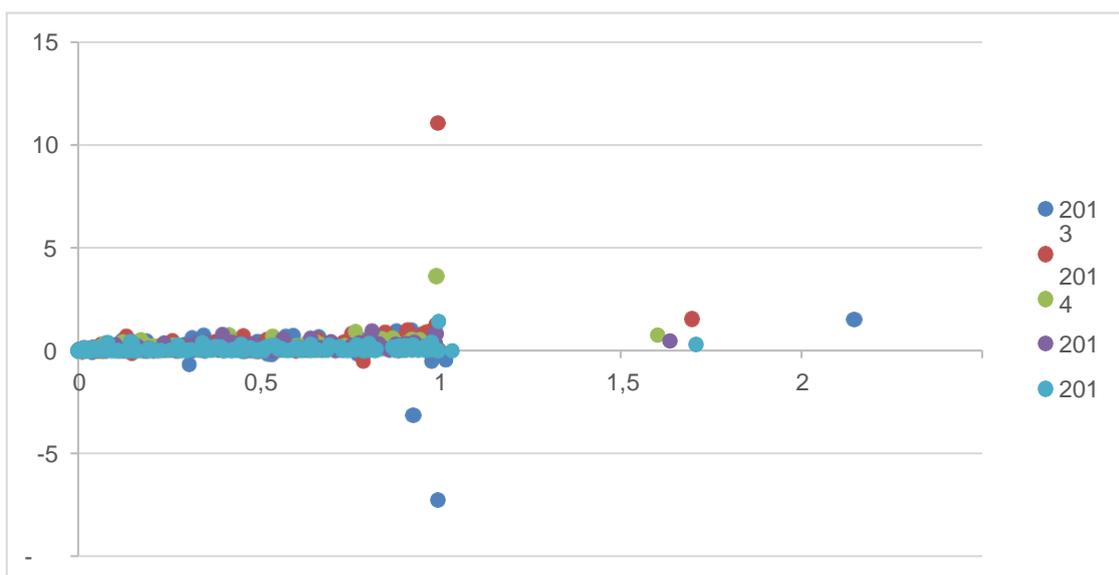


Figura 12: Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Financiera de las micro empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

En la figura doce se puede observar la correlación entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad financiera, esta relación es tenue y positiva (0.1850713), indicándonos que mientras la primera variable aumenta la otra también lo hace pero más débilmente.

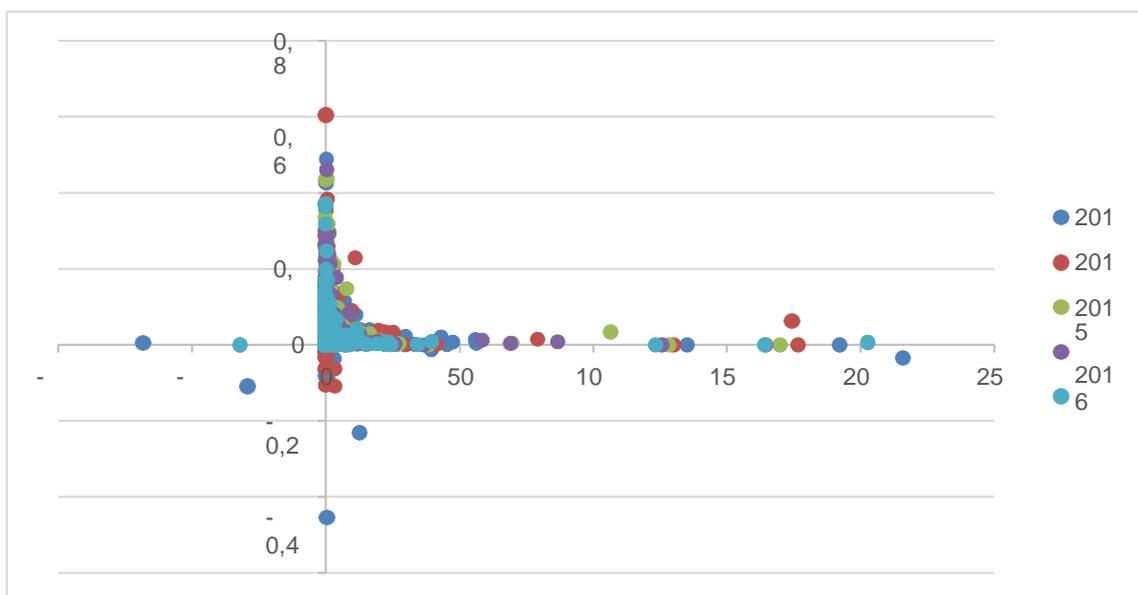


Figura 13: Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Neta del Activo de las micro empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

En la figura trece podemos observar la correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Neta del Activo, variables que tienen una débil relación negativa (-0.117139).

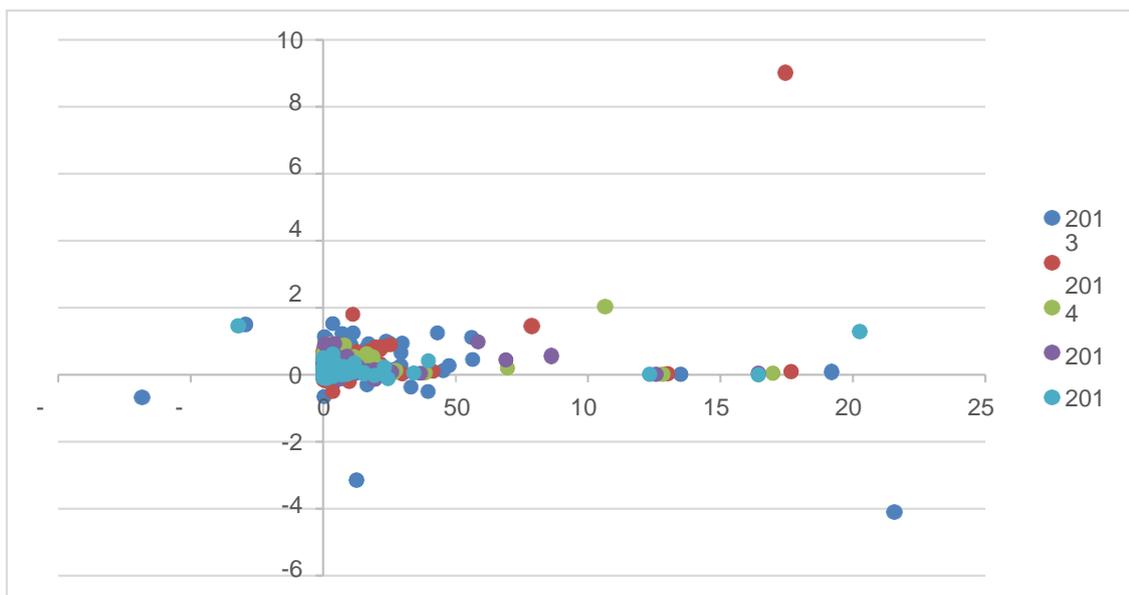


Figura 14: Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las micro empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

En la figura catorce se muestran la correlación entre endeudamiento patrimonial y rentabilidad operacional del patrimonio indicándonos una baja relación positiva (0.1706152).

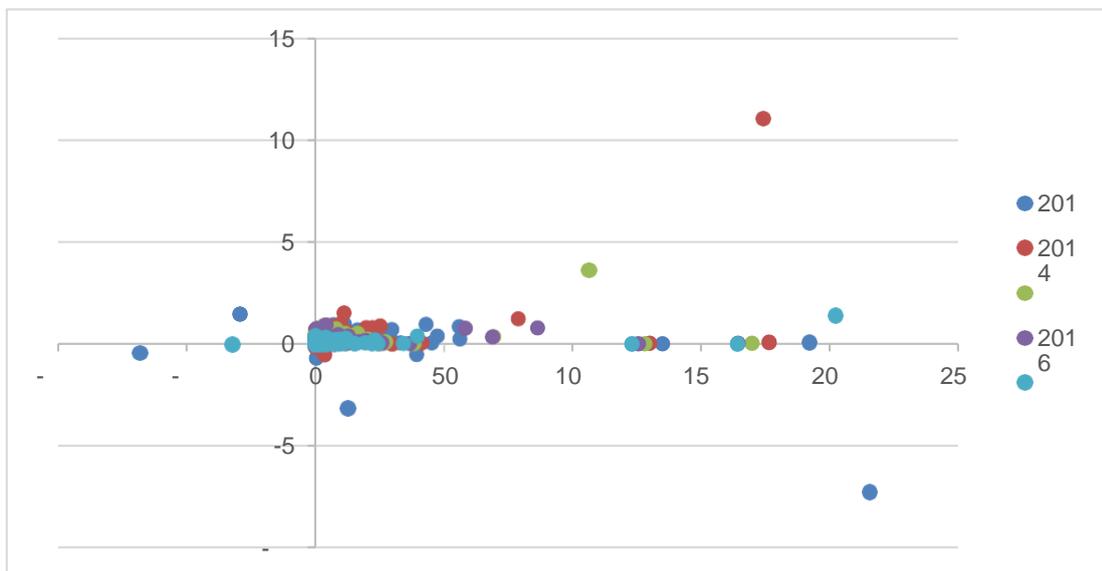


Figura 15: Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera de las micro empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

La correlación que muestra la figura quince es positiva y débil (0.1294652), lo que nos indica que la relación entre Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera, la nube de puntos nos muestra lo tenue que es la correlación, al no divisarse claramente la tendencia de los datos.

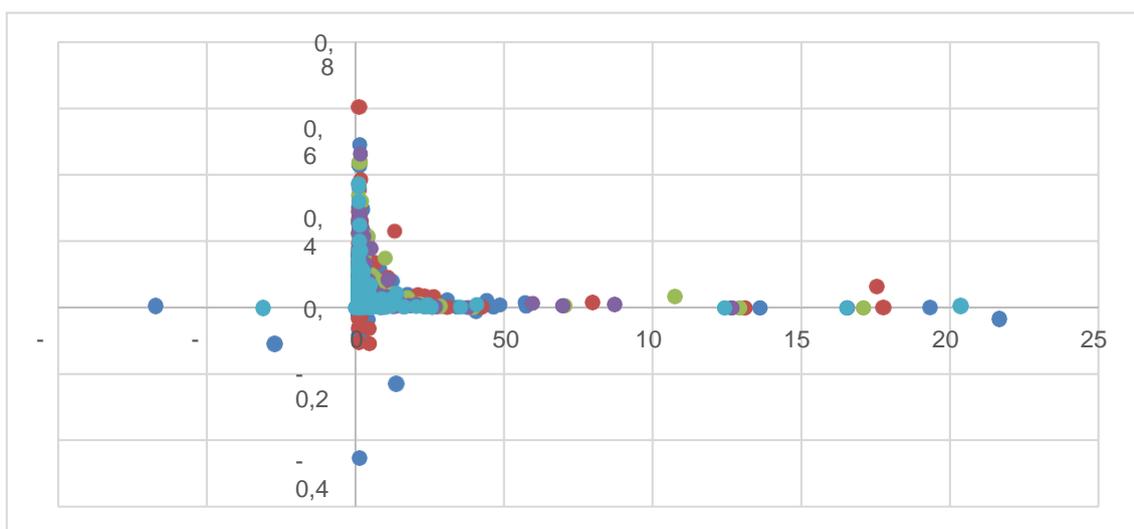


Figura 16: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Neta del Activo de las micro empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

La figura dieciséis nos muestra la correlación entre apalancamiento y rentabilidad neta del activo, que al divisarla no muestra una tendencia clara de datos, con un correlación de -0.117019 podemos inferir que tiene una tenue relación negativa.

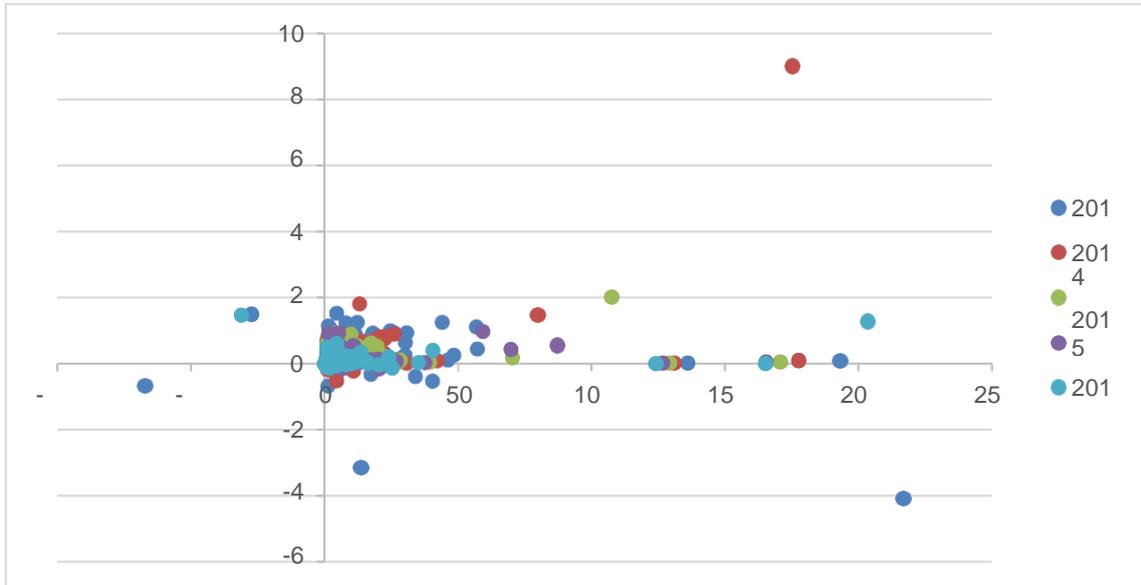


Figura 17: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las micro empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

La correlación que nos muestra la figura diecisiete es una débil relación positiva (0.1711535), indicando que mientras el apalancamiento aumenta, también lo hace de manera más débil la rentabilidad operacional del patrimonio.

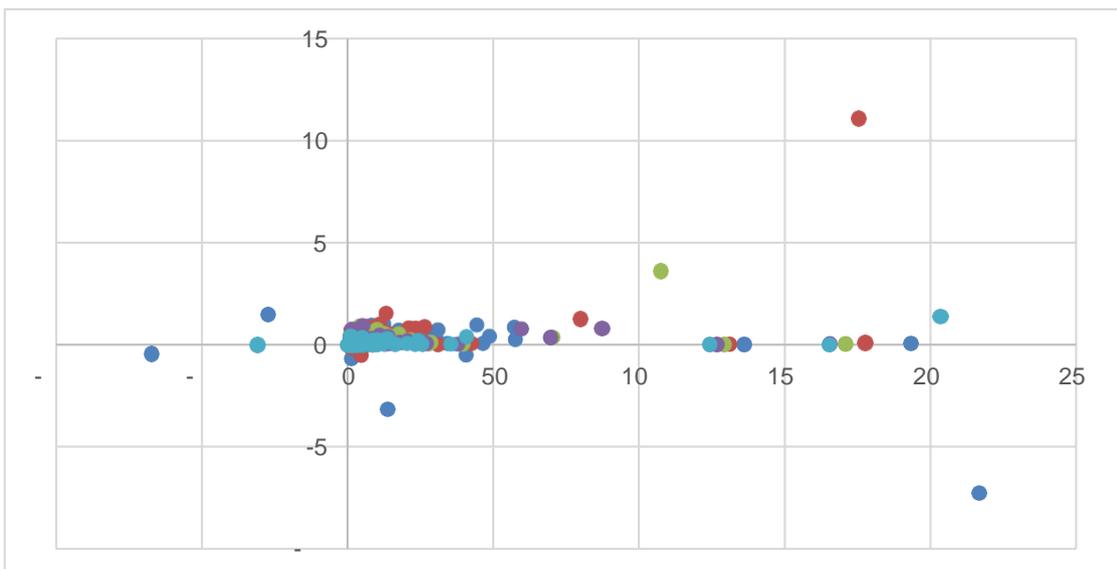


Figura 18: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Financiera de las micro empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

Como se puede observar en la figura dieciocho, la concurrencia de los datos hace difícil divisar la tendencia de los datos, pero al revisar la correlación de 0.1298694 entre Apalancamiento y Rentabilidad Financiera podemos inferir que existe una débil relación positiva.

Análisis de Correlaciones y P-Valor de las pequeñas empresas inmobiliarias del Ecuador

Tabla 13

Correlación variables de Endeudamiento y Rentabilidad de la pequeña empresa inmobiliaria del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017

	Endeudamiento del activo	Endeudamiento patrimonial	Apalancamiento	Rentabilidad neta del activo	Rentabilidad operacional del patrimonio	Rentabilidad financiera
Endeudamiento del activo	1					
Endeudamiento patrimonial	0,3809031	1				
Apalancamiento	0,3809031	1	1			
Rentabilidad neta del activo	-0,1501718	-0,1035513	-0,10355	1		
Rentabilidad operacional del patrimonio	0,2995324	0,3336338	0,333634	0,345460	1	
Rentabilidad financiera	0,26191786	0,6343927	0,634393	0,233951	0,376092	1

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La tabla trece nos muestra el comportamiento de las pequeñas empresas, en la cual podemos observar una débil relación negativa entre la rentabilidad neta del activo y los indicadores de endeudamiento (EA, EP, A), es decir no existe relación entre estas variables.

