



**ESPE**

**UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS  
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA**

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**TRABAJO DE TITULACIÓN, PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL  
TÍTULO DE INGENIERO EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**TEMA: “ESTANCAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES  
ECUATORIANO Y SU INFLUENCIA EN EL FINANCIAMIENTO  
DE LAS EMPRESAS”**

**AUTORES:**

**MOREJÓN ESPINOZA, DENNIS ALEXANDER;**

**REINOSO CHÁVEZ, FRANCISCO JAVIER**

**DIRECTOR: ECON. ACOSTA PALOMEQUE, GALO RAMIRO**

**SANGOLQUÍ**

**2017**



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y  
DE COMERCIO**

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**CERTIFICACIÓN**

Certifico que el trabajo de titulación, "ESTANCAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO Y SU INFLUENCIA EN EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS" realizado por los señores MOREJÓN ESPINOZA DENNIS ALEXANDER y REINOSO CHÁVEZ FRANCISCO JAVIER, ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de Fuerzas Armadas ESPE, por lo tanto me permito acreditar y autorizar a los señores MOREJÓN ESPINOZA DENNIS ALEXANDER y REINOSO CHÁVEZ FRANCISCO JAVIER para que lo sustenten públicamente.

**Sangolqui, 07 de noviembre del 2017**

**ECO. GALO ACOSTA**

**DIRECTOR**



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y  
DE COMERCIO**

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD**

Nosotros, **MOREJÓN ESPINOZA DENNIS ALEXANDER** con cédula de identidad N° 1727085845 y **REINOSO CHÁVEZ FRANCISCO JAVIER**, con cédula de identidad N° 1714428883, declaramos que este trabajo de titulación "**ESTANCAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO Y SU INFLUENCIA EN EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS**" ha sido desarrollado considerando los métodos de investigación existentes, así como también se ha respetado los derechos intelectuales de terceros considerándose en las citas bibliográficas. Consecuentemente declaramos que este trabajo es de nuestra autoría, en virtud de ello nos declaramos responsables del contenido, veracidad y alcance de la investigación mencionada.

**Sangolquí, 07 de noviembre del 2017**

**MOREJÓN ESPINOZA DENNIS ALEXANDER**

C.C 1727085845

**REINOSO CHÁVEZ FRANCISCO JAVIER**

C.C 1714428883



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y  
DE COMERCIO**

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**AUTORIZACIÓN**

Nosotros, **MOREJÓN ESPINOZA DENNIS ALEXANDER** y **REINOSO CHÁVEZ FRANCISCO JAVIER**, autorizamos a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación **"ESTANCAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO Y SU INFLUENCIA EN EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS"** cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra autoría y responsabilidad.

**Sangolquí, 07 de noviembre del 2017**

**MOREJÓN ESPINOZA DENNIS ALEXANDER**

C.C 1727085845

**REINOSO CHÁVEZ FRANCISCO JAVIER**

C.C 1714428883

## DEDICATORIAS

*A Dios, por guiar nuestro camino a lo largo de nuestra vida, que nos ha servido para tomar las mejores decisiones, que han conllevado a la culminación de nuestro proyecto de investigación.*

*A nuestros padres, que especialmente estuvieron presentes en la evolución y posterior desarrollo de nuestro arduo trabajo de investigación, les agradecemos con creces. Los amamos.*

## AGRADECIMIENTOS

*A Dios, por darnos la fuerza necesaria para siempre seguir adelante venciendo cualquier reto que se nos interponga. No ha sido sencillo el camino hasta ahora, pero gracias a su apoyo, amor y su inmensa bondad, hemos podido sobrellevar las distintas circunstancias que han culminado en el alcance de nuestra tan ansiada meta.*

*A nuestros padres, que son nuestro ejemplo y motor para siempre perseverar por los objetivos que anhelamos, además de contar con sus sabios consejos y apoyo incondicional en todas las situaciones que se presentaron y presentarán a lo largo de nuestras vidas.*

*A nuestros familiares más queridos, que han sido pilar fundamental en nuestras vidas para alcanzar esta meta tan importante para nosotros.*

*A nuestro Director de Tesis, Eco. Galo Acosta, por su tiempo y ayuda brindada para el desarrollo de nuestro proyecto de investigación.*

*A nuestros queridos amigos, que siempre creyeron en nosotros y estuvieron ahí en los buenos y sobre todo en los malos momentos, brindándonos una valiosa y sincera amistad que ha marcado una etapa muy especial dentro de nuestras vidas, esperando que esta relación de compañerismo y hermandad perdure por muchos años más.*

