



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

TEMA:

**Análisis de la incidencia de la deuda a largo plazo en el desempeño
financiero del Sector Inmobiliario**

AUTORA:

Vite Zamora, Kristtel Dayanara

**Trabajo de titulación previo a la obtención del título de Ingeniera en
Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe**

TUTOR

Ec. Coello Cazar David, Mgs.

Guayaquil, Ecuador

15 de marzo del 2019



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente Trabajo de Titulación, fue realizado en su totalidad por **Vite Zamora Kristtel Dayanara** como requerimiento para la obtención del título de **Ingeniero en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe**.

REVISOR

f. _____

Ec. Coello Cazar David, Mgs.

DIRECTOR DE LA CARRERA

f. _____

Ing. Teresa Knezevich Pilay, Mgs.

Guayaquil, a los 15 días del mes de marzo del año 2019



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, **Vite Zamora Kristtel Dayanara**

DECLARO QUE:

El Trabajo de Titulación, **Análisis de la incidencia de la deuda a largo plazo en el desempeño financiero del Sector Inmobiliario**, previo a la obtención del título de **Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe** ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan en el documento, cuyas fuentes se incorporan en las referencias o bibliografías. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil, a los 15 días del mes de marzo del año 2019

LA AUTORA

f.

Vite Zamora Kristtel Dayanara



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

AUTORIZACIÓN

Yo, **Vite Zamora Kristtel Dayanara**

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación, **Análisis de la incidencia de la deuda a largo plazo en el desempeño financiero del Sector Inmobiliario**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 15 días del mes de marzo del año 2019

LA AUTORA:

f.

Vite Zamora Kristtel Dayanara



Urkund Analysis Result

Analysed Document: Vite Kristell trabajo de titulación final.docx (D47909289)
Submitted: 2/13/2019 11:06:00 PM
Submitted By: david.coello@cu.ucsg.edu.ec
Significance: 0 %

Sources included in the report:

Instances where selected sources appear:

0

A handwritten signature in blue ink, appearing to be "Coello", located in the lower right quadrant of the page.



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN

f. _____

Ing. Teresa Knezevich Pilay, Mgs.
DECANO O DIRECTOR DE CARRERA

f. _____

Ec. David Coello Cazar, Mgs.
COORDINADOR DEL ÁREA

f. _____

Lcdo. Javier Layana Ruiz, Mgs.
OPONENTE

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios en primer lugar, porque su divina misericordia me ha hecho llegar a este punto de mi carrera. Le agradezco eternamente porque a diario me ha ayudado a superar cualquier obstáculo y barrera, principalmente a los que se me presentaron para convertirme en una profesional, y que fruto a ello quise renunciar y él no lo permitió. Le agradezco por siempre demostrarme que sus planes son perfectos y siempre serán mejores que los míos.

A mi mamá Glenda, porque su amor inigualable, sus ejemplos vivencias y experiencia me han forjado para convertirme en una gran mujer. Su motivación durante este tiempo fue constante, porque como toda madre siempre querrá lo mejor para mí.

A mi papá Gary, porque su amor infinito hacia mí me ha hecho crecer y creer siempre en mí y nunca desvanecer. Porque me enseñó a ser fuerte, ser constante y humilde siempre. Agradezco su constancia en no dejarme vencer por aquellos obstáculos que se me presentaron y a salir adelante pese a las malas circunstancias.

A mis hermanos Andrea, porque a pesar de la distancia fue un pilar fundamental en este logro, por ella también soy lo que soy hoy y en lo que me he convertido; sus llamadas de motivación y perseverancia me hicieron continuar. Nelson, Louisiana, Diego y Gianna, ellos han sido mi motivación de este logro.

Mis abuelos Marino, Evelia y Argentina que desde el principio colaboraron para empezar este camino, a ellos mi eterno amor y agradecimiento.

Agradezco también a mi compañero de fórmula, y ahora colega, Pedro Suárez, porque juntos hemos crecido profesional y personalmente. Agradezco su perseverancia, amor, apoyo incondicional y constancia conmigo.

A mi tutor, el Ec. David Coello, porque su paciencia, profesionalismo, conocimientos y experiencia fueron compartidos conmigo a carta cabal. Junto a él agradezco a mis demás excelentes profesores, que tuve en mi carrera.

Finalmente, agradezco también a mis demás familiares y amigos que creyeron en mí, gracias totales.

Kristell Dayanara Vite Zamora

DEDICATORIA

Dedico este logro a Dios, por su infinita misericordia y amor hacia mí.

A mi mamá Glenda, a mi papá Gary, mis hermanos Andrea, Nelson, Louisiana, Gianna y Diego porque fueron mi motor principal.

A mi papito Wacho que está en el cielo, porque que sé que estaría orgulloso de verme convertida en profesional.

A mi enamorado Pedro Suárez por ser un importante pilar en mi vida; mis abuelos y demás familiares que me apoyaron constantemente en este camino y que hoy en día, al igual que yo, se sienten orgullosos por este mérito conseguido, sobre todo a los que saben el esfuerzo y sacrificio que me costó conseguir este título.

Finalmente, dedico este logro a todo aquel que se sienta feliz y orgulloso de compartir este mérito conmigo.

Kristtell Dayanara Vite Zamora

Contenido

RESUMEN.....	XIV
ABSTRACT.....	XV
INTRODUCCIÓN	2
Capítulo I: Aspectos Generales del Trabajo de Titulación	5
Planteamiento y Formulación del Problema.....	5
Planteamiento del problema.....	5
Formulación del problema.....	6
Antecedentes del Problema	6
Justificación del tema	8
Objetivo General y Específicos	10
Objetivo General.....	10
Objetivos Específicos.	10
Hipótesis General	10
Hipótesis Específicas.....	10
Delimitación del Tema	11
Limitaciones del Trabajo de Titulación.....	11
Capítulo II: Marco Teórico, Conceptual, Legal y Metodológico.....	13
Marco Teórico	13
Teoría de la Relevancia.....	13
Teoría de la Irrelevancia.	14
Teoría de los Costos de Insolvencia.	14
Teoría de los Costos de Agencia.....	15
Teoría de la Información Asimétrica.....	15
Teoría del Equilibrio de la Estructura de Capital o Trade-off.....	16
Teoría de Jerarquía de preferencias o Pecking Order.	16

Marco Conceptual	17
Marco Legal.....	18
Marco Metodológico	20
Método.....	20
Enfoque.....	20
Alcance	21
Diseño	21
Población, muestra y muestreo	22
Capítulo III: Financiamiento a Largo Plazo en el Ecuador.....	23
Sistema Financiero	23
Financiamiento a través de la deuda a largo plazo	24
Deuda Pública.....	24
Deuda Privada.....	25
Pasivos a largo plazo	25
Mercado de Capital Eficiente	26
Alternativas para el financiamiento.....	26
Clasificación de los Instrumentos Financieros a largo plazo	27
Bonos	28
Colocación de títulos públicos y/o privados.	28
Derechos convertibles en acciones.	28
Acciones.....	28
Obligaciones con Instituciones financieras.....	29
Arrendamiento Financiero o Leasing	29
Fideicomisos o Derechos Fiduciarios	29
Ventajas de la deuda a largo plazo	29
Desventaja de la deuda a largo plazo	30

Diferencia entre emisión de títulos u obligaciones y préstamos bancarios	30
Planificación para la emisión de obligaciones en el Sector de Inmobiliarias.....	31
Montos negociados a nivel nacional.....	31
Capitalización de mercado en el Ecuador	32
Emisores por sector económico.....	33
Costo de la Deuda a largo plazo (Ki)	34
Causas principales que aflige el costo de la deuda a largo plazo	35
Cálculo del Costo de la Deuda	35
Costo de la deuda después de impuestos	36
Costo de la deuda antes de impuestos.....	36
Determinantes del desempeño financiero de la deuda a largo plazo	37
Capítulo IV: Las Empresas del Sector Inmobiliario en Ecuador	38
Azulec S.A.....	38
Lavie S.A.	40
Etinar S.A.	42
Corporación Celeste Cia. Ltda. Corpacel	43
Bienes Raíces e Inversiones de Capital Brikapital S.A.	44
Inmobiliaria del Sol S.A. Mobisol.....	45
Promotores Inmobiliarios Pronobis.....	46
Cubiertas del Ecuador Ku-Biec S.A.....	47
Ecuatoriana de Servicios, Inmobiliaria y Construcción Eseico S.A.	48
Ripconciv Construcciones Civiles Cia. Ltda.....	50
Constructora de Diseños productivos, Construdipro S.A.....	51
Furoiani Obras y Proyectos S.A.	52
Ratios Financieros de las Doce Inmobiliarias Bursátiles	54
Prueba de Hipótesis	56

Prueba de Hipótesis de Liquidez.	58
Prueba de Hipótesis de Endeudamiento total.	58
Prueba de Hipótesis de Endeudamiento de Activo Fijo.	59
Prueba de Hipótesis de Apalancamiento Financiero.	60
Prueba de Hipótesis de Margen Neto.	61
Prueba de Hipótesis de Margen Operativo.	61
Conclusiones y Recomendaciones	63
Conclusiones.....	63
Recomendaciones	65
Referencias.....	67

Índice de Tablas

TABLA 1 <i>EMSIÓN DE DEUDA VS PRÉSTAMOS BANCARIOS</i>	30
TABLA 2 <i>EMISORES POR TIPO DE EMPRESAS</i>	38
TABLA 3 <i>PRINCIPALES PROYECTOS DE LAVIE S.A.</i>	41
TABLA 4 <i>PRINCIPALES ACCIONISTAS DE LAVIE S.A.</i>	41
TABLA 5 <i>PRINCIPALES ACCIONISTAS DE LAVIE S.A.</i>	42
TABLA 6 <i>PRINCIPALES ACCIONISTAS DE CORPACEL CIA. LTDA</i>	44
TABLA 7 <i>PRINCIPALES ACCIONISTAS DE CORPACEL CIA. LTDA</i>	46
TABLA 8 <i>PRINCIAPLES PROYECTOS DE LA PROMOTORA INMOBILIARIA PRONOBIS</i>	47
TABLA 9 <i>PRINCIPALES ACCIONISTAS DE RIPCONCIV CIA. LTDA.</i>	50
TABLA 10 <i>CAPITAL SUSCRITO, PAGADO Y AUTORIZADO DE CONSTRUDIPRO S.A.</i>	51
TABLA 11 <i>ACCIONES, VALOR NOMINAL Y CLAE DE ACCIONES DE CONSTRUDIPRO S.A.</i>	51
TABLA 12 <i>PRINCIPALES PROYECTOS DE CONSTRUDIPRO S.A.</i>	52
TABLA 13 <i>CAPITAL ACCIONARIO DE FUROIANI S.A.</i>	53
TABLA 14 <i>PRINICPALES OBRAS Y ROYECTOS DE FUROIANI S.A.</i>	53
TABLA 15 <i>RATIOS FINANCIEROS DELAS INMOBILIARIAS DEL MERCADO BURSATIL (PRIMERA PARTE)</i>	54
TABLA 16 <i>RATIOS FINANCIEROS DELAS INMOBILIARIAS DEL MERCADO BURSATIL (SEGUNDA PARTE)</i>	55
TABLA 17 <i>CUADRO COMPARATIVO DE LOS PROMEDIOS DE RATIOS FINANCIEROS DEL SECTOR</i>	55
TABLA 18 <i>RESULTADOS OBTENIDOS DE LA PRUEBA DE HIPÓTESIS PLANTEADAS</i>	62
TABLA 19 <i>RESULTADOS OBTENIDOS DE LA PRUEBA DE HIPÓTESIS PLANTEADAS</i>	64

Índice de Figuras

<i>FIGURA 1</i> CLASIFICACIÓN DE SISTEMA FINANCIERO.	23
<i>FIGURA 2</i> OPCIONES DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS.....	27
<i>FIGURA 3</i> ADAPTACIÓN DE LOS MONTOS BURSÁTILES NACIONALES NEGOCIADOS EN USD.	32
<i>FIGURA 4</i> ADAPTACIÓN LA CAPITALIZACIÓN DE MERCADO EN EL ECUADOR USD33	
<i>FIGURA 5</i> EMISORES POR SECTORES ECONÓMICOS.....	34
<i>FIGURA 6</i> CAPITAL SUSCRITO, PAGADO Y N° DE ACCIONES EMITIDAS POR AZULEC S.A.	39
<i>FIGURA 7</i> CAPITAL SUSCRITO, PAGADO Y N° DE ACCIONES EMITIDAS POR AZULEC S.A.	39
<i>FIGURA 8</i> CAPITAL SUSCRITO, PAGADO Y N° DE ACCIONES EMITIDAS POR LAVIE S.A..	40
<i>FIGURA 9</i> CAPITAL SUSCRITO, PAGADO Y N° DE ACCIONES EMITIDAS POR LAVIE S.A..	40
<i>FIGURA 10</i> PRINCIPALES PROYECTOS DE ETINAR S.A.	43
<i>FIGURA 11</i> PRINCIPALES PROYECTOS DE CORPACEL CIA. LTDA..	44
<i>FIGURA 12</i> NÚMERO DE ACCIONES Y VALOR NOMINAL.....	45
<i>FIGURA 13</i> CAPITAL SUSCRITO, PAGADO Y AUTORIZADO DE MOBILSOL.	45
<i>FIGURA 14</i> ACCIONISTAS PRINCIPALES DE LA PROMOTORA INMOBILIARIA PRONOBIS S.A.	47
<i>FIGURA 15</i> PRINCIPALES PROYECTO DE KU-BIEC S.A.....	48
<i>FIGURA 16</i> CAPITAL SUSCRITO, PAGADO Y AUTORIZADO DE ESEICO S.A.	49
<i>FIGURA 16</i> CAPITAL SUSCRITO, PAGADO Y AUTORIZADO DE ESEICO S.A..	49
<i>FIGURA 18</i> PRINCIPALES PROYECTOS RIPCONCIV.....	50
<i>FIGURA 19</i> CAPITAL SUSCRITO, PAGADO Y AUTORIZADO.....	52

RESUMEN

Este trabajo de titulación tiene como objetivo conocer el análisis a profundidad de todas las inmobiliarias que emiten obligaciones a largo plazo y su desempeño financiero en el mercado bursátil en comparación a las del mercado en general. El propósito fundamental también es promover el conocimiento en el mercado bursátil ecuatoriano, además de las ventajas y desventajas que posee y que se desconoce. La metodología es descriptiva, exploratoria y explicativa, porque se pretende estudiar un grupo de inmobiliarias que son partícipes del mercado de valores y las distintas condiciones en el comportamiento de estas empresas. Finalmente, se concluye con el análisis de las hipótesis de manera individual para poder inferir en la hipótesis general, el cual se puede alegar que las empresas del sector inmobiliario que emiten deuda a largo plazo en el mercado de valores no necesariamente tienen un mejor desempeño financiero que las inmobiliarias del sector en general.

Palabras clave: Mercado de Valores, Inmobiliarias, Ratios Financieros, Largo Plazo, Desempeño Financiero, Estadísticas.

ABSTRACT

The principal aim of this degree work is to know the in-depth analysis of all the real estate companies that issue long-term obligations and their financial performance in the stock market compared to those of the market in general. The fundamental purpose is to promote knowledge in the Ecuadorian stock market, in addition to the advantages and disadvantages that it has and is unknown. The methodology is descriptive, exploratory and explanatory, because it is intended to study a group of real estate agents that are members in the stock market and the different conditions in the behavior of these companies. Finally, we conclude with the analysis of the hypotheses individually to infer in the general hypothesis, which can be argued that real estate companies that issue long-term debt in the stock market do not necessarily have a better financial performance than the real estate sector in general.

Keywords: Stock Market, Real Estate, Financial Ratios, Long Term, Financial Performance, Statistics.

INTRODUCCIÓN

En Ecuador los componentes de la deuda y sus determinantes de vencimiento han tenido acogida en el ámbito empresarial, puesto que tienen un impacto en competitividad entre las distintas firmas que la conforman. Las fuentes de recursos que estas firmas adquieren se convierten en una pieza fundamental que determinan su estructura de capital y el desempeño financiero.

El análisis de la toma de decisiones sobre las finanzas ha tenido incidencia sobre el modelo óptimo en las estructuras financieras con el fin de obtener estabilidad entre los beneficios y costos, así como en los riesgos y costos de capital y por supuesto la rentabilidad y fluidez de efectivo. Hoy en día, existen dos formas dentro del área de estudio con relación a la toma de decisiones en las finanzas de las firmas. La primera opción, es la decisión sobre cómo se conforma su estructura de capital; es decir, si por medio de capital accionario o la obtención de deuda. Por otro lado, la segunda opción es sobre los determinantes de la estructura de la madurez de la deuda; es decir, las firmas eligen si la obtención de la deuda es a corto plazo o largo plazo.

El propósito de este trabajo de titulación está enfocado en analizar la segunda opción, los determinantes del vencimiento de la deuda a largo plazo que son utilizados por empresas del sector inmobiliario, para así poder estudiar su incidencia en el desempeño financiero de las firmas.

Al estudiar pasivos a largo plazo, se refiere a una deuda que es adquirida a través de la captación de recursos. Por lo general, al mencionar deuda a largo plazo, se entiende que una firma está en proceso de crecimiento ya que por algún motivo o razón necesita de liquidez para poner en marcha un nuevo proyecto. Por lo que se puede deducir que el crecimiento empresarial depende del financiamiento a largo plazo, ya que de esa forma, las empresas tendrán capacidad para adquirir activos fijos que son necesarios para su evolución (Buján Pérez, 2018).

Toda firma necesita de distintas fuentes de financiamiento para las distintas actividades o proyectos que se desee llevar a cabo. La puesta en práctica de dichos proyectos demanda recursos financieros para su debida inversión. Para eso, la forma en que las empresas se financian para realizar sus operaciones puede ser de manera de corto, mediano o largo plazo.

A lo largo del desarrollo de esta investigación, se depurará de forma progresiva las diferentes teorías que se aplican al realizar este tipo de estudio financiero, debido a la forma en que las empresas financian sus proyectos, ya que toman relevancia al momento en que el desempeño financiero se ve afectado. Asimismo, el adquirir una deuda a largo plazo tiene ventajas y desventajas que como consecuencia tienen costos y beneficios que pueden o no favorecer a las mismas firmas.

Dentro de la estructura de capital se puede estudiar las diversas teorías que comprueban o no, si una empresa puede ser afectada por su estructura de endeudamiento. Según (Myers, 2001), el método en que se financien las empresas valida la relevancia en ciertos factores como lo de los impuestos, la asimetría de información y costos de agencia. Y si dichos elementos tienen algún efecto dentro del vencimiento de la deuda frente a la estructura de capital, cuál sería la consecuencia de aquello. Adicional a Myers, (Stiglitz, 1974), planteó la irrelevancia del plazo de endeudamiento y el vencimiento en la estructura de ésta misma, basándose en los mismos factores de Myers.

No obstante, existe la teoría en la que se plantean que las políticas, decisiones o estructuras de endeudamiento, son irrelevante frente a la estructura de capital de una empresa. Según la teoría expuesta, por Miller y Modigliani (1985), basados en la teoría del capital, establece que en un mercado dado en ausencia de impuestos, costos de bancarrota e información asimétrica, el valor de una empresa no se ve afectado por la forma en que se financia la empresa. Es decir mientras exista un mercado eficiente, es irrelevante los determinantes que pudiesen influir en la estructura de capital de las firmas (Buján Pérez, 2018).

Por otro lado, el sector Inmobiliario en el Ecuador ha tratado de ajustarse a los cambios que se han dado, para permitirse un desarrollo progresivo en la industria (Gamboa O., 2017). Sin embargo, frente a dichos cambios Ecuador ha tenido que sobrevivir al apremio económico de hace tres años atrás debido a la falta de liquidez, además de la poca confianza del sector empresarial; repercute en el sector inmobiliario con un desplome a partir del 2015, teniendo como efecto varias consecuencias sociales (Jaramillo Albuja , 2018).

A raíz de dicha premisa, se podrá inferir si fuese necesario que dichas empresas pertenecientes al sector inmobiliario adquieran recursos a través de obligaciones, bonos o préstamos con vigencia mayor a un año, y como afectaría su

desempeño financiero o si es mejor opción para estas firmas la captación de recursos a través de la banca.

En el presente trabajo de titulación se desarrollará secciones en las cuales se busca indagar las teorías de estructura de endeudamiento que suelen adquirir las empresas. También, se mostrarán los datos con las empresas seleccionadas a partir de una población, en este caso el número de empresas representativas dentro del sector Inmobiliario que participa en el mercado directo o de valores del sistema financiero, que captan recursos a través de los distintos instrumentos financieros existentes, así como las fuentes de recopilación a utilizar. Asimismo, las variables que se usaron para elegir las empresas seleccionadas y sus escenarios, al igual que la metodología de la investigación con sus respectivos resultados, para comprobar la incidencia de los pasivos a largo plazo en dicha industria a través de las hipótesis expuestas. Finalmente, se mostrarán las inferencias de las conclusiones y recomendaciones del estudio.

Capítulo I: Aspectos Generales del Trabajo de Titulación

Dentro de este capítulo se detallan los aspectos generales que muestran el proceso sistemático y la forma de desarrollo que se aplicará en la investigación, para así alcanzar los objetivos y propósitos predeterminados en el análisis de los pasivos a largo plazo en el sector inmobiliario.