Entre las correlaciones más fuertes analizadas en este segmento encontramos la relación positiva (0.63) entre Endeudamiento patrimonial y Rentabilidad financiera, así también entre el Apalancamiento y rentabilidad financiera. Las demás correlaciones son débiles aun a pesar de ser positivas, lo que nos indica que las variables aumentan

directamente pero la de endeudamiento lo hace más que las de rentabilidad: (EA y ROP, EP y ROP, A y ROP, EA y ROE)

Tabla 14

Calculo del P-Valor en Correlación variables de Endeudamiento y Rentabilidad de la pequeña empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017

	Rentabilidad neta del activo	Rentabilidad operacional del patrimonio	Rentabilidad financiera
Endeudamiento del activo	4,91645E-05	1,70498E-16	7,7421E-13
Endeudamiento patrimonial	0,00525619	2,61369E-20	6,7173E-83
Apalancamiento	0,00525619	2,61369E-20	6,7173E-83

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La tabla catorce nos muestra el cálculo del P-Valor de las correlaciones entre los indicadores evaluados de endeudamiento y rentabilidad de las pequeñas empresas inmobiliarias demostrándonos que las correlaciones evaluadas en la tabla doce son significativamente estadísticas, es decir que los datos obtenidos en el cálculo de las correlaciones antes mencionadas son correctos, de acuerdo a las hipótesis estadísticas detrás de cada indicador.

Para poder evaluar de mejor manera las correlaciones a continuación se presentan las figuras con cada una de las relaciones entre la Rentabilidad y Endeudamiento de las pequeñas empresas:

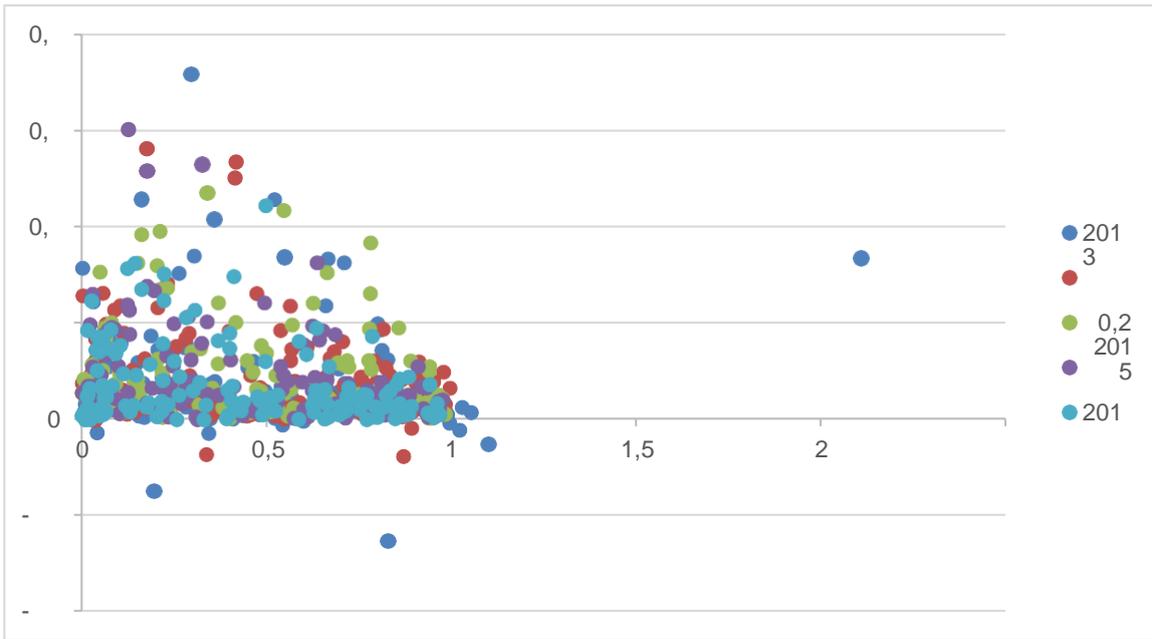


Figura 19: Correlación Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Neta del Activo de las pequeñas empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La figura diecinueve nos muestra una concurrencia de datos hacia el extremo izquierdo del gráfico, lo que no nos permite interpretar la tendencia de la correlación, por lo tanto la correlación entre Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Neta del Activo es negativa y tenue (-0.1501718).

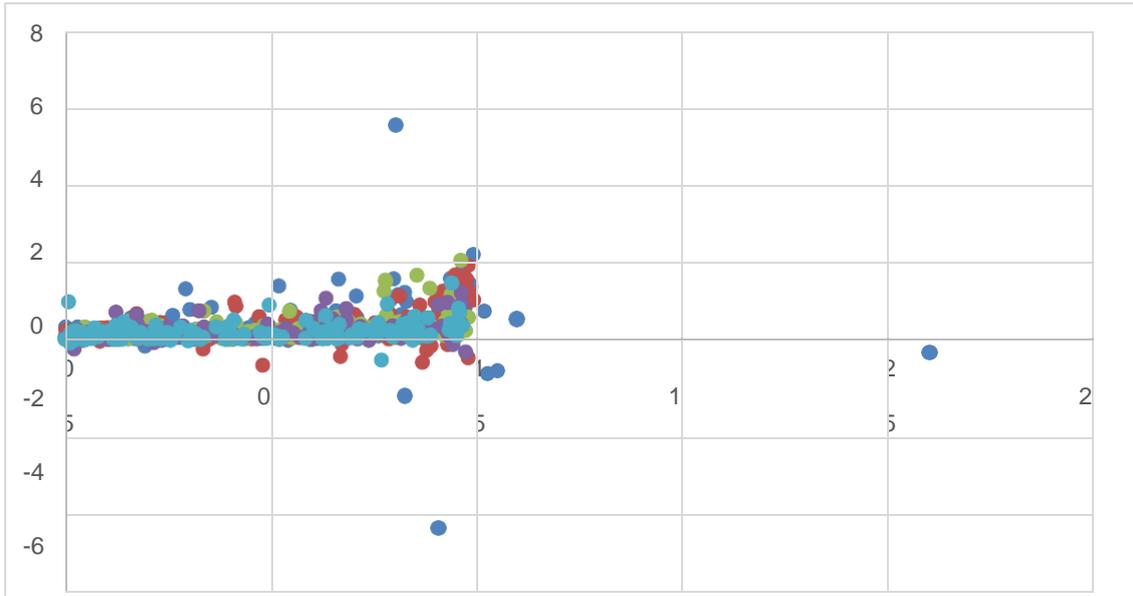


Figura 20: Correlación Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las pequeñas empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

Al igual que la figura veinte, la nube de puntos esta acumulados dificultando el observar la tendencia de los datos, por tanto, se podría aludir que la correlación entre Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Operacional del Patrimonio es tenue y positiva (0.2995324).

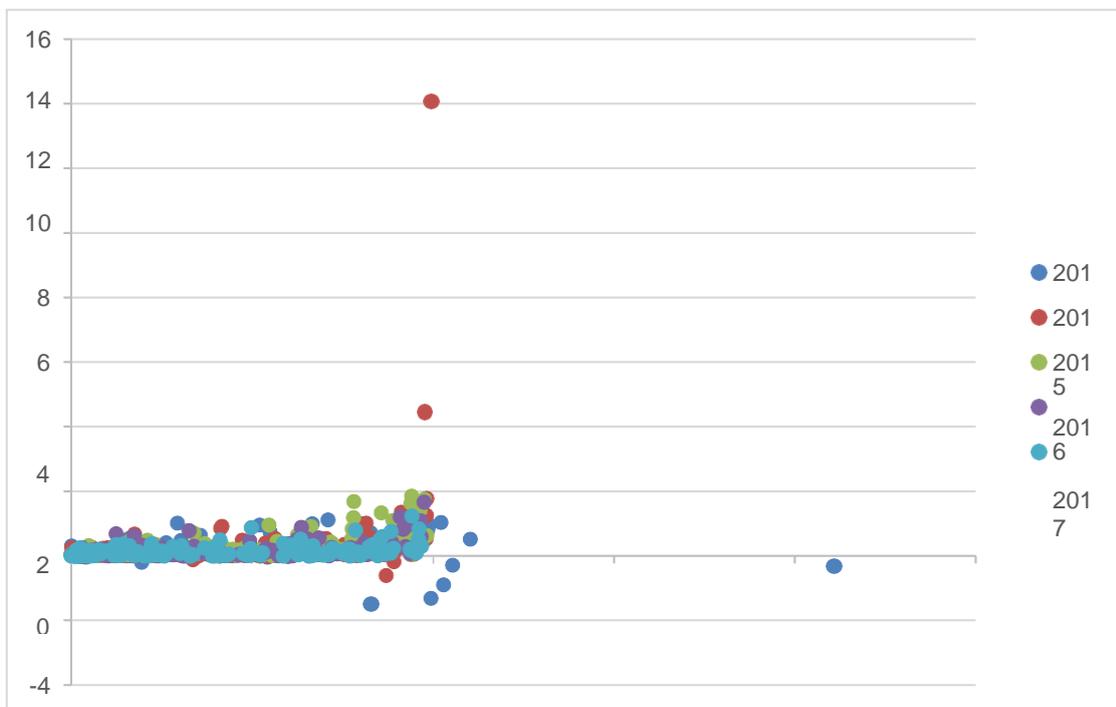


Figura 21: Correlación Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Financiera de las pequeñas empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La correlación entre Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Financiera es débil y positiva (0.26191786), lo que nos dice que mientras la primera variable sube la segunda también lo hace, pero más débil, en la nube de puntos de la figura veintiuno los datos se encuentran agrupados lo que dificulta analizar la tendencia de los datos.

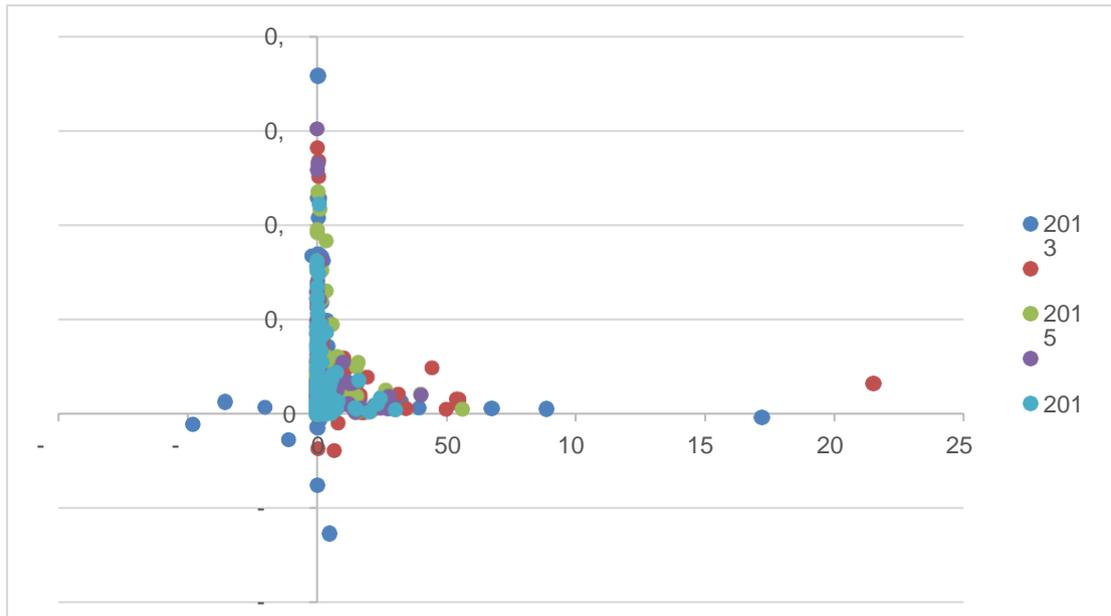


Figura 22: Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Neta del Activo de las pequeñas empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

En la figura veintidos se muestran la correlación entre Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Neta del Activo con -0.1035513 nos indica que tiene una débil relación negativa.

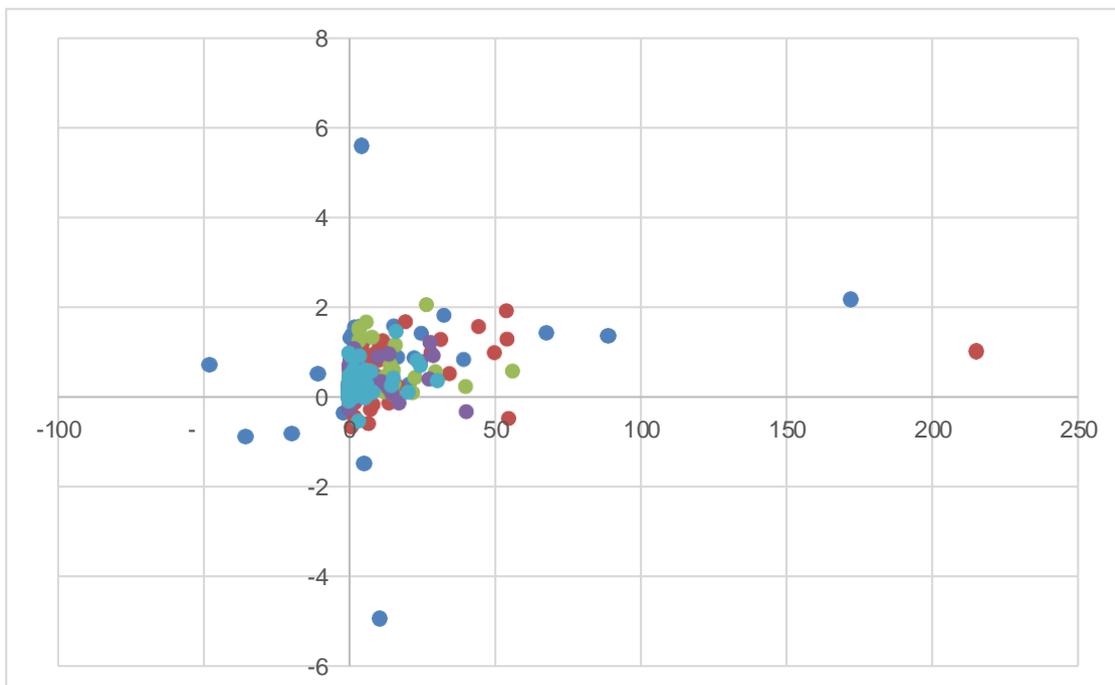


Figura 23: Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las pequeñas empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La figura veintitrés nos muestra la correlación entre Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Operacional del Patrimonio indicando que existe una baja relación positiva (0.3336338) entre las variables, la nube de punto no nos muestra una tendencia dada.

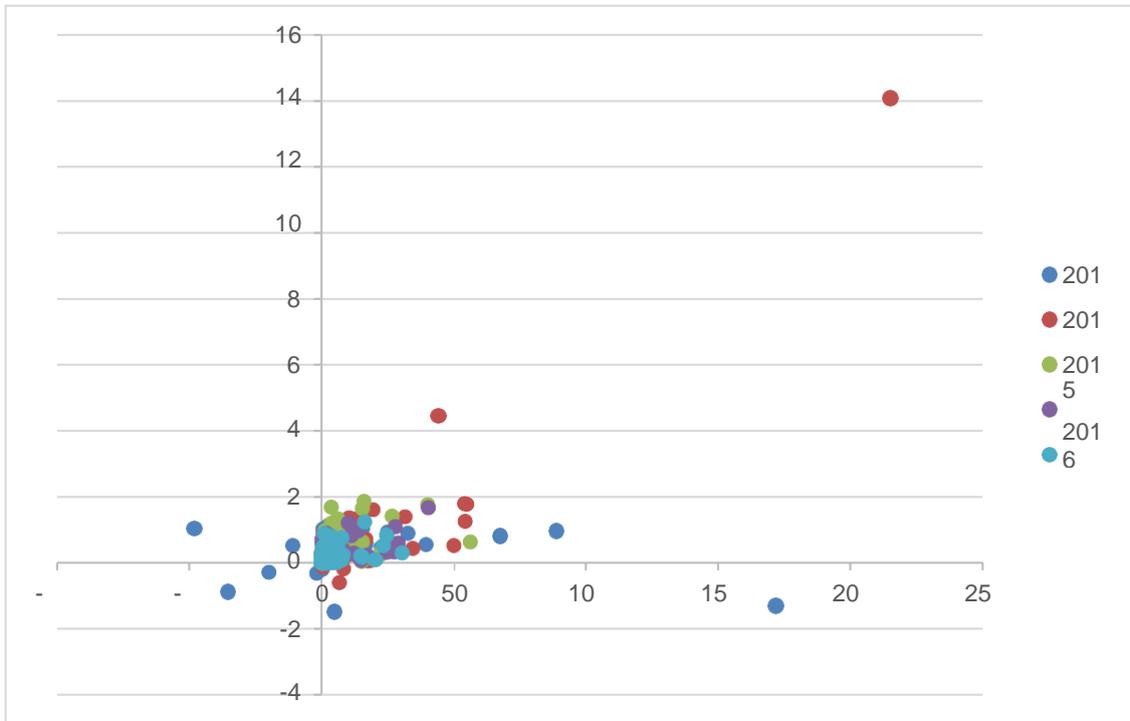


Figura 24: Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera de las pequeñas empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

En la figura veinticuatro se observa la concurrencia de datos cerca de 0, y no se puede observar una tendencia de datos, con una correlación de 0.6343927 se deduce que tiene una relación positiva entre Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera.