*¡A todos ustedes gracias!*

## ÍNDICE

RESUMEN.....	xv
ABSTRACT.....	xvi
CAPÍTULO I.....	1
INTRODUCCIÓN .....	1
1.1 Planteamiento del problema .....	1
1.2 Objetivos.....	2
1.2.1 Objetivo General.....	2
1.2.2 Objetivos Específicos .....	3
1.3 Hipótesis .....	3
1.3.1 Hipótesis General.....	3
1.3.2 Hipótesis Secundarias .....	3
1.4 Justificación .....	3
CAPÍTULO II .....	5
MARCO TEÓRICO.....	5
2.1 Teorías de soporte.....	5
2.1.1. Teoría de la Jerarquía Financiera.....	5
2.1.2. La Teoría de la localización de la Inversión Extranjera Directa.....	7
2.2 Marco referencial.....	8
2.3 Marco conceptual.....	12
2.3.1 Mercado de Capitales.....	12
2.3.2 Mercados Monetarios .....	13
2.3.3 Mercado de Valores .....	13
2.3.4 Mercado de emergente.....	13
2.3.5 Bolsas de Valores.....	14
2.3.6 Casas de Valores .....	14
2.3.7 Costo .....	14
2.3.8 Tasa de Interés .....	15
2.3.9 Liquidez .....	15
2.3.10 Ahorro.....	15
2.3.11 Inversión .....	15
2.3.12 Financiamiento.....	16

2.3.13	Empresa Grande.....	16
2.3.14	Estructuras Societarias .....	16
2.3.15	Inversión Extranjera Directa .....	17
CAPÍTULO III .....		18
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y MERCADO DE VALORES .....		18
3.1	Antecedentes de la Inversión Extranjera Directa.....	18
3.2	Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa desarrollados por el Banco Mundial .....	19
3.2.1	La voz y rendición de cuentas.....	19
3.2.2	La estabilidad política y ausencia de violencia.....	19
3.2.3	La calidad regulatoria .....	20
3.2.4	Las reglas de juego .....	20
3.2.5	El control de la corrupción.....	20
3.2.6	Situación Actual de la Inversión Extranjera Directa .....	21
3.2.7	Inversión Extranjera Directa en Ecuador durante el Gobierno del Econ. Rafael Correa Delgado.....	22
3.2.8	Inversión Extranjera Directa por sectores.....	26
3.3	IED en el sector de la Construcción .....	30
3.4	Situación Actual del Mercado de valores .....	31
3.5	Caso de éxito de la relación existente entre la Inversión Extranjera Directa y el Mercado de Valores.....	42
3.6	Relación entre la Inversión Extranjera Directa y el mercado de valores.....	45
3.6.1	Cálculo de Regresión Lineal.....	46
3.7	Conclusiones.....	50
CAPÍTULO IV.....		51
METODOLOGÍA .....		51
4.1	Objetivo del capítulo.....	51
4.2	Proceso de investigación.....	51
4.2.1.	Fase Cualitativa.....	51
4.2.2.	Fase metodológica .....	52
4.3	Diseño de la Investigación.....	53
4.3.1	Alcance .....	53
4.3.2	Población .....	53

4.3.3	Hipótesis .....	53
4.4	Tipología de la investigación.....	54
4.4.1	Por su finalidad: Aplicada.....	54
4.4.2	Por las fuentes de información: Documental .....	54
4.4.3	Por las unidades de análisis: In situ .....	55
4.4.4	Por el control de las variables: No experimental .....	55
4.5	Instrumentos .....	55
4.5.1	Procedimiento para recolección de datos.....	55
4.5.2	Procedimiento para tratamiento y análisis de información: Análisis .....	56
4.5.3	Matriz de operacionalización de variables.....	56
4.5.4	Matriz de medidas de escala aplicada a la encuesta .....	57
4.6	Entrevista .....	65
4.6.1	Modelo de la entrevista.....	65
4.7	Encuesta .....	66
4.7.1	Modelo de la encuesta final .....	66
4.7.2	Aplicación del instrumento .....	71
4.8	Análisis de los datos del instrumento .....	71
CAPÍTULO V .....		73
ANÁLISIS DE RESULTADOS .....		73
5.1	Resultados de las entrevistas .....	74
5.1.1	Conclusión de las Entrevistas .....	82
5.2	Análisis Univariado .....	83
5.3	Análisis Bivariado .....	105
5.3.1	Análisis Chi Cuadrado .....	105
5.4	Análisis Correlacional .....	109
5.5	Análisis Correspondencia .....	114
5.6	Estrategias para el Desarrollo del Mercado Valores.....	116
5.6.1	Propuestas para el gobierno .....	116
5.6.2	Propuesta al sector construcción inmobiliario .....	116
5.6.3	Propuesta al mercado de valores.....	117
CAPÍTULO VI.....		118
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....		118