Planteamiento y Formulación del Problema

A continuación se muestra una de las principales elementos de los aspectos generales, que es el planteamiento y formulación del problema, el cuál radica en establecer una problemática detectada en los determinantes del vencimiento de los pasivos a largo plazo en el sector inmobiliario, para su respectivo análisis.

Planteamiento del problema.

En el Ecuador existe un errado concepto del Sistema Financiero, y al ser éste un único referente y distribuidor de masa monetaria, es relevante crear conciencia sobre los mercados que lo conforman, mercado directo y mercado indirecto.

Por lo general, las empresas cuando se proyectan a querer aumentar el valor de las firmas y crecer en el ámbito empresarial, tienden a obtener liquidez a través del endeudamiento con la banca (mercado indirecto), puesto que se cree es lo más factible, además de ofrecer mayor facilidad al momento de adquirirlos a bajas tasas de interés para empresas ya establecidas en los mercados. No obstante, es importante que las empresas y compañías, sobre todo las consolidadas en el mercado, puedan conocer sobre todas las ventajas que se ofrecen dentro del mercado de capitales (mercado directo) y las distintas formas de financiamiento que se pueden obtener a través de dicho mercado y como afecta su desempeño financiero.

Al ser Ecuador un país de escasa cultura bursátil, se considera que es necesario estudiar la incidencia de un sector específico que permita demostrar cómo se puede obtener captación de recursos a través del endeudamiento mayor a un año, que se diferencia de la deuda obtenida del sector bancario.

La problemática de la investigación se enfoca en un análisis de la incidencia que permita estudiar el desempeño financiero entre las firmas emisora de pasivos a largo plazo, entre las empresas que pertenecen al sector inmobiliario y que son partícipes del mercado bursátil, y las inmobiliaria en general que se financie a través de la banca, para así conocer como estos afectarían su desempeño financiero.

Formulación del problema.

Por consiguiente, la formulación de la pregunta del problema sería, ¿De qué forma la deuda de largo plazo influye en el desempeño financiero entre empresas que emiten valores en el mercado bursátil?

Antecedentes del Problema

Históricamente, el mercado inmobiliario se ha caracterizado por ser uno de los grandes usufructuarios de la banca tradicional para la obtención de recursos que le permitan tener liquidez. No obstante, la evolución del mercado de capitales se ha transformado en una de las principales alternativas de financiamiento, que brindan nuevas oportunidades de liquidez y ponen en riesgo a las tradicionales formas de captación de recursos.

Cabe mencionar, que dicho sector a nivel global y a lo largo de la historia se ha visto afectado por crisis económicas que ha tenido grandes consecuencias negativas, pero uno de los mayores recesiones insondables que tuvo resultados adversos fue a raíz de la crisis financiera del 2008, que casi desploma al sistema financiero, más conocida como la crisis subprimes o burbuja financiera. Se sabe que la crisis de las hipotecas subprimes desencadenó en la caída del sector inmobiliario en los Estados Unidos, en el cual la banca tradicional, el mercado de valores y otras instituciones de muchos países se derrumbaron y tuvieron que ser redimidas por el Estado.

Pese a los efectos que tuvo la crisis, el sector inmobiliario se ha ido recuperando con gran dinamismo en cuanto a sus ventas. Esto último, ha provocado nuevas oportunidades de entradas al sector y la forma en que éstas logran financiar sus operaciones y proyectos futuros, han vuelto a retomar su confianza en el mercado de capitales.

El endeudamiento a largo plazo corresponde a todas aquellas inversiones de condiciones fijas que se realizan con el propósito de que las empresas puedan obtener una fuente de financiamiento mayor a un año, para la realización de proyectos a fines (Enciclopedia Financiera, 2018). Se considera que este método es la forma más común en que las empresas se pueden apoyar para obtener recursos financieros. Por lo que través de los pasivos a largo plazo, se puede conocer la capacidad de endeudamiento que tienen las empresas para pagar sus deudas, específicamente las de a largo plazo.

Existen dos formas comunes de poder obtener la fuente de financiamiento a través de los pasivos al largo plazo, siendo la primera la obtención crediticia a través de instituciones bancarias, el cual exige un sin número de requisitos, se lo conoce como préstamos a largo plazo. La segunda opción de financiamiento, son la emisión de obligaciones a largo plazo, conocida como Venta de Pasivos Negociables o Bonos, el cual las firmas venden una porción de la deuda, con tasas y rendimientos atractivas, para que puedan ser adquiridas por terceras personas ajenas a la entidad. Ésta última forma de emitir pasivos a largo plazo es una de las más favorables y deseables por las firmas dentro de su estructura de capital, ya que no solo ofrecen apalancamiento financiero, sino que tiende a reducir el Costo de Capital Promedio Ponderado, (Novinson, 2018), por lo que es un beneficio que obtiene la firma.

En el Ecuador, el financiamiento a largo plazo, así como otras actividades bursátiles, a través del mercado de capitales nace en conjunto con la creación de la Bolsa de Valores en Guayaquil en 1930. Años después fue teniendo mejoras en la regulación de mercados, y tuvo participación por parte del sector público y privado. Asimismo, se crearon medidas, que fueron comprobadas en la práctica, que impulsaban a las empresas a pertenecer al mercado bursátil. Para 1993, se creó la primera Ley de mercado de Valores que contenían reformas y regulaciones que tuvo efecto en el mandato de Sixto Durán Ballén (BVG, 1993).

Pese a la amplia existencia de la Bolsa de Valores en el Ecuador no ha tenido un crecimiento significativo y se ha visto afectado por crisis financieras, como la bancaria en el 2000, el mercado bursátil ha sido una herramienta de financiamiento potencial para quienes hasta el día de hoy, forman parte de él. Actualmente existen alrededor de 414 empresas que emiten algún tipo de obligación en el mercado de valores (Castellano, 2013).

Por otro lado, el sector inmobiliario en el Ecuador ha tenido diversos cambios y escenarios que le han permitido fortalecerse en el desarrollo de sus actividades a lo largo de su existencia en la industria, ya que se considera que es un sector estimulante con resultados de efecto multiplicador en la economía porque se vincula a distintas especialidades industriales.

Al inicio de la historia del mercado inmobiliario en Ecuador, era constituido por la parte privada del país en los años ochenta hasta finales de los noventa, que tuvo un deslave notorio en la crisis económica del año de 1998, con un decremento del 24,9% en sus operaciones. A partir de dicha crisis y de la implementación de

dólar por el sucre, el sector recobró estabilidad económica gracias a la adquisición de los inmuebles por parte de la masa migratoria a través de las remesas, ya que para ese tiempo se ofrecían bajas tasas de interés para créditos hipotecarios, y en ese entonces para el 2004 se terminaba de consolidar y retomaba su crecimiento sectorial (Jiménez C., 2017).

Actualmente, según la revista Ekos (2011), el desarrollo del sector inmobiliario se ha recuperado de la crisis internacional, después de la fuerte introducción de fondos por parte de sectores tanto públicos como privados, ha generado un surgimiento notorio de esta industria. Uno de los principal actores que intervino para la recuperación del mercado ha sido el Estado que ha generado Bonos de Viviendas, Bonos de Titulación, Bonos Rurales y Urbanos y además de la disposición de los Fondos de la Reserva de Libre Disponibilidad del BCE, que han tenido como objeto el mejoramiento y reactivación de los bienes inmuebles (Corporación Ekos, 2011). Es así, este sector se lo cataloga como un elemento relevante del PIB nacional que se encuentra en un lento, pero expansivo proceso de crecimiento.

Justificación del tema

Existen muchas formas en las que una empresa puede capitalizarse a través de la deuda y una de las más comunes es la captación de recurso a través de inversores adicionales y ajenos a la empresa. Es por eso por lo que la relevancia de la emisión de obligaciones o bonos desde la perspectiva económica, se la considera como una necesidad real que muchas empresas dentro el sector inmobiliario del Ecuador, necesitan para llevar al cabo sus proyectos de construcción.

Como justificación para escoger al sector inmobiliario y de la construcción en el Ecuador, se considera que este sector se ha forjado un camino de consolidación y cambios que han permitido que esta industria se desarrolle en los últimos 15 años. Una de las características es que el mercado ha sabido aprovechar las diferentes condiciones económicas y financieras que Ecuador ha tenido.

Hace 15 años existía una dicotomía entre la baja oferta que tenía el mercado y la demanda potencial calificada del mismo, que, sumada a la inexistencia de sistemas de crédito a largo plazo para la vivienda, ocasionaba que el mercado no se pudiera desarrollar como industria con un crecimiento sostenido y con una oferta consistente y variada que cubriera diferentes segmentos y nichos, que estaban sin explotar o deficientemente atendidos. (Gamboa O., 2017).

El tema para estudiar es el Análisis de la incidencia de la deuda a largo plazo en el desempeño financiero de empresas del sector inmobiliario. Se tomará en consideración las obligaciones emitidas por empresas partícipes en la Bolsa de Valores; y, también de empresas que mantienen deudas obtenidas a largo plazo a través del sector bancario. Esta investigación será realizada en base en el marco teórico de costes de diferenciación de agencias, asimetría de información y teorías de impuestos con la finalidad de conocer su incidencia sobre la estructura de capital.

El presidente de la Cámara de Construcción de Guayaquil, Enrique Pita, declaró que:

El sector Inmobiliario en el Ecuador representa un 10% del PIB. Además de que se han tenido efecto por las barreras impuestas por parte de los créditos financiados por la banca. Ha tenido un efecto relevante para el dinamismo de la construcción los dos proyectos de ley que se analizan en la Asamblea Nacional y que tienen que ver con el aumento de los impuestos a la herencia y la plusvalía, según indica. (Pita, 2018).

El sector inmobiliario es el afectado por estas restricciones. Por lo que se desea estudiar la capacidad financiera de la deuda a largo plazo para el financiamiento de esta industria. Basándose en los antecedentes, se puede observar que con anterioridad el sector inmobiliario era un sector más consolidado que en la actualidad, por lo que es importante reactivar dichas actividades que permiten que esta industria sea de gran aporte al país. Además del interés personal en la rama financiera por la autora, uno de los principales propósitos es demostrar las ventajas del mercado bursátil en el país, estimulando así el surgimiento de ambos sectores, tanto el inmobiliario como el mercado de capitales. Con el análisis se pretende demostrar los efectos positivos posibles que se podrían obtener al integrar ambas actividades entre sí y los beneficiarios de dichos resultados, entre ellos el país.

Es importante realizar este tipo de análisis, porque se necesita tener un mayor conocimiento sobre el financiamiento a largo plazo para evitar la inmovilización en el desarrollo de las industrias en el mercado que compitan. Por ende, se desea estudiar la capacidad de endeudamiento que las firmas pudiesen obtener en sus resultados.

Objetivo General y Específicos

Objetivo General.

Determinar la forma en que la deuda de largo plazo influye en el desempeño financiero entre empresas que emiten valores en el mercado bursátil.

Objetivos Específicos.

- Fundamentar teóricamente la investigación.
- Identificar la analogía empírica entre la madurez de los activos y la madurez de la deuda.
- Determinar la analogía opuesta entre el la madurez de la deuda y el valor en libros de las empresas del sector inmobiliario.
- Conocer los resultados de la incidencia de los pasivos a largo plazo en el desempeño financiero a través del análisis de los ratios financieros.

Hipótesis General

H₁: El desempeño financiero de las inmobiliarias que son partícipes en el mercado bursátil a través de obligaciones a largo plazo es mejor que el promedio general del sector que pertenecen.

Hipótesis Específicas.

H_{1a}: La liquidez de las empresas que emiten obligaciones a largo plazo es mejor que el promedio del sector al que pertenecen.

H_{1b}: El endeudamiento total de las empresas que emiten obligaciones a largo plazo es mejor que el promedio del sector al que pertenecen.

H_{1c}: El endeudamiento total del activo fijo de las empresas que emiten obligaciones a largo plazo es mejor que el promedio del sector al que pertenecen.

H_{1d}: El apalancamiento financiero de las empresas que emiten obligaciones a largo plazo es mejor que el promedio del sector al que pertenecen.

H_{1e}: El margen neto de las empresas que emiten obligaciones a largo plazo es mejor que el promedio del sector al que pertenecen.

H_{1f}: El margen operativo de las empresas que emiten obligaciones a largo plazo es mejor que el promedio del sector al que pertenecen.

Delimitación del Tema

El campo por tratar en este trabajo de titulación es financiero, en el cual incide el análisis del desempeño financiero de las doce inmobiliarias que emiten obligaciones a largo plazo y sus métodos y/o formas en la que se puede captar recursos a través de deuda con la banca, emisión de obligaciones, títulos, papel es comerciales o bonos a largo plazo. Este análisis se comparará con el promedio del desempeño de todas las empresas del sector inmobiliario.

Se consideraron las cuatro líneas de investigación propuestas por la carrera, y el presente tema se enmarca en la tercera línea la cual hace referencia al análisis de modelos de financiamiento alternativos (no tradicionales) que puedan ser aplicados por empresas ecuatorianas, y se propone que dichas firmas puedan elegir diferentes opciones de financiamiento, no solo la ya conocida, que es la banca privada, sino métodos no tradicionales que incluso ofrecen mejores rendimientos.

Es por eso por lo que este estudio se enfoca en un análisis comparativo entre las doce empresas del sector inmobiliario, quienes han optado por la emisión de obligaciones a largo plazo o bonos, como fuente financiamiento a sus proyectos de construcción, para así poder observar su comportamiento en el desempeño financiero.

La delimitación espacial se la llevará al cabo en la ciudad de Guayaquil, enfocada entre doce grandes empresas que pertenecen al sector inmobiliario y que emiten algún instrumento financiero u obligaciones mayores a un año y/o que tengan financiamiento bancario, para así ser considerado como un pasivo a largo plazo.

La delimitación eventual para el correspondiente análisis se trabajará con datos e información de estados financieros obtenidos a través de la Superintendencia de Compañías, correspondiente al último año con información completa, 2017. Y demás documentos obtenidos a través de la Bolsa de Valores de Guayaquil y la Bolsa de Valores de Quito.

Limitaciones del Trabajo de Titulación

Dentro de las principales limitaciones que se podrá encontrar a lo largo del desarrollo de la investigación, es la escaza información de los estados financieros de las compañías del sector inmobiliario que emiten obligaciones, bonos o títulos con el fin de obtener recursos. Esto hace que la investigación se torne un poco compleja

para llegar al análisis deseado, puesto que dichas empresas no facilitan el acceso a sus resultados y balances, además de poseer en ellos información de forma general.

A la fecha de entrega del presente trabajo de titulación, la Superintendencia de Compañías no ha publicado los estados financieros del año 2018, por lo que el análisis de dichos informes e indicadores son del último año publicado, 2017.

Capítulo II: Marco Teórico, Conceptual, Legal y Metodológico

Dentro del segundo capítulo se encuentran detallado todos los marcos que serán empleados para fundamentar teóricamente la investigación. En esta sección se estudia más a fondo las teorías y teoremas en el cual servirá de base para seguir la línea de investigación ya establecida.

Del mismo modo, se analizará el marco legal en el cual se sujetan las distintas leyes y políticas que están dentro de la legislación y de los parámetros establecidos para la emisión de los instrumentos financieros a largo plazo vigentes en el Ecuador.

Al final de esta sección, se conocerá la metodología a usar para estudiar y analizar la incidencia de los pasivos a largo plazo dentro del sector Inmobiliario que se aplicará y que servirá para obtener los resultados deseados.

Marco Teórico

En este punto de la investigación, se conocerá las distintas teorías que han venido siendo estudiadas a lo largo de la historia financiera. En el cuál, es necesario reconocer el contenido de estas prácticas para su posterior análisis y la manera que estos teoremas inciden en este estudio.

El marco teórico se encuentra dividido en teoría clásica y teoría moderna ya que es importante conocer el contenido en su respectiva línea de tiempo. Partiendo de los principales temas generales a los específicos, que abordan la investigación se plantea las siguientes teorías fundamentales para los resultados a obtener.

Teoría de la Relevancia.

Existen distintas controversias al momento de analizar cuál debe ser la estructura óptima de capital de una empresa. Autores como Graham y Dood (1940), Durand (1952), Guthman y Dougall (1955) y Schwartz (1959), concordaban sus hipótesis en que lo ideal, para que una empresa forje la gestión de su capital, es que existiera un equilibrio entre el capital propio o accionario y la capacidad de endeudamiento que estas puedan adquirir con el fin de poder reducir los costos de capital y poder maximizar el valor de las empresas. A tal punto que, si una empresa no controlaba la capacidad de su deudas para el apalancamiento, tarde o temprano eso implicaría mayor riesgo para los inversionistas y por ende exigirían mayor rentabilidad, disminuyendo así el valor de la empresa y aumentaría su costo promedio de capital (Zambrano & Acuña, 2011). Partiendo de dicha premisa, nacen

algunas teorías que, mediante sus hipótesis, demuestran hechos contrarios, en la práctica en el mercado.

Teoría de la Irrelevancia.

Para contrastar la teoría tradicional de la estructura óptima de capital, aparece Miller y Modigliani (1958), con la teoría de la irrelevancia, en el cual hace referencia a que las firmas pueden financiarse, independientemente del origen de los fondos, sin que esto infiera en su estructura de capital; en otras palabras, es indiferente si la firma obtiene un crédito mediante la banca tradicional o si emite algún tipo de deuda en el mercado de capitales; además de, la ausencia de impuestos, costes de quiebra, política de dividendos y la carencia de asimetría de información, todo este contexto englobado en un escenario de mercado perfecto. Resaltaban que las firmas debían maximizar su utilidades pero también su costo de capitalización debía ser reducido al máximo, y que el valor de la empresa solo dependía de las ganancias operativas que éstas mismas generaban (Modigliani & Miller, 1958)

La teoría de M&M, junto con la teoría tradicional, fueron contradictoria en sus resultados. Por ejemplo, en la teoría de la relevancia del nivel óptimo de endeudamiento abordaban escenarios de incertidumbre en el mercado, así como el comportamiento de la banca con sus tasas de interés. En cuando a la teoría de la irrelevancia, se establecieron contradicciones que repercutían sobre el riesgo de apalancamiento entre los actores (Stiglitz J., 1969); Eugene Fama (1978) criticaba las políticas en los pagos de dividendos y su afectación a la estructura de capital (Fama, 1978), y sobre ello nace la irrelevancia de la política de dividendos donde se propone un mercado de capitales eficientes (Brealey & Myers, 1996). Tanto así que en 1963, M&M realizan una corrección al artículo que hizo en 1958, en el cual aseveraba que, las empresas debían endeudarse hasta el punto de que éstas puedan mantener, para así tener la ventaja o ahorro del escudo fiscal (Modigliani & Miller, 1963). A raíz de las manifestadas contradicciones, nacen teorías que critican dichas teorías en las que principalmente se desarrollan en mercados imperfectos debido a que los mercados de capitales no se caracterizan por ser perfectos.

Teoría de los Costos de Insolvencia.

Otra teoría que es un determinante que demuestra la afectación en la estructura de capital, es el predecible costos de quiebre. Los costos de quiebra o reorganización, según Myers (2001), los gastos legales, administrativos e incluso los

costos para liquidar activos, suelen ser ocultados por los gerentes para evitar que los acreedores actúen para forzar una quiebra o reorganización (Myers S. C., 2001).

También, hacía alusión a las economías de escala y a su nivel de apalancamiento que las empresas gozaban, ya que a mayor tamaño de la empresa, menor es el costo por concepto de bancarrota, con relación a pequeñas empresas que según (Rajan & Zingales, 1995), en referencia al que el tamaño de las empresas podría ser considerada como una probabilidad de quiebra.

Teoría de los Costos de Agencia.

Otra de las imperfecciones que fue encontrada y analizada, fue la de los problemas de agencia que se generaban en las firmas entre los accionistas y administradores. Según (Myers S., 1977), asumía que los intereses entre accionistas, acreedores y administradores se alineaban entre sí; pero en la práctica, esto era casi que imposible porque, por lo general, siempre los intereses son a favor de los accionistas.

El problema de agencia nace de las disputas del control y la propiedad entre los accionistas, acreedores y administradores, y esto hace que la empresa tenga un costo mínimo sobre la deuda. Para ello, Jensen y Meckling (1976) argumentan que estos conflictos nacen a raíz cuando los directivos poseen un libertinaje sobre el flujo de caja libre para obtener beneficios personales. También, cuando se incurre en la sustitución de activos y a su vez se reemplazan a los acreedores antiguos por nuevos acreedores, asimismo, cuando la adquisición de algún activo en especial posee un costo de interés que supera a la de la deuda debido al riesgo (Myers S. C., 2001) y finalmente el beneficio que tienen los acreedores cuando la empresa obtiene un resultado (VAN) positivo, ya que puede afectar a los accionistas, a esto se lo conoce como problema de subinversión. Para ello, dichos autores plantean la solución que radica en la limitación en la capacidad de endeudamiento, en el cual las ganancias obtenidas por la firma financien los costos de deuda (Jensen & Meckling, 1976).