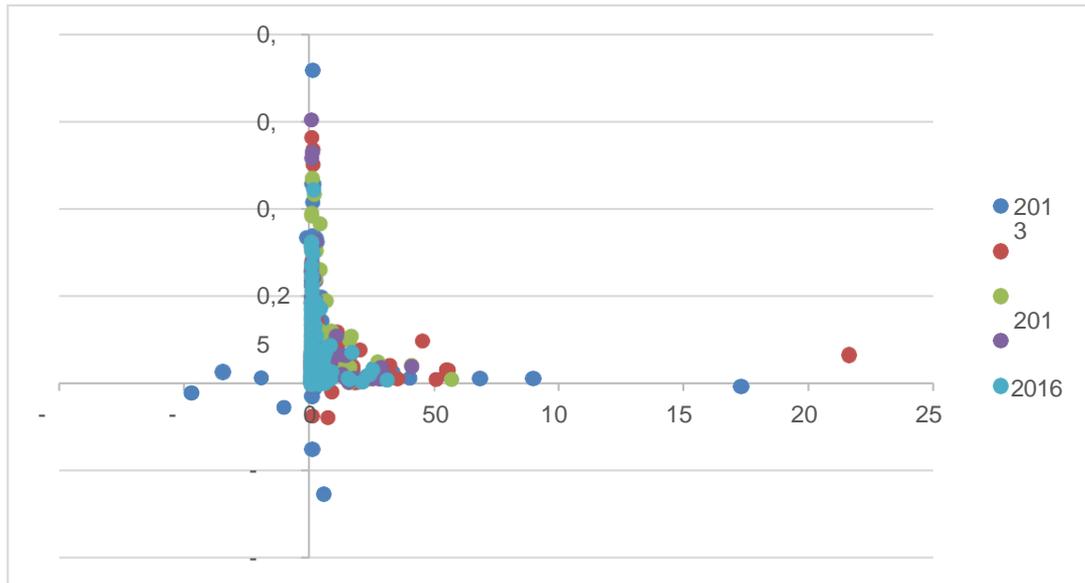


Figura 25: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Neta del Activo de las pequeñas empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

En la figura veinticinco se puede observar las correlaciones entre Apalancamiento y Rentabilidad Neta del Activo, deduciendo que existe una baja correlación negativa (-0.10355).

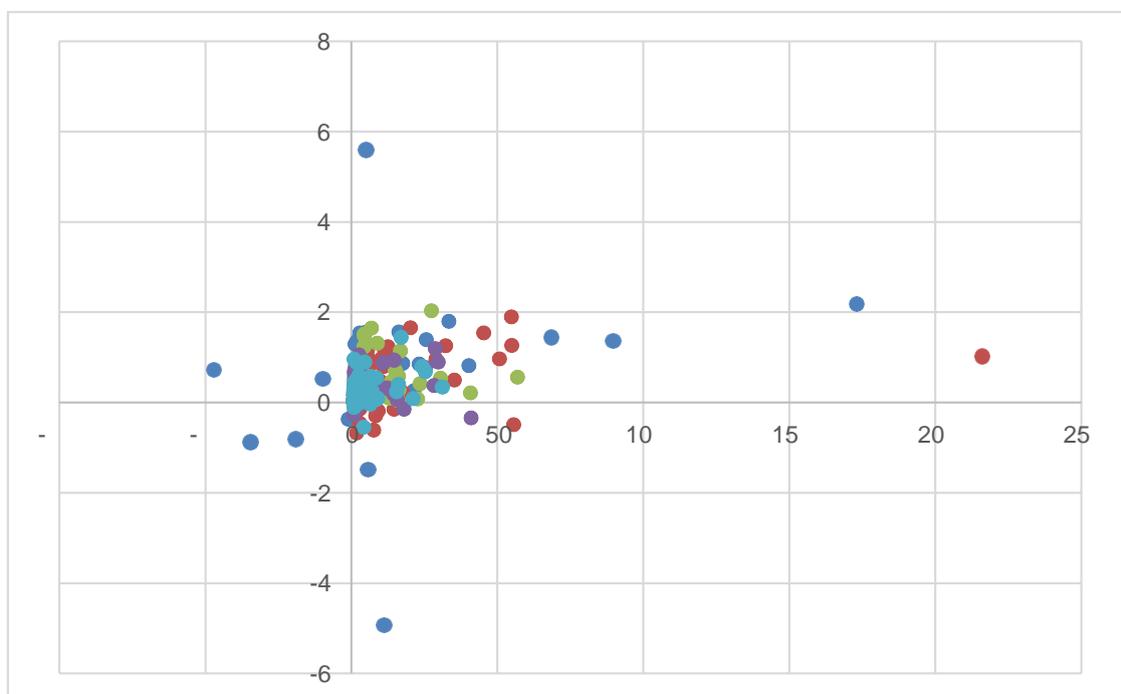


Figura 26: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las pequeñas empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

La correlación entre apalancamiento y rentabilidad operacional del Patrimonio mostrada en la figura veintiséis es positiva (0.333634), es decir, mientras la primera variable aumenta la segunda también lo hace de manera un poco más débil.

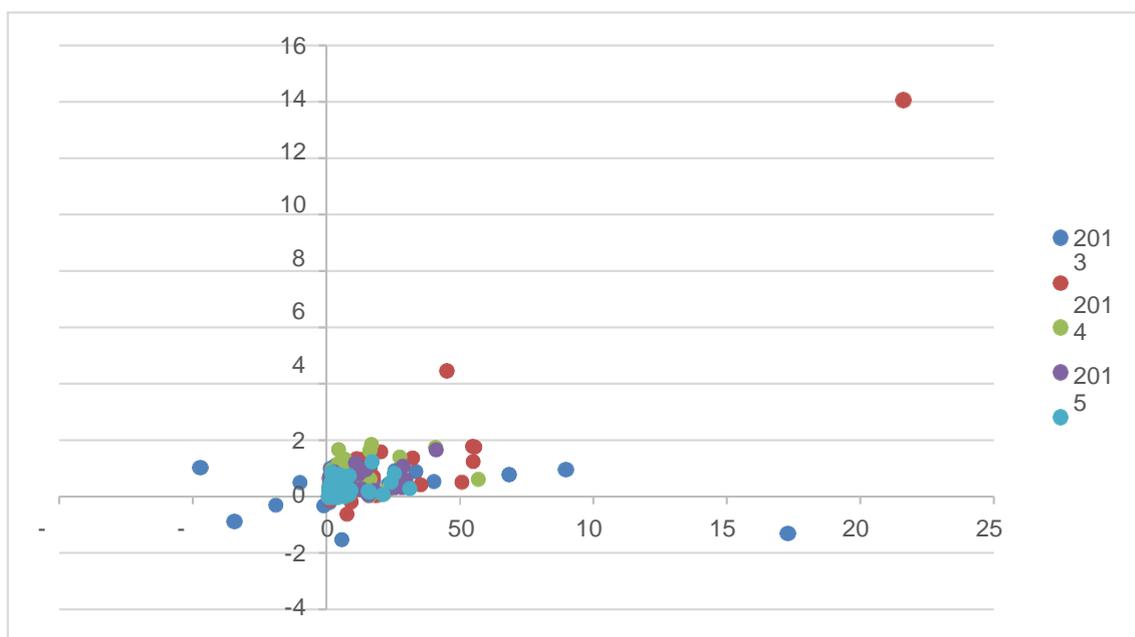


Figura 27: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Financiera de las pequeñas empresas inmobiliarias, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La correlación entre Apalancamiento y Rentabilidad Financiera que se gráfica en la figura veintisiete, tiene una fuerte relación positiva (0.634393), indicando que la rentabilidad financiera incrementa al aumentar el apalancamiento.

Análisis de Correlaciones y P-Valor de las medianas empresas inmobiliarias del Ecuador

Tabla 15

Correlaciones variables de Endeudamiento y Rentabilidad de las medianas empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017

	Endeudamiento del activo	Endeudamiento patrimonial	Apalancamiento	Rentabilidad neta del activo	Rentabilidad operacional del patrimonio	Rentabilidad financiera
Endeudamiento del activo	1					
Endeudamiento patrimonial	0,43726	1				
Apalancamiento	0,43726	1	1			
Rentabilidad neta del activo	-0,21018	-0,27148	-0,27148	1		
Rentabilidad operacional del patrimonio	0,34050	0,50878	0,50878	0,09967	1	
Rentabilidad financiera	0,43259	0,23414	0,23414	0,55311	0,50588	1

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

Al observar la tabla quice podemos inferir que en la mediana empresa los ratios de endeudamiento poseen una relación directa entre los ratios de endeudamiento (EA, EP, A) y los indicadores de rentabilidad operacional del patrimonio y rentabilidad financiera. Los indicadores de rentabilidad neta del activo y los de endeudamiento (EA, EP, A) poseen una relación inversa baja, indicándonos que estas variables se comportan de manera opuesta. En este segmento de empresas las correlaciones más fuertes se dan entre Endeudamiento patrimonial y Rentabilidad Operacional del Patrimonio, de la misma manera entre apalancamiento y el Rentabilidad Operacional del Patrimonio.

Tabla 16

Calculo de P-Valor en Correlación variables de Endeudamiento y Rentabilidad de las medianas empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017

	Rentabilidad neta del activo	Rentabilidad operacional del patrimonio	Rentabilidad financiera
Endeudamiento del activo	0,009835952	2,0123E-05	3,23185E-08
Endeudamiento patrimonial	0,000778214	2,9801E-11	0,00392813
Apalancamiento	0,000778214	2,9801E-11	0,00392813

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

El cálculo del P-Valor de las medianas empresas inmobiliarias nos dice que todas las correlaciones estudiadas en la tabla catorce son estadísticamente significativos, es decir, que estas correlaciones ya sean estas positivas o negativas son correctas de acuerdo a la hipótesis estadística detrás de cada indicador.

Para analizar de mejor manera las correlaciones a continuación se graficarán cada una de ellas:

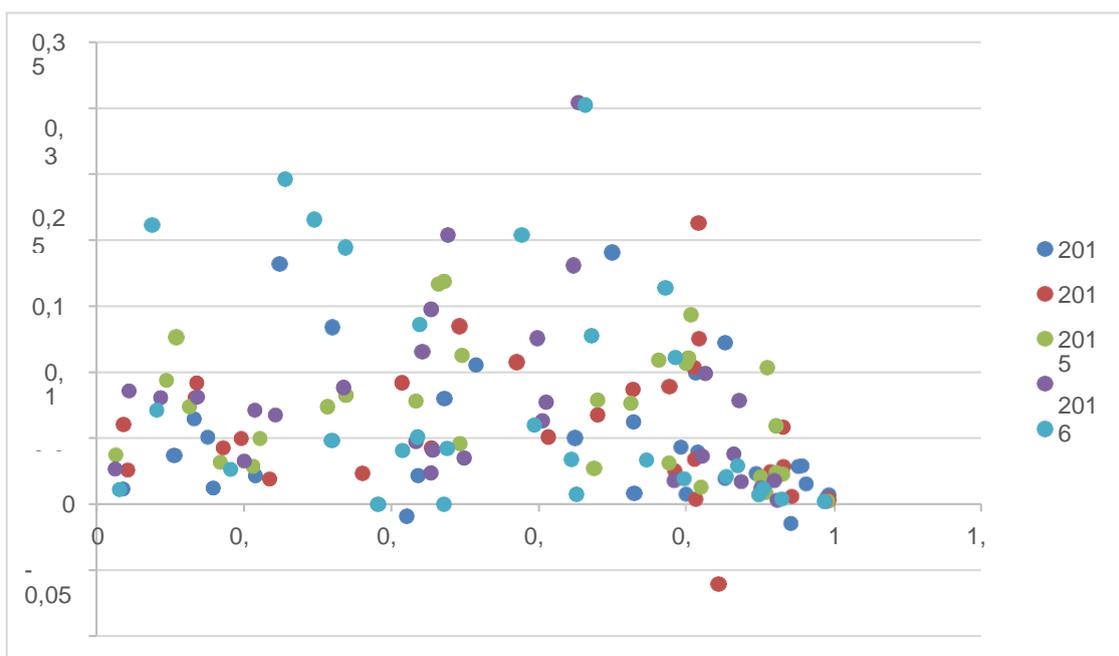


Figura 28: Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Neta del Activo de las medianas empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

En la figura veintiocho se puede observar una gran dispersión de datos y al interpretar una correlación de -0.21018 podemos deducir que existe una baja relación negativa entre el Endeudamiento del activo y Rentabilidad Neta del Activo, lo que nos dice que no existe relación entre estas dos variables, tienen comportamiento opuesto.

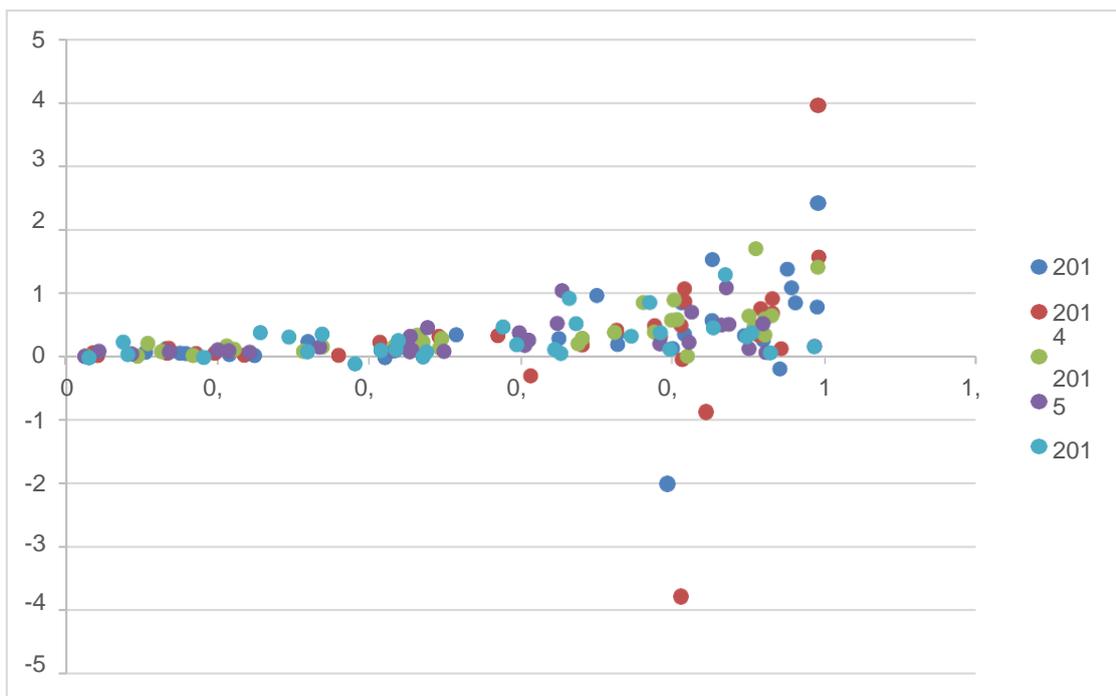


Figura 29: Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las medianas empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La correlación entre el Endeudamiento del activo y Rentabilidad Operacional del Patrimonio que se observa en la figura veintinueve nos muestra una baja relación positiva (0.34050), indicándonos que ROP se incrementa más débilmente que el EA.

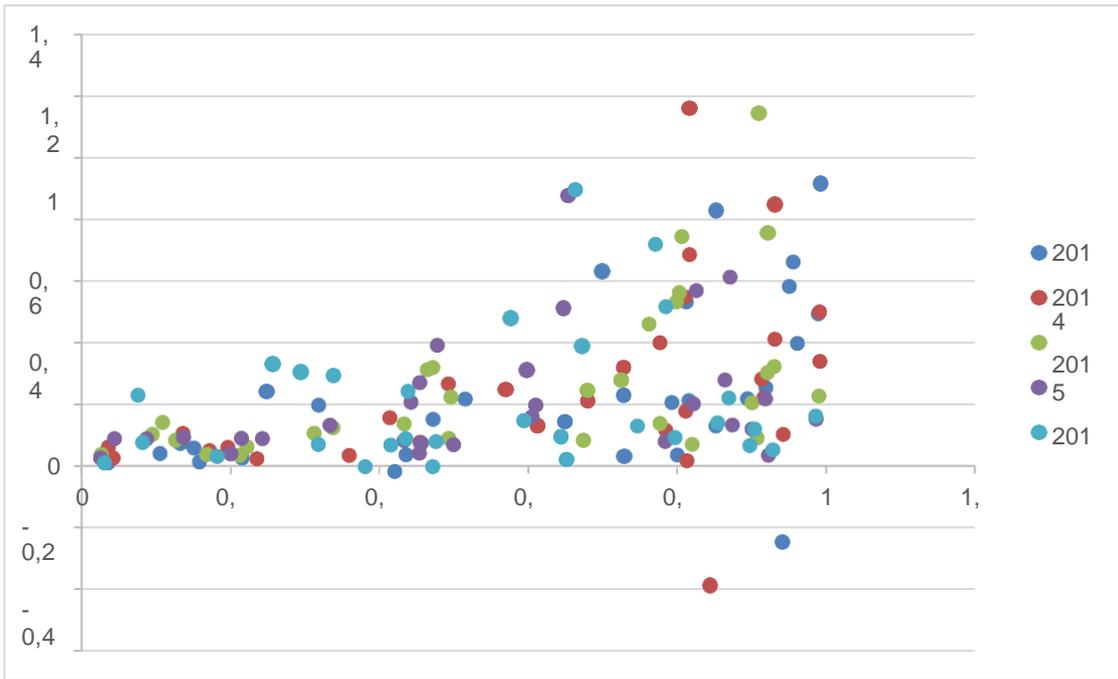


Figura 30: Correlación Endeudamiento del activo y Rentabilidad Financiera de las medianas empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

La figura treinta nos muestra una correlación positiva (0.43259) entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad financiera.