6.1 Conclusiones.....	118
6.2 Recomendaciones .....	120
BIBLIOGRAFÍA .....	121

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. IED en el periodo presidencial del Econ. Rafael Correa Delgado .....	24
Figura 2. IED en el periodo presidencial del Econ. Rafael Correa Delgado (miles de USD).....	30
Figura 3. Evolución de la oferta Pública. Período 2008-2016 .....	33
Figura 4. Evolución de la oferta pública vs. Crédito de la banca privada al sector público.....	35
Figura 5. Porcentaje de evolución número total de emisores de oferta pública.....	36
Figura 6. Porcentaje de participación de la evolución de las autorizaciones de emisiones de valores .....	39
Figura 7. Participación en el mercado de valores de los sectores construcción y actividades inmobiliarias.....	41
Figura 8. Relación Mercado de Valores e Inversión Extranjera Directa .....	43
Figura 9. Regresión lineal Mercado de Valores e Inversión Extranjera Directa India ....	44
Figura 10. Relación de la Inversión Extranjera Directa VS. Mercado de Valores .....	45
Figura 11. Regresión lineal de la Inversión Extranjera Directa VS. Mercado de Valores .....	48
Figura 12. Resultados de la pregunta 1. ....	84
Figura 13. Resultado pregunta 2 .....	85
Figura 14. Resultado pregunta 3 .....	86
Figura 15. Resultado pregunta 4 .....	87
Figura 16. Resultado pregunta 5 .....	89
Figura 17. Resultado pregunta 6 .....	90
Figura 18. Resultado pregunta 7 .....	91
Figura 19. Resultado pregunta 8 .....	93
Figura 20. Perfil de riesgo del inversionista.....	94
Figura 21. Pregunta 9 .....	95
Figura 22. Resultado pregunta 10 .....	96
Figura 23. Resultado pregunta 11 .....	98
Figura 24. Resultado pregunta 12 .....	99
Figura 25. Resultados Respuesta 13.....	101
Figura 26. Resultados Respuesta 14.....	103

Figura 27. Resultados Respuesta 15.....	104
Figura 28. Prueba chi cuadrado.....	106
Figura 29. Correspondencia P. 10-12.....	115

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. IED en América Latina 2015 (USD).....	21
Tabla 2. IED en el periodo presidencial del Econ. Rafael Correa Delgado.....	23
Tabla 3. Porcentaje de la IED frente al PIB de Ecuador .....	25
Tabla 4. IED por sectores (miles USD) .....	27
Tabla 5. Autorizaciones de oferta pública. Período: 2008-2016.....	32
Tabla 6. Relación oferta pública VS. Crédito de la banca privada al sector privado.....	34
Tabla 7. Número total de emisores de oferta pública. Periodo: 2008-2016.....	36
Tabla 8. Porcentaje de participación de la evolución de las autorizaciones de emisiones de valores. Periodo: 2008-2016.....	38
Tabla 9. Oferta pública autorizada por sector. Periodo: 2008-2016 .....	40
Tabla 10. Cuadro de Regresión Lineal.....	47
Tabla 11. Estadísticas de la regresión .....	48
Tabla 12. Análisis de la Varianza .....	48
Tabla 13. Tipos de Correlaciones .....	49
Tabla 14. Matriz de operacionalización de variables.....	57
Tabla 15. Matriz de medidas de escala aplicada a la encuesta.....	59
Tabla 16. Resultados entrevistas .....	74
Tabla 17. Pregunta 1/ Estadísticos .....	83
Tabla 18. Pregunta 1/Experiencia .....	83
Tabla 19. Pregunta 2 .....	84
Tabla 20. Pregunta 3 .....	85
Tabla 21. Pregunta 4/ Estadísticos .....	87
Tabla 22. Pregunta 4/ Estatutos y Reglamentos.....	87
Tabla 23. Pregunta 5 .....	89
Tabla 24. Pregunta 6 .....	90
Tabla 25. Pregunta 7 .....	91
Tabla 26. Pregunta 8 .....	92
Tabla 27. Análisis del Perfil de Riesgo del sector Construcción Inmobiliario .....	94
Tabla 28. Pregunta 9 .....	95
Tabla 29. Pregunta 10 .....	96
Tabla 30. Pregunta 11 .....	97