La forma en que se financien las empresas generan un costo de agencia, por lo tanto si hubiese un cambio en la estructura del capital de la firma, podría generar ahorro y costos de agencias de la misma.

Teoría de la Información Asimétrica.

El alcance de información que tienen los diferentes agentes en el mercado es un determinante importante en la estructura de capital, debido a que no tienen el mismo acceso a los datos de información, el cual en un futuro podría incidir en

conflictos que afecten a la firma como el riesgo moral, la selección adversa y el envío de señalización (Sarmiento & Salazar, 2005).

En algunas ocasiones, el no tener acceso a la información o a su vez, la información incorrecta puede tener efectos adversos en la estructura de las empresas generándoles costos transaccionales sumamente altos, debido al poco conocimiento de la productividad de los mercados. Asimismo, existen autores que alegan que las empresas consolidadas en el mercado tienen menor costo transaccional debido a la economía de escala, generado por las asimetrías de información en comparación a pequeñas empresas, esto se debe a que las grandes empresas tienen mayor acceso a la información y pericia de los mercados, por ende el costo por generación de deuda es menor que las pequeñas empresas (Rajan & Zingales, 1995).

Teoría del Equilibrio de la Estructura de Capital o Trade-off.

Basándose en la importancia de los costes de insolvencia y la de los escudos fiscales, la Teoría de M&M en 1963, plantea un equilibrio entre los determinantes de la deuda o una combinación óptima entre el endeudamiento y el capital incrementando el valor de la firma. En otras palabras, un ajuste en el ratio de deuda de las firmas, por medio del ahorro en escudo fiscal y disminución de costes de agencia y solvencia, crearía un equilibrio o un punto óptimo, entre los factores que influyen en su estructura, maximizando así su valor y controlando los costos de deuda (Fama & French, 2002).

Teoría de Jerarquía de preferencias o Pecking Order.

Según (Frank & Goyal, 2007), esta teoría hoy en día es una de las más aceptadas y puesta en práctica en el mercado. La aplicación de esta teoría ha sido la más accionada debido a que se cree que no existe un nivel óptimo que pueda definir a la firma.

En contraste al Trade-Off, esta teoría se basa en la jerarquía que existe en la fuente de financiamiento que prefieren las empresas incurrir para poder financiar sus inversiones futuras o nuevos proyectos, en el cual su principal fuente es la interna antes de utilizar la externa, debido al bajo costo en comparación a la emisión de deuda y la emisión de acciones, porque prefieren evitar los efectos negativos que pudiese tener en el mercado externo.

Por otro lado, es importante recalcar que, el desempeño financiero refleja en primera instancia los resultados obtenidos en el sector empresarial y todo su desenvolvimiento financiero durante un período determinado (Farah & Faizan, 2016)

. Los principales métodos de utilización para encontrar los resultados en un análisis de desempeño financiero principalmente son las razones financieras, mismas que serán aplicadas en el análisis de este trabajo de investigación.

Para la realización de estudio se tomará de referencia las teorías de la irrelevancia de M&M y la teoría del Trade-off, ya que por medio de éstas teorías se pretende complementar el análisis de los resultados a obtener. Esto quiere decir, mostrar el equilibrio del ratio de deuda y el ahorro que las inmobiliarias prefieren tener en su estructura de capital.

Marco Conceptual

En esta sección se contemplan las definiciones básicas que abordan la investigación y los términos que involucran en el desarrollo del tema que será analizado.

Sistema Financiero Distribución de masa monetaria, existe sistema directo y sistema indirecto, en el cual funcionan bancos, instituciones financieras y mercados bursátiles (Economipedia, 2018).

Mercado de Valores Grupo de agentes o instituciones financieras que negocian los diferentes tipos de activos en el mercado a través de instrumentos financieros, hacia las actividades productivas. Realizan transacciones financieras en un mercado público (Bolsa de Valores de Quito, 2018).

Instrumentos Financieros Contrato que soporta a los activos financieros y pasivos financieros entre las empresas que negocian en el mercado de valores (Enciclopedia Financiera, 2018).

Costo de Capital Es el valor o costos derivados que debe incurrir la firma, pagos de intereses y obligaciones o dividendos, expresada en porcentaje, en el cual es una tasa de rendimiento que tienen los diferentes tipos de financiamiento (Enciclopedia Financiera, 2018).

Rentabilidad Hace referencia al beneficio adicional obtenido o que retorna de la inversión luego de pagar a sus acreedores e impuestos (Economipedia, 2018).

Ahorro Parte de los ingresos o rubros que percibe una persona, que se reserva para utilizar en caso de una contingencia futura (Banecuator, 2018).

Capital Cantidad de dinero que se necesita para constituir una inversión, dicha cantidad proviene de fondos propios o por deuda (Banecuator, 2018).

Plazo Período de tiempo en una inversión o deuda (Banecuator, 2018).

Endeudamiento Obtención de recursos que provienen de fondos de terceras personas, canalizadas a través de deuda con la finalidad de desarrollar proyectos o suplir otra deuda (Enciclopedia de la Economía, 2018).

Inversión Dinero usado para desarrollar alguna actividad económica o proyecto en un determinado tiempo. Dinero que se posterga el beneficio inmediato del bien invertido por la promesa de un beneficio futuro (BBVA, 2018).

Pasivos Obligaciones adquiridas por una empresa, dichas obligaciones pueden ser cortas, medianas y a largo plazo, y sirve para pagar los activos de una firma (Economipedia, 2018).

Riesgo La combinación de la existencia o posibilidad de que exista algún contratiempo o contingencia de forma negativa (CIIFEN, 2018).

Liquidez La facilidad que tienen las firmas o personas de convertir cierto activo en dinero de forma inmediata sin necesidad de reducir el precio (Economipedia, 2018).

Desempeño Financiero Se lo conoce por ser un indicador que sirve para medir el éxito de una empresa con relación a su rentabilidad (Portal de Finanzas, 2018).

Marco Legal

En el marco legal se enmarca las leyes y normas que rigen y están vigente en la actualidad en el Ecuador. En primer plano se encuentra la Carta Magna o la Constitución de la República del Ecuador, que rige desde el 2008 y que fue establecida por el expresidente, Ec. Rafael Correa Delgado (Asamblea Nacional Constituyente del Ecuador, 2008).

Dentro de la Carta Magna, se encuentran artículos específicos que hace referencia al cuarto capítulo, en la sección primera, al sistema económico política económica.

El **Artículo No 285** detalla que la política fiscal tendrá como objetivo tres numerales importantes:

1. El financiamiento de servicios, inversión y bienes públicos.
2. La redistribución del ingreso por medio de transferencias, tributos y subsidios adecuados.
3. La generación de incentivos para la inversión en los diferentes sectores de la economía y para la producción de bienes y servicios, socialmente deseables y ambientalmente aceptables.

Otra norma vigente actual, se encuentra la Ley de Mercado de valores en el cuál prima el desarrollo bursátil en el país. Se considera al mercado de capitales, como un mercado de gran incidencia en el mercado financiero, mediante el cual se financian actividades a corto, mediano y largo plazo. Además de ser catalogado como un mercado de fuente de financiamiento directo e interesante opción que genera rendimiento y rentabilidad para los inversionistas. La presente Ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna (Superintendencia de Compañía, 2015).

Haciendo referencia al objeto principal de la Ley de Valores del 2015, esta investigación se basa en el desenvolvimiento de las operaciones bursátiles en el mercado financiero. Cabe recalcar, que a institución que regula y contrala las actividades bursátiles este sector, es la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros, quienes trabajan en conjunto con la Bolsa de Valores y un Consejo Nacional de Valores como órgano adscrito al ente principal; por ende la estructura legal de este trabajo de investigación se enmarca en la Ley de Valores y sus regulaciones establecidas en ella.

Dentro de la Ley de Mercado de Valores, existen artículos puntuales que detalla normas para los pasivos a largo plazo; como el **Artículo No 160** que expresa lo siguiente:

Obligaciones son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso. (Superintendencia de Compañía, 2015).

Es así, como la nueva Ley de Valores busca definir las formas ideales en el cual se debe desarrollar las actividades en el mercado bursátil; asimismo, se busca que haya un cumplimiento con esta ley, para que pueda haber un surgimiento y consolidación del sector financiero y exista una vasta diversificación de las distintas industrias ecuatoriana.

Marco Metodológico

Los métodos guiarán y ayudarán en el desarrollo investigativo del análisis a realizar, por lo que los siguientes métodos no pueden omitirse para cumplir los propósitos.

Método

El método principal en el cual se centra esta investigación es deductivo, ya que según (Bernal, 2010); se parte de un punto general para obtener conclusiones hacia lo particular. Del mismo modo, se puede aplicar el método inductivo, mediante un análisis realizado a empresas que cumplan con un principio o una norma en general en el cual se regula. Es decir, se pretende partir en base a los principales actores partícipes del mercado de valores y su incidencia en el mercado bursátil.

Adicional, se puede decir, que el método descriptivo, exploratorio y mixto debido a que es un proceso mediante el cual se podrá conocer en detalle los distintos escenarios en los que se plantea el problema de la investigación, a través de la recolección de información y datos de fuentes primarias y secundarias; adicional, se considera exploratoria porque no existe información que tenga similitud al análisis que se pretende estudiar y que va acorde al planteamiento e importancia, ya establecida con anterioridad, para la realización de este trabajo investigativo.

Una vez que se hayan especificado las condiciones y encontrado los datos necesarios, se podrá analizar la incidencia de dichos datos en la estructura de capital en las firmas o inmobiliarias, para posteriormente sustentar la tesis de las teorías preestablecidas y cumpliendo el objetivo principal de esta investigación, partiendo de lo particular por medio de la observación de datos, induciendo a lo general.

Enfoque

El enfoque en que se desarrolla esta investigación es Mixto. Se enfoca particularmente en el método empírico analítico o comúnmente conocido como método cuantitativo. Para el enfoque tradicional o cuantitativo, se considera que su fundamentación se basa en la medición de las características de los fenómenos sociales, lo cual puede derivar de un marco conceptual pertinente al problema analizado, una serie de postulados que expresen relaciones entre las variables estudiadas de forma deductiva. En este enfoque, se usa la recolección de datos para probar hipótesis, en base a la medición numérica y análisis estadísticos, para establecer patrones de comportamiento y comprobar teorías (Hernández Sampieri, Fernández-Collado, & Baptista Lucio, 2006).

Es importante que la investigación se realice en este marco racionalista, debido a que se desea investigar en base a números reales de una empresa, por el medio del cual se desea realizar la verificación y análisis pertinentes de dichos datos, obtenido de balances financieros, para poder cumplir con el objetivo principal de la investigación.

Alcance

El alcance de esta investigación será de forma descriptivo y explicativo. Para realizar una investigación, según (Hernández Sampieri, Fernández-Collado, & Baptista Lucio, 2006), existen 4 formas de realizarlo por medio de estudios exploratorio, descriptivo, correlacional y explicativo. Para esta investigación se utilizará los métodos descriptivos, explicativo y exploratorio; debido a que, se tendría que realizar una búsqueda de datos que por lo general son inciertos y escasos en este sector se dice que es exploratoria, ya que el fin es indagar en el tema expuesto para comprobar la hipótesis de esta investigación.

El alcance descriptivo se lo aplica en esta trabajo de titulación es porque se estudia y desarrolla los perfiles de las doce empresas del sector inmobiliario que emiten ofertas públicas de obligaciones en el mercado bursátil, con la finalidad de que sean sometidas a un análisis financiero que permita estudiar el desempeño financiero de estas empresas.

El alcance explicativo se lo plantea porque se desea entender el comportamiento y el porque del desempeño financiero de estas empresas bursátiles de las condiciones y variables que estas poseen.

Diseño

El diseño que se plantea usar para poder llegar al análisis correcto es en base a una investigación de tipo No Experimental. Para este diseño no experimental cuantitativo (Hernández S., 2001), lo define como el estudio que se realiza sin la intervención deliberada en las variables y en los que solo se observa el fenómeno ocurrido en su ambiente natural con el fin de conocer el efecto sobre otra variable, para después analizarlo; puede ser de forma transversal o longitudinal.

Asimismo, se cree que es ideal trabajar sobre este diseño ya que se pretende partir de la observación de las variables, dependiente e independiente, por medio del método correlacional; y llegar a conocer el efecto de éstas y analizar respectivamente dichos resultados obtenidos.

El corte del diseño no experimental, será transversal; es decir se realizará en un tiempo único en el cuál se recolectará la información necesaria que servirá para conocer la incidencia de la interrelación de las variables a estudiar.

Población, muestra y muestreo

Al ser una investigación donde una de las principales limitaciones que tiene es la escasa información y el poco acceso a los datos y resultados de los estados financieros de las empresas partícipes del mercado bursátil; se ha decidido realizar a la totalidad de la población entre las doce empresas que emiten obligaciones a través del mercado bursátil, en un corte transversal (año 2017), considerando los pasivos a largo plazo y deuda bancaria; para así poder cumplir con el propósito principal de la investigación.

Capítulo III: Financiamiento a Largo Plazo en el Ecuador

En esta sección se podrá conocer todo sobre el financiamiento a largo plazo y sobre los tipos de deuda que se puede obtener para la captación de recursos. Del mismo modo, se detalla a profundidad los diferentes tipos de instrumentos financieros que existen y que pueden ser de gran utilidad para la captación de recursos.

Por otra parte, es importante conocer el costo de la deuda y lo que representa para las firmas, por lo que se desea estudiar sobre la estructura del costo que generan este tipo de financiamiento.

Sistema Financiero

El principal elemento para llegar a obtener financiamiento a largo plazo es el Sistema Financiero, ya que cumple el rol de un distribuidor de masa monetaria para que las empresas consigan los recursos necesario. Para autores como (Valle, 2011), el sistema financiero, se considera como un intermediario que pone en contacto a las firmas o personas que requieran dinero con las personas que tienen la capacidad para prestar dicha cantidad de dinero; ayudando así, a la circulación eficiente de dinero.

Asimismo, dentro del sistema financiero existen instituciones o entidades que conforman el sistema financiero, y que canalizan los recursos dependiendo del tipo de agente económico. El sistema financiero actual se conforma de dos intermediarios importantes, que actualmente en el Ecuador, son las más comunes.

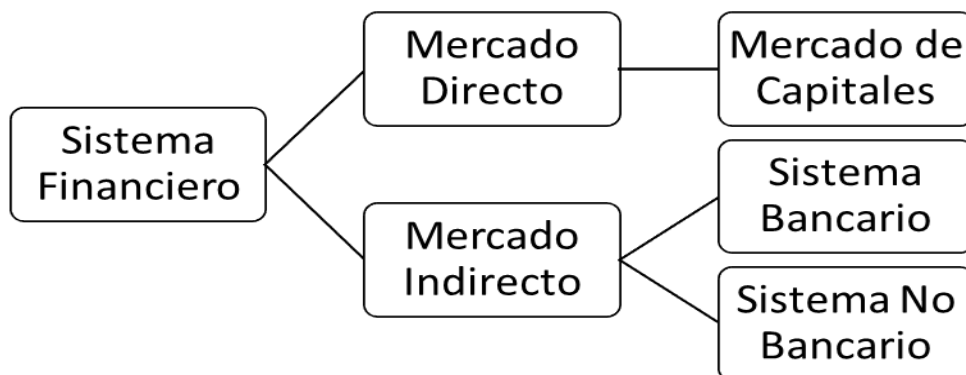


Figura 1 Clasificación de Sistema Financiero. Adaptado del “Seminario sobre Armonización Contable Internacional”, por Bamberger, 2013, parr.11.

La actividad generada por las entidades e instituciones dentro del sistema financiero hace que se considere a este sistema como un Mercado Financiero. Definiendo así, al mercado financiero como “el lugar donde, o los mecanismos y procedimientos a través de los cuáles, se intercambian activos financieros y se fijan sus precios” (Marín & Trujillo, 2004, p.19)

Financiamiento a través de la deuda a largo plazo

Como se expuso anteriormente, al hablar de las formas alternas de financiamiento en una empresa se refiere a que una empresa se encuentra en planes de crecimiento. De tal forma que, para que dicho crecimiento empresarial se ejecute dentro de una firma, la compañía debe buscar la forma en que pueda crear un valor adicional a su firma que le permita expandirse.

Para ello, muchas empresas se acogen a diversas formas de conseguir estos recursos. Realizar préstamos a través de la banca es una de las principales formas que las empresas consiguen financiarse, más aún para las inmobiliarias, según Guillermo Jouvin (entrevista personal, 6 de noviembre, 2018), gerente financiero de Etinar S.A., declaró que para este tipo de empresas es muy fácil la obtención de recursos mediante préstamos bancarios y a su vez indica que poseen una baja tasa de interés.

Por otra parte, existen empresa que emiten algún tipo de obligación que les permita captar recursos para poder solventar activos fijos básicos o nuevos proyectos, para su evolución empresarial, por lo que para Guillermo Jouvin, el crecimiento de una empresa crea la necesidad de adquirir un endeudamiento a largo plazo (Jouvin, 2018).

En la actualidad, en el mundo de las finanzas existe un sin número de alternativas que les permite a las empresas obtener dinero a través de instrumentos financieros y por su puesto formas en las que las empresas pueden captar dinero de manera externa y que tienen un vencimiento de 5 a 20 años.

Dentro del Ecuador, una de las alternativas de carácter externo, es decir, recibir fondos de terceras personas. La emisión de bonos puede ser gestionada de manera pública o privada.

Deuda Pública.

Para la emisión de Deuda Pública es necesario que se incluya un mercado abierto para obtener recursos abiertos, sean estos por medio de pasivos o de patrimonio.

Deuda Privada.

Quienes adquieren este tipo de obligaciones e invierten sus fondos en ellos, son por lo general, instituciones públicas o privadas. La adquisición de fondos a través de estas organizaciones suelen ser préstamos u otras alternativas financieras que requieren de alguna garantía mobiliaria o inmobiliaria.

Las empresas quienes emiten algún tipo de obligación a sea a corto o largo plazo, deben hacer a través de calificadoros que hacen el rol de intermediarias, conocidos como agentes de colocación o casa de valores aquí en el Ecuador. Es importante recalcar que, una de la peculiaridad especial que poseen, es que cuando una porción del valor de su deuda esta por vencer, automáticamente se vuelve un pasivo a corto plazo, ya que el pago de su obligación se ha transformado en una deuda por pagar de prioridad inmediata.

Los recursos de financiamiento externos a largo plazo, regularmente se los consigue en el mercado de capital. A su vez, se define a el mercado de capital, como aquel mercado donde se encuentran algunas fuentes de financiamiento con vencimientos mayores y menores aun año. En él, se congregan los oferentes y demandantes de recurso a largo plazo, donde juega un rol fundamental la oferta y la demanda de estos, dando como resultado lo que se conoce como Mercado de Capital Eficiente (Higuerey Gómez, 2007)

Pasivos a largo plazo

Se consideran pasivos a largo plazo, a todos aquellos pagos u obligaciones que posee una empresa que son mayor a un año o a un ciclo normal de sus operaciones. Nacen a raíz de que, existe el deseo y la necesidad en las empresas de conseguir recursos a través de algunos métodos de financiamiento, que se usan para obtener un beneficio dentro de la misma firma.

El valor de los pasivos a largo plazo se aprecia y se contabiliza al valor actual de sus flujos futuros de efectivo, comúnmente formado por capital e intereses. A su vez el pasivo a largo plazo permite que la empresa tenga un apalancamiento financiero y puede ser un componente tentador dentro de la estructura de capital - porque permite disminuir el Costo de Capital Promedio Ponderado (Higuerey Gómez, 2007).

Mercado de Capital Eficiente

De acuerdo con la hipótesis de la Teoría de Mercados de Capital Eficiente, indicó que “un mercado en el que los precios siempre reflejan plenamente la información disponible se llama eficiente” (Fama E., 1970).

Otra de las teorías que se le adjudican al concepto del Mercado de Capital Eficiente es la de Burton G. Malkiel:

Se dice que un mercado de capitales es eficiente si refleja completa y correctamente toda la información relevante para determinar los precios de los valores. Formalmente, se dice que el mercado es eficiente con respecto a cierto conjunto de información, si los precios de los valores no se verían afectados al revelar esa información a todos los participantes. Además, la eficiencia con respecto a un conjunto de información implica que es imposible obtener beneficios económicos mediante la negociación sobre la base de precios. (Malkiel, 2003).

Tomando de referencia a Malkiel (2003), cuando la información se encuentra al alcance a los inversionistas, existe un mercado eficiente de capital. En otras palabras, que todos los valores reales pertenecerán a un título u obligación, ya que el elemento del precio es conocido como información que se encuentra al alcance por todos los inversionistas en un determinado período.

Alternativas para el financiamiento

Se define como un instrumento financiero a cualquier tipo de contrato que tiene como procedencia un activo financiero dentro de una empresa y un pasivo financiero o en otra firma (Torres, 2011).

Según la definición del glosario de las NIIFs:

Un instrumento financiero es conocido como opciones financieras o contrato a largo, las cuales crean derechos y obligaciones que tienen el efecto de transferir, entre las partes implicadas en el instrumento, uno o varios tipos de riesgo financieros inherentes a un instrumento financiero primario subyacente. (NIIFs & NICs, 2007).