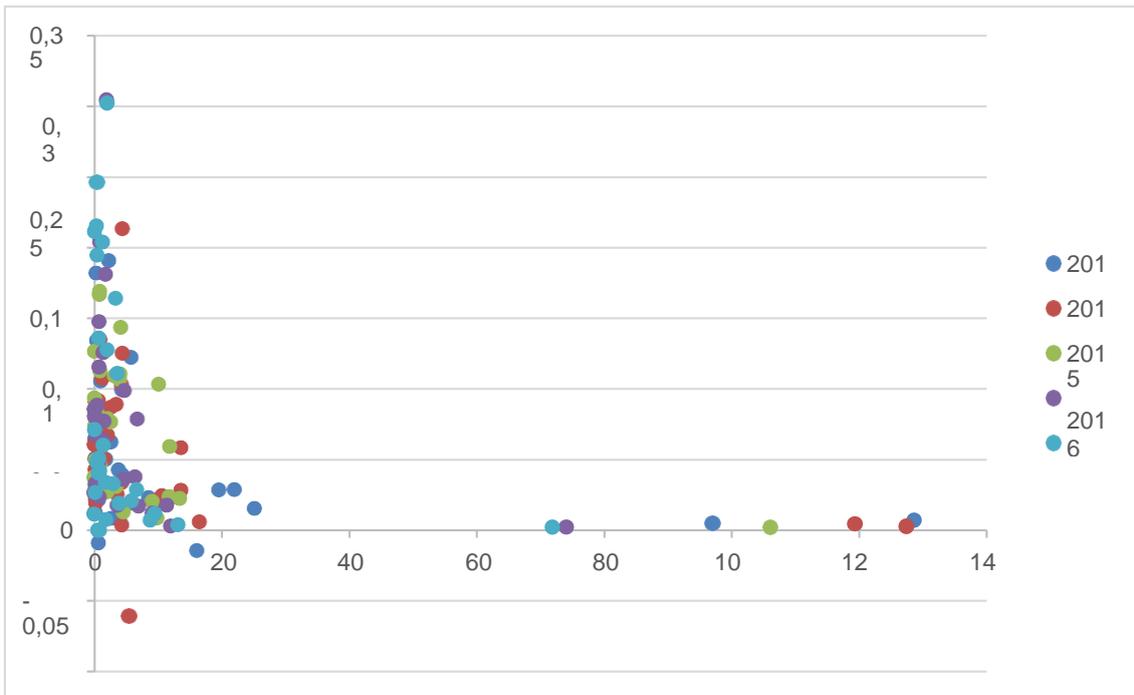


Figura 31: Correlación Endeudamiento patrimonial y Rentabilidad Neta del activo de las medianas empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

En la correlación entre Endeudamiento patrimonial y Rentabilidad Neta del activo de la figura treinta y uno podemos notar que existe una baja relación negativa (-0.27148), lo que nos muestra que no existe dependencia entre estas dos variables, es decir, mientras una sube la otra baja lentamente.

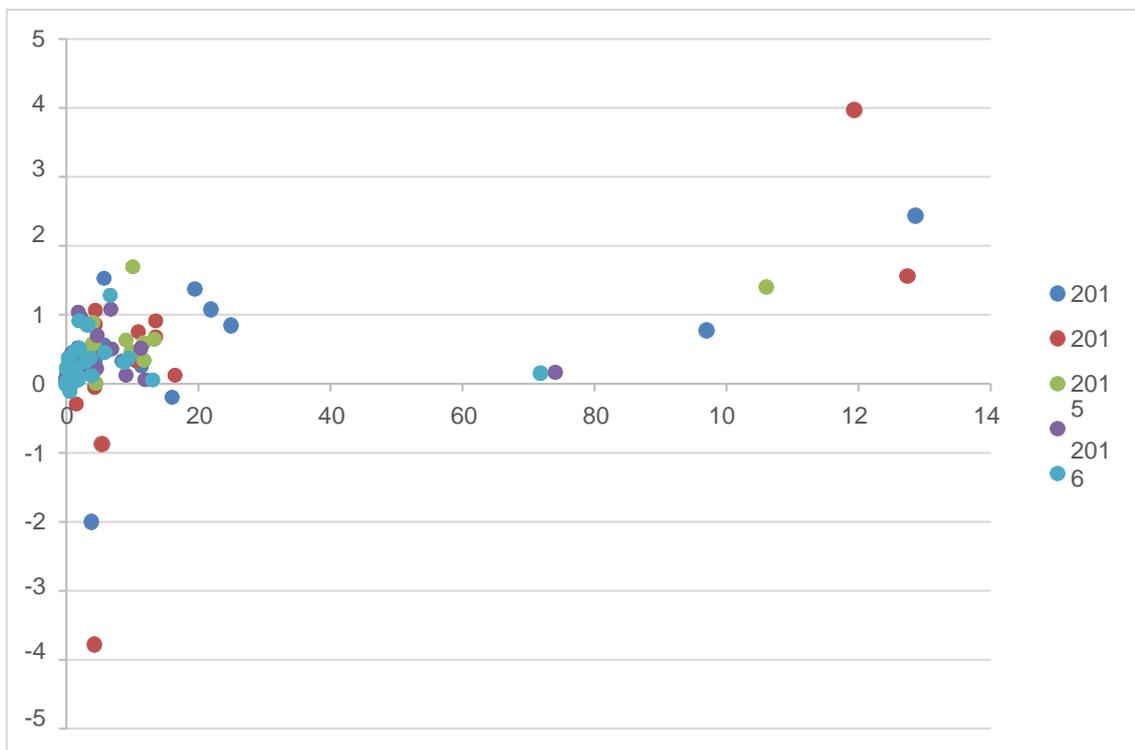


Figura 32: Correlación Endeudamiento patrimonial y Rentabilidad operacional del patrimonio de las medianas empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

La figura treinta y dos nos muestra la correlación entre Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad operacional del patrimonio, indicando una relación positiva (0.50878) entre estas dos variables.

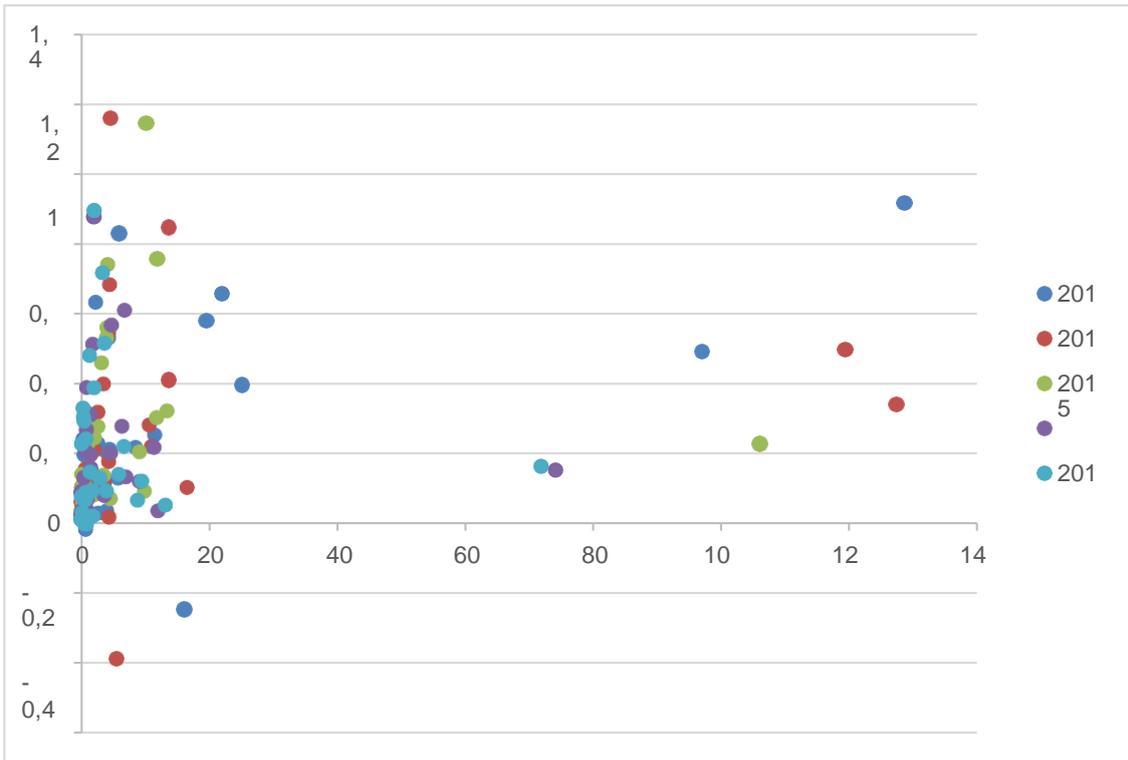


Figura 33: Correlación Endeudamiento patrimonial y Rentabilidad Financiera de las medianas empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La figura treinta y tres, muestra la correlación entre Endeudamiento patrimonial y Rentabilidad Financiera mostrando una relación positiva (0.23414), es decir, la rentabilidad financiera se mueve lentamente en comparación al endeudamiento patrimonial.

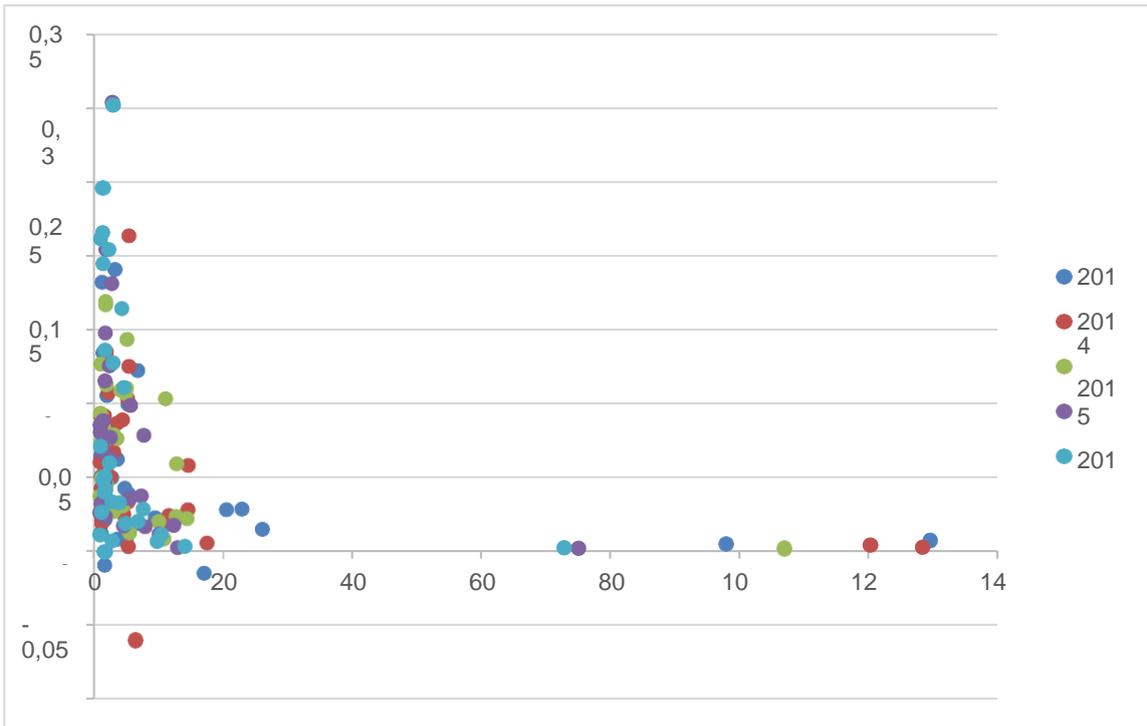


Figura 37: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Neta del Activo de las medianas empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

Al analizar la figura treinta y cuatro, nos muestra que la nube de puntos esta agrupada con mayormente a la izquierda, no se observa una tendencia, podemos inferir que por la correlación de -0.27148 que existe una baja correlación negativa entre las variables de Apalancamiento y Rentabilidad Neta del Activo, es decir, no existe relación entre estas dos variables.

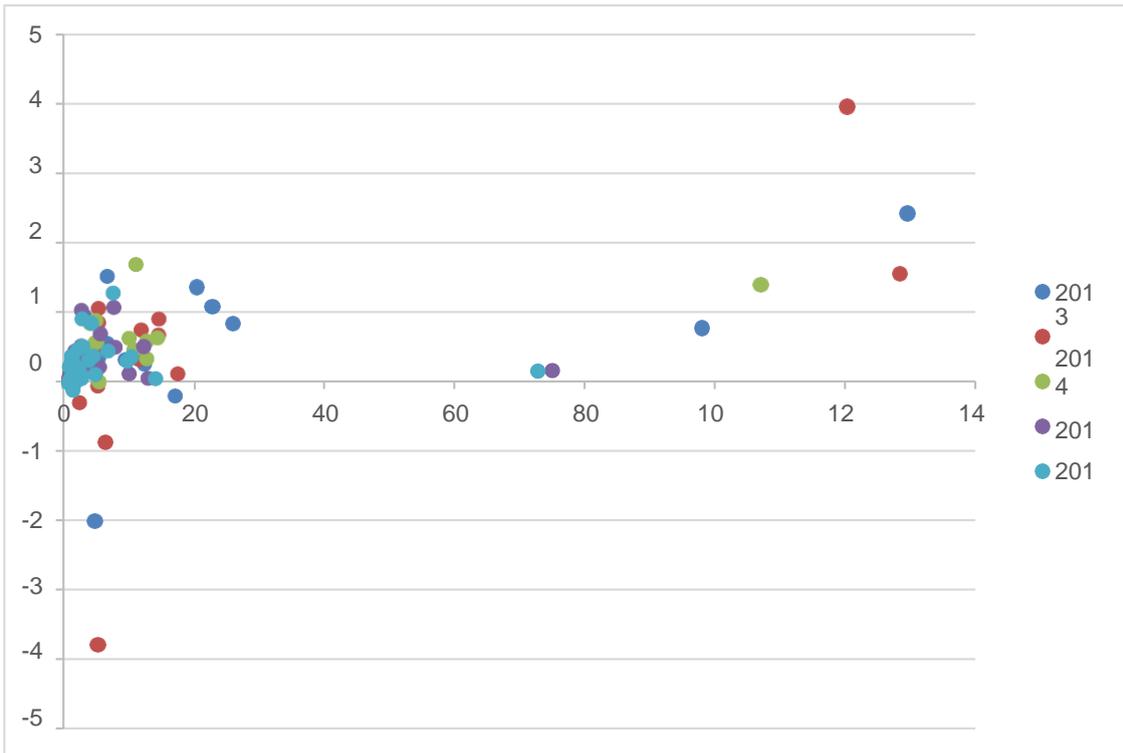


Figura 35: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las medianas empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

En la figura treinta y cinco se analiza la correlación entre Apalancamiento y Rentabilidad Operacional del Patrimonio, y se observa una relación positiva (0.50878) entre estas variables.

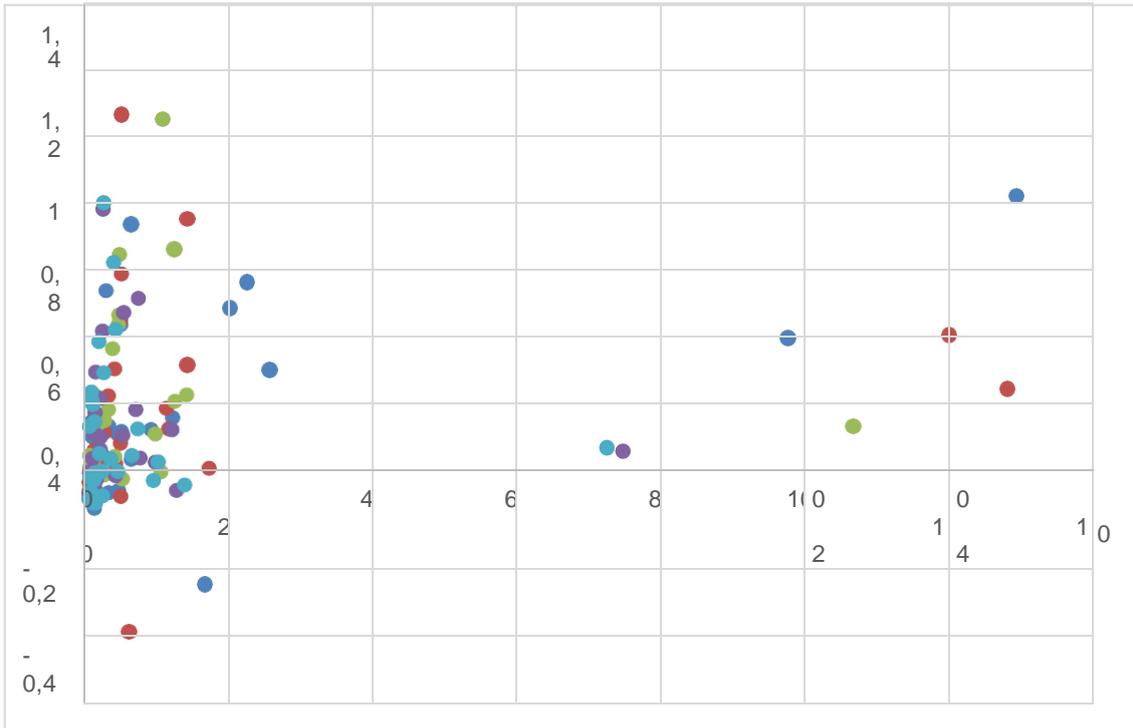


Figura 36: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Financiera de las medianas empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La figura treinta y seis nos muestra una débil correlación positiva (0.23414) entre Apalancamiento y Rentabilidad Financiera.