Tabla 31. Pregunta 12 .....	99
Tabla 32. Pregunta 13/ Estadísticos .....	100
Tabla 33. Pregunta 13/ Respuestas .....	100
Tabla 34. Pregunta 14/ Estadísticos .....	102
Tabla 35. Pregunta 14/ Horizonte de inversión.....	102
Tabla 36. Pregunta 15/ Estadísticos .....	104
Tabla 37. Pregunta 15/ Respuestas .....	104
Tabla 38. Pruebas de chi-cuadrado .....	105
Tabla 39. Pruebas chi-cuadrado .....	107
Tabla 40. Pruebas chi-cuadrado .....	108
Tabla 41. Correlaciones .....	109
Tabla 42. Correlaciones .....	110
Tabla 43. Correlaciones .....	112
Tabla 44. Correspondencias .....	114

## **RESUMEN**

La presente investigación tuvo como finalidad analizar la forma de financiamiento de las empresas del sector construcción e inmobiliario del cantón Quito, tomando en cuenta la preferencia de las empresas por las Instituciones Financieras al mercado de valores como opción de financiamiento. Además, de identificar si existe una relación entre la Inversión Extranjera Directa y el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano. Esta investigación está dada por la necesidad de crear estrategias que promuevan el desarrollo del mercado de valores y el aumento en la participación de las empresas del sector construcción e inmobiliario en el mercado bursátil. En la metodología se utilizó el método de investigación mixto, debido a que la investigación posee datos cuantitativos y cualitativos. El estudio se realizó en la provincia de Pichincha, en el cantón Quito, mediante una serie de entrevistas y encuestas utilizadas como herramientas de recolección de datos. Las entrevistas fueron aplicadas a expertos en materia económica, sirviendo para profundizar el tema de la Inversión Extranjera Directa y el mercado de valores. Uno de los resultados más relevantes que se llegó a identificar es que existe una relación baja en el Ecuador entre la Inversión Extranjera Directa y el mercado de valores, además que las empresas del sector de análisis prefieren a las Instituciones Financieras en vez del mercado bursátil al momento de financiarse. Igualmente se concluye que el nivel de conocimiento acerca del mercado de valores influye al momento de elegir una fuente de financiamiento.

### **PALABRAS CLAVE:**

- **FINANCIAMIENTO**
- **MERCADO DE VALORES**
- **INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA**
- **INSTITUCIONES FINANCIERAS**
- **ESTANCAMIENTO**

## **ABSTRACT**

The aim of this research was to analyze the shape of the construction and real estate companies in the canton of Quito, taking into account the preference of companies for financial institutions, instead of using the stock market as an option. In addition, to identify if there is a relationship between Foreign Direct Investment and the development of the Ecuadorian stock market. This research is due to the need to create strategies that promote the development of the stock market and the increase in the participation of companies in the construction and real estate sector in the stock market, due to the low contribution generated by them. In the methodology the mixed research method was used, because the research has quantitative and qualitative data. The study was conducted in the province of Pichincha, in the canton of Quito, through a series of surveys and surveys as data collection tools. The interviews were applied to experts in economic matters, serving to deepen the theme of Foreign Direct Investment and the stock market. One of the most relevant results that was identified is that there is a low relationship in Ecuador between Foreign Direct Investment and the stock market, in addition to that companies in the analysis sector prefer financial institutions instead of the stock market to time to be financed. It is also concluded that the level of knowledge of the stock market influences when choosing a source of the same.

### **KEYWORDS:**

- **FINANCING**
- **STOCK MARKET**
- **FOREIGN DIRECT INVESTMENT**
- **FINANCIAL INSTITUTIONS**
- **STAGNATION**

# CAPÍTULO I

## INTRODUCCIÓN

### 1.1 Planteamiento del problema

La problemática de la presente investigación se centra en la preferencia de las empresas del sector construcción e inmobiliario al momento de buscar financiamiento, siendo las instituciones financieras su primera opción, mientras que el mercado de valores ecuatoriano no es una alternativa comúnmente utilizada. La emisión de títulos valores tienen como fin la obtención de recursos monetarios que sirven para el libre desempeño de las actividades empresariales. La poca utilización de este mecanismo de financiamiento representa un estancamiento en el desarrollo del mercado bursátil, que a más de permitir obtener liquidez a una empresa, también mejora de manera sostenible el mercado interno y externo. Esta mejora atrae inversión extranjera directa que contribuye al desarrollo de los procesos y tecnologías de las empresas.