Depende del nivel de las necesidades para que las empresas usen los instrumentos financieros y puedan obtener recursos mediante el mercado de valores; asimismo, existen diversas alternativas para emitir los instrumentos financieros.

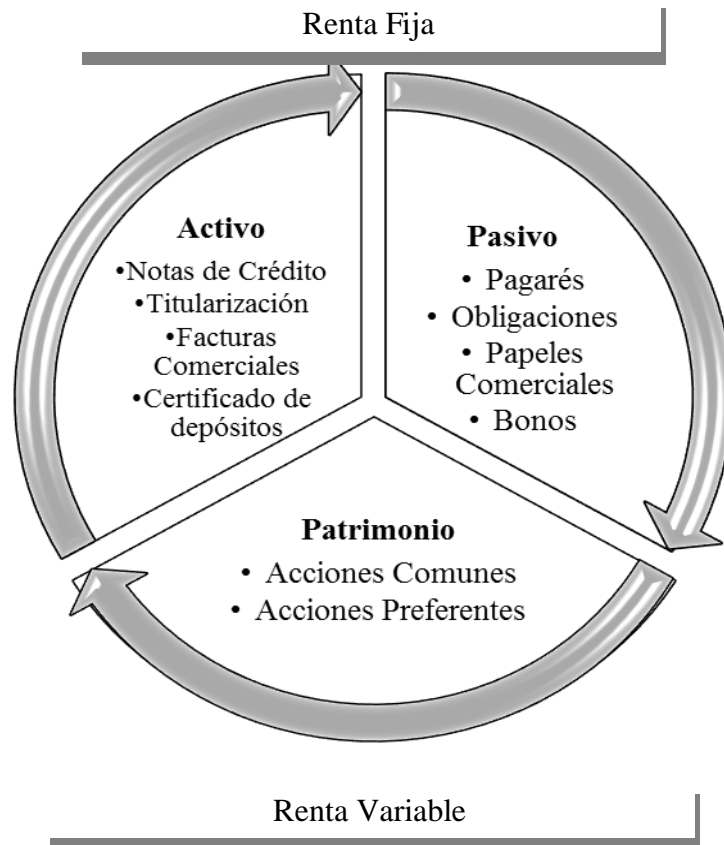


Figura 2 Opciones de los Instrumentos Financieros. Adaptado de “Las opciones de Financiamiento”, por la Bolsa de Valores de Quito, 2017.

Algunos de los instrumentos financieros pueden ser las acciones, sean estas preferentes u ordinarias, que ayudan a formar parte de la estructura de capital. Asimismo, se encuentran las obligaciones a largo plazo, que son las que se estudiarán en este trabajo de investigación, como los títulos, papeles comerciales o bonos. Y por último, también hay instrumentos como notas de créditos, titularizaciones o certificado de depósitos.

Para este estudio, se observa a dichos pasivos que se derivan de la necesidad de un flujo de efectivo para la firma; a su vez, son de carácter temporal, ya que, si bien son mayores a un año, tarde o temprano la empresa tendrá un número finito de años en el cual deja de tener déficit, he ahí donde se ejecutan este tipo de obligaciones.

Clasificación de los Instrumentos Financieros a largo plazo

A continuación, se detallarán los principales instrumentos financieros que se usan como fuente de financiamiento, que suelen usar las empresas, mayores a un año y que pasa a formar parte de una obligación en los pasivos de la firma, y a su vez un flujo de dinero entrante.

Bonos

Según (Levinson, 2008), bonos se define como un contrato, garantía o documento financiero que es utilizado por parte del emisor para la obtención de recursos o inversión, el cuál sus fondos son tomados como préstamo durante un período específico y con una tasa de interés fija o variable a través de pagos futuros. Por medio de ellos, muchas compañías se financian para llevar a cabo sus proyectos u actividades.

Los intereses que generan los bonos suelen ser deducibles en un ciento por ciento en el Impuesto a la Renta.

Colocación de títulos públicos y/o privados.

Es un título de crédito que representa un derecho de crédito en su beneficio de su inversor y en contrapartida una deuda con respecto a su emisor (Dirección de Crédito Público, 2019).

La persona que obtiene el título a favor se la conoce como acreedor de la firma con derecho a un reembolso del capital de la deuda, más un interés pactado aun determinado plazo. Por lo general, están dirigidas hacia un reservado grupo de inversionistas cuando éstas suelen ser corporativas. No obstante, cuando suelen ser públicas es dirigido de forma general.

Derechos convertibles en acciones.

Basándose en la definición de Alberto J. Rosales, en su artículo 206 que trata sobre el derecho de conversión de las obligaciones convertibles, de la revista ICDT:

Los derechos convertibles son instrumentos financieros que poseen las características de instrumentos de renta fija, tales como bonos, e instrumentos de renta variable, acciones. Dichos instrumentos son utilizados por las compañías cuando desean emitir acciones, mercado de capitales tiene poca receptividad hacia las mismas, es entonces, cuando se usan los bonos convertibles. (Rosales R., 1965).

Por consiguiente, existe cierta facultad o derecho que posee el acreedor de los derechos convertibles en acciones, para aclarar cada cierto período dependiendo de los términos y políticas de la emisión, que dicha deuda sea convertida en acciones con relación a la cantidad y clase de la acción.

Acciones

Las acciones es la participación en el capital o patrimonio que posee un inversionista o accionista dentro de una compañía. Puede ser por concepto de derecho por acción, pago de dividendos, acciones preferenciales, etc.

Los pagos basados en acciones La inclusión de los pagos basados en acciones como pasivos financieros depende del tipo de cancelación pactada para la deuda:

1. Si la obligación debe o puede cancelarse entregando un número fijo de acciones propias y ésta es la práctica habitual, se trata de una partida de patrimonio neto y no de un pasivo financiero (Flores López, 2009).
2. Si la obligación debe o puede cancelarse entregando un número variable de instrumentos de patrimonio (habitualmente acciones), de forma que el precio de las acciones sea una manera de evaluar la deuda, sí debe considerarse un pasivo financiero (Flores López, 2009).

Obligaciones con Instituciones financieras

El acuerdo formal que una firma mantiene con instituciones financieras, son consideradas como una responsabilidad que se atribuye a la compañía con estructuras financieras que le otorgan cierto tipo de crédito. Regularmente, estos préstamos son finiquitados con las utilidades, ya que la mayoría de los préstamos a largo plazo son con el beneficio de expansión o mejoras en la compañía. Es considerada a la larga como una inversión.

Arrendamiento Financiero o Leasing

Es un convenio que se negocia entre el acreedor de los bienes y la firma, que se considera como el arrendatario, en el cual se acredita al uso de los bienes durante un plazo pactado entre ambas partes, a través de las condiciones y términos pactadas en el acuerdo por los actores interviniente y sus intereses.

Fideicomisos o Derechos Fiduciarios

Según (Bauche, 1983), se considera a fideicomisos aquel cuyo objeto es que la fiduciaria controle el patrimonio del fideicomiso, en provecho del fideicomisario. Es decir, existe una intención por parte de dos actores que deciden despojarse administrativamente de sus bienes por razones distintas.

Basándose en las ventajas y desventajas del libro de Administración Financiera de Steven E. Bolten, se puede establecer las siguiente ventajas y desventajas de la deuda a largo plazo (Bolten, 2013).

Ventajas de la deuda a largo plazo

- Reprogramación y sustento del flujo de efectivo
- Mejoramiento de Liquidez y situación del capital de trabajo
- Menor Costo de Capital después de impuestos

- Reducción de costos con relación a los de agentes de colocación, sus emisiones implican menores costos

Desventaja de la deuda a largo plazo

- Puede existir un elevado riesgo financiero
- Flujos de caja que se necesitan para obtener un fondo de amortización
- La naturaleza restrictiva de las cláusulas del contrato
- Pago de impuesto al fisco por ganancias o pérdidas generadas
- Mercado secundario poco desarrollado

Diferencia entre emisión de títulos u obligaciones y préstamos bancarios

Es importante conocer y tener claro las principales diferencias que existe entre la emisión de deuda versus los préstamos que realiza la banca, ya que existen diferentes parámetros o condiciones que al final pueden resultar en un costo más significativo que otro. A continuación se detalla las principales diferencias que existen entre este tipo de financiamiento:

Tabla 1

Emisión de Deuda vs. Préstamos Bancarios

Condición	Emisión de Títulos de deuda	Préstamos Bancarios
Vencimiento	Establecido por el emisor, depende del fin de la emisión.	Acuerdo según la negociación
Tasa	Costo menor a un préstamo, y mayor que la tasa pagada bancaria. Tasa Fija.	Generalmente aplica la tasa activa. Acordada por la entidad bancaria. Tasa Variable.
Aval	Calificación sin costo. Depende del riesgo de compañía y capital requerido.	Garantía superior al capital requerido. Costo de notarías.
Pagos	Establecido por el emisor con relación a su proyección de caja	Acorde a la amortización negociada, francesa o alemana.
Avances	Los pagos pueden ser anticipados	Costo adicional para pagos anticipados
Colocador	A través de una Casa de Valores, costos adicional.	A través de una Línea de Crédito emitida por el banco.
Fiscal	Los costos generados son deducibles al Impuesto a la Renta.	Los costos generados son deducibles.

Nota: Principales diferencias entre la emisión de deuda y préstamos bancarios. Adaptado de “Crédito financiero o emisión de títulos de deudas”, por M. Jenkins, 2009.

Como se puede observar en la **Tabla 1**, existe algunas diferencias entre este tipo de modalidades de financiamiento a largo plazo, principalmente es el costo de emisión, flexibilidad y el plazo que estas generan.

Planificación para la emisión de obligaciones en el Sector de Inmobiliarias

Para la emisión de obligaciones de algún proyecto inmobiliario, primero se debe tener un proyecto prediseñado, tal como lo indica Guillermo Jouvin, en la entrevista realizada con anterioridad; y, el cual pudo confirmar los pasos siguientes para una correcta emisión de obligaciones.

- Analizar el mercado
- Analizar el estado del terreno donde se piensa realizar el proyecto inmobiliario
- Condiciones de la oferta de mercado
- Condiciones de la demanda

Una vez analizado estos puntos anteriores, se rediseña el proyecto inmobiliario y se procede a establecer el precio de venta para así poder ser presentado a diversos inversionistas y a la banca. De tal forma que, el proyecto se encuentra en su etapa de prefactibilidad; es decir, asegurado el crédito se puede proceder a la venta o emisión de obligaciones.

Montos negociados a nivel nacional

Después de la crisis financiera que atravesó el Ecuador, en el año 1999, el mercado bursátil empezó a decrecer hasta el año 2009, debido a que algunas empresas de gran e importante presencia del país empezaron a vender sus participaciones de capital, entre ellas se encuentra Holcim y la Cervecería Nacional, lo que llevó a una transferencia nacional sumando un valor de USD 1,270.0 millones.

La presencia bursátil en el Ecuador, en el 2018 representó el 0,6% con referencia al PIB nacional. A diferencia de otros países, se posee un nivel bajo de capitalización de mercado, ya que en muchos países suelen tener una representación que va desde el 10 al 70 por ciento de su PIB; mientras que en países mucho más desarrollado es superior al 80%. (BVQ, 2018)

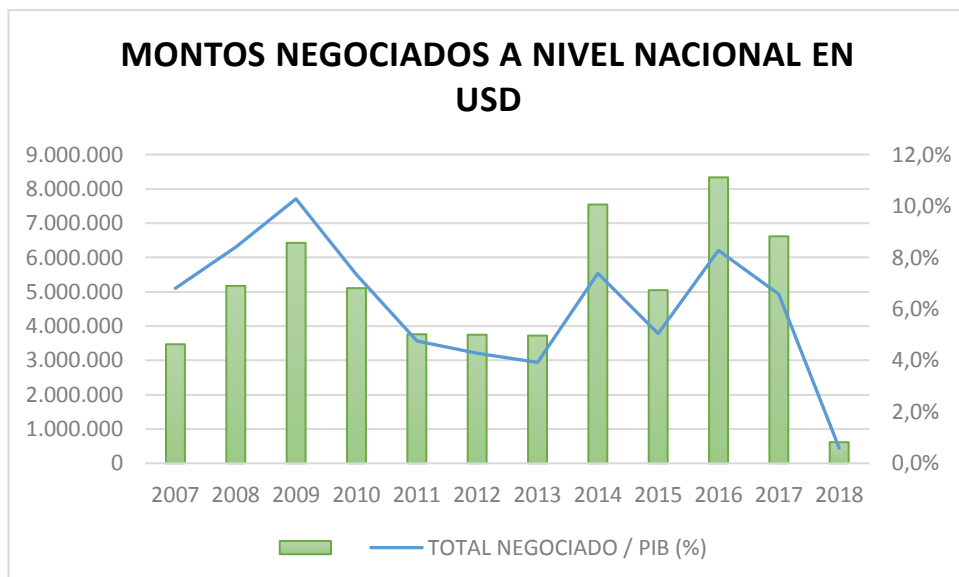


Figura 3. Adaptación de los Montos Bursátiles Nacionales negociados en USD, tomado de la Bolsa de Valores de Quito, período 2007-2018.

Por otro lado, durante el período del 2010 – 2013, se puede observar en la **figura 3**, que el total negociado en el mercado bursátil disminuyó notablemente desde el feriado bancario, debido a la caída en las transacciones de valores de renta fija, principalmente las del sector público. Un año después, en el 2014, se vuelve a reactivar uno de los picos más altos de sector, inclusive más alto que el del 2009, debido a la venta de grandes compañías por un total de USD 982.2 millones.

A raíz del período del 2007-2017 creció nominalmente en un 90,8%, logrando así en el 2016 el último récord más notable en lo que va el desarrollo del mercado bursátil. Se sabe que en ese año la economía decayó pero gracias al monto negociado, se logró obtener una liquidez que permitió que las inversiones aumentaran. En los últimos 5 años, el total negociado en el mercado de valores ecuatoriano solo alcanzó un promedio del 5% del PIB total (Ekos, 2017).

Capitalización de mercado en el Ecuador

Se puede definir que la capitalización de mercado mide el tamaño del mercado de valores en dólares de las acciones de las compañías que tienen participación bursátil en un país (Chen, 2018).

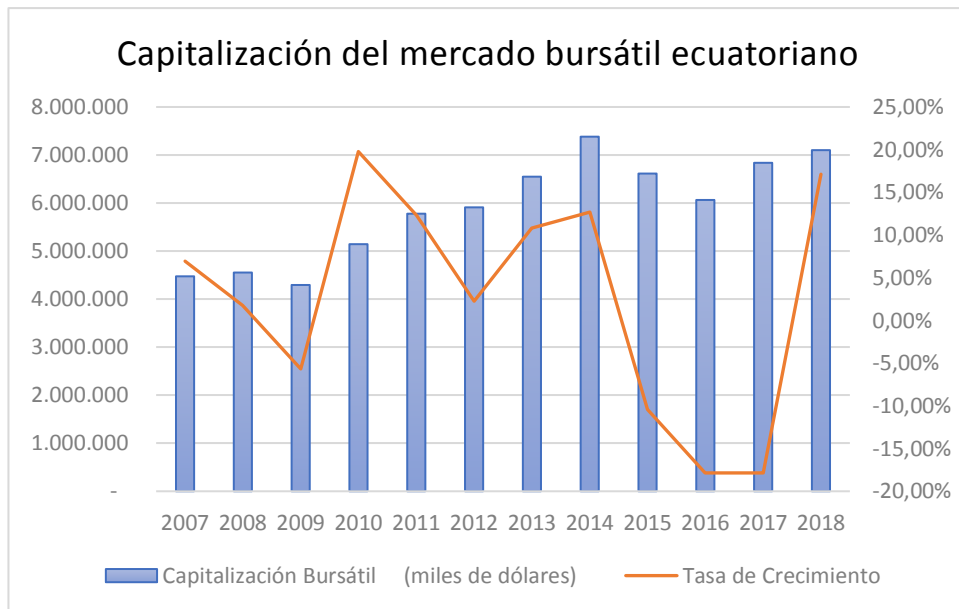


Figura 4 Adaptación la Capitalización de Mercado en el Ecuador USD, tomado de la Bolsa de Valores de Quito, período 2007-2018.

A lo largo de la historia del mercado bursátil ha tenido como principal partícipe al sector público, ya que han hecho la mayor parte de las emisiones y compras de valores, entre ellos tenemos al Ministerio de Finanzas y Corporación Financiera Nacional como emisores principales; mientras tanto, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social es el principal comprador. Por otro lado, la participación del mercado privado ha tenido crecimiento constante dentro de este sector. Los principales emisores del sector privado son los bancos con mayor aceptación en el país, como lo son Banco Guayaquil Banco del Pacífico y Banco Pichincha (Castellanos, 2019).

Emisores por sector económico

Los principales actores económicos del país que conforman el mercado bursátil tratan de aprovechar al máximo el potencial que este mercado ofrece y los beneficios que se pueden obtener. A continuación se muestra los emisores por sector económico del Ecuador:

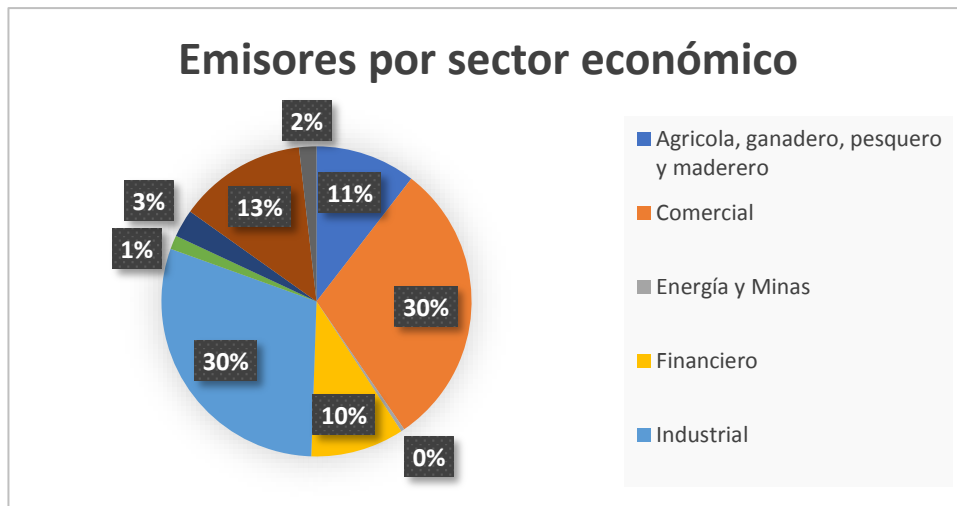


Figura 5 Emisores por Sectores Económicos. Adaptado de la Bolsa de Valores de Quito, período 2007-2018.

Se puede observar en la **figura 5**, que el sector inmobiliario tiene una escasa presencia en el mercado bursátil, apenas con el 1%. Según la revista económica Ekos (2017), los porcentajes que actualmente existen por parte de los actores que participan en el mercado de valores es muy poco y se aleja a la realidad del potencial que realmente tiene este sector.

Costo de la Deuda a largo plazo (Ki)

Para estudiar el costo de la deuda a largo plazo, primero se debe definir el concepto de Costo de la Deuda (Kd):

El coste de la deuda (Kd) es el coste que tiene una empresa para desarrollar su actividad o un proyecto de inversión a través de su financiación en forma de créditos y préstamos o emisión de deuda. (Vázquez Burguillo, 2019).

Se caracteriza por tener un bajo costo observable. Además, posee una forma más práctica de hallar su valor que el del costo de capital. Usan el coste de efectivo de la deuda después de impuesto.

Fórmula:
$$Kd = (1 - T)$$

Donde:

Kd: Costo de deuda financiera

T: Tasa de Impuesto

Se considera al costo de la deuda a largo plazo, como un costo más alto que el costo de la deuda a corto plazo, debido a que es impredecible su riesgo con relación al futuro (Higuerey Gómez, 2007).

El costo de la deuda a largo plazo representa el costo por la captación de recursos mediante algún tipo de obligación o préstamo, y se da en dos formas:

- Costo de la deuda a largo plazo antes de impuesto
- Costo de la deuda a largo plazo después de impuesto

El mismo está conformado de dos elementos que fueron incurridos al momento de emitir obligaciones a largo plazo. Dichos elementos son:

- Intereses anuales que se debe cancelar al prestamista o dueño de la deuda, estos suelen ser semestrales en un año, esto podría afectar el costo real de la deuda
- Descuento o Primas que se derivan de la amortización del dinero captado por la firma

Causas principales que aflige el costo de la deuda a largo plazo

Los principales factores que afectan al costo de la deuda a largo plazo son:

- **Vencimiento de la deuda** La ganancia de los prestamistas es exigida con un alto nivel de utilidad debido a que el interés de la tasa es incierto en un futuro.
- **Proporción de la deuda** Se puede disminuir algunos costos dependiendo del tamaño de la deuda, como los costos administrativos, cuando el préstamo aumenta. No obstante, esto hace que el riesgo aumente.
- **Riesgo financiero de la firma** A mayor deuda a largo plazo que tenga la firma en relación con su capital, más riesgosa es la firma en términos financieros, es por eso, que los inversionistas exigen una tasa de rentabilidad más alta que compensare su inversión en caso de alguna pérdida.
- **Valor básico del efectivo** es de suma relevancia tener en cuenta el costo del dinero, ya que a raíz de ella se calculan los intereses que en un futuro se incurrirá sobre el costo de la deuda a largo plazo. Por lo general, está incorporada en la tasa de interés incurrida al emitir alguna obligación a largo plazo, ya que esa está libre de riesgo.