Análisis de Correlaciones y P-Valor de las grandes empresas inmobiliarias del Ecuador

Tabla 17

Correlación variable de Endeudamiento y Rentabilidad de las grandes empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017

	Endeudamiento del activo	Endeudamiento patrimonial	Apalancamiento	Rentabilidad neta del activo	Rentabilidad operacional del patrimonio	Rentabilidad financiera
Endeudamiento del activo	1					
Endeudamiento patrimonial	0,7207568	1				
Apalancamiento	0,7207568	1	1			
Rentabilidad neta del activo	-0,5806239	-0,3376214	-0,3376214	1		
Rentabilidad operacional del patrimonio	-0,1161697	-0,0680445	-0,0680445	0,7423569	1	
Rentabilidad financiera	-0,1924603	-0,1494967	-0,1494967	0,8128736	0,9325205	1

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La tabla diecisiete nos muestra las correlaciones entre los indicadores de endeudamiento y rentabilidad de las grandes empresas inmobiliarias del Ecuador. Se puede observar que en general no existe relación entre las variables, es decir, que los indicadores de endeudamiento y rentabilidad evaluados no tienen dependencia entre sí.

Tabla 18

Calculo de P-Valor en Correlación variables de Endeudamiento y Rentabilidad de las grandes empresas inmobiliarias del segmento L6810.01. Periodo 2013-2017

	Rentabilidad neta del activo	Rentabilidad operacional del patrimonio	Rentabilidad financiera
Endeudamiento del activo	0,000768421	0,540983559	0,308240082
Endeudamiento patrimonial	0,068053826	0,720887104	0,430415949
Apalancamiento	0,068053826	0,720887104	0,430415949

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

De la misma manera, se analizó la tabla dieciocho, en donde se observa el cálculo el P-Valor de las correlaciones con el objetivo de conocer el grado de significancia de los datos, encontrando que solo la correlación entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad neta del activo es estadísticamente significativa, las demás correlaciones no lo son por encontrarse por encima del 5%.

En este sentido, a continuación, se graficará cada una de las correlaciones para comprender mejor su comportamiento:

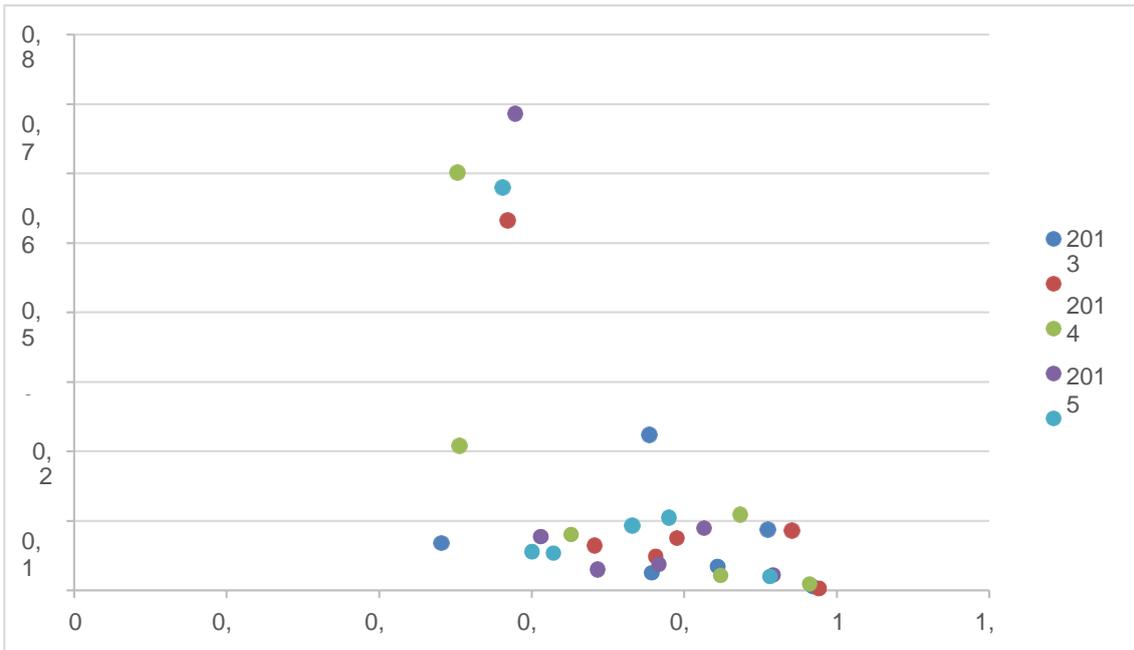


Figura 37: Correlación Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Neta del Activo de las grandes empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

En La figura treinta y siete podemos observar dispersión en la nube de puntos y con una correlación de -0.5806239 se infiere que existe relación negativa entre el Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Neta del Activo, indicando que no existe dependencia alguna entre estas variables, su crecimiento es inverso.

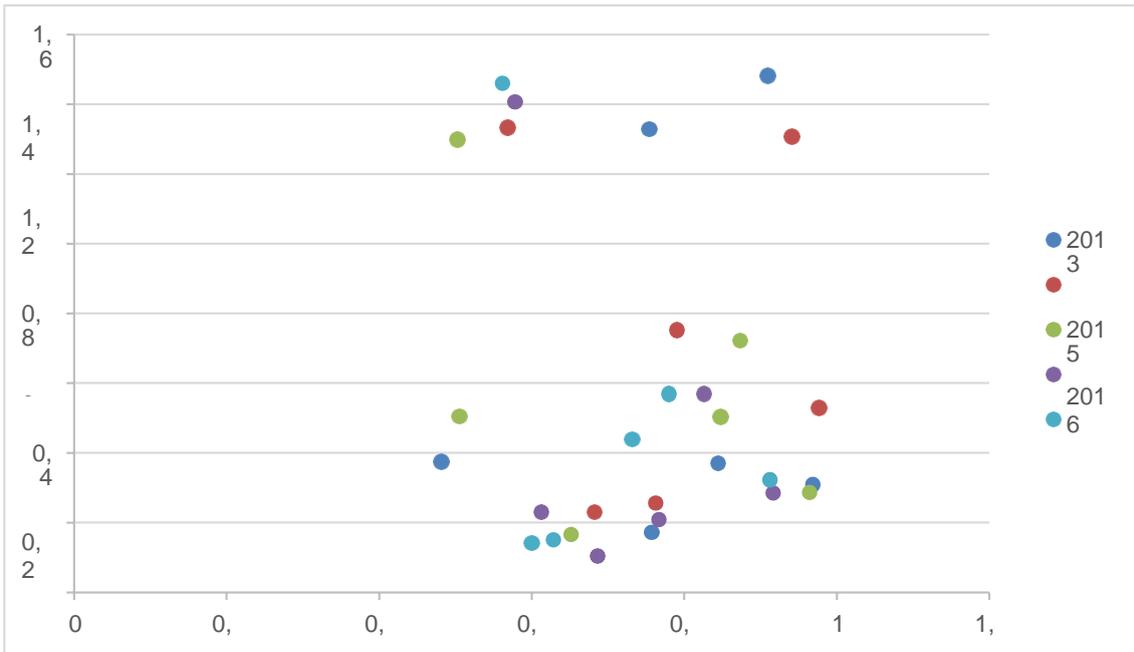


Figura 38: Correlación Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las grandes empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La nube de puntos que se observa en la figura treinta y ocho es dispersa, no se aprecia relación entre el Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Operacional del Patrimonio, con una correlación de -0.1161697 podemos deducir que existe una débil relación negativa entre las variables.

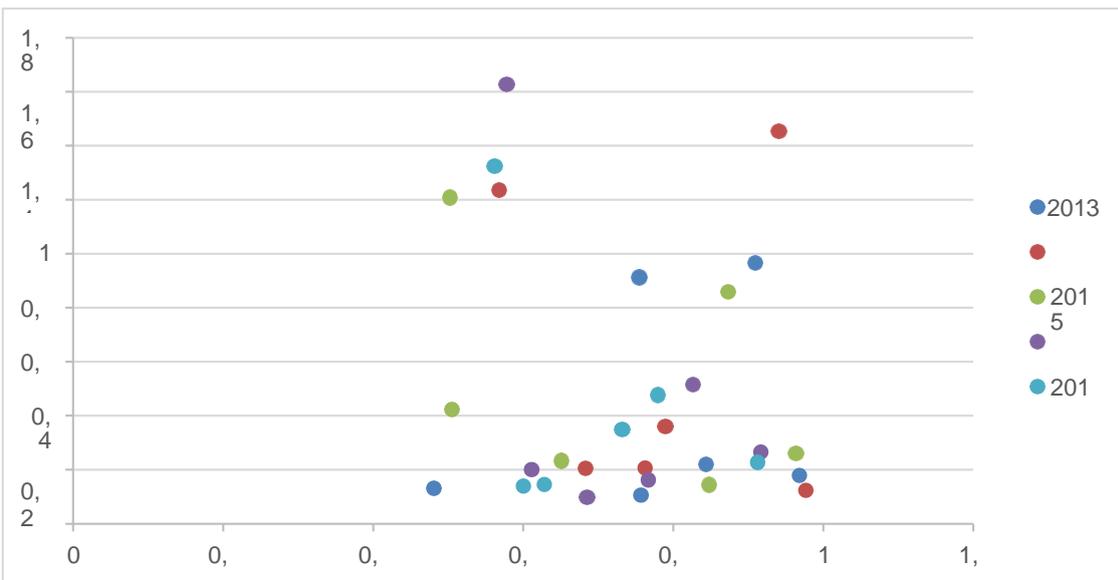


Figura 39: Correlación Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Financiera de las grandes empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La correlación entre Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Financiera es negativa (-0.1924603), no existiendo relación entre las variables, lo que se puede deducir al observar la figura treinta y nueve por la gran dispersión de los datos.

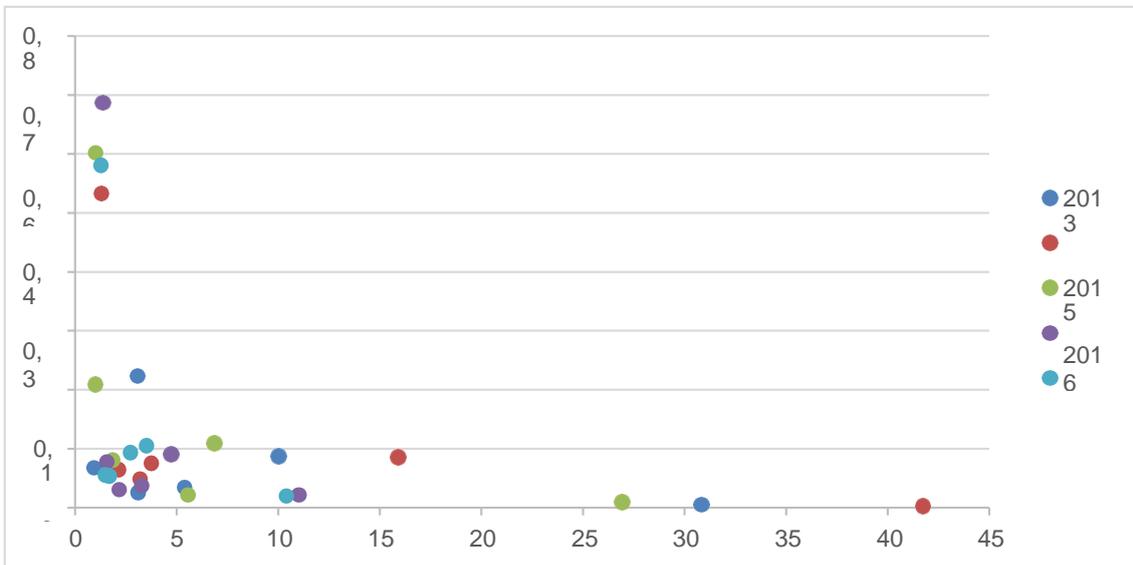


Figura 40: Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Neta del Activo de las grandes empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

La figura cuarenta nos muestra que no existe correlación entre Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Neta del Activo, su relación es negativa y débil (-0.3376214).

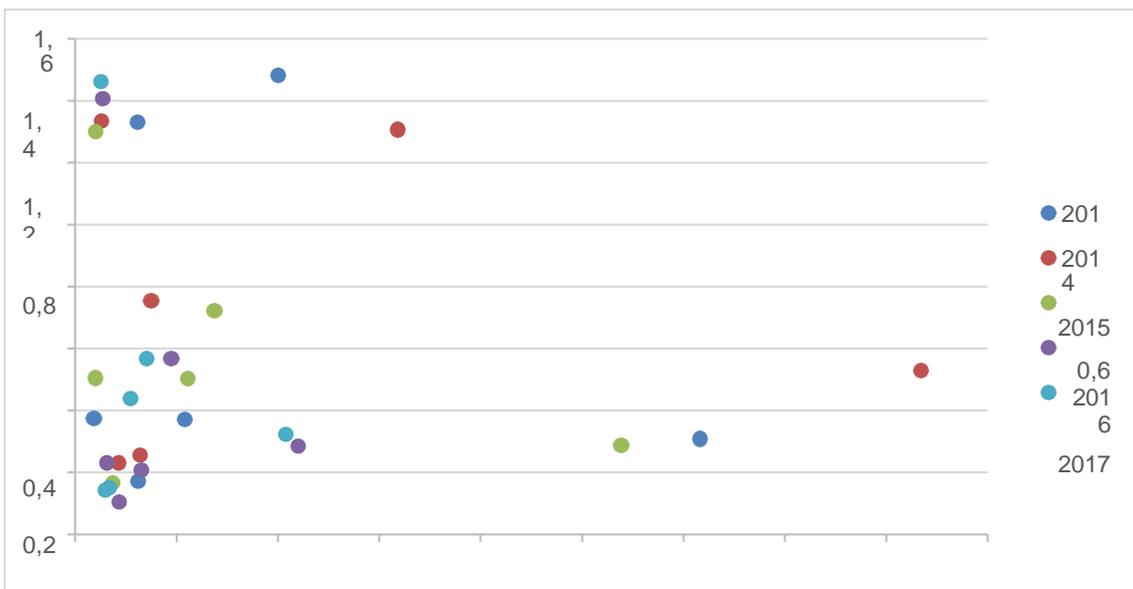


Figura 41: Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las grandes empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

La correlación que se visualiza en la figura cuarenta y uno muestra dispersión de datos, lo que indica que se tiene una débil relación negativa (-0.0680445) entre Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Operacional del Patrimonio, lo que significa que no hay dependencia de variables, cada una se comportan de forma opuesta.

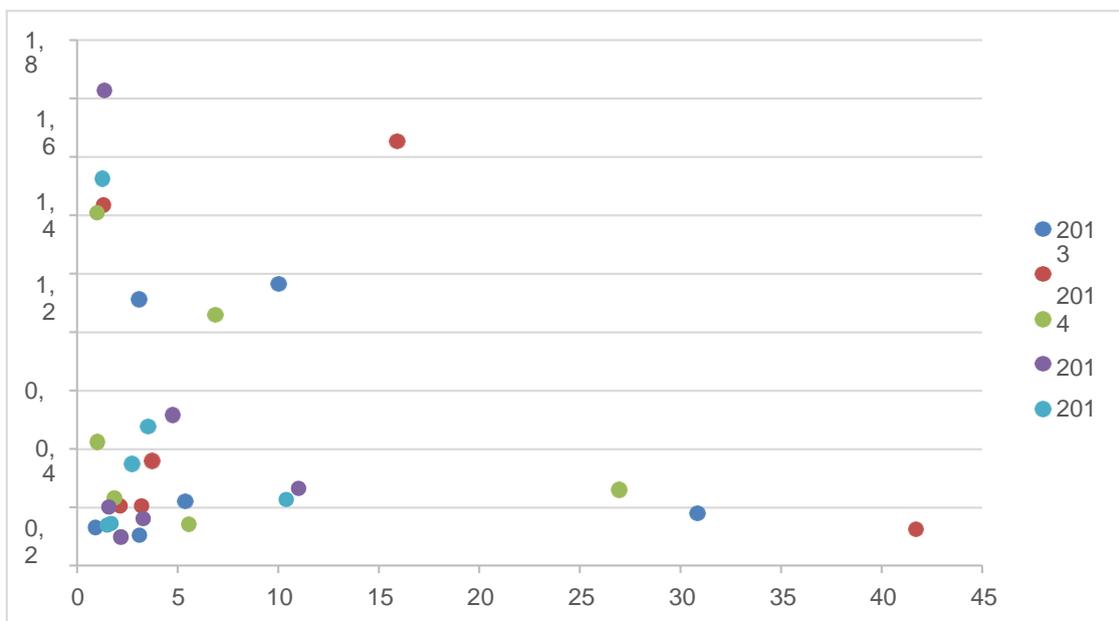


Figura 42: Correlación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera de las grandes empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

La correlación que se muestra en la gráfica cuarenta y dos es negativa (-0.1494967), lo que indica que no existe correlación entre las variables de Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera.