El mercado bursátil se ha visto afectado en los últimos años, en especial en el año 2015 donde se evidenció una contracción del 30% en el volumen de transacciones realizadas por la bolsa de valores, en comparación al año 2014 donde se negociaron US\$ 5.226 millones, mientras que para el 2015 se negociaron US\$ 3.558 millones (Bolsa de Valores de Quito, 2017). Los diferentes factores y situaciones que se han suscitado tanto en el ámbito nacional e internacional, como la caída del precio de petróleo, la crisis económica mundial, el aumento del riesgo país y la inestabilidad jurídica, han provocado una situación desfavorable para este sector.

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017) del Sector de la Construcción e Inmobiliario del Cantón Quito, desde el año 2014 hasta el año 2016 únicamente han cotizado en bolsa 4 de las 41 empresas existentes dedicadas a esta actividad. El número de empresas que cotizan en bolsa representan el 9,76%, siendo las únicas interesadas en obtener financiamiento de este tipo de

instituciones. Este porcentaje denota un estancamiento del mercado de valores, siendo un problema, ya que limita su crecimiento.

Para Ekos (2015) el sector construcción e inmobiliario no se vio afectado en gran medida en los últimos años, debido a que el Estado era su principal contratista, pero tampoco presentó crecimiento, a causa de la situación económica del país.

La inversión extranjera directa juega, dentro de la economía de un país, un papel fundamental para su desarrollo y Ecuador no es la excepción, por tal motivo, es importante denotar la relación que existe entre este factor y el crecimiento del mercado de valores. La IED en el sector de la construcción e inmobiliario del año 2014 al 2015 disminuyó en 8%, mientras que del año 2015 al 2016 aumentó en 171%, demostrando que el sector es atractivo para invertir y convertirse en una nueva fuente de financiamiento para las empresas (Banco Central del Ecuador, 2017).

Por lo tanto, si el mercado bursátil es necesario para el desarrollo económico de una empresa como para el de un país ¿Por qué no se considera como primera opción al financiamiento provisto por el mercado de valores ecuatoriano?, además, es importante analizar si en el Ecuador existe alguna relación entre la Inversión Extranjera Directa y el desarrollo del mercado de valores.

## **1.2 Objetivos**

### **1.2.1 Objetivo General**

Investigar el financiamiento de las empresas grandes del sector construcción e inmobiliario del cantón Quito a través del mercado de valores y analizar la relación entre la Inversión Extranjera Directa y el desarrollo del mercado de valores para identificar los aspectos positivos y proponer estrategias que beneficien a las empresas del sector construcción e inmobiliario.

### **1.2.2 Objetivos Específicos**

- Analizar la situación del financiamiento en el mercado de valores de las empresas grandes del sector construcción e inmobiliario del cantón Quito.
- Analizar la relación entre la IED y el desarrollo del mercado de valores
- Proponer estrategias de mejoramiento del mercado de valores que beneficien a empresas del sector construcción e inmobiliario del cantón Quito.

## **1.3 Hipótesis**

### **1.3.1 Hipótesis General**

El estancamiento del mercado de valores no tiene un impacto negativo en el financiamiento de las empresas del sector construcción e inmobiliario.

### **1.3.2 Hipótesis Secundarias**

No existe una relación entre la IED y el desarrollo del mercado de valores.

El nivel de conocimiento del mercado de valores no influye en la elección de financiamiento de las empresas del sector construcción e inmobiliario.

Las empresas del sector construcción e inmobiliario con un perfil de riesgo moderado no toman en cuenta a los efectos empresariales del mercado de valores.

## **1.4 Justificación**

Esta investigación se centra en la importancia del desarrollo del mercado de valores y la contribución al crecimiento de las empresas del sector construcción e inmobiliario como de la economía del país. En el Ecuador se ha presentado un estancamiento en el crecimiento del mercado de valores, debido a diversos factores, siendo el principal, la elección de las empresas por las IFIS, al momento de buscar financiamiento, dejando de lado al mercado de valores. Se tomó en consideración para el presente estudio diferentes factores que influyen en el financiamiento como: la percepción de los usuarios de las diferentes fuentes de financiamiento, las preferencias de financiamiento y su nivel de conocimiento de la opción del mercado

de valores. Por otro lado, se analizó si existe una relación entre la Inversión Extranjera Directa y el desarrollo del mercado de valores y así formular estrategias que promuevan el crecimiento del mercado bursátil y de las empresas del sector construcción e inmobiliario.