Cálculo del Costo de la Deuda

El cálculo del costo de la deuda se lo hace a través de un proceso en el que hay que halla el costo de la deuda en sus dos formas:

Costo de la deuda después de impuestos

El costo de la deuda después de impuesto es el interés sobre la obligación por pagar menos los ahorros fiscales debido a que su interés es deducible al Impuesto de Rentas, y su valor forma parte para la hallar el Costo Promedio Ponderado de Capital, o por sus siglas en inglés WACC (Weight Average Cost of Capital).

Fórmula:
$$K_i = K_d \times (1 - T)$$

Donde:

K_i: Costo de la deuda después de impuesto

K_d: Costo antes de impuesto

T: Tasa de Impuesto o fiscal

Costo de la deuda antes de impuestos

El costo de la deuda se lo puede determinar mediante 3 métodos:

Cotizaciones de Costo Cuando las ganancias netas que han sido captadas a través de una obligación son igual a su valor nominal, el costo antes de impuesto es igual a la tasa de interés (Cotera, 2012).

Cálculo del Costo Este método se lo usa aplicando la Tasa Interna de Retorno, sobre los flujos de efectivo de una obligación. (Cotera, 2012). Para que el valor sea más exacto, se usa la interpolación.

Aproximación del Costo Cuando el costo de la deuda antes de impuesto se la pudiere aproximas con un valor nominal determinado (Cotera, 2012).

Fórmula:

$$K_d = \frac{I + \frac{V_n - N_d}{n}}{\frac{N_d + V_n}{2}}$$

Donde:

I: interés anual en dólares

N_d: ingresos netos obtenidos de la emisión de obligaciones

V_n: valor nominal de la obligación

K_d: Costo de la deuda

n: vencimiento en años de la emisión

Determinantes del desempeño financiero de la deuda a largo plazo

Para estudiar las determinantes de la deuda a largo plazo se estudiará las diferentes teorías ya expuestas con anterioridad, y partiendo de ahí se aplicará un análisis financiero mediante ratios financieros que nos permitirá conocer el nivel de endeudamiento de las empresas seleccionadas del sector inmobiliario.

Se realizará un análisis financiero a través de los ratios que servirá para medir y evaluar el nivel de endeudamiento de las empresas a estudiar del sector inmobiliario.

$$\text{Endeudamiento Patrimonial a largo plazo} = \frac{\text{Deudas a L/P}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{Endeudamiento Total} = \frac{\text{Pasivos}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{Endeudamiento de Activo Fijo} = \frac{\text{Deudas a L/P}}{\text{Activo Fijo}}$$

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \frac{\text{Pasivos}}{\text{Activos}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{ROA (AI)} = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Activos Totales}}$$

$$\text{I \% (AI)} = \frac{\text{Gasto Financiero}}{\text{Pasivos}}$$

$$\text{Gastos Financieros (DI)} = \text{Gasto Financiero} \times (1 - i\%)$$

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

Capítulo IV: Las Empresas del Sector Inmobiliario en Ecuador

En el presente capítulo se podrá encontrar un análisis entre las 12 empresas que son partícipes en el mercado bursátil que serán desarrolladas y estudiadas de forma individual hasta llegar al análisis de la incidencia, con sus respectivas deudas a largo plazo y de su desempeño financiero.

Tabla 2

Emisores por tipo de empresa

INMOBILIARIAS	
Azulec S.A.	Etinar S.A.
Brikapital S.A.	Furoiani Obras Y Proyectos S.A.
Corporación Celeste Corpacel S.A.	Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL
Constructora de Diseños Productivos Construdipro S.A.	LAVIE S.A.
Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.	Pronobis
Ecuatoriana De Servicios, Inmobiliaria Y Construcción Eseico S.A.	RIPCONCIV Construcciones Civiles CIA. LTDA.

Nota: Inmobiliarias emisoras en el mercado de valores. Tomado de “Emisores por tipo de empresa y sector”, por Bolsa de Valores de Quito, 2018.

A continuación se detallan las doce principales empresas que emiten algún tipo valoro deuda a largo plazo en el mercado de valores.

Azulec S.A.

Azulec S.A., es una compañía que realiza sus actividades económicas en la ciudad de Quito, fue constituida en octubre del 2004, con vigencia para operar de cien años. Su principal actividad engloba la realización y administración de operaciones comerciales e industriales especializadas a la construcción y obras civiles. Esta compañía pertenece al Grupo Azul, que principalmente se dedica a brindar servicios de mantenimiento y reparación el en el sector petrolero. Esta compañía es una sede en Ecuador, ya que la matriz promotora se encuentra en Uruguay (Azulec S.A., 2014).

Asimismo, el capital accionario suscrito y pagado de la empresa es alrededor de \$1 millón de dólares, divididos de la siguiente manera:

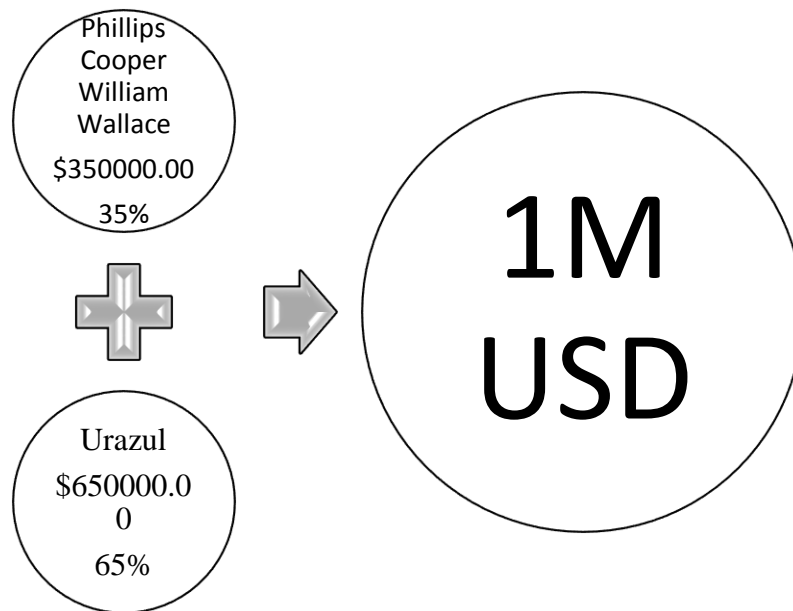


Figura 6 Capital Suscrito, Pagado y N° de Acciones emitidas por Azulec S.A. Adaptado de “Emisión de obligaciones a corto plazo-papel comercial”, 2016.

En la actualidad, esta compañía se considera una constructora con mayor actividad en el sector energético, puesto que la mayor parte de su construcción es para este tipo de actividad de hidrocarburos.

Esta compañía engloba un amplio conjunto de actividades, pero se especializa en proyectos civiles, mecánicos y eléctricos dentro de la especialización que pertenece. A continuación se esquematiza las distintas actividades que realiza la compañía:

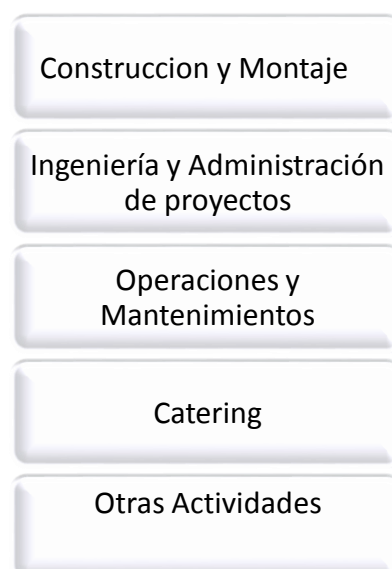


Figura 7 Capital Suscrito, Pagado y N° de Acciones emitidas por Azulec S.A. Adaptado de “Emisión de obligaciones a corto plazo-papel comercial”, 2016.

Lavie S.A.

La Inmobiliaria Lavie S.A., es una sociedad anónima que se encuentra localizada en la ciudad de Guayaquil y que se constituyó como compañía anónima hace 50 años, el 11 de junio de 1982. Tiene como objeto principal la adquisición y beneficio de la explotación de bienes y raíces, el cual puede realizar actividades de inmobiliarias bajo el marco legal, con relación a su objeto. Hoy en día su función principal es el arriendo de inmuebles administrados con empresas relacionadas. Consecuentemente, sus resultados están formados por operaciones relacionadas a sus empresas. Esta empresa forma parte del Grupo Económico Corporación El Rosado. (BVG, 2018)

Del mismo modo, la empresa cuenta con un capital que ha sido autorizado y suscrito legalmente para su constitución. A partir de dicho capital formado, esta empresa ha decidido emitir acciones por el mismo valor inscrito y autorizado.

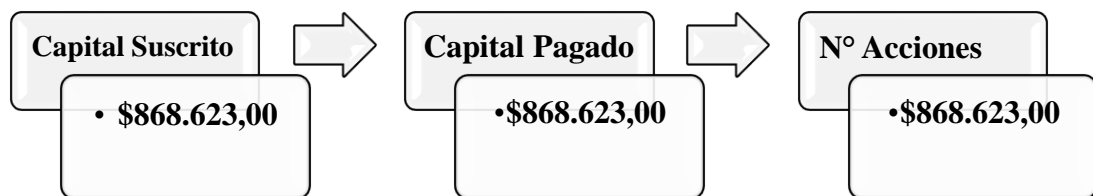


Figura 8 Capital Suscrito, Pagado y N° de Acciones emitidas por Lavie S.A. Adaptado de “Prospecto de emisiones de obligaciones de Lavie S.A.”, por Lavie S.A., 2017.

A partir de dicho capital expuesto con anterioridad, la inmobiliaria Lavie S.A., tiene las acciones divididas en clases de orden preferencial y ordinario como se detalla a continuación:

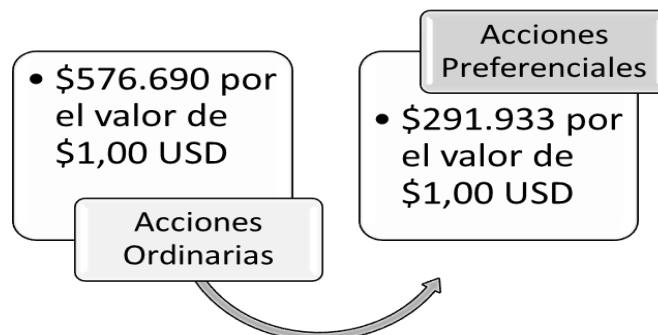


Figura 9 Capital Suscrito, Pagado y N° de Acciones emitidas por Lavie S.A. Adaptado de “Prospecto de emisiones de obligaciones de Lavie S.A.”, por Lavie S.A., 2017.

Como se mencionó con anterioridad, esta inmobiliaria, por lo general tiene como principal actividad de alquilar bienes inmuebles a otras empresas que pertenecen al mismo grupo económico del cual esta firma es perteneciente.

A continuación se muestra los principales proyectos de la inmobiliaria:

Tabla 3

Principales proyectos de Lavie S.A.

Denominaciones
Centro Comercial Riocentro
El Paseo Shopping
Mi Comisariato
Ferrisariato
Río Store
Mi Juguetería
Hipermarket
Mini Comisariato
Bodega de Mi Comisariato, Mi Juguetería y Ferrisariato

Nota: Principales proyectos de Lavie S.A. Adaptado de “Prospecto de emisiones de obligaciones de Lavie S.A.”, por Lavie S.A., 2017.

Cabe recalcar, que dentro de las principales denominaciones expuestas en la Tabla N° 2, existen algunas sucursales ubicadas en diferentes provincias del país, eso hace de Lavie S.A. una empresa caracterizada de tamaño grande.

Tabla 4

Principales accionistas de Lavie S.A.

Accionistas	Valor Nominal	Capital Suscrito	N° de acciones	% Part.
Fusgal Trading S.A.	\$ 1,00	\$ 276.507,00	276507	31,8328%
North Park Av. Invesment Company LLC	\$ 1,00	\$ 192.491,00	192491	22,1605%
Upper Hudson Invesment Company	\$ 1,00	\$ 192.491,00	192491	22,1605%
Upper New York Invesment Company LLC	\$ 1,00	\$ 192.491,00	192491	22,1605%
Baier Oppenheimer de Czarninski Ruth	\$ 1,00	\$ 2.819,00	2819	0,3245%
Czarninski Baier Danny David	\$ 1,00	\$ 5.725,00	5725	0,6591%
Czarninski Baier Johny Jacobo	\$ 1,00	\$ 1.608,00	1608	0,1851%
Czarninski Baier Vivian Silvia	\$ 1,00	\$ 1.608,00	1608	0,1851%
Czarninski Seideman Alfredo	\$ 1,00	\$ 2.883,00	2883	0,3319%
Total		\$ 868.623,00	868623	100%

Nota: Principales Accionistas de Lavie S.A. Tomado de “Prospecto de emisiones de obligaciones de Lavie S.A.”, por Lavie S.A., 2017.

Otro aspecto relevante, por recalcar de la inmobiliaria Lavie S.A., es que se caracteriza por ser una empresa familiar que no consta de empleados. Su estructura jerárquica está compuesta por los mismos miembros accionistas de la compañía. Cabe mencionar, que dicha junta general de accionistas posee participación en el capital de otras grandes sociedades perteneciente al mismo grupo económico, Corporación El Rosado.

Etinar S.A.

Etinar S.A. es una empresa que legalmente se constituyó y estableció en la ciudad de Guayaquil, en septiembre de 1973. Tiene como objeto principal la actividad de construcción de edificaciones civiles, obras arquitectónicas y proyectos inmobiliarios urbanos y rurales. La empresa tiene una vigencia legal de 50 años a partir desde su inscripción hasta el 2013. Actualmente son partícipes de la empresa alrededor de 30 profesionales en la rama de construcción, haciendo así de la empresa una de las más exitosas a nivel nacional.

El capital suscrito y pagado de esta empresa con el cual opera es de \$2'895.483,00 ordinarias y nominativas respectivamente con el valor nominal de \$1 USD por cada acción, dividido de la siguiente forma:

Tabla 5

Principales accionistas de Etinar S.A.

Titular	Monto	% Participación
Bonanova S.A.	\$ 163.618,00	6%
Inmobiliaria Maccalmedia S.A.	\$ 41.601,00	1%
Megatrading S.A.	\$1.076.025,00	37%
Predial e Inversionista Lipidava S.A.	\$1.147.708,00	40%
Vigerano S.A.	\$ 50.668,00	2%
Ginatta Coronado de Núñez e Isabel María	\$ 173.728,00	6%
Jouvin Arosemena Guillermo Andres	\$ 31.579,00	1%
Núñez Christiansen Olinda Elizabeth	\$ 31.579,00	1%
Macchiavello Núñez Lissa María	\$ 31.579,00	1%
Macchiavello Núñez Pierina Andrea	\$ 31.579,00	1%
Proaño Briones Nelson Ángel	\$ 115.819,00	4%
Total	\$2.895.483,00	100%

Nota: Principales Accionistas de Etinar S.A. Adaptado de “Prospecto de Oferta Pública IV emisiones de obligaciones de Etinar S.A.”, por Etinar S.A., 2018.

Al igual que Lavie S.A., Etinar S.A., es administrada y representada por sus mismos miembros accionistas de la compañía. Hoy en día cuentan con 548

empleados. Adicional, la empresa posee participación en otras entidades como Vigerano S.A., Energyhdine C.A. y Electroquil S.A. (Etinar S.A., 2018).

Entre los principales proyectos públicos y privados, se encuentran algunos grandes e importantes proyectos, como los que se mostrará a continuación:

Malecon 2000
Terranostra
Milenium Urbanización
Metrovía
Sede Unasur
Hotel Colon Miramar
Caracol
Mall de Sur
Carabelas de Colón, etc.

Figura 10 Principales Proyectos de Etinar S.A. Adaptado “Prospecto de Oferta Pública IV emisiones de obligaciones de Etinar S.A”, por Etinar S.A., 2018.

Para el desarrollo de la mayoría de sus obras, esta compañía emite algún tipo de obligaciones a largo plazo o derecho fiduciario. Según (Jouvin, 2018), el Gerente General de la empresa, en la entrevista realizada, considera que este tipo de emisión es una gran fuente de financiamiento porque de forma estructural permite a la firma poder vender sus proyectos a través de títulos o vender sus unidades inmobiliarias, abriendo así dos mercados para su compañía. Además el Gerente General, adicionó que por lo general, para los proyectos de construcción, se busca un capital amortizable en el tiempo para tener beneficio en la compra de materiales, descuento en pago de proveedores, tener liquidez todo el tiempo si un cliente llegase a incumplir su deuda y, además, limita la capacidad de los activos de la empresa, para la obtención de la calificación doble AA en base a los estados financieros. Asimismo, se puede emitir más obligaciones y entregar un activo de más valor para tener más liquidez y tener una mejor calificación.

Corporación Celeste Cia. Ltda. Corpacel

Esta compañía es una de las grandes promotoras de vivienda en el Ecuador. Fue constituida en el año del 2005 en el mes de septiembre, tiene como objeto social la construcción general y obras de ingeniería civil. Sus capacidades en el sector inmobiliario les han permitido crear y vender miles de viviendas exhibidas a través

de un exclusivo y extenso catálogo de productos con una excelente oportunidad de financiamiento, así como una buena ubicación y acabados.

El capital suscrito y pagado de la empresa se encuentra dividido de la siguiente forma:

Tabla 6

Principales accionistas de Corpacel Cia. Ltda.

Accionista	Capital	Porcentaje
Amalhold CIA. LTDA.	\$ 26.000,00	2%
Anamahold CIA. LTDA.	\$ 26.000,00	2%
Caadhold CIA. LTDA.	\$ 26.000,00	2%
Caminitosa S.A.	\$ 26.000,00	2%
Dismedsa CIA. LTDA.	\$ 1.000,00	0,09%
Ekud CIA. LTDA.	\$ 115.000,00	10%
Fideicomiso Corpacel	\$ 39.000,00	4%
Hanoi S.A.	\$ 26.000,00	2%
Nerthei CIA. LTDA.	\$ 20.000,00	2%
Notredame CIA. LTDA.	\$ 115.000,00	10%
SAREIC CIA. LTDA.	\$ 600.000,00	55%
U2 CIA. LTDA.	\$ 80.000,00	7%
Total	\$ 1.100.000,00	100%

Nota: Principales Accionistas de Corpacel S.A. Tomado de “Principales accionistas de Corpacel Cia. Ltda.”, por la Superintendencia de Compañías, 2018.

Corpacel, es una de las inmobiliarias con mayor plusvalías en el sector de Samborondón, lugar donde se concentra la mayoría de sus proyectos y con un sin número de cualidades urbanísticas que hacen de sus obras una zona moderna y de desarrollo. Desde su constitución, la promotora ha ejecutado proyecto de todo tipo en el cual se encuentran:

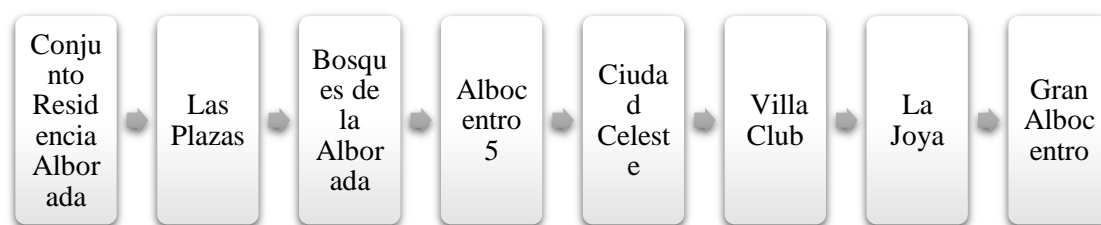


Figura 11 Principales Proyectos de Corpacel Cia. Ltda. Adaptado del “Prospecto de emisiones de obligaciones de Corpacel Cia. Ltda.”, por Corpacel 2015.

Bienes Raíces e Inversiones de Capital Brikapital S.A.

La empresa Brikapital fue constituida en Quito, en marzo del 2016 y creada por el grupo Uribe & Schwarzkopf. Tiene una vigencia de 100 años vigentes desde la fecha de inscripción. Su principal objetivo como firma del sector inmobiliario es la

compraventa de bienes inmuebles o derechos de inmuebles. Asimismo, brindar el servicio de arrendamiento, concesión o licencia sobre dichos bienes inmuebles. Además, tiene como otra actividad la construcción de infraestructuras y promoción de proyectos inmobiliarios (Brikapital, 2016).

La inmobiliaria cuenta con un capital autorizado de USD \$ 18'140.000,00, pero tiene un capital suscrito y pagado por el valor de USD \$9'070.000,00:

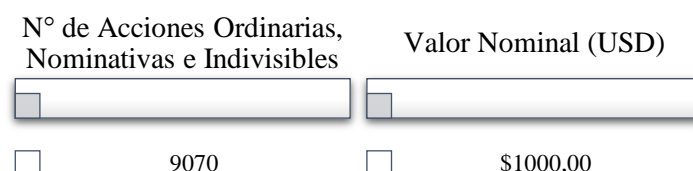


Figura 12 Número de acciones y Valor Nominal. Adaptado del “Prospecto de oferta pública secundaria de acciones ordinarias.”, por Brikapital, 2016.