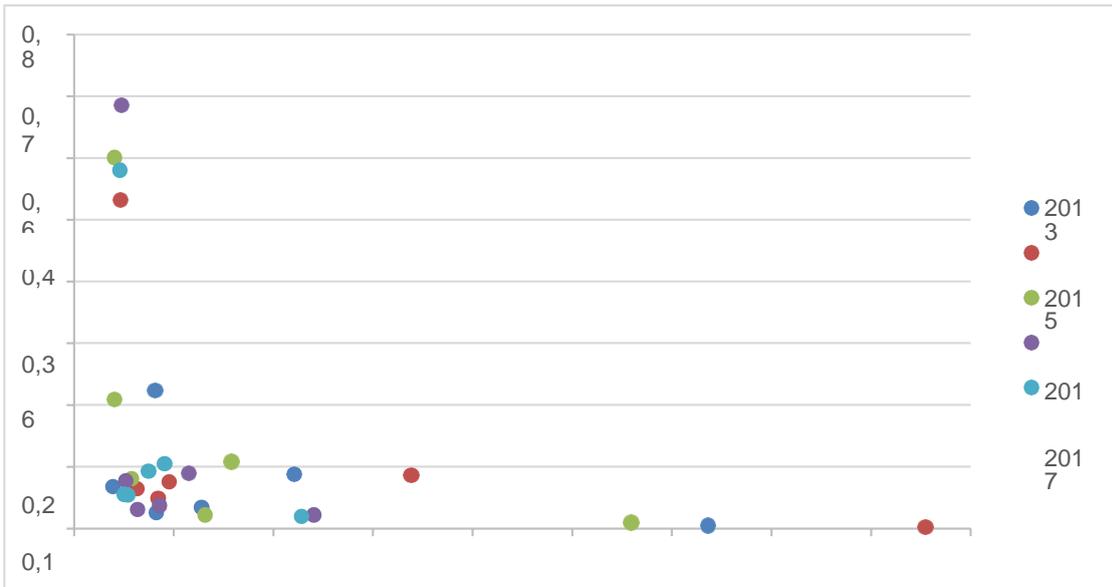


Figura 43: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Neta del Activo de las grandes empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La figura cuarenta y tres, muestra la correlación apalancamiento y rentabilidad neta del activo, la misma que es negativa (-0.3376214), lo que nos dice que no existe relación entre estas dos variables.

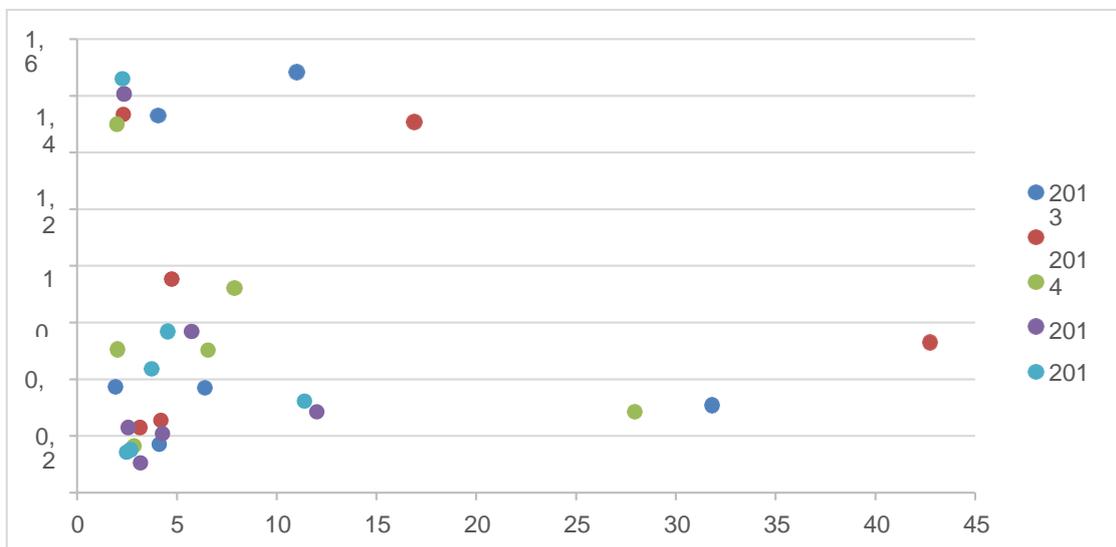


Figura 44: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Operacional del Patrimonio de las grandes empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

La figura cuarenta y cuatro, muestra la correlación entre apalancamiento y rentabilidad operacional del patrimonio, indicándonos una baja relación negativa (-

0.0680445). Es decir no existe dependencia entre variables, cuando una aumenta la otra disminuye lentamente.

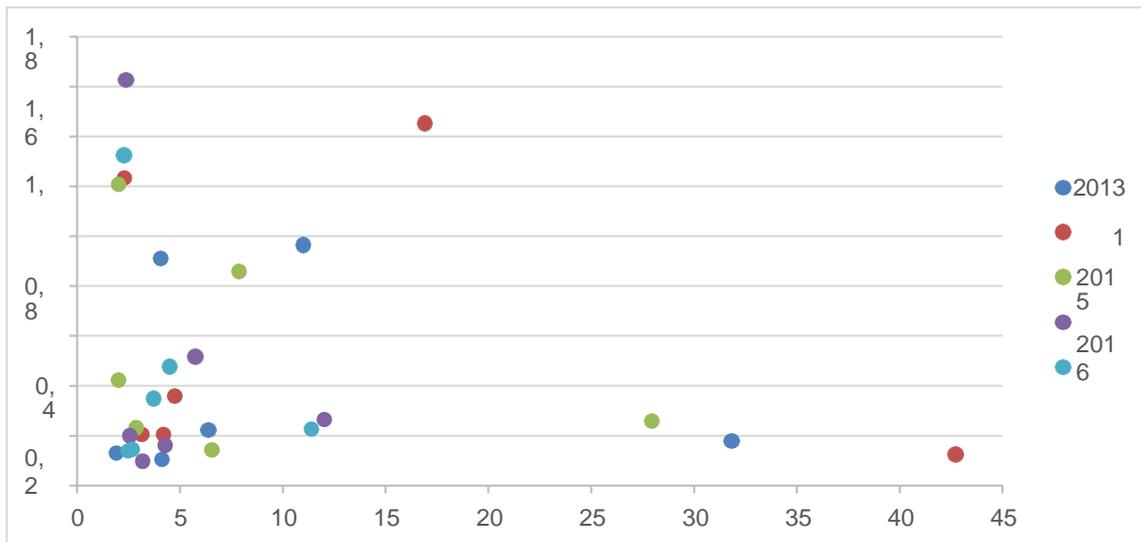


Figura 45: Correlación Apalancamiento y Rentabilidad Financiera de las grandes empresas inmobiliaria, adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017.

Al examinar la figura cuarenta y cinco se observa dispersión de datos, con una correlación de -0.1494967 podemos inferir que hay una débil relación negativa entre apalancamiento y rentabilidad financiera, es decir, mientras la primera variable aumenta, la otra disminuye lentamente.

Resumen de correlaciones, validación de hipótesis.

Para analizar de mejor manera las correlaciones explicadas anteriormente, se realizó una síntesis de cada correlación por tipo de empresa:

Tabla 19

Resumen de correlaciones de variables endeudamiento y rentabilidad

CORRELACION DE VARIABLES	TIPO DE EMPRESA				
	EN CONJUNTO	MICRO	PEQUEÑA	MEDIANA	GRANDE
H 1. Correlación EA y ROA	-	-	-	-	-**s
H 2. Correlación EA y ROP	+	+	+	+	-
H 3. Correlación EA y ROE	+	+	+	+*	-
H 4. Correlación EP y ROA	-	-	-	-	-
H 5. Correlación EP y ROP	+	+	+	+*	-
H 6. Correlación EP y ROE	+	+	+*	+	-
H 7. Correlación A y ROA	-	-	-	-	-
H 8. Correlación A y ROP	+	+	+	+*	-
H 9. Correlación A y ROE	+	+	+*	+	-
Nivel de las correlaciones	Tenue	Tenue	Tenue *Medio	Tenue *Medio	Tenue *Medio ^s No
(P-VALOR)	Correlaciones estadísticamente significativas				significativa

Fuente: Adaptado de base a datos de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, periodo de análisis desde 2013 al 2017

La tabla diecinueve nos muestra en resumen las correlaciones en su conjunto y por tipo de empresa, demostrando que en su mayoría, indistintamente del tamaño de compañía, el comportamiento de las correlaciones es casi igual, observándose relación directa en casi todas; las relaciones EA y ROA, EP y ROA, A y ROA, en cada uno de los tipos de empresa se muestra correlaciones negativas, lo que se puede inferir que el ROA no tiene relación positiva con los indicadores de endeudamiento; En la grande empresa todas las correlaciones son negativas con poco grado de significancia.

Discusión de los resultados.

Conforme la información levantada que la teoría que más guarda semejanzas a las estructuras de capital de las investigaciones realizadas por Altamirano (2017), Feijoo (2018), coincidiendo que la rentabilidad y el endeudamiento no guardan relación directa, y que conjuntamente con el estudio de Vera, Melgarejo & Mora (2014) concluyeron que la teoría que más se asemeja a las decisiones financieras en la estructura de capital es la del Pecking Order; los trabajos de Cisne Cuenca, Rojas, Cueva, & Armas Herrera (2018), Van Horne, James C., Wachowicz, & John Jr. (2010) también concluyeron que existe correlación negativa entre endeudamiento y rentabilidad.

La investigación de Mendoza (2015), arroja correlación positiva para empresas familiares y relación negativa en empresas no familiares, este último resultado se asemeja a la conclusión de Argüelles, Quijano García, Fajardo, Medina Blum, Cruz Mora, (2018) cuyos resultados indican la relación directa entre endeudamiento y rentabilidad financiera.

Los resultados arrojados en el presente trabajo de investigación es que tanto las correlaciones positivas como negativas tienen poca fuerza, lo que implica que la tendencia de los datos son casi nulos y sin relación entre sí y que la teoría que más se asemeja es la de Pecking Order, por tanto, este tesis arroja similares resultados que los estudios de Altamirano (2017), Feijoo (2018), Vera, Melgarejo & Mora (2014), Cisne Cuenca, Rojas, Cueva, & Armas Herrera (2018), Van Horne, James C., Wachowicz, & John Jr. (2010), considerando la relación negativa que esta tesis arroja entre el endeudamiento y el ROA.

Conclusiones

En el análisis general de las empresas del sector inmobiliario se concluye que existe una relación directa pero muy débiles entre los indicadores de endeudamiento analizados y la rentabilidad obtenida de los accionistas (ROP y ROE), lo que nos dice que en la medida que aumente el endeudamiento, también lo hace lentamente la rentabilidad del accionista; lo contrario ocurre entre la relación de los ratios de endeudamiento y la Rentabilidad neta del activo (rentabilidad de la empresa-ROA), mismo que tienen una relación negativa. Este comportamiento se replica en la micro, pequeña y mediana empresa; la grande empresa tiene una conducta diferente, ya que la relación endeudamiento y rentabilidad es negativa. Por tanto se rechaza las hipótesis uno, cuatro, y siete, se aceptan las hipótesis dos, tres, cinco, seis, ocho y nueve ya que éstas son positivas, mismas que registran muy débiles relaciones entre variables.

Al revisar los indicadores de endeudamiento podemos notar que las actividades económicas que realizan las empresas inmobiliarias tienen a depender de los acreedores (pasivos); se deduce que se cuenta con un patrimonio reducido. En cuanto a la rentabilidad se puede concluir que en general las empresas inmobiliarias han tenido buenos rendimientos económicos durante el periodo de estudio en cuanto al retorno del capital invertido, este mismo comportamiento se replica por tamaño de empresa.

Al conjugar este último análisis con las correlaciones, se puede notar que el endeudamiento ayuda a tener mejores rendimientos del accionista, ya que su rentabilidad aumenta ligeramente al aumentar el endeudamiento con terceros, pero el desempeño general de la compañía no mejora con el aumento del endeudamiento, pues tienen una relación inversa entre las dos variables, ya que los activos de las compañías del sector inmobiliario generan un 5% de utilidad (ROA).

Es así que se podría concluir que conforme al patrón de comportamiento observado en las empresas inmobiliarias analizadas, la teoría que más se acoge a estas empresas es la del pecking order, ya que al analizar las empresas segmentadas por tamaño, podemos notar que mientras más grande en volumen es la compañía, más recurren a financiarse más con terceros, su patrimonio tiende a reducirse y el rendimiento del accionista también aumenta débilmente.

Recomendaciones

Conforme a información recopilada en el estudio de arte, el comportamiento de las empresas inmobiliarias guarda relación con la investigación realizada por Altamirano (2017) y Cisne, Rojas, Cueva, & Armas (2018), pero discrepa de los resultados que arrojó el trabajo de Mendoza (2015), por cuanto los resultados son diferentes dependiendo si las empresas son familiares o no, por tanto se sugiere se investigue más a fondo sobre los determinantes de la eficiencia de las operaciones y sus rendimientos tanto en el sector inmobiliaria como en los demás sectores de la economía ecuatoriana.

Para investigaciones posteriores, se recomienda profundizar el estudio por tamaño de empresa, ya que cada segmento económico tiene sus particularidades y realidades, reconociendo procedimientos aplicados en las compañías, incluyendo además otras variables al estudio como: indicadores de liquidez, rotación y productividad, etc; esto ayudaría a tener un mejor análisis de la realidad económica de las empresas inmobiliarias del Ecuador. Adicionalmente se sugiere profundizar este estudio en donde se determine la causalidad entre las variables a través de un modelo de regresión múltiple.

Bibliografía

- Altamirano Velasquez, A. A. (diciembre de 2017). *Análisis de la estructura de capital óptima para las empresas del Guayas: Relación entre endeudamiento y Rentabilidad*. (Trabajo de Titulación). Universidad de Especialidades Espíritu Santo, Samborondon, Ecuador.
- Amat, O., & Puig, X. (2012). Marco General de las Finanzas Corporativas. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 15, pp. 11-40.
- Argüelles, L. A., Quijano García, R. A., Fajardo, M. J., Medina Blum, F., & Cruz Mora, C. E. (2018). El endeudamiento como indicador de rentabilidad financiera en las MIPYMES turísticas de Campeche. *Revista Internacional Administración & Finanzas*, 11(1), 39-51.
- Baños Caballero, S., García Teruel, P., & Martínez Solano, P. (octubre-diciembre de 2014). Estrategias de financiación de las necesidades operativas de fondos y rentabilidad de la empresa. *Universia Business Review*(44), 104-121.
- Barona Zuluaga, B., & Rivera Godoy, J. A. (enero-junio de 2013). Financiación de nuevas empresas: comparación de las fuentes de financiación en Colombia y Chile. *Cuadernos de Administración*, 26(46), 11-35.
- Bedía Sánchez, A. H., & Piminchumo Mariños, O. R. (2018). *Existencia de una estructura óptima de capital* (tesis de maestría). Universidad ESAN, Lima, Perú.
- BIESS. (diciembre de 2017). *Memorias Institucionales 2017*. Ecuador: Recuperado de <https://www.biess.fin.ec/files//memorias-institucionales/Memorias%202017.pdf>
- Carmona Muñoz, D. M., & Chaves Camargo, J. A. (enero-junio de 2015). Factoring: una alternativa de financiamiento como herramienta de apoyo para las empresas detransporte de carga terrestre en Bogotá. *Finanzas y Política Económica*, 7(1), 27-53.

- Cisne Cuenca, M., Rojas, D., Cueva, D. F., & Armas Herrera, R. (2018). La gestión del capital de trabajo y su efecto en la rentabilidad de las empresas constructoras del Ecuador. *X-Pedientes Económicos*, 2 (3), 28-45.
- Compreinmuebles. (2017). *Desarrollo del sector inmobiliario en Ecuador para el 2017*. Ecuador: Recuperado el 13 de diciembre de 2018, de Compreinmuebles006Ces.com: [https://compreinmuebles.com/ecuador/category- blog-2-columns/112-desarrollo-del-sector-inmobiliario-en-ecuador-para-el-2017](https://compreinmuebles.com/ecuador/category-blog-2-columns/112-desarrollo-del-sector-inmobiliario-en-ecuador-para-el-2017)
- ECURED. (2011). Correlación. Cuba. Recuperado el 13 de enero de 2020, de <https://www.ecured.cu/Correlaci%C3%B3n>
- EKOS. (2018, 31 de octubre). Sector Inmobiliario recuperación a paso lento. *EKOS*. Recuperado de <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idart=11091>
- Feijoo Torres, K. (2018). *Determinantes de la Estructura de Capital del Sector Ferretero en el Ecuador, período 2012-2016* (tesis de maestría). Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, Guayaquil, Ecuador.
- Guasca, D., & Vergara, J. (2016). Determinantes del uso del Factoring: Evidencia empírica Factoring Bancolombia. *Revista Espacios*, 37(28), 2.
- Guerra, S. (2018, 26 de junio). El sector constructor, un termómetro de la economía nacional. *Revista GESTIÓN*. Recuperado de <https://revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/el-sector-constructor-un-termometro-de-la-economia-nacional>.
- Hamidah. (febrero de 2015). EVA, ROCE, ROE, and EPS as Method of Assessment of Financial Performance and Its Effect on Shareholders' Wealth: Evidence From Bank Listed at Indonesian Stock Exchange in 2011 – 2013. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 5(2), 1-7. Recuperado el 2019 de Febrero de 27, de <http://www.ijsrp.org/research-paper-0215/ijsrp-p3881.pdf>
- Hernández Lalinde, J., Espinosa Castro, J., Penaloza Tarazona, M., Díaz Camargo, É., Bautista Sandoval, M., Riaño Garzón, M., . . . Bermúdez Pirela, V. (2019). Sobre

el uso adecuado el coeficiente de correlación de Pearson: verificación de supuestos mediante un ejemplo aplicado a las ciencias de la salud. *ResearchGate*, 434-442.

Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2014).

Metodología de la Investigación. México D.F., Mexico: McGRAW-HILL.

Izquierdo Chadwick, F. A. (enero de 2007). *Relación entre la marca y el desempeño financiero en empresas chilenas*. (Tesis de pregrado). Universidad de Chile, Santiago de Chile,

Chile: Recuperado el 2019 de Febrero de 27, de

[http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/104827/cf-](http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/104827/cf-izquierdo_fc.pdf?sequence=1)

[izquierdo_fc.pdf?sequence=1](http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/104827/cf-izquierdo_fc.pdf?sequence=1)

Jimenez Cabrera, J. (2017). El financiamiento de proyectos inmobiliarios de interes social a traves del mercado de valores ecuatoriano. *INNOVA Research Journal*, 2(2), 62-

71. Recuperado a partir de

<http://revistas.uide.edu.ec/index.php/innova/article/view/123>.