Según varios estudios, el nivel de desarrollo del mercado de valores de un país es directamente proporcional al crecimiento económico del mismo. Por tal motivo es de vital importancia que en el Ecuador se considere al sector bursátil como mecanismo de apoyo para aumentar la competitividad de las empresas a nivel nacional e internacional. Además de ser una nueva fuente de financiamiento para los empresarios, con seguridades que aumenten la confianza en sus participantes. Para que el mercado funcione de manera eficiente; se debe fomentar un espacio favorable, libre de favoritismos y que sea atractivo para los inversionistas, estos a su vez invertirán en elementos que dinamicen a la economía del país y el mercado de valores (Dorrejo, 2013).

La investigación se realizó con el objetivo de obtener herramientas que permitan la creación de estrategias para fomentar el crecimiento del mercado de valores y aumentar las fuentes de financiamiento de las empresas del sector construcción e inmobiliario, a fin de lograr un desarrollo empresarial sostenible. Las estrategias propuestas servirán para futuras investigaciones, que promoverán la generación de proyectos para el desarrollo del sector bursátil y la economía nacional.

La metodología utilizada en esta investigación se centró en la recolección de datos a través de encuestas, permitiendo determinar los diferentes puntos de vista acerca del presente tema. Además, se realizaron 6 entrevistas a expertos del mercado de valores, profundizando así puntos clave sobre el sector bursátil y la IED. Se revisó literatura de diferentes autores para establecer interrogantes acertadas sobre la IED y las restricciones para financiarse en el mercado de valores. Los resultados obtenidos fueron tabulados para emitir un resultado final que abarque varios puntos de vista y permiten generar un aporte que promueva el desarrollo del mercado bursátil.

## **CAPÍTULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

“Es un compendio escrito de artículos, libros y otros documentos que describen el estado pasado y actual del conocimiento sobre el problema de estudio. Nos ayuda a documentar como nuestra investigación agrega valor a la literatura existente” (Hernández, Fernández, y Baptista, 2006, p. 64).

#### **2.1 Teorías de soporte**

##### **2.1.1. Teoría de la Jerarquía Financiera**

Según Myers y Majluf (1984) esta teoría sostiene que las empresas toman en cuenta un orden al momento de obtener financiamiento, siguiendo el patrón de financiarse internamente como opción primordial, como segunda y tercera opción la deuda y la ampliación de capital respectivamente. Así mismo, tienen en consideración el riesgo en cada opción, debido a que la tercera es la más riesgosa pero la más rentable por la volatilidad del mercado y la primera carece de un costo explícito por lo que el análisis de factores secundarios es necesario para tomar una decisión de financiamiento.

Para Gómez (2008) esta teoría hace referencia a las prioridades que pueden tener las empresas al momento de financiarse, siendo importante, ya que algunas empresas siguen una metodología similar al momento de solicitar financiamiento. Si bien es cierto que el mercado de valores es el más riesgoso por la volatilidad de las acciones, también es el que más rentabilidad puede ofrecer. Además, existen otros productos como la titularización que pueden brindar mayores beneficios o facilidades que se acoplen a la situación de las empresas interesadas.

Esta teoría tiene varios puntos de vista en donde la información es el punto principal, por lo general los directivos de las empresas son los que más conocen de financiamiento y son los encargados de direccionar el comportamiento de la entidad. Esto se resume en elegir la decisión de financiamiento y el tratamiento de los riesgos, sin importar si son riesgos de inversión o generales. Por este motivo, los beneficios retenidos son la opción primordial escogida por los directivos, debido la simetría de la información, por la discrecionalidad y porque el costo explícito es inexistente.

La asimetría de la información genera una desigualdad en cualquiera de las partes involucradas en el financiamiento, debido a que la entidad con mayor información sobre la situación del mercado siempre tendrá la ventaja sobre las demás. La discrecionalidad del dinero es un punto de uso empresarial ya que con este, se puede saber el destino del financiamiento y la posible situación de la empresa. El costo explícito en toda transacción se refiere al desembolso que se hace para llegar al objetivo del financiamiento, por lo general la mayor parte de transacciones tienen un costo de realización.