Del mismo modo, el principal accionista propietario con una valor nominal mayor al diez por ciento de las acciones del capital que pertenece a la empresa, es el Fideicomiso Mercantil Metropolitan (Brikapital, 2016).

Además, la empresa consta con una diversificación en cuanto a su portafolio de proyectos en el cual cuenta con oficinas, locales comerciales, bodegas y parqueaderos que se encuentran situadas en la ciudad de Quito, y que, en su mayoría son alquiladas a empresas de alto perfil y desempeño en el país, el cual dicha actividad es la principal generadora de ingresos de esta empresa.

Inmobiliaria del Sol S.A. Mobilsol

La Inmobiliaria del Sol S.A. Mobilsol se constituyó el 7 de octubre de 1993, bajo un plazo para operar sus actividades de inmobiliaria por cincuenta años, que se cuentan a partir desde su constitución. El objeto principal de la compañía es la compraventa y la administración de infraestructuras rurales y urbanas (Mobilsol , 2014).

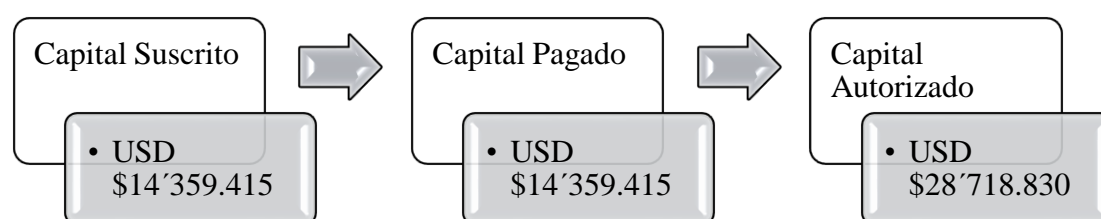


Figura 13 Capital Suscrito, Pagado y Autorizado de Mobilsol. Adaptado del “Prospecto de oferta pública de la Inmobiliaria del Sol Mobilsol.”, por Mobilsol, 2014.

La compañía consta con su capital suscrito de \$14'359.415 el cual pertenece a la clase ordinaria, normativa e indivisible con el valor nominal de \$1,00 USD, divididas de la siguiente manera:

Tabla 7

Principales accionistas y participación de Mobisol.

Titular	Monto	Participación
Beauport S.A.	\$10.212.234,00	71%
Naberth Investments	\$ 2.431.106,00	17%
Inversión y Desarrollo Invede S.A.	\$ 1.716.075,00	12%
Total	\$14.359.415,00	100%

Nota: Capital Suscrito, Pagado y Autorizado de Mobisol. Adaptado del “Prospecto de oferta pública de la Inmobiliaria del Sol Mobisol.”, por Mobisol, 2014.

Actualmente, la empresa cuenta con más de 137 trabajadores. Asimismo, esta promotora es la dueña del centro comercial Mall del Sol, cuya actividad principal es el concesionar locales comerciales en su propiedad. A partir de dicha construcción de la infraestructura comercial, se generaron titularizaciones ara crear y construir las Torres del Mall, formando así un centro empresarial y comercial en el norte de la ciudad de Guayaquil (Mobisol , 2014).

Promotores Inmobiliarios Pronobis

El 19 de agosto de 1997 nace la compañía de una de las prestigiosas y más importantes promotora inmobiliaria como lo es Pronobis, perteneciente al Consorcio Nobis, y ese mismo año fue constituida con un plazo vigente de 50 años. Hoy en día, Pronobis, ha desarrollado alrededor de 52 proyectos de infraestructuras urbanas con un valor de \$775 millones de dólares, sin contar los proyectos en marcha que serán gestionado este año (Pronobis, 2018).

El objeto social principal de la empresa figura como la compraventa, alquiler y explotación de infraestructuras inmobiliarias propios o arrendados. Cuenta con un capital suscrito, pagado y autorizado por el valor de USD \$5'350.000,00, divididos de la siguiente manera:

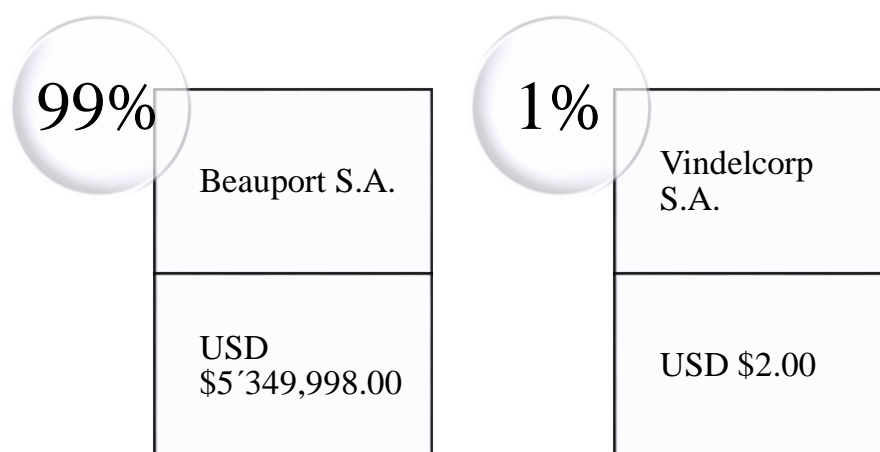


Figura 14 Accionistas principales de la Promotora Inmobiliaria Pronobis S.A. Adaptado del cuadro principal de accionistas de Pronobis, por Pronobis, 2018.

Del mismo modo, la compañía cuenta con un amplio portafolio de proyectos, entre los cuales y más destacados se encuentran:

Tabla 8

Principales proyectos de la Promotora Inmobiliaria Pronobis.

Proyectos	
Ciudad Del Río	Santana Lofts
Karibao	Professional Center
Santana	Torre Médica I y II
The Point	Riverfront I y II
Mall Del Sol	Torres Bellini
100 Business Plaza	Elite Building
Ciudad Del Mar	Hotel Sonesta
Mirasol	Hotel Sheraton
Bosque del Sol	Omnihospital
Hotel Wyndham	Equilibrium
Parque empresarial Colon	Entre otros

Nota: Principales Proyectos elaborados por Pronobis. Adaptado de los principales proyectos de Pronobis, por Pronobis, 2018.

Cabe recalcar que, esta importante inmobiliaria cuenta con el respaldo del Consorcio Nobis que es conformado por algunas grandes empresas como lo son Howard Johnson, La Universal, Hacienda San Rafael, Mall del Sol, Ecoelectric y entre otras empresas que forman parte del consorcio que fue fundado por Isabel Noboa Pontón, una de las empresarias más respetadas del Ecuador (Nobis, 2018).

Cubiertas del Ecuador Ku-Biec S.A.

La Inmobiliaria Cubiertas del Ecuador Ku-Biec S.A. se creó y previamente se constituyó en el año de 1995, en el mes de agosto en la ciudad de Quito con una

vigencia para operar sus actividades hasta el año 2045, en el mes de septiembre. Su actividad económica principal es la producción y comercialización de artículos requeridos para la construcción en el sector inmobiliario (Kubiec S.A., 2018).

El Capital Suscrito, Pagado y Autorizado de la compañía es de USD \$27'565.147, el cuál es la misma cantidad de sus acciones por el valor de USD \$1,00 divididas en distintas clases como ordinarias, nominativas e indivisibles.

Entre sus principales proyectos se encuentran:

Estación del Metro en Quito

Areopuerto de Quito

Puente Gualo

Terminal Terrestre Guayaquil

Puente Las Américas

Quicentro Shopping, entre otros.

Figura 15 Principales Proyecto de Ku-Biec S.A. Adaptado de “Circular de Oferta Pública de Papel Comercial”, por Ku-Biec, 2018.

A pesar de que, se considera una compañía con pocos años en la industria, esta empresa ha logrado un crecimiento relativo en el mercado, incluso el más notorio en este sector. Poseen soluciones y alternativas provechosas, innovadoras y exitosas tanto en el mercado nacional como en el internacional (Kubiec S.A., 2018).

Ecuatoriana de Servicios, Inmobiliaria y Construcción Eseico S.A.

Eseico S.A es una compañía Quiteña que se constituyó en agosto del 2003, con un plazo para realizar sus operaciones económicas hasta octubre del año 2053. Se caracteriza por dedicarse a la asesoría general y técnica, edificación de obras,

planificación y edificación de proyectos de ingeniería en general (Eseico S.A., 2017).

Suscrito	Pagado	Autorizado
• USD \$5'614.600	• USD \$5'614.600	• USD \$10'000.000

Figura 16 Capital Suscrito, pagado y Autorizado de Eseico S.A. Adaptado del “Prospecto de Oferta Pública de Emisión de Obligaciones a Largo Plazo”, por Eseico, 2017.

La compañía cuenta con acciones ordinarias y nominativas por el mismo valor de su capital con un valor de USD \$1,00 por cada acción. Del mismo modo sus principales accionistas son:

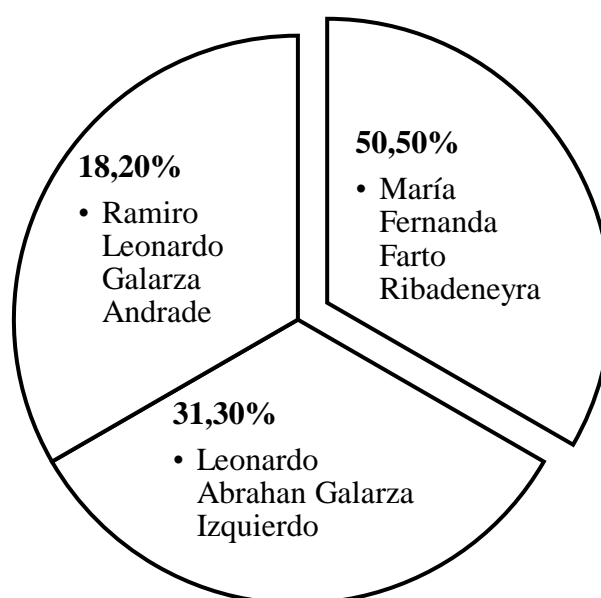


Figura 17 Capital Suscrito, pagado y Autorizado de Eseico S.A. Adaptado del “Prospecto de Oferta Pública de Emisión de Obligaciones a Largo Plazo”, por Eseico, 2017.

Además, la empresa cuenta con 434 colaboradores hoy en día. La inmobiliaria también se caracteriza por realizar obras hidráulicas como sistemas de alcantarillado, plantas de tratamiento de agua, sistema de riego, entre otras (Eseico S.A., 2017). Ha realizado proyectos a lo largo del país, entre las principales tenemos:

- Sistema de Riego
- Reservorios
- Alcantarillados y pluviales

- Potabilizadoras de Agua
- Tratamiento de aguas servidas
- Obras civiles inmobiliarias

Debido a sus actividades económicas realizadas, por lo general, esta compañía realiza edificaciones por medio de contrataciones públicas.

Ripconciv Construcciones Civiles Cia. Ltda.

La Inmobiliaria Ripconciv Construcciones fue constituida en Quito, en julio del año de 1996, con un plazo para realizar sus actividades económicas de 50 años, bajo la actividad económica de la construcción de infraestructuras y regeneraciones urbanas como edificios, oficinas, residencias, etc., (Ripconciv Cia. Ltda., 2018).

La compañía cuenta con un capital suscrito, pagado y autorizado por el valor de USD \$ 5'391,732.00, el cual es la misma cantidad de acciones ordinarias y nominativas divididas de la siguiente manera:

Tabla 9

Principales accionistas de Ripconciv Cia. Ltda.

Accionista	Capital	Participación %
Ripconciv Construcciones	\$ 368.141,00	6,83%
Peña Chávez Osmany Francisco	\$ 4.655.451,00	86,34%
Peña Unda Manuel Ignacio	\$ 368.140,00	6,83%
Total	\$ 5.391.732,00	100,00%

Nota: Principales Accionistas de la compañía Ripconciv. Adaptado de “Principales Accionistas de Ripconciv”, por Ripconciv, 2018.

Entre los proyectos más importantes se destacan:

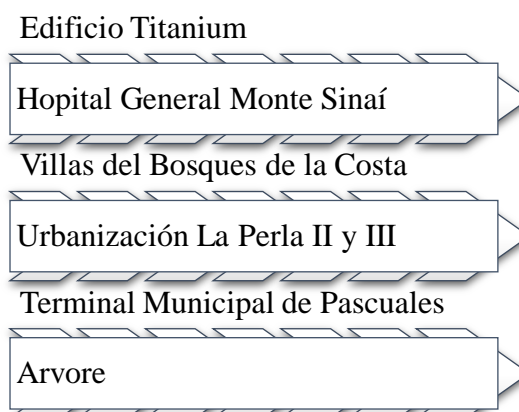


Figura 18 Principales Proyectos Ripconciv. Adaptado de “Principales Proyectos de Ripconciv”, por Ripconciv, 2018.

La inmobiliaria y constructora se caracteriza por la coordinación y controles, las normas y procedimientos que hace que se diferencia es la competencia en este sector.

Constructora de Diseños productivos, Construdipro S.A.

La promotora inmobiliaria Construdipro S.A., se constituyó en el mes de febrero del 2005, el plazo de duración con que la empresa cuenta es de 80 años desde su vigencia. Tiene como objeto social es a creación, organización, desarrollo y ejecución de proyectos construcción y arrendamiento de toda clase de infraestructuras rurales y urbanas (Construdipro S.A., 2018).

La empresa cuenta con un capital accionario que se encuentra registrado de la siguiente forma:

Tabla 10

Capital Suscrito, Pagado y Autorizado de Construdipro S.A.

Capital Accionario	
Suscrito	\$ 2.300.000,00
Pagado	\$ 2.300.000,00
Autorizado	\$ 4.600.000,00

Nota: Capital Suscrito, Pagado y Autorizado de Construdipro. Adaptado de “Oferta Pública de la Segunda Emisión de Obligaciones”, por Construdipro, 2018.

Del mismo modo, la promotora cuenta con acciones por el mismo valor de su capital suscrito, en el cual constan sus principales accionistas:

Tabla 11

Acciones, Valor Nominal y Clase accionaria de Construdipro S.A.

Acciones		
N° de Acciones	Valor Nominal de las Acciones	Clase
2.300.000	USD \$1,00	Ordinaria y Nominativas

Nota: Acciones, Valor Nominal y Clase Accionaria de Construdipro S.A. Adaptado de “Oferta Pública de la Segunda Emisión de Obligaciones”, por Construdipro, 2018.

La compañía cuenta con una vasta cartera de proyectos ejecutados y por realizarse, a continuación se detallarán:

Tabla 12

Principales Proyectos de Construdipro S.A.

<i>Proyectos Ejecutados</i>	<i>Proyectos Para Ejecutar</i>
Estadio George Capwell	Campamento Coca Cola Sinclair
Hospital Monte Sinaí	Centro Empresariales Samborondón
Urbanización Cataluña	100 olivos Parc
Holidays Inn Gye	Holidays Inn Quito
Hospital del Niño	Hotel Galápagos
Edificio Sky Building Penitenciaría	Mercado de Milagro
CC Plaza Orellana	

Universidad del Pacífico Bloque B

Nota: Principales Proyectos de Construdipro S.A. Adaptado de “Oferta Pública de la Segunda Emisión de Obligaciones”, por Construdipro, 2018.

La compañía ha desarrollado grandes e importantes proyecto durante 20 años de carácter habitacional, institucional o empresarial. Cuenta con un total de 556 empleados.

Furoiani Obras y Proyectos S.A.

Furoiani Obras y Proyectos S.A., es una empresa que se ha dedica a ser promotora inmobiliaria de infraestructuras modernas y urbanísticas. Fue constituida en agosto de 1974, con una vigencia para realizar sus operaciones de 120 años. Su objeto social principal es la actividad de construcción de infraestructuras modernas y urbanísticas, adicional a carreteras y planificación de proyectos inmobiliarios, entre otros (Furoiani S.A., 2018).

Suscrito	Pagado	Autorizado
• USD \$4'509.102	• USD \$4'509.102	• USD \$5'521.696

Figura 19 Capital Suscrito, Pagado y Autorizado. Adaptado del “Prospecto de Oferta Pública V emisión de Obligaciones”, por Furoiani S.A., 2018.

La compañía cuenta con un capital accionario de USD \$4'509.102, valor por el cual se encuentran sus acciones respectivamente, con el valor de USD \$1,00 de clase Ordinaria y Nominativa, dividida de la siguiente manera:

Tabla 13

Capital Accionario de Furoiani S.A.

Acciones		
Accionistas	N° de Acciones	Participación
Furoiani Villagómez Jose Antonio	\$1.143.692,00	25%
Furoiani Zambrano Ana María de Lourdes	\$ 134.200,00	3%
Furoiani Zambrano Jose Luis	\$1.131.221,00	25%
Furoiani Zambrano Juan José	\$1.131.221,00	25%
Zambrano García Anita Olga	\$ 968.768,00	21%
Total	\$4.509.102,00	100%

Nota: Acciones de Furoiani S.A. Adaptado del “Prospecto de Oferta Pública V emisión de Obligaciones”, por Furoiani S.A., 2018.

Como se puede observar en la **Tabla 12**, la compañía es de carácter familiar.

Además, entre sus principales proyectos urbanísticos se destacan:

Tabla 14

Principales Obras y Proyectos de Furoiani S.A.

Proyectos		
Históricos	En Venta	En Desarrollo
Planetario	Iconnia	Locales Comerciales
Hospital del Niño	Ciudad Santiago	Hoteles
Espol	Marenostro	
El Universo		
CFN		

Nota: Acciones de Furoiani S.A. Adaptado del “Prospecto de Oferta Pública V emisión de Obligaciones”, por Furoiani S.A., 2018.

La compañía actualmente cuenta con alrededor de 15 empleados sin contar directores, administradores y por su puesto la mano de obra por quienes realiza sus proyectos urbanísticos.

Capítulo V: Desempeño Financiero de las Empresas del sector Inmobiliario

En esta sección, conoceremos el análisis del desempeño financiero de las doce inmobiliarias que emiten obligaciones a largo plazo para realizar un posterior análisis comparativo con las demás inmobiliarias del sector, a través de métodos estadístico que nos permitirá cumplir con el objetivo de esta investigación.

Ratios Financieros de las Doce Inmobiliarias Bursátiles

A continuación se muestra la tabla con el resultado de los ratios financieros, que se han obtenido posterior a la búsqueda y desarrollo de los datos de las empresas del sector inmobiliario que emiten valores a largo plazo, según la Bolsa de Valores de Quito:

Tabla 15

Ratios Financieros de las inmobiliarias del mercado bursátil (primera parte)

Empresa/ Ratio	Azulec S. A	Lavie S. A	Etinar S.A.	Corpacel	Brikapital	Mobilsol
Liquidez	1,30	1,61	1,74	2,86	0,36	0,54
Endeudamiento Patrimonial a L/P	0%	16,39%	7,23%	114,61%	0,56%	3,00%
Endeudamiento Total	61,59%	36,38%	372,98%	612,74%	21,84%	47,16%
Endeudamiento de Activo Fijo	0%	15,44%	18,43%	89,42%	0,49%	21,63%
Apalancamiento Financiero	38,12%	36,38%	78,86%	85,97%	21,84%	32,05%
ROE	97,67%	0,54%	-1,75%	16,37%	6,02%	11,63%
ROA	59,86%	1,30%	0,02%	3,51%	6,33%	11,66%
Gasto Financiero (AI)	0,00%	2,46%	0,61%	1,02%	0,00%	13,94%
Gasto Financiero (DI)	\$ -	\$ 715.894,69	\$ 102.590,35	\$ 443.023,09	\$ -	\$ 2.139.166,74
Margen Neto	2,65%	3,51%	-0,01	7,47%	71,63%	28,15%
Margen Operativo	9,99%	11,54%	0,04%	11,41%	91,86%	41,50%

Nota: Ratios Financieros del sector inmobiliario en el mercado bursátil, 2019.

Tabla 16

Ratios Financieros de las inmobiliarias del mercado bursátil (segunda parte)

Empresa/ Ratio	Pronobis	Ku-Biec	ESEICO	RIPCONCI V Construcciones Civiles	Constructo ra De Diseños Producto	Furoiani Obras Y Proyectos S.A.
Liquidez	2,32	1,13	1,01	2,91	8,58	1,41
Endeudamiento Patrimonial a L/P	37,55%	29,25%	43,53%	13,18%	17,12%	6,30%
Endeudamiento Total	106%	182,85%	356%	143%	636%	436%
Endeudamiento de Activo Fijo	36,88%	25,17%	23,34%	21,24%	22,26%	19,30%
Apalancamiento Financiero	51,49%	64,65%	78,07%	58,79%	86,42%	81,34%
ROE	13,70%	12,43%	12,17%	18,79%	16,74%	2,83%
ROA	8,29%	6,76%	4,65%	12,64%	2,27%	1,53%
Gasto Financiero (AI)	7,59%	0,89%	1,97%	3,55%	2,62%	7,08%
Gasto Financiero (DI)	\$924.149, 58	\$412.537, 56	\$ 528.912, 47	\$ 786.113,71	\$ 459.447,9 7	\$1.827.070, 07
Margen Neto	16,80%	4,92%	2,10%	5,86%	1,53%	0,85%
Margen Operativo	20,97%	7,57%	3,67%	9,57%	1,53%	2,44%

Nota: Ratios Financieros del sector inmobiliario en el mercado bursátil, por la autora, 2019.