Jiménez Sánchez, J. I., Rojas Restrepo, F. S., & Ramírez Tapias, D. A. (2017). Situación del Crowdfunding como mecanismo para la financiación de PyMEs en Colombia.

Revista Espacios, 38(43), 24.

López Ángel, J. C., & Sierra Naranjo, V. M. (2015). *Análisis del impacto del nivel de endeudamiento en la rentabilidad*. Colombia: Universidad San Buenaventura

Seccional Medellín. Recuperado el 06 de febrero de 2019, de

<https://docplayer.es/8911504-Analisis-del-impacto-del-nivel-de-endeudamiento-en-la-rentabilidad.html>

Mascareñas, J. (2008). *Riesgos Económico y Financiero*. Madrid: Universidad Complutense de Madrid. Recuperado el 06 de Febrero de 2019, de

<http://www.gacetafinanciera.com/REF.pdf>

- Mendoza Viteri, B. M. (junio de 2015). *Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del sector inmobiliario* (Trabajo de titulación). Universidad de Especialidades Espiritu Santo, Samborondon , Ecuador.
- Miranda, E. (14 de junio de 2018). Mercado inmobiliario registra una notable recuperación en el 2018. *EL UNIVERSO*. Recuperado de <https://www.eluniverso.com/guayaquil/2018/06/14/nota/6809120/mercado-inmobiliario-registra-notable-recuperacion>
- Moreira Benavides, R. C. (Julio de 2018). *Alternativas de financiamiento no tradicionales para las PyMES del sector comercial de la provincia de Los Rios* (Trabajo de titulación). Universidad de Especialidades Espiritu Santo, Sambordon, Ecuador.
- Pérez, Jorge Orlando; Sattler, Silvana Andrea; Bertoni, Martín & Terreno, Dante Domingo (2015). Bases para un modelo de estructura de financiamiento en las pyme latinoamericanas. *Cuadernos de Contabilidad*, 16 (40), 179-204. <http://dx.doi.org/10.11144/Javeriana.cc16-40.bpme>
- Sector inmobiliario ecuatoriano espera aumentar inversiones en 2019. (14 de marzo de 2019). *Pública FM*. Recuperado de <https://www.publicafm.ec/noticias/actualidad/1/sector-inmobiliario-ecuatoriano>
- Restrepo Morales, J. A., Vanegas López, J. G., Portocarrero Sierra, L., & Camacho Vargas, A. (junio de 2017). Una aproximación financiera al potencial exportador de las comercializadoras internacionales de confecciones mediante un Dupont Estocástico. *Facultad de Ciencias Economicas*, XXV (1), 41-56. doi: <https://doi.org/10.18359/rfce.2653>
- Rico Belda, P. (2015). Análisis Económico-Financiero de las empresas concesionarias de automóviles en España. *Revista de Métodos Cuantitativos para la economía y la empresa*, (20), 95-111.

- Rodríguez García, V., & Villar López, L. (2009). El debate sobre la estructura de capital. Consideraciones para Cuba. *Economía y Desarrollo*, 143(1), 115-139.
- Sánchez Ballesta, J. P. (2002). *Análisis de Rentabilidad de la empresa*. España: 5campus.com, Análisis contable. Recuperado el 21 de febrero de 2019, de <https://ciberconta.unizar.es/LECCION/anarenta/analisisR.pdf>
- Sapag Chain, N. (2011). *Proyectos de inversión. Formulación y Evaluación*. Santiago de Chile, Chile: Pearson Educación de Chile S.A.
- Sepúlveda Rivillas, C., Reina Gutiérrez, W., & Gutiérrez Betancur, J. C. (2012). Estimación del riesgo de crédito en empresas del sector real en Colombia. *Estudios Gerenciales*, 28(124), 169-190. [https://doi.org/10.1016/S0123-5923\(12\)70221-8](https://doi.org/10.1016/S0123-5923(12)70221-8).
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2020). Obtenido de <https://www.supercias.gob.ec/portalscvsv/>
- Van Caneghem , T., & Van Campenhout, G. (September de 2012). Quantity and quality of information and SME financial structure. *Small Business Economics*, 39(2), 341-358.
- Van Horne, James C., Wachowicz, & John Jr. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera* (XIII). Naucalpan de Juárez, México: Pearson Educación.
- Vera Colina, M., Melgarejo Molina, Z., & Mora Riapira, E. (2014). Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros. *Innovar*, 24(53), 149-160.
- Zambrano V., Sandra M. y Acuña C., Gustavo A. (2011). Estructura de capital. Evolución teórica. *Criterio Libre*, 9 (15), 81-102.

Anexos 1

Matriz de operacionalización de variables

Tabla 3 Matriz de operacionalización de variables

Objetivos Específicos	Variable	Definición conceptual	Tipo	Dimensión	Indicador	Instrumento
Diagnosticar las fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas inmobiliarias en el Ecuador.	Fuente de Financiamiento	Hace referencia al origen de los recursos económicos con los cuales se financian las operaciones e inversiones en una empresa.	Categórica	Se medirá la ponderación de la estructura de capital, para conocer la tendencia en la elección de las fuentes de financiamiento.	Indicadores Financieros: EA, EP, EAF, A	Base de datos de la Superintendencia de Compañías, valores y seguros. El procesamiento, cálculo y análisis de datos se empleará Microsoft Excel
Determinar la rentabilidad que han tenido las empresas inmobiliarias en el Ecuador entre 2013-2017	Rentabilidad	La rentabilidad refleja los resultados o beneficios obtenidos por realizar una actividad económica, a partir de haber realizado una inversión en un periodo determinado.	Continua	Se medirá el incremento o disminución de la rentabilidad de las empresas inmobiliarias en el Ecuador durante el 2013-2017. Por tanto sus resultados numéricos estarán caracterizados por ser discretos	Indicadores Financieros: ROA, ROP, ROE	Base de datos de la Superintendencia de Compañías, valores y seguros. El procesamiento, cálculo y análisis de datos se empleará Microsoft Excel
Establecer la correlación entre las fuentes de financiamiento adoptadas y la rentabilidad de las empresas inmobiliarias en el Ecuador.	Fuente de Financiamiento y Rentabilidad	Relación existente entre las fuentes de financiamiento adoptadas y la rentabilidad obtenida en un periodo determinado	Continua	Se estudiará el nivel de correlación que existen entre los indicadores de las variables de estudio: Fuentes de Financiamiento y Rentabilidad	Prueba de Correlación de variables	Base de datos de la Superintendencia de Compañías, valores y seguros. El procesamiento, cálculo y análisis de datos se empleará Microsoft Excel

Anexos 2

Listado de empresas inmobiliarias segmentadas por tamaño

L6810.01 - compra - venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados, como: edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, incluso salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amueblados o sin amueblar por períodos largos, en general por meses o por años.

MICRO EMPRESA

EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION	EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION
3797	0990004013001	INMOBILIARIA AMERICA COMPAÑIA ANONIMA	9652	0990374848001	INMOBILIARIA CASORBA SA
58159	0991076247001	HUASITAMBO C.A.	20454	0990092605001	INMOBILIARIA FLORACIA LTDA
67162	0991245499001	INMOBILIARIA JOJEIMSA S.A.	23622	0990342962001	INMOBILIARIA YCABA S.A.
59897	0991155244001	PIEDEMANTE S.A.	74821	0991347585001	INMOBILIARIA GARHUER S.A.
74554	0991342559001	PALBERIMI S.A.	100341	0992113774001	NICOAT S.A.
96180	1391751850001	MANTISA S.A.	22423	0990191522001	INMOBILIARIA DEL AZUAY CIA LTDA
114924	0992346132001	DOMIRELI S.A.	55181	0990905762001	DAMPIERE S.A
118576	0992396717001	INMOBILIARIA CRIDAE S.A.	98768	0991518347001	DEMANCORP S.A.
139041	1792316472001	SIERRA TRAMUNTANA S.A.	104730	0992203463001	INMOBILIARIA CIVIL VELMONSA S.A.
9281	0990308047001	CORPORACION PREDALUSA S.A.	4954	0990141657001	IMPOSAC INMOBILIARIA POPULAR SA
19313	0990358249001	BETEL AMARA SA	26426	0990746788001	INMOBILIARIA JOCRAN C LTDA
14341	1790424545001	INMOBILIARIA CATALINA INCAT C LTDA	25238	0990560757001	PREDIAL ERRE C LTDA
23933	0990432317001	INMOBILIARIA EROLAC C LTDA	41210	0991025340001	FICUSA INMOBILIARIA FICUS SA
22063	0990320314001	INMOBILIARIA URBANA CIA LTDA	47942	1791254325001	INMOBILIARIA INMOACUÑA S.A.
40521	0990624801001	COMERCIAL DEL BAJIO S.A. COBASA	66075	0991157034001	JAITANA S.A.
98056	1091733338001	GESTION DE PRODUCTOS INMOBILIARIOS S.A. GEPRINSA	144752	0992748885001	COSTAELITE S.A.
117878	0992386215001	TOWARD S.A.	55289	0990889104001	INMOBILIARIA PALLO SOCIEDAD ANONIMA CIVIL
121860	0992440937001	BIZDONES S.A.	73928	0991342257001	DOMENESI S.A.
27000	0990838534001	INMOBILIARIA LA RENSAL CIA LTDA	61251	0791743737001	INMORENSE CIA. LTDA.
26384	0990731896001	INVERSIONES AMAGO C LTDA	73180	0991332138001	CONTINOVA C.A.
69333	0991275096001	CONSTRUCTORA, AGRICOLA Y CIVIL (CONGRI) S.A.	13993	1790389545001	INMOBILIARIA ANTUMALAL C LTDA
73865	0991340203001	INMOBILIARIA HUERAL S.A.	22727	0990270694001	INMOBILIARIA GAMAX S.A.

EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION	EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION
109725	0992268751001	COMPANIA INMOBILIARIA ISUAL S.A.	43231	0990791155001	SERVICIOS UTILITIS SA
114191	0992336560001	DISCOMHE S.A.	44353	0990873844001	INMOBILIARIA INMOAGOSTO C. A.
114235	0992333847001	ECUASIA S.A.	75444	0991325654001	INMOBILIARIA TELLO HNOS. S.A.
143258	0992740175001	INMOBILIARIA ROMERO HERMANOS S.A. INMOROHERSA	77050	0991399666001	EXDIBLA S.A.
9899	0990392595001	INMOBILIARIA MARYMER SA	113482	0992322128001	TENFANEX S.A.
67918	0991255753001	ASCORPDOSCIENTOS S.A.	115792	0992355352001	REICID S.A.
41689	0990707111001	INMOBILIARIA LOREPA SA	144463	0992746785001	VOLPICELI S.A.
72714	0991323902001	CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA MALO S.A.	140550	0992721812001	JEMARPIG S.A.
55549	0990933138001	INMOBILIARIA ANORA S.A.	159382	1792122953001	INMOBILIARIA LOS CEDROS INMOLOSCEDROS S.A.
72318	0991312137001	INMOBILIARIA PABAND S.A.	162572	1792202361001	ZATTO CIA. LTDA.
82196	0991454551001	LATIPESA S.A.	44428	0990862737001	INMOBILIARIA CIVIL ANELET C.A.
96562	0691717364001	EMPRESA COMERCIAL FAMILIAR MORALES CARRANZA ECOFAMOC CIA. LTDA.	38356	0790150244001	INMOBILIARIA DOS MIL S.A. INMODOSMIL
119222	0992405473001	KLIMOVIK S.A.	42184	0990735298001	INMOBILIARIA CLASUISA SA
136013	0992644257001	INMOBILIARIA RODRIGUEZ CARBO S.A. INMOROCARSA	80469	0991432183001	INENCA S.A.
135617	0992638850001	BEGURO S.A.	62380	0992680369001	PRIVAOBRAS S.A.
137025	0992700963001	BRAVOCELL S.A.	72505	0991319646001	PREVILSA S.A.
134055	0992616024001	LILIET S.A.	123633	0992470291001	INMOBILIARIA ROSA ARMAS INROSAR S.A.
139313	0992717033001	CASAPLAYAS S.A.	110191	0992275774001	NEXCOXI S.A.
152885	1791970977001	INMOBILIARIA BAVARIA S.A.	113249	0992318422001	MILANY S.A.
158981	1792110823001	INMOBILIARIA EL SAUCE INMOSAUCO CIA. LTDA.	130849	0992564849001	LUZZETECORP S.A.
3956	0990006660001	DISTRIBUCIONES NACIONALES INTERNACIONALES CA DINAINCA	131558	0992574348001	MARTZCHQUI S.A.
50244	1791121139001	INMOBILIARIA Y COMERCIAL DAVILA CORTEZ C. LTDA.	142162	0992735732001	FRUGONCORP S.A.
41774	0990709769001	NEGOCIOS INMOBILIARIOS TECNICOS SA NITSA	156638	1792058082001	CONSTRUCCIONES Y SERVICIOS FLORCASTELO S.A.
103247	0992149620001	MARLOFE S.A.	1790	0992655380001	INMOGOTHAM S.A.
107427	0992242256001	COMPANIA INMOBILIARIA PINEDA (PINESA) S.A.	20908	0990153922001	INMOBILIARIA COMERCIAL E INDUSTRIAL CIA LTDA

EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION	EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION
106569	0992223839001	LADEY S.A.	43128	0990793522001	EMPRESA KINTAD SA
117107	0992375183001	QUEVEDOCORP S.A.	103281	0992149701001	FERLOC S.A.
122563	0992449691001	FRAZU S.A.	78289	0991394079001	VAGONICSA S.A.
143094	1792345960001	DOSELECORP S.A.	106757	0992226366001	LACSUR S.A.
76440	0991378235001	INMOBILIARIA LUNAMAR S.A.	118329	0992392797001	INDUFOD S.A.
107152	0992232501001	CAKIUS S.A.	110387	0992278994001	INMOBILIARIA MIDANIC S.A.
135185	0992635363001	ROSSARON S.A.	5069	0990093733001	PREDIAL SAN MIGUEL SA
126336	0992502258001	INMOBILIARIA HAROLMAR S.A.	9799	0990387354001	INMOBILIARIA EDAR SOCIEDAD ANONIMA
8886	0990312834001	INMOBILIARIA DARIES CA	8853	0990313792001	INMOBILIARIA SIRO SA
25056	0990357617001	INMOBILIARIA CUATROB C LTDA	19347	0990507287001	EDTMA S.A.
78389	0991408754001	FOARSILCO S.A.	24011	0990267065001	SALON RESTAURANTE EL BUCANERO CIA LTDA
55416	0990924589001	INMOBILIARIA CHAVIGAM S.A.	43063	0990789355001	INMOBILIARIA ELICEFA SA
112621	0992351896001	SAGADI S.A.	42381	0990746737001	PREDIALCINCO SA
114183	0992332441001	SLAMER S.A.	43635	0990810176001	REFRIAUTO REFRIGERACION AUTOMOTRIZ DEL ECUADOR S.A.
3280	0990167176001	PREDIOS URBANOS CA PUCA	67928	0991256687001	ASCORP 100 S.A.
5964	0990275173001	INORENCA INMOBILIARIA ORENSE CA	82272	0991455248001	ASCORPMIL S.A.
5744	0990255342001	INDUSTRIAS E INVERSIONES NEPU SA	135209	0992632496001	ORPAZ INMOBILIARIA S.A.
4732	0990222991001	INMOBILIARIA ROSY SA INROSA	5665	0990181322001	EMPRESA COMERCIAL LAN SA ECOLAN
23520	1290030419001	MARTIREGAS C LTDA	22429	0990308683001	INMOBILIARIA INCARB S.A.
46664	1791045750001	JONICNAT S.A.	24475	0990399646001	INDUSTRIAL E INMOBILIARIA GEOFA S.A.
40284	0990602662001	INMOBILIARIA DORISA SA CIVIL	47993	1791257146001	ESOJE S.A.
84509	0991509909001	BRILESA S.A.	41987	0990719721001	INMOBILIARIA Y CONSTRUCTORA FRANMAGNA INCOFRASA SA
66359	0991206388001	LECINAR S.A.	67138	0991244786001	TRANSPARENTAL S.A.
114803	0992341106001	TRUFASA S.A.	73034	0991328963001	ASCORPQUINIENTOS S.A.
109699	0992268026001	SAITCORP S.A.	106914	0992228628001	JOSINI S.A.
114363	0992335394001	GROSBY S.A.	121720	0992442379001	ANGLOCORPORACION S.A.
121469	0992435666001	BERKAN S.A.	138357	0992708395001	FOREXTRADING S.A.
118763	0992399325001	KIGOSTOP S.A.	40189	0990599505001	INMOBILIARIA MONIVER SA
9978	0990440794001	PREDIAL INMOBILIARIA MAX SA	83006	0991466576001	CHINCHER S.A.
8812	0990300038001	INMOBILIARIA GORO GOROSA SA	5669	0990184747001	INMOBILIARIA FARI SA FARISA
40250	1290041208001	SOCIEDAD INMOBILIARIA LEOMART CA	8793	0990299943001	INMOBILIARIA MARIA DE LOS ANGELES CA
58378	0990807795001	INVIRMA S. A.	19045	0990768064001	INMOBILIARIA REMARFA SA
65242	0991181253001	INMOBILIARIA DUEKO S.A.	19815	0990582874001	PREDIAL INDUSTRIAL PATRISA SA
98489	0992699310001	PARAMARIBO S.A.	24325	0990385084001	INMOBILIARIA CORREIA BUSQUETS C LTDA

EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION	EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION
103681	0992182547001	CITYWORLD S.A.	37833	0691713881001	CIRCULO DE SERVICIOS CHIMBORAZO CIRSERVICH CIA. LTDA.
156899	1792063639001	INCORVALDI S.A.	83664	0991473815001	CONCRETODO S.A.
153335	1791984579001	MACROTOURING S.A.	83400	0991470891001	JOHANAR S.A.
9592	0990369925001	INMOBILIARIA SALINAS INSACOCA	21200	0990159920001	INMOBILIARIA CANAR CIA LTDA
50578	1791175697001	INMOBILIARIA INBIRAYNE CIA. LTDA.	79879	0991426159001	AGROJOROL S.A.
103207	0992150041001	VILJOSEFA S.A.	72949	0991328955001	ASCORPCUATROCIENTOS S.A.
73859	0991338934001	CALCISA S.A.	99899	0992107774001	COMPUMERI S.A.
82483	0991457615001	LITOMARSA S.A.	120403	0992421762001	BIENES RIDEL S.A. RIDELBIENSA
106375	0992220058001	MERCUOS S.A.	134796	0992626860001	INMOBILIARIA BIMA S.A.
148312	0992786396001	INVANREN S.A.	130787	0992565055001	TUAVITA S.A.
128023	0992536578001	CHOFITA S.A.	158754	1792104831001	AXXIPOOL S.A.
5758	0990279160001	COMPANIA ANONIMA CIVIL SAMIB S.A.	132613	0992589116001	PRISCOSA S.A.
6880	0190168638001	MANDATO PEREZ E HIJOS CIA. LTDA.	144427	0992747145001	INMOBILICESA S.A.
			144251	0992746610001	DOLCEVINO S.A.