Una de las formas de recibir financiamiento exterior es mediante la emisión de acciones, la misma que necesita un análisis preciso al momento de llevarlas al mercado, por lo que este tipo de emisión de oferta pública puede generar mayores adversidades que la emisión de deuda con las instituciones financieras. Esta situación se encuentra dada a causa de los inversores externos y el supuesto de que los títulos valores poseen un mayor riesgo. Debido a los beneficios que podrían recibir se encuentran en una tasa de renta variable, esto no asegura altos porcentajes de retribución de una inversión realizada, pero si una rentabilidad mínima exigida. El financiamiento mediante deuda acarrea más beneficios que la emisión de acciones. Uno de sus beneficios es la reducción en los costes de transacción, además, que el financiamiento mediante deuda genera una disminución en el pago de impuestos si la empresa tuviera beneficios tributarios.

Las decisiones de financiamiento se encuentran basados en la asimetría de la información, es decir que una persona conoce más acerca de un proyecto de inversión que otra, dando ventaja al que mayor cantidad de información haya recolectado. Estas señales que se encuentran dadas entre inversores y directivos de una empresa, ayudan a establecer la jerarquía de las posibles fuentes de financiamiento. Por ende, se considera que la emisión de deuda es menos onerosa en relación a las demás opciones de financiamiento y por tanto son preferidas por los directivos de una organización. La teoría de la jerarquización financiera sostiene que las empresas prefieren financiarse de forma interna, pero cuando lo hacen con recursos externos, las empresas lo hacen mediante la emisión de deuda en vez de la emisión de acciones, debido a sus bajos costes de información. En esta teoría se hace

gran énfasis a que las empresas prefieren el autofinanciamiento y esta se encuentra en el punto más alto de las elecciones jerárquicas de la obtención de recursos, mientras que las acciones están en la parte más baja de la jerarquía (Myers y Majluf, 1984).

### **2.1.2. La Teoría de la localización de la Inversión Extranjera Directa**

Para Dunning (1979) la empresa debe tener en cuenta diversos factores para determinar su localización en el país que desea invertir, además, debe obtener un beneficio mayor que el que obtendría si decidiese invertir en su propia nación. Todo debe estar relacionado para que pueda desarrollarse en algún mercado externo, así estas ventajas se asocian a los costos y los factores disponibles para la producción. Esto promueve una IED más dinámica y equitativa en relación al beneficio mutuo.

Como lo hace notar Díaz (2002) esta teoría hace referencia a los factores que considera la IED para elegir su localización, los diferentes factores que permiten a las empresas inversoras desarrollarse, sirven de referencia para analizar el posible vínculo entre los factores de un país y la IED, debido a que de estos factores depende su crecimiento y el correcto desenvolvimiento de las empresas que decidan invertir.

La localización de la IED va en conjunto con otras ventajas como la internalización y la de propiedad, estas son conocidas como el paradigma OLI por sus siglas en inglés (Ownership, Location and Internalization) y hacen referencia a las ventajas que poseen las multinacionales y el hecho de que existan gracias a ellas. Estas ventajas enfatizan la tenencia de activos que hacen sobresalir a las empresas en el exterior y minimizar los costes de transacción.

Lo importante dentro de esta teoría es las características que toman en cuenta las empresas extranjeras al momento de decidir la localización de su inversión, una de ellas es el riesgo país y todo lo que esto conlleva, como la economía, factores políticos, leyes, entre otros. Siendo el riesgo país la característica más conocida por los extranjeros, existen otras que pueden ser esenciales para tomar una decisión, una de ellas es el desarrollo del mercado en donde van a desempeñar actividades. El factor empresarial y competitivo es un pilar para decidir la fiabilidad de la inversión,

los entes reguladores y su independencia también suman puntos al momento de decidirse por un país para invertir.

## **2.2 Marco referencial**

El marco referencial muestra los aportes teóricos de investigaciones ya existentes, las mismas que sustentan el problema de estudio, además de estar sostenidas por fuentes documentales que las respaldan.

Tema: El mercado de capitales como fuente de financiamiento para las PYMES en el Ecuador caso específico: FERZAFA S.A

Autor: Zambrano Farías, Fernando

Universidad: Universidad de Guayaquil

Año: 2014

Metodología: Encuesta

Uno de los grandes problemas que se presentan en las empresas que operan en el mercado ecuatoriano, es la dificultad de gestionar recursos financieros que provengan del sector bancario; debido a que para obtener capital por medio de la banca se debe incurrir en costos muy onerosos.

Otro problema a considerarse es el poco conocimiento de las diversas formas de financiamiento existentes en el país, dado al escaso desarrollo del mercado de valores que tenemos en la actualidad.

Se puede considerar que algunas de las causales para el poco o escaso movimiento del mercado de valores en la actualidad son, que no existe un correcto cruce de información entre los inversionistas y los administradores así como el no deseo de transparentar sus estados financieros (Zambrano, 2014, p. 1).

Tema: Emisión y oferta pública de valores en el Ecuador

Autor: Dirección Nacional de investigación y Estudios (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Año: 2016

Metodología: Revisión bibliográfica

El mercado financiero es uno de los mercados más importantes que tienen las economías desarrolladas, puesto que este juega un rol fundamental en el desenvolvimiento y el progreso de los sectores productivos.

En el Ecuador el mercado financiero está dividido en dos sectores, el sistema financiero (mercado bancario) y el mercado de valores, en los cuales la participación de los agentes es muy importante para el desarrollo del mismo.

Los bancos son las instituciones que más utilizan los ecuatorianos para su financiamiento, en cualquiera de sus formas. Los bancos están clasificados en grandes, medianos o pequeños<sup>1</sup>. Uno de los motivos por los que se prefiere a este mercado son sus normas o reglas claras que imparte, como el tiempo o plazo de los créditos otorgados que dicho sector maneja y la facilidad que existe para ingresar y formar parte del sistema financiero (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016, p. 3).

Tema: Proyecto de creación de estrategias para aumentar las negociaciones bursátiles en la BVG (Bolsa de Valores de Guayaquil)

Autor: Cuenca Contreras, Pamela; Giler Cuzco, Dennisse; Villalba Holguín, Carlos

Universidad: Escuela Superior Politécnica del Litoral

Año: 2010

Metodología: Encuesta

El mercado ecuatoriano tiene un gran potencial para realizar inversiones que produzcan alta rentabilidad en diversos sectores económicos, y que corresponde a la BVG ser el vehículo que difunda una cultura bursátil en el entorno y transmita el know-how del mercado de valores.

El mercado de valores en general, canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de las negociaciones de valores.

Constituye una fuente directa de financiamiento y una opción de rentabilidad para los inversionistas (Cuenca, Giler, y Villalba, 2010, p. 2).

Tema: Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa en Colombia durante los años (1.980-2.007)

Autores: Chaves Astrid y Castillo Paola

Universidad: Universidad de la Salle

Año: 2008

Metodología: Encuesta

Inversión Extranjera Directa son los aportes provenientes del exterior, de propiedad de personas naturales o jurídicas extranjeras al capital de una empresa, en moneda libremente convertible o en bienes físicos o tangibles, al igual que las inversiones en moneda nacional provenientes de recursos con derecho a ser remitidos al exterior y las reinversiones efectuadas de las utilidades no distribuidas. Adicionalmente, se pueden incluir como capital los aportes en especie consistentes en contribuciones tecnológicas intangibles. Es por ello que es considerada como una herramienta importante dentro del crecimiento económico del país, ya que se presenta como una alternativa en cuanto a las ventajas que proporciona el escenario internacional (Chaves y Castillo, 2008, p. 24).

Tema: Análisis de la Eficiencia del Mercado de Valores Ecuatoriano en el periodo 2002 - 2013

Autor: Ochoa Leonardo

Universidad: Pontificia Universidad Católica del Ecuador

Año: 2014

Metodología: Revisión bibliográfica

El Ecuador cuenta con un mercado de valores pequeño en proporción al tamaño de su economía. Las causas para el escaso desarrollo del mercado de valores ecuatoriano conciernen a la interacción tanto de los agentes

prestamistas como de los prestatarios. En el caso de los prestamistas, que son emisores de títulos valores (por ejemplo acciones o bonos) como empresas o el Estado, no consideran conveniente el financiamiento directo y prefieren hacerlo a través de intermediarios financieros, mayormente a través de bancos comerciales; por otro lado los prestamistas, en su mayor parte hogares, no optan por la inversión en el mercado de valores debido a la iliquidez de los valores, las bajas tasas de retorno, entre otras razones alimentadas también por la falta de desarrollo de una cultura de ahorro e inversión y el desconocimiento del mercado de valores. La situación del mercado de valores ecuatoriano es similar a los mercados de la región: poco maduros, faltos de liquidez, y pequeños en relación al PIB