Una vez obtenido los resultados de la Tabla 15 y Tabla 16, posteriormente se procede a obtener un promedio por cada indicador que pueda ser comparado con los indicadores del sector en general.

Tabla 17

Cuadro Comparativo de los promedios de ratios financiero del sector

Ratios Financieros	Promedio de los indicadores de las inmobiliarias bursátiles	Promedio de indicadores del sector inmobiliario
Liquidez	2,15	1,46
Endeudamiento Total	251,08%	125,93%
Endeudamiento de Activo Fijo	24,47%	80,48%
Apalancamiento Financiero	59,50%	130,38%
Margen Neto	12,07%	7,60%
Margen Operativo	17,67%	7,50%

Nota: Cuadro Comparativo del promedio de indicadores financieros, por la autora, 2019.

Una vez obtenido el promedio de los indicadores del sector inmobiliario de las compañías que emiten obligaciones a largo plazo y el promedio de los indicadores de las compañías que no emiten ningún tipo de deuda a largo plazo, se procede a realizar el análisis estadístico de los resultados para poder concluir con el rechazo o no rechazo de las hipótesis antes expuestas.

Prueba de Hipótesis

Para la realización de la prueba de hipótesis se analizará los datos de los promedios obtenidos con anterioridad. Debido a que la muestra es de 12 datos, es una muestra pequeña y por eso se usará la Distribución t de Student, que se aplica para muestras pequeñas y con los niveles de confiabilidad y de significancia se hallará el t crítico al 5 % de significancia.

Si se desea comprobar estadísticamente la significancia que las empresas del sector bursátil tienen un mejor desempeño que las demás empresas del sector inmobiliario que no generan deuda a largo plazo, la hipótesis nula será:

H₀: El desempeño financiero de las inmobiliarias que es partícipes en el mercado bursátil a través de obligaciones a largo plazo es menor o igual desenvolvimiento que el promedio general del sector que pertenece.

Estadísticamente:

$$\mathbf{H_0:} \quad \dot{X}_{ib} \leq \dot{X}_{im}$$

Donde:

\dot{X}_{ib} : Promedio de inmobiliarias bursátiles

\dot{X}_{im} : Promedio de inmobiliarias del mercado

Una vez establecida la hipótesis nula, procedemos a detallar la hipótesis alternativa, el cual se espera no rechazar:

$$\mathbf{H_1:} \quad \dot{X}_{ib} > \dot{X}_{im}$$

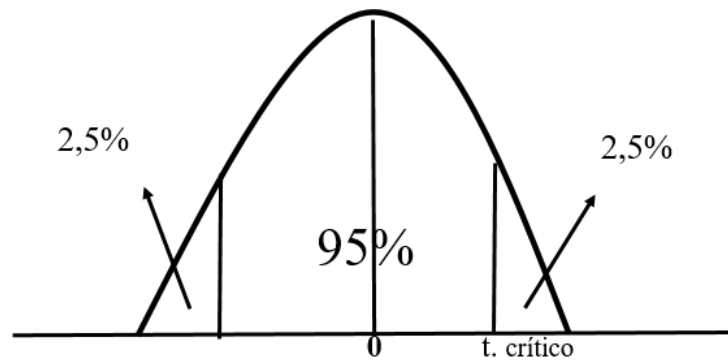
Donde:

\dot{X}_{ib} : Promedio de inmobiliarias bursátiles

\dot{X}_{im} : Promedio de inmobiliarias del mercado

En este trabajo de titulación se planteó una hipótesis por cada indicador de las inmobiliarias del mercado bursátil que puede ser comparado con los indicadores del mercado en general del sector inmobiliario, por ende las hipótesis alternativas se pretenden que no se rechacen.

Se desea comprar esta prueba de hipótesis con un nivel de confiabilidad del 95%, y estadísticamente se realizará una prueba de una sola cola derecha, entendiendo que será la zona de rechazo, y con un nivel de significancia del 5%. El tamaño de la muestra será las doce empresas del sector inmobiliario que son partícipes el mercado bursátil a través de obligaciones a largo plazo, y los grados de libertad serán n-1.



De esta forma queda establecida la prueba de hipótesis general que servirá como base para la realización y comprobación de las pruebas específicas establecidas con anterioridad.

T crítico: $\text{inv.t}(0,975; 11) = 2,20$

Se usa el 97,5% de confiabilidad debido a que la prueba es de una cola, y el 5% del nivel de significancia.

Para hallar el t calculado se aplicará la siguiente fórmula:

T calculado:
$$\frac{\bar{X}_{ib} - \bar{X}_{im}}{\hat{\sigma}/\sqrt{n}}$$

Donde:

\bar{X}_{ib} : Promedio de inmobiliarias bursátiles

\bar{X}_{im} : Promedio de inmobiliarias del mercado

$\hat{\sigma}$: Desviación estándar de cada indicador

\sqrt{n} : Raíz cuadrada de la muestra (12)

De esa forma se podrá realizar el análisis de cada hipótesis de los indicadores planteados. Para el cálculo de la desviación estándar se usará la siguiente fórmula de Excel:

Desviación Estándar: $\text{Desvest.M}(\bar{X}_{ib}12)$

Prueba de Hipótesis de Liquidez.

$$H_{1a}: \dot{X}_{L12} > \dot{X}_{Lm}$$

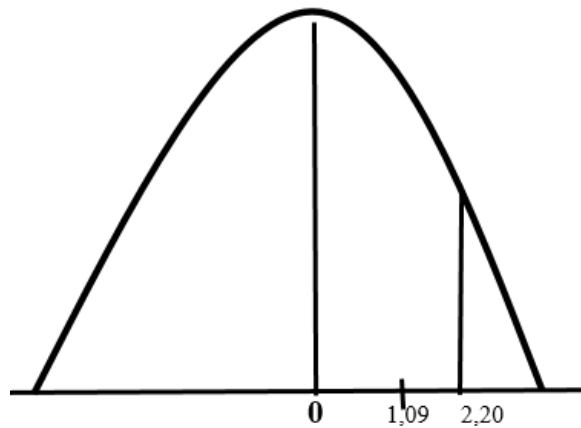
Donde:

\dot{X}_{L12} : Promedio de liquidez de inmobiliarias bursátiles

\dot{X}_{Lm} : Promedio de liquidez de inmobiliarias del mercado

Datos

Nivel de Significancia	5%
N	12
Gl	11
t crítico	2,20
σ	2,17
L12	0,62
Lm	2,15
t calculado	1,09



Prueba de Hipótesis de Endeudamiento total.

$$H_{1b}: \dot{X}_{et12} > \dot{X}_{etm}$$

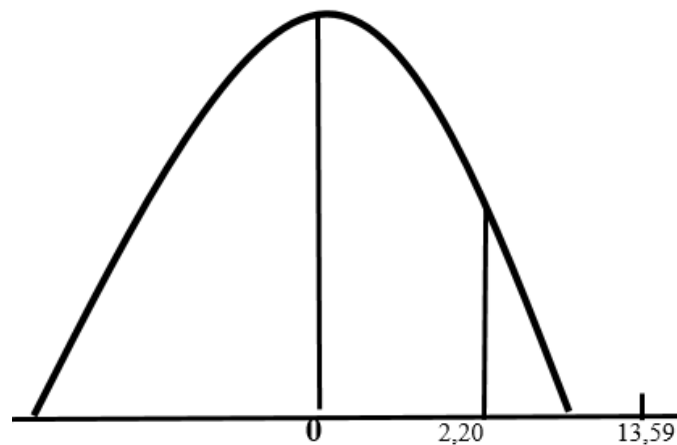
Donde:

\dot{X}_{et12} : Promedio de endeudamiento total de inmobiliarias bursátiles

\dot{X}_{etm} : Promedio de endeudamiento total del mercado

Datos

Nivel de Significancia	5%
N	12
gl	11
t crítico	2,20
σ	0,32
σ	0,09
et12	2,51
etm	1,26
t calculado	13,59



Prueba de Hipótesis de Endeudamiento de Activo Fijo.

$$H_{1c}: \dot{X}_{eaf12} > \dot{X}_{eafm}$$

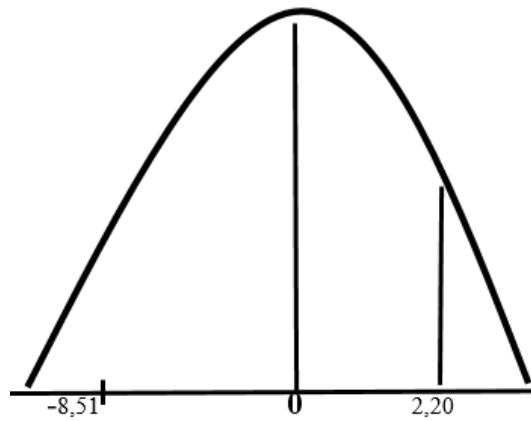
Donde:

\dot{X}_{eaf12} : Promedio de endeudamiento del activo fijo de inmobiliarias bursátiles

\dot{X}_{eafm} : Promedio de endeudamiento del activo fijo del mercado

Datos

Nivel de Significancia	5%
n	12
gl	11
tcrítico	2,20
σ	0,23
σ	0,07
eaf12	0,24
eafm	0,80
tcalculado	-8,51



Prueba de Hipótesis de Apalancamiento Financiero.

H_{1d}: $\dot{X}_{apf12} > \dot{X}_{apfm}$

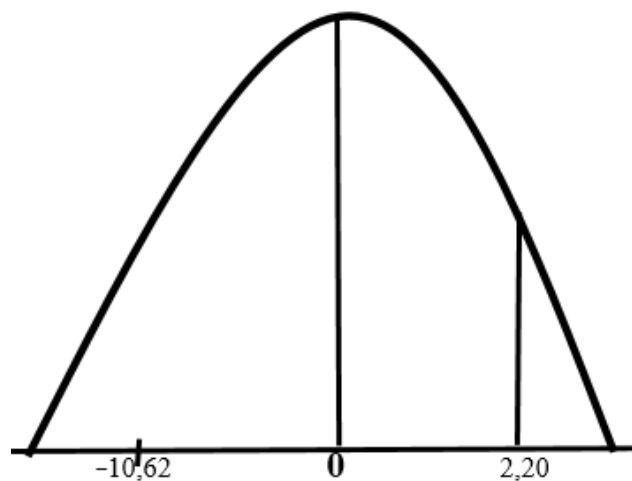
Donde:

\dot{X}_{apf12} : Promedio del apalancamiento financiero de inmobiliarias bursátiles

\dot{X}_{apfm} : Promedio del apalancamiento financiero del mercado

Datos

Nivel de Significancia	5%
n	12
gl	11
t crítico	2,20
σ	0,23
apf12	0,59
apfm	1,30
t calculado	-10,62



Prueba de Hipótesis de Margen Neto.

$$H_{1e}: \dot{X}_{mn12} > \dot{X}_{mnm}$$

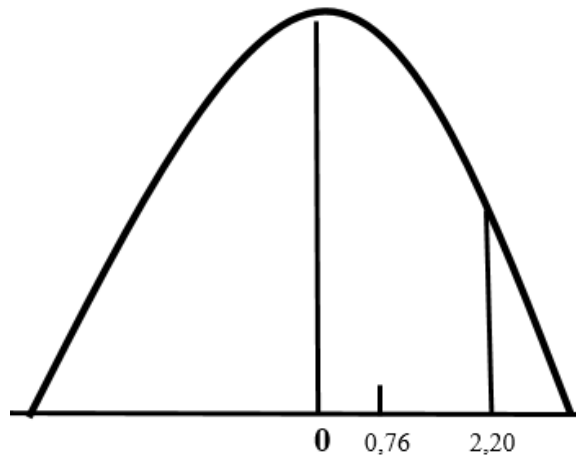
Donde:

\dot{X}_{mn12} : Promedio del margen neto de inmobiliarias bursátiles

\dot{X}_{mnm} : Promedio del margen neto del mercado

Datos

Nivel de Significancia	5%
n	12
gl	11
t crítico	2,20
σ	0,20
σ^2	0,06
mn12	0,12
mnm	0,08
t calculado	0,76



Prueba de Hipótesis de Margen Operativo.

$$H_{1f}: \dot{X}_{mo12} > \dot{X}_{mom}$$

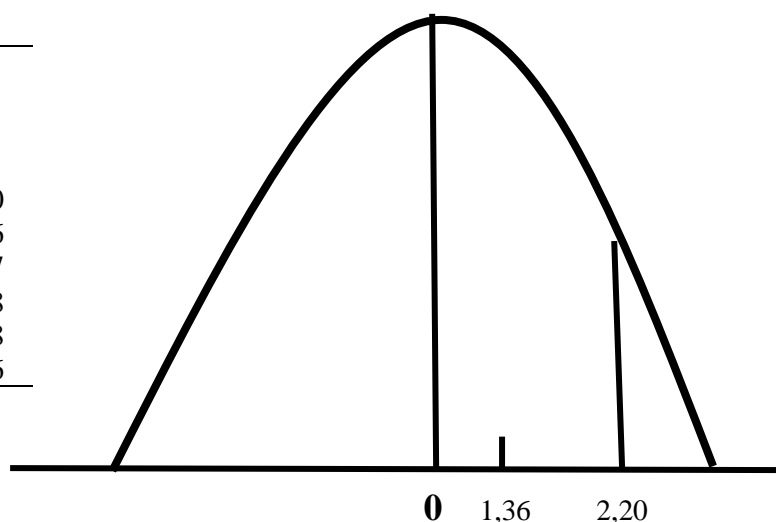
Donde:

\dot{X}_{mo12} : Promedio del margen operativo de inmobiliarias bursátiles

\dot{X}_{mom} : Promedio del margen operativo del mercado

Datos

Nivel de Significancia	5%
n	12
gl	11
t crítico	2,20
σ	0,26
μ	0,07
mo12	0,18
mom	0.08
t calculado	1,36



Una vez realizado el análisis se presenta el cuadro de resultados obtenidos mediante la prueba de hipótesis de los indicadores estudiados.

Tabla 18

Resultados obtenidos de las pruebas hipótesis planteadas

Ratios Financieros	t crítico	t calculado	Rechazo O no Rechazo de H0
Liquidez	2,2	1,09	No se rechaza
Endeudamiento Total	2,2	13,59	Se rechaza
Endeudamiento de Activo Fijo	2,2	-8,51	No se rechaza
Apalancamiento Financiero	2,2	-10,62	No se rechaza
Margen Neto	2,2	0,76	No se rechaza
Margen Operativo	2,2	1,36	No se rechaza

Nota: Resultados obtenidos de las pruebas de hipótesis planteadas, por la autora, 2019.

A partir de los resultados obtenidos y especificados en la Tabla 18, se puede realizar e inferir las respectivas conclusiones de este trabajo de titulación, el cual se puede comprobar y demostrar el objetivo de este estudio.

Conclusiones y Recomendaciones

A continuación se mostrarán las conclusiones obtenidas en base a los resultados de las pruebas de hipótesis realizadas, con su respectivo análisis.

Conclusiones

Respecto a la hipótesis alternativa sobre la liquidez del mercado (H_{1a}), se concluye que: No se rechaza la hipótesis nula, por ende no se puede afirmar que la liquidez de las inmobiliarias bursátiles es mejor que el de las inmobiliarias del mercado en general. Puede darse debido a que la variabilidad de los datos es demasiado extensa. Matemáticamente podrá ser significativa pero estadísticamente no lo es.

Respecto a la hipótesis alternativa sobre el endeudamiento total de las empresas (H_{1b}), se concluye que: Se rechaza la hipótesis nula, por ende se puede afirmar que el desempeño financiero, en cuanto al endeudamiento total, de las inmobiliarias bursátiles es mejor que el de las inmobiliarias del mercado en general. Su capacidad y forma de endeudamiento es mucho más efectivo que el sector en general. Las doce empresas poseen 51 centavos más por cada dólar de endeudamiento, en comparación a las del sector en general que tiene 26 centavos por cada dólar de deuda

Respecto a la hipótesis alternativa sobre el endeudamiento de activos fijos de las inmobiliarias (H_{1c}), se concluye que: No se rechaza la hipótesis nula debido a que el t calculado es menor al t crítico, por ende no se puede afirmar que el desempeño financiero de las inmobiliarias bursátiles, en cuanto al endeudamiento de activos fijos, son mejor que el de las inmobiliarias del mercado en general.

Respecto a la hipótesis alternativa sobre el apalancamiento financiero de las inmobiliarias (H_{1d}), se concluye que: No se rechaza la hipótesis nula debido a que el t calculado es menor al t crítico, por ende no se puede afirmar que el desempeño financiero de las inmobiliarias bursátiles, en cuando al apalancamiento, es mejor que el de las inmobiliarias del mercado en general. Debido a la volatilidad de los datos de las compañías ya que no todas se apalancan de la misma forma.

Respecto a la hipótesis alternativa sobre el margen neto de las inmobiliarias (H_{1e}), se concluye que: No se rechaza la hipótesis nula debido a que el t calculado es

menor al t crítico, por ende no se puede afirmar que el desempeño financiero de la inmobiliarias bursátiles, en cuando al margen neto, es mejor que el de las inmobiliarias del mercado en general. Las utilidades netas obtenidas por las inmobiliarias bursátiles son un poco más beneficiosas porque por cada dólar vendido obtienen 12 centavos de utilidad en comparación a los 8 centavos de las inmobiliarias en general.

Respecto a la hipótesis alternativa sobre el margen operativo de las inmobiliarias (H_{1f}), se concluye que: No se rechaza la hipótesis nula debido a que el t calculado es menor al t crítico, por ende no se puede afirmar que el desempeño financiero de la inmobiliarias bursátiles, en cuanto al margen operativo, es mejor que el de las inmobiliarias del mercado en general. Esto quiere decir que las empresas del sector bursátil tienen un margen operativo no tan eficiente porque después de cada utilidad operativa poseen más gastos y más impuestos que pagar.

Tabla 19

Resultados obtenidos de las pruebas hipótesis planteadas

Hipótesis nula	Rechazo O no Rechazo de H_0	Conclusión
Liquidez	No se rechaza	La liquidez de las empresas que emiten deuda en mercado bursátil no es mejor que la liquidez del mercado.
Endeudamiento Total	Se rechaza	El endeudamiento total de las empresas que emiten deuda en mercado bursátil es mejor que la liquidez del mercado.
Endeudamiento de Activo Fijo	No se rechaza	El endeudamiento del activo de las empresas que emiten deuda en mercado bursátil no es mejor que la liquidez del mercado.
Apalancamiento Financiero	No se rechaza	El apalancamiento financiero de las empresas que emiten deuda en mercado bursátil no es mejor que la liquidez del mercado.
Margen Neto	No se rechaza	El margen neto de las empresas que emiten deuda en mercado bursátil no es mejor que la liquidez del mercado.
Margen Operativo	No se rechaza	El margen operativo de las empresas que emiten deuda en mercado bursátil no es mejor que la liquidez del mercado.

Parcialmente se puede diferir que el 83,33% de las hipótesis planteadas se rechazan, por ende la hipótesis nula general podría indicar que el desempeño

financiero de las inmobiliarias que emiten valores a largo plazo no necesariamente es mejor que las del mercado en general (H_1).

Se puede alegar también que, la manera en que la deuda a largo plazo influye en las inmobiliarias que negocian a través del mercado de valores tiene una incidencia positiva en las inmobiliarias, ya que las empresas aprovechan los beneficios de esta fuente de obtención de recursos, sea para crecimiento de la compañía o para nuevos proyectos que se desean concretar, con el afán de aumentar el valor de la firma. Asimismo, ahorra ciertos costos que por lo general se incurren en la banca tradicional.

Por otra parte, a través de las teorías que se plantearon, se puede argumentar que para las empresas no siempre es irrelevante la forma en que se apalancan debido a que muchas de ellas prefieren usar las fuentes internas de financiamiento a que arriesgarse por las fuentes externas, como las obligaciones a largo plazo o emisión de acciones, sin tener el conocimiento de que se pudiese tener un mayor ahorro con esa fuente de financiamiento en comparación a la dependencia bancaria.

Para finalizar, con relación a la formulación del problema se puede colegir que, las inmobiliarias pertenecientes al mercado de valores tienen la capacidad suficiente para poder cumplir con sus obligaciones y esto es debido a que la forma en que se han apalancado les permite endeudarse a tal punto que su estructura de capital sea óptima, ya que existe un equilibrio entre su patrimonio y pasivos, teniendo así un desempeño financiero competente y efectivo en el mercado.

Recomendaciones

Como recomendaciones, una vez realizado y concluido este estudio estadístico y financiero, se recomienda que:

Principalmente, es importante que las empresas de todos los sectores del Ecuador contribuyan con la información clara, concisa y certera para la realización de más estudios que permitan conocer con mucha más claridad el desempeño financiero de todas empresas indiferentemente de las industrias.