PEQUEÑA EMPRESA

EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION	EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION
23641	0990352313001	GARAGES MUSSDAL C LTDA	102595	0992154764001	BIJEM S.A.
67932	0991255532001	INMOBILIARIA JARMON S.A.	112385	0992306122001	INMOBILIARIA CRIBRYAR S.A.
72156	0991299289001	INMOBILIARIA ORPALE S.A.	135490	0992636947001	DONASITACORP S.A.
94024	1791863089001	MALUF-BADER MABA S.A.	122989	0992455381001	TROLIBIT S.A.
110568	0992280824001	CORPORACION MENALI S.A.	128511	0992531444001	INMOBILIARIA JTMA CIA. LTDA.
154111	1792000300001	FIERRO INMOBILIARIA S.A.	147654	0992766816001	IPIGARE S.A.
146917	0992762446001	ANSEVIES S.A.	141450	1490812209001	CONSTRUCTORA RAMON CASTRO CIA. LTDA.
45647	1790660672001	EDIFICIOS EDIDESA SA	162920	1792203422001	INMOLIBERTY S.A.
63819	1792282454001	INVENTOS INMOBILIARIOS INMOINVENTOS S.A.	164234	1091729624001	EQUIPO CONSTRUCTOR DEL NORTE S.A. EQUICONSA
23172	0990313903001	INMOBILIARIA ANGELINA C LTDA	159141	1792115310001	FREETIME S.A.
43104	0990794901001	ECOLEGSA CA	30847	0190099482001	INMOBILIARIA INMOCAYAS C LTDA

EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION	EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION
46448	1790971139001	VELYMAN S.A.	41517	0990697132001	INMOBILIARIA NOBITO SA
79915	0991426485001	INMOBILIARIA SANCHEZ S.A. INMOSANCHEZ	41429	0990691479001	INMOBILIARIA CASA DE CAMPO CIA.LTDA.
138946	0992717041001	BELICOF S.A.	46225	1790888940001	INMOBILIARIA AROMCO C.A.
21977	0990276242001	ACUICOLA FUTURA S.A. ACUAFUTURA	58545	0991090622001	TROGLIOCORP S.A.
65674	0991179968001	COMITATO S.A.	84246	0991507132001	CENELISA S.A.
91392	1791795229001	INMOBILIARIA Y CONSTRUCTORA ILLESCAS VELA S.A	139713	0992718013001	URBAINVEST S.A.
83494	0991471979001	PORITIEN TO S.A.	4181	0990114420001	CORPORACION ALBERSA S.A.
202179	0190358720001	SERVICIOS INDUSTRIALES DE COMERCIO SERVIDUCOM CIA. LTDA.	98478	1792296390001	CONSTRUCCIONES CONDISEVIV CIA. LTDA.
161773	1792174449001	CORPORACION KAMOPA S.A.	111612	0992296372001	CHICA PERDIDA S.A. CHICAPERD
6090	0190067009001	AUTOPASE SA	129542	0992547448001	KAIANE S.A.
21710	0991187561001	INMOBILIARIA ANTON COMPANIA LIMITADA	160988	1792157129001	BANYOTES SOCIEDAD ANONIMA
45536	1790747360001	INMOBILIARIA BARRIGA VILLAVICENCIO SOCIEDAD ANONIMA	162704	1792199123001	FOODINMO S.A.
33326	0190331164001	MEDCUENAS S.A.	17676	1790797325001	INMOBILIARIA MADRESELVA CIA. LTDA.
91609	1791804090001	ARVALJO S.A.	10460	1790046923001	EDIFICACIONES INDUSTRIAS Y COMERCIO CIA. LTDA. (EDINCO CIA. LTDA.)
95250	0190347656001	CENTRO COMERCIAL MAYORISTA CENCOMAY CIA. LTDA.	63084	0992686812001	BIENES TITUARAICES S.A.
126248	0992501189001	GALAPAGOS DEEP S.A. GALDEEP	75607	0991363149001	TITOLI S.A.
20920	0990148309001	INMOBILIARIA SANTA MARGARITA CIA LTDA	135518	0992636998001	SHILPEIS S.A.
43822	0990831009001	MERCANTIL INMOBILIARIA PERARSA SA	132592	0992589248001	DEUELCORP S.A.
65492	0991179399001	LEMANTOP S.A.	126955	0992510757001	PRODUCBEST S.A.

EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION	EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION
9286	0990337640001	INMOBILIARIA BARLA SA	152414	1791953088001	PROYECTOS INMOBILIARIOS MOONFLEET S.A.
27854	0991007199001	INDUSTRIAL INMOBILIARIA RAMALDO C. LTDA.	99145	0991522131001	MOPISE S.A.
95025	0190342689001	CORPMOSA CIA. LTDA.	114039	0992330813001	INTERMALL S.A.
108687	0992253290001	AVANPLUS S.A.	128141	0992527013001	ZIPPERCORP S.A.
119291	0992405708001	MEGAMEDIC S.A.	141214	1792334144001	RUMICONSTRUCTORA Y DESARROLLADORA S.A.
135114	0992631821001	CAROZELI S.A.	2473	0990000875001	PREDIOS Y CONSTRUCCIONES SA PRECONSA
135224	0992632542001	NIROLENSA S.A.	67664	0991252630001	ILUSIONCORP S.A.
129587	0992545704001	ALFANEWSA S.A.	107198	0992232986001	CORPORACION FAPISA S.A.
144574	1792355850001	CEDILLEDISEÑO S. A.	13783	1790373258001	BODEGAS Y SERVICIOS LUVI S.A.
141890	0992730501001	SUPERSEILER S.A.	40403	0990616450001	INMOBILIARIA ARGRA SA
18602	1790974936001	INMOBILIARIA ALSTER S.A.	68502	0991263179001	SUBUMAR S.A.
47048	1791147286001	INMOGRENZ S.A.	76554	0991321322001	LEDEMAC S.A. LEDEMAC
79327	0991420037001	PREDISOL S.A.	70592	0991293264001	EDIFICORP S.A.
122381	0992447141001	OFIKYN S.A.	129640	0992546611001	KAMPONG S.A.
129025	0992538406001	COMERCIAL KAIA S.A.	132043	0992584602001	RUGINE S. A.
165726	0992786957001	PRILEDER S.A.	58493	0991069569001	INMOBILIARIA IGUIMVAL S.A.
19316	0990504407001	CORPORACION PREDIGALUSA S.A.	68354	0991259910001	PREDIAL JAZMIN ELENA S.A. (PREJESA)
40414	0990615799001	ECUACOMSA SA	98692	0991517650001	COSTLE S.A.
42460	0990756376001	INDUSTRIAL GALPOSA SA	117920	0992388722001	INMOLUCKY S.A.
58014	0991066683001	PROFESIONALES EMPRESAS Y SERVICIOS PROEMSERVI S.A.	127996	0992524707001	SERVINOW S.A.
56056	0990953538001	ANELFA C.A.	134161	0992618035001	CORPOMUN S.A.
49984	1791332164001	INMOBILIARIA SIGLO XXI INMOUNO S.A.	54179	1791349776001	ADQUISICIONES NAHUE CIA. LTDA.
123073	0992456841001	NEXPIRION S.A.	79946	0991426809001	AMIPAT S.A.
128815	0992535903001	HERSHCORP S.A.	95126	0190344916001	CONSTRUCTORA MOLINA ZEA CIA. LTDA.
132472	0992598492001	LITTERATIM S.A.	114508	0992337583001	ROPETI S.A.
6198	0190103153001	PREDIAL SAN CARLOS S.A	148327	0992768584001	FOXVENTAS S.A.
19640	0990523029001	INVERSIONES PANAG SA	121812	0992439963001	CAUBYN S.A.
31168	0190133753001	CONSTRUARIAS CIA. LTDA.	136139	0992645644001	SOCIPLUS S.A.

EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION	EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION
42520	0990761213001	GINICORSA C.A.	6108	0190082229001	INMOBILIARIA PAUCARBAMBA SA
55786	0990944008001	INMOBILIARIA JEFER VELASCO S.A. JEFVELAS	45620	1790764001001	ROYALECSA S.A.
71499	0991307575001	DESARROLLOS ECUATORIANOS INMOBILIARIOS DEIN S.A.	45268	1890083915001	INMOBILIARIA JADASA SA
120713	0992425393001	ETERNICONSTRU S.A.	56422	0990973113001	GRANDCORP S.A.
120867	0992427043001	INMOBILIARIA MARIA DE LOURDES FROMENT ROMOLEROUX S.A.	73939	0991341579001	INTOMACRO S A
135964	0992654511001	DIOGNETO S.A.	98447	1792296161001	CONSTRUCTORA VASCO CEDEÑO CIA. LTDA.
138890	0992713984001	FARDY S.A.	83795	0991475249001	MULTICASA S.A.
5219	0990015244001	INMOBILIARIA EL PORTENITO CA	101087	0992127031001	DEREMATE S.A.
114718	0992340193001	SURYUNI S.A.	152066	1791946529001	RCVTRUST CIA. LTDA.
137625	0992708360001	DIGUERCORP S.A.	150922	1791912292001	URPROCON S.A.
144115	1792353149001	JGJ BUILDING S.A.	159263	1792120705001	ECUAMAJO CIA. LTDA.
8144	1790553493001	INMOBILIARIA R Y J COMPANIA ANONIMA	168151	0992805633001	LIFE STYLE ARCHITECTURE S.A.LSADISA
40660	0990634750001	PREDIOS NAVALES PRENAVALSA SA	169361	0190391116001	CHERRES BAHAMONDE S.A.
62968	0992685409001	CHIARA S.A.	160707	1792148723001	GOLDENMOB S.A.
202341	0190361780001	INMOBILIARIA UCUBAMBA INMOBAMBA S.A.			

MEDIANA EMPRESA

EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION	EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION
106878	0992228660001	TECHNORENT S.A.	14917	1790495302001	INMOBILIARIA INVERNAL II S.A.
155233	1792024757001	CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA COINMOBIL S.A.	96938	1891732593001	VERPAINTCORP CIA. LTDA.
124040	0992477172001	PAYPOWER S.A.	161757	1792174120001	METROPARQUEOS S.A.
165358	1792403154001	FEYRO S.A.	162703	1091727850001	INMOBUSINESS S.A.
130934	0992567775001	WATLING S. A.	90939	1791770889001	CORPORACION VALAREZO NOBOA S.A
4226	0990028753001	DUREX HOLDING C.A.	20491	0990138656001	CEPILLOS PLASTICOS ECUADOR SA
130709	0992564105001	FAWNE S. A.	83636	0992253347001	PARRAGUESA S.A.
21978	0990183945001	INMOBILIARIA JUTECERO SA	95010	0190342565001	LEASECORP CIA. LTDA.
49120	1791295439001	INMOBILIARIA CRISTIANA S.A. INMOCRISTI	109156	0992264667001	ECUADOR NATURAL S.A. ECUANATURAL
104895	0992187476001	DRUFESA S.A.	16621	1790708330001	ARRENDAMIENTOS LAS VIOLETAS C LTDA

EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION	EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION
118755	1291717361001	COLBAPI S.A.	4901	0990018677001	INMOBILIARIA HELVETIA SA
72698	0991320547001	GRUPETROL S.A.	51629	1791253027001	LIMPA CIA. LTDA.
35842	1391733798001	PROBIMANTA S.A	99726	0992108770001	VADRY S.A.
160700	1792217725001	JOHNNY SOLA ARQUITECTOS CIA. LTDA.	124798	0992480610001	XILEMZA S.A.
70782	0991292292001	ASSANDAS INMOBILIARIA ASSANDAS S.A.	161323	1792169291001	MOTINGA S.A.

EMPRESAS GRANDES

EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION	EXPEDIENTE	RUC	DENOMINACION
67849	0991254625001	INMOBILIARIA COSTANERA INMOCOST S.A.	125453	0992491248001	ISMAELWORLD S.A.
71248	0991303995001	DOSMILCORP S.A.	48584	1791277678001	DK MANAGEMENT SERVICES SOCIEDAD ANONIMA
121714	0992438479001	FANBERCELL S.A.	129049	0992539607001	VENETIANCORP S.A.



Presidencia
de la República
del Ecuador



Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes



SENESCYT

Secretaría Nacional de Educación Superior,
Ciencia, Tecnología e Innovación

DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, Alejandra Yarley Suárez Zambrano, con C.C: # 1311090011 autora del trabajo de titulación: ***“Estudio correlacional entre financiamiento y rentabilidad para empresas inmobiliarias del Ecuador”*** previo a la obtención del grado de **MAGÍSTER EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de graduación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de graduación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, 22 de julio de 2020

Alejandra Yarley Suárez Zambrano

C.C: 1311090011



REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE GRADUACIÓN

TÍTULO Y SUBTÍTULO:	"Estudio correlacional entre financiamiento y rentabilidad para empresas inmobiliarias del Ecuador"	
AUTOR(ES) (apellidos/nombres):	Suárez Zambrano Alejandra Yarley	
REVISOR(ES)/TUTOR(ES) (apellidos/nombres):	Ec. Juan Gabriel López Vera, Mgs, Eco. Uriel Castillo Nazareno Ec. Carlos Martínez Murillo. M.Sc	
INSTITUCIÓN:	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil	
UNIDAD/FACULTAD:	Sistema de Posgrado	
MAESTRÍA/ESPECIALIDAD :	Maestría en Finanzas y Economía Empresarial	
GRADO OBTENIDO:	Magister en Finanzas y Economía Empresarial	
FECHA DE PUBLICACIÓN:	22 de julio 2020	No. DE PÁGINAS: 82
ÁREAS TEMÁTICAS:	Economía, Finanzas, Estructura de capital, Estados Financieros	
PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:	Rentabilidad, Financiamiento, Indicadores Financieros	
RESUMEN/ABSTRACT (150-250 palabras):		
<p>La investigación posee un enfoque cuantitativo y un alcance descriptivo, donde se aplica un análisis correlacionales con un diseño no experimental, Donde se analiza el nivel de relación que tienen los indicadores de endeudamiento del activo (EA), endeudamiento patrimonial (EP) y apalancamiento (A), sobre la Rentabilidad Neta del activo (ROA), rentabilidad operacional del patrimonio (ROP) y rentabilidad financiera (ROE) de las empresas inmobiliarias del Ecuador, centrándose en el sector CIIU-L6810.01, con un periodo de estudio entre el 2012 al 2017.</p> <p>Su muestra se constituye de 370 compañías segmentadas por tamaño, cuya información financiera deriva de las bases de datos de la Superintendencia de Compañías; El estudio arrojó resultados de correlaciones positivas entre Rentabilidad Operacional del Patrimonio, Rentabilidad Financiera y su relación entre los tres ratios de endeudamiento evaluados (EA, E, A); que las correlaciones entre ROA y los indicadores de endeudamiento (EA, EP, A) es negativa, pero se destaca que tanto las relaciones positivas y negativas son tenues, con poca fuerza. Se observó además que las empresas inmobiliarias tienden a financiarse con terceros y que en general poseen buenos rendimientos económicos, es así que se puede concluir que su patrón de comportamiento se mueve conforme a la teoría de Pecking Order, considerando que mientras más grande es la compañía recurren a financiarse más con terceros. Se recomienda que en futuras investigaciones se realicen estudios integrando indicadores de liquides, de rotación y productividad, para conocer cuál de estos ratios influyen positivamente en el aumento de la</p>		
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
rentabilidad en estas empresas.		
ADJUNTO PDF:	SI	NO
CONTACTO CON AUTOR/ES:	Teléfono: +593- 4-0996500391	E-mail: alesuzam.666@hotmail.es
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN:	Nombre: Econ. Ma. Teresa Alcívar	
	Teléfono: 0990898747	
	E-mail: maria.alcivar10@cu.ucsg.edu.ec	
SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA		
Nº. DE REGISTRO (en base a datos):		
Nº. DE CLASIFICACIÓN:		
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):	http://repositorio.ucsg.edu.ec/handle	