Tener más conocimiento apropiado sobre todas las formas y funcionamientos que existen para la obtención de recursos, con la finalidad de que exista un ahorro financiero o que no exista una dependencia bancaria con altos costos financieros.

Del mismo modo, conocer las ventajas y desventajas que el mercado bursátil ecuatoriano posee. El mercado de Valores ecuatoriano es una potencia en bruto que

no ha sido del todo explorada y explotada y que con el tiempo se debe ir creando una independencia bancaria.

Que exista más incentivo y participación por parte del gobierno y autoridades respectivas al crear una cultura bursátil en el país, que permita desarrollar las habilidades financieras del sector empresarial. Asimismo, que regulen las leyes del mercado de valores y que exista menos penalización en cuanto a las operaciones bursátiles realizadas.

Las empresas deben mantener una relación apropiada entre sus deudas a largo plazo y el capital accionario de las compañías, debido a que no sería bueno que las compañías se encuentren sobre endeudadas. Hay que recordar que, las deudas a largo plazo son mucho más factible si se desea ampliar la empresa, crear o innovar nuevos proyectos con el fin de crear más valor en las firmas.

Referencias

- Asamblea Nacional Constituyente del Ecuador. (20 de octubre de 2008). Recuperado el 22 de octubre de 2018, de https://www.oas.org/juridico/pdfs/mesicic4_ecu_const.pdf
- Azulec S.A. (2014). *Azulec S.A.* Recuperado el 30 de 01 de 2019, de http://www.azulec.com/images/AZULEC_BALANCES_PUBLICACION_DI C2014.pdf
- Banecuador*. (2018). Obtenido de <https://www.banecuador.fin.ec/glosario-de-conceptos-basicos/>
- Bauche, M. (1983). *La empresa: nuevo derecho industrial, contratos comerciales y sociedades mercantiles* (Vol. 2 edición). México: Porrúa.
- BBVA*. (2018). Obtenido de <https://www.bbva.com/es/que-es-la-inversion/>
- Bernal, C. (2010). *Metodología de la Investigación*. Colombia: Pearson Education.
- Bolsa de Valores de Quito*. (2018). Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Bolten, S. (2013). *"Administración Financiera"* (Vol. 6). Houston, Texas, EEUU: Noriega Editores.
- Brealey, R., & Myers, S. (1996). *Principles of Corporate Finances: The Dividend Policy and Capital Structure. Ch. 16* (Vol. 9). The McGraw–Hill Companies. Recuperado el 22 de octubre de 2018
- Brikapital*. (2016). *Brik*. Obtenido de <http://brik.ec/wp-content/uploads/2018/04/Prospecto-de-Oferta-Publica-Secundaria-de-Acciones-Ordinarias-Brikapital.pdf>
- Buján Pérez, A. (02 de 07 de 2018). *Enciclopedia Financiera*. Obtenido de <https://www.encyclopediainanciera.com/finanzas-corporativas/teorema-de-Modigliani-Miller.htm>
- BVG*. (1993). Obtenido de <http://www.mundobvg.com/esp/institucion/historia.htm>

- BVG. (2018). Obtenido de https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/info_emisores.asp?emisor=INMOBILIARIA%20LAVIE%20S.A.&logo=/images/logos/blank.jpg&emicodi=E.8Y
- BVQ. (2018). *Informe Bursátil mensual sobre las negociaciones a nivel nacional*. Quito.
- Castellano, L. M. (2013). *Historia, coyuntura y estructura del mercado bursatil. Gestión*. Económico, Guayaquil. Recuperado el 04 de octubre de 2018
- Castellanos, M. L. (2019). Historia, coyuntura y estructura del mercado bursátil. *Revista Gestión*, 185, 18-29. Recuperado el 06 de enero de 2019, de https://revistagestion.ec/sites/default/files/import/legacy_pdfs/185_002.pdf
- Chen, J. (10 de diciembre de 2018). *Investopedia*. Obtenido de <https://www.investopedia.com/terms/m/marketcapitalization.asp>
- CIIFEN. (2018). Obtenido de Centro dInternacional para la Investigación del Fenómeno del El Niño: http://www.ciifen.org/index.php?option=com_content&view=category&id=84&Itemid=111&lang=es
- Construdirpo S.A. (2018). *Construdipro*. Recuperado el 02 de 02 de 2019
- Corporación Ekos. (2011). Análisis sectorial: Cifras, números y resultados del mercado. *Ekos Negocios*(6), 12. Recuperado el 2018 de octubre de 19, de <http://www.ekosnegocios.com/Inmobiliario/Articulos/6.pdf>
- Cotera, E. (14 de noviembre de 2012). *Administración, Finanzas y algo más*. Obtenido de <http://acotera.blogspot.com/2012/11/costo-de-la-deuda-antes-de-impuestos.html>
- Dirección de Crédito Público. (2019). *Ministerio de Finanzas Públicas*. Obtenido de <http://dcp-web.minfin.gob.gt/Documentos/Titulos-Valores/Otra%20Informacion/GuiaInversionista.pdf>
- Economipedia*. (2018). Obtenido de <http://economipedia.com/definiciones/sistema-financiero.html>

- Economipedia.* (2018). Obtenido de
<http://economipedia.com/definiciones/rentabilidad.html>
- Economipedia.* (2018). Obtenido de
<http://economipedia.com/definiciones/liquidez.html>
- Economipedia.* (2018). Obtenido de
<http://economipedia.com/definiciones/pasivo.html>
- Ekos, R. (2017). Mercado de Valores. Una Mina aún no explotada. *Revista Ekos.*
- Enciclopedia de la Economía.* (2018). Obtenido de
<http://www.economia48.com/spa/d/endeudamiento/endeudamiento.htm>
- Enciclopedia Financiera.* (2018). Obtenido de
<https://www.encyclopediainanciera.com/instrumentos-financieros.htm>
- Enciclopedia Financiera.* (2018). Obtenido de
<https://www.encyclopediainanciera.com/finanzas-corporativas/estructura-de-capital.htm>
- Enciclopedia Financiera.* (2018). Obtenido de
<https://www.encyclopediainanciera.com/finanzas-corporativas/costo-de-capital.htm>
- Eseico S.A. (2017). *Prospecto de Oferta Pública de Emisión de Obligaciones a Largo Plazo.* Quito.
- Etinar S.A. (2018). Recuperado el 30 de 01 de 2019
- Fama, E. (1970). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work* (Vol. 25). doi:<http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
- Fama, E. (1978). The effects of a firm's investment and financing decisions. *The American Economic Review*, 68(3). Recuperado el 22 de octubre de 2018, de <http://www.jstor.org/stable/1805260>
- Fama, E., & French, K. (2002). *Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debts* (Vol. 1). *The Review of Financial Studies.*

- Farah, N. ., & Faizan, N. (2016). *Financial performance of firms: Evidence from Pakistan Cement Industry*. Journal of Teaching and Education.
- Flores López, R. (2009). Los pasivos financieros. Problemática contable de los débitos y partidas a pagar. *Pecunia*, 155-187. doi:10.18002/pec
- Frank, M., & Goyal, V. (2007). *Handbook of Corporate Finance: Trade-off & Pecking Order Theories of Debt* (Vol. 2). Recuperado el 22 de octubre de 2018, de <http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/Espen.Eckbo/PDFs/Handbookpdf/CH12-PeckingOrder.pdf>
- Furoiani S.A. (2018). *Furoiani Obras y Proyectos S.A.* Recuperado el 02 de 02 de 2019
- Gamboa O., E. (2017). Una mirada al mercado inmobiliario del Ecuador. *Revista Ekos*, 193-194. Obtenido de <http://www.ekosnegocios.com/Inmobiliario/Articulos/11.pdf>
- Hernández S., R. e. (2001). *Metodología de la Investigación* (2° Edición ed.). México D.F.: McGraw-Hill. Recuperado el 29 de octubre de 2018
- Hernández Sampieri, R., Fernández-Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2006). *Metodología de la Investigación* (4° Edición ed.). México: McGraw-Hill. Recuperado el 20 de octubre de 2018, de https://investigar1.files.wordpress.com/2010/05/1033525612-mtis_sampieri_unidad_1-1.pdf
- Higuerey Gómez, Á. (febrero de 2007). *Universidad de Los Andes*. Obtenido de RED ULA: http://webdelprofesor.ula.ve/nucleotrujillo/anhigo/guias_finanzas1_pdf/tema8.pdf
- Jaramillo Albuja , J. P. (20 de 02 de 2018). Impacto del Sector de la Construcción en el Ecuador. (P. León González , Ed.) *Revista Perspectiva*, 13-15.

- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). *Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure* (Vol. 3). Journal of Financial Management.
- Jiménez C., J. (10 de 01 de 2017). El financiamiento de proyectos inmobiliarios de interes social a traves del mercado de valores ecuatoriano. *INNOVA Research Journal*, 2(2), 62-71. Recuperado el 19 de octubre de 2018, de file:///C:/Users/krist/OneDrive/KRISTTELL/TESIS/123-Texto%20del%20art%C3%ADculo-632-1-10-20170328.pdf
- Jouvin, G. (6 de noviembre de 2018). Estructura Óptima de Capital en el sector inmobiliario. (K. Vite, Entrevistador)
- Kubiec S.A. (2018). *CIRCULAR DE OFERTA PÚBLICA PAPEL COMERCIAL EMISOR: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.* Quito.
- Lavie S.A. (2017). *Prospectos de Oferta Pública de Lavie S.A.* Guayaquil.
- Levinson, M. (2008). *Guia de Mercados Financieros*. Barcelona, España: Ediciones Gestion 2000.
doi:http://www.urbookdownload.com/signup?b=1&ad_domain=look.opskln.com&ad_path=/smart_ad/display&prod=141&ref=5157416&q=GUIA%20DE%20MERCADOS%20FINANCIEROS.pdf&adserver=1.2.16&m=books&lid=56d1e745-c36f-473d-8721-f1eb60c8f4a9&bounce=http://www.urbookdownload.co
- Maldonado, F. (05 de abril de 2018). Expectativa y realidad del sector bursátil en Ecuador. *EKOS*.
- Malkiel, B. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59-82. Obtenido de https://eml.berkeley.edu/~craine/EconH195/Fall_14/webpage/Malkiel_Efficient%20Mkts.pdf
- Marín, L., & Trujillo, A. (2004). *Manual de Mercados Financieros*. Madrid, España: Parainfo. Recuperado el 2018 de noviembre de 15, de <https://books.google.com.ec/books?id=xj2D1keKnZMC&printsec=frontcover#v=onepage&q&f=false>

- Mobilsol . (2014). *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Obtenido de https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/info_emisores.asp?emisor=INMOBILIARIA%20DEL%20SOL%20S.A.%20MOBILSOL&logo=/images/logos/blank.jpg&emicodi=E.V7#
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). "*The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*" (Vol. 48). *The American Economic Review*. Recuperado el 22 de octubre de 2018, de <https://www.jstor.org/>
- Modigliani, F., & Miller, M. (1963). *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction* (Vol. 53). *The American Economic Review*. Recuperado el 22 de octubre de 2018, de <http://www.jstor.org/stable/1809167>
- Monje Álvarez, C. A. (2011). *Universidad Veracruzana*. Recuperado el 29 de octubre de 2018, de <https://www.uv.mx/rmipe/files/2017/02/Guia-didactica-metodologia-de-la-investigacion.pdf>
- Myers, S. (1977). "*Determinants of Corporate Borrowing*" (Vol. 1). *Journal of Financial Economics*. Recuperado el 22 de octubre de 2018
- Myers, S. C. (2001). "*The Journal of Economic Perspectives*" (Vol. 15). Cambridge, Massachusetts, USA. Obtenido de <http://www.jstor.org/stable/2696593>
- Myers, S. C. (2001). *Capital Structure* (Vol. 2). American Economic Association. Recuperado el 22 de octubre de 2018, de <http://www.jstor.org/stable/2696593>
- NIIFs, & NICs. (2007). Obtenido de <http://nicniif.org/files/Glosario.pdf>
- Nobis. (2018). *Nobis*. Obtenido de <https://www.conSORCIONOBIS.com.ec/quienes-somos>
- Novinson, E. (01 de 2018). Obtenido de <https://www.cuidatudinero.com/13160257/como-reducir-un-wacc-de-empresa-mediante-la-emision-de-acciones-preferentes>
- Pita, E. (31 de 05 de 2018). VIVE. 1. (Alessandra, Entrevistador) Guayaquil, Ecuador: Diario Expreso. Obtenido de <http://blog.vive1.com/el-sector-de-la-construcci%C3%B3n-representa-un-10-del-pib>

- Portal de Finanzas*. (2018). Obtenido de <https://www.microfinancegateway.org/es/temas/desempe%C3%B1o-financiero>
- Pronobis. (2018). *Pronobis*. Obtenido de <http://pronobis.com.ec/index.php/pronobis/quienes-somos/#historia>
- Rajan, R., & Zingales, L. (1995). *What do we know about capital structure? Some evidence from international data* (Vol. 5). *Journal of finance*. Recuperado el 22 de octubre de 2018, de <http://student/>
- Ripconciv Cia. Ltda. (2018). *Ripconciv*. Obtenido de <http://ripconciv.com/que-es-ripconciv/>
- Rosales R., A. J. (1965). "El derecho de conversión de obligaciones convertibles y su tributación según el Impuesto sobre la renta en Venezuela". *Instituto Colombiano de Derecho Aduanero*, 63, 27. Obtenido de http://www.icdt.co/publicaciones/revistas/RevistaICDT63/Articulo%206/PUB_ICDT_ART_ROSALES.Alberto_Elderechodeconversiondelasobligacionesconvertiblesysutributacionsegunel_RevistaICDT63_Bogota_10..pdf
- Sarmiento, R., & Salazar, M. (2005). *La estructura de financiamiento de las empresas: una evidencia teórica y econométrica para Colombia*. Recuperado el 22 de octubre de 2018, de <http://www.banrep.gov.co/documentos/seminarios/pdf/sarmientoysalazar2005.pdf>.
- Stiglitz, J. (1969). A re-examination of the Modigliani-Miller theorem. *The American Economic Review*, 59(6). Recuperado el 22 de octubre de 2018, de <http://www.jstor.org/stable/1810676>
- Stiglitz, J. E. (1974). On the Irrelevance of Corporate Financial Policy. *The American Economic Review*, 851 - 866.
- Superintendencia de Compañía, V. y. (2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 22 de octubre de 2018, de <http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de->

valores/ley-de-mercado-de-valores/141024195748-4df8d7eda00bdc4ba0e84cd4b59cbe50_leyMercadoValores.pdf

Torres, L. (15 de noviembre de 2011). *Superintendencia de Compañías, Seguro y Valores*. Recuperado el 2018 de noviembre de 13, de https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/niif/EVENTO_INTERNACIONAL%20NIIF_%20GYE_15112011/Instrumentos%20Financieros%20Leonardo%20Torres%202011.11.15.pdf

Valle, M. (08 de 2011). *Universidad De México*. Obtenido de <https://www.uv.mx/personal/mvalle/files/2011/08/SISTEMA-FINANCIERO.pdf>

Vázquez Burguillo, R. (2019). *Economipedia*. Obtenido de <http://economipedia.com/definiciones/coste-de-la-deuda-kd.html>

Zambrano, S., & Acuña, G. (2011). *Estructura de capital. Evolución teórica* (Vol. 9). Bogotá, Colombia. Recuperado el 21 de octubre de 2018

Anexos

Anexo 1: Formato de entrevista al Gerente General de Etinar S.A.



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

Ingeniería en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe

Entrevista dirigida a ejecutivos de empresas del sector inmobiliario partícipes en el mercado de valores

Objetivo:

- Conocer si las principales fuentes de endeudamiento a largo plazo de las empresas del sector inmobiliario tienen un impacto en su estructura de capital, para la elaboración de tesis de grado

Importancia:

- Analizar las decisiones financieras por lo que las inmobiliarias inciden en ciertas fuentes de endeudamiento en torno a su estructura de capital.
- Conocer el nivel de participación que tienen las empresas del sector inmobiliario en el mercado bursátil.

Información del entrevistado:

Nombre del Entrevistado:

Razón Social o nombre de la empresa:

Ubicación:

- 1) ¿Cuál cree usted que sería la estructura óptima de capital en una empresa del sector inmobiliario?

- 2) ¿Por qué considera usted, que existe una escasa presencia de las inmobiliarias en el mercado bursátil?
- 3) Desde su perspectiva, ¿Cuál sería la forma idónea de obtener recursos financieros, si una empresa desea ampliar su negocio o invertir en nuevos proyectos?
- 4) En su criterio, ¿Cree usted que el endeudamiento a largo plazo influye de manera significativa en la estructura de capital de la empresa?, ¿De ser así, de qué forma influye?
- 5) Por lo general, ¿Cuáles son las principales fuentes de financiamiento de las empresas de este sector?, ¿corto, mediano o largo plazo? Y ¿cuál es la razón principal por las que han decidido optar por ello?
- 6) ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento a largo plazo que empleen con mayor frecuencia en su empresa, y cuál es el motivo evaluado para optar por ello?
- 7) ¿La empresa planifica el nivel de endeudamiento anual?
- 8) ¿Considerara usted, que es mejor opción, la captación de recursos financieros a través de deuda a largo plazo en lugar del préstamo bancario?
- 9) ¿Cuál es la razón por la que usted cree, existen inmobiliarias adversas al mercado de valores?
- 10) ¿Cómo puede definir al financiamiento o préstamos sin la intervención de la banca?
- 11) ¿Considera usted, que es importante la presencia de un intermediario como la Bolsa de Valores, para la participación de las empresas en el mercado bursátil?
- 12) ¿Conoce las delimitaciones y fuentes de financiamiento y/o productos, que actualmente ofrece las Bolsas de Valores que operan en el país?
- 13) ¿Cuáles son los instrumentos financieros que, recomendaría usted, se deben emitir a largo plazo, en la Bolsa de Valores, para la obtención de capital?
- 14) ¿Qué sugerencias puede dar a las inmobiliarias que no son partícipes del mercado de valores?



DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **Vite Zamora Kristtel Dayanara**, con C.C: # **094119180-1** autor/a del **Análisis de la incidencia de la deuda a largo plazo en el desempeño financiero del Sector Inmobiliario** previo a la obtención del título de **Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe** 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 titulación 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 titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, **15 de marzo del 2019**

f.

Nombre: **Vite Zamora Kristtel Dayanara**

C.C: **094119180-1**



REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA			
FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN			
TEMA Y SUBTEMA:	Análisis de la incidencia de la deuda a largo plazo en el desempeño financiero del Sector Inmobiliario		
AUTOR(ES)	Kristtel Dayanara Vite Zamora		
REVISOR(ES)/TUTOR(ES)	Ing. David Coello Cazar, Mgs.		
INSTITUCIÓN:	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
FACULTAD:	Facultad de Especialidades Empresariales		
CARRERA:	Comercio y Finanzas Internacionales		
TÍTULO OBTENIDO:	Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe		
FECHA DE PUBLICACIÓN:	15 de marzo del 2019	No. DE PÁGINAS:	94 páginas
ÁREAS TEMÁTICAS:	Finanzas, Estadísticas, Matemáticas		
PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:	Mercado de Valores, Inmobiliarias, Ratios Financieros, Largo Plazo, Desempeño Financiero, Estadísticas Stock Market, Real Estate, Financial Ratios, Long Term, Financial Performance, Statistics.		
<p>RESUMEN/ABSTRACT (150-250 palabras): Este trabajo de titulación tiene como objetivo conocer el análisis a profundidad de todas las inmobiliarias que emiten obligaciones a largo plazo y su desempeño financiero en el mercado bursátil en comparación a las del mercado en general. El propósito fundamental también es promover el conocimiento en el mercado bursátil ecuatoriano, además de las ventajas y desventajas que posee y que se desconoce. La metodología es descriptiva, exploratoria y explicativa, porque se pretende estudiar un grupo de inmobiliarias que son partícipes del mercado de valores y las distintas condiciones en el comportamiento de estas empresas. Finalmente, se concluye con el análisis de las hipótesis de manera individual para poder inferir en la hipótesis general, el cual se puede alegar que las empresas del sector inmobiliario que emiten deuda a largo plazo en el mercado de valores no necesariamente tienen un mejor desempeño financiero que las inmobiliarias del sector en general. The aim of this degree work is to know the in-depth analysis of all the real estate companies that issue long-term obligations and their financial performance in the stock market compared to those of the market in general. The fundamental</p>			

purpose is also to promote knowledge in the Ecuadorian stock market, in addition to the advantages and disadvantages that it has and is unknown. The methodology is descriptive, exploratory and explanatory, because it is intended to study a group of real estate agents that are participants in the stock market and the different conditions in the behavior of these companies. Finally, we conclude with the analysis of the hypotheses individually to infer in the general hypothesis, which can be argued that real estate companies that issue long-term debt in the stock market do not necessarily have a better financial performance than the real estate sector in general.

ADJUNTO PDF:	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO
CONTACTO CON AUTOR/ES:	Teléfono: +593-982693180	E-mail: kristtellvite@outlook.es
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE):	Nombre: David Coello Cazar	
	Teléfono: +593-4- 222220244, 2222025 ext. 5129 - 5021	
	E-mail: david.coello@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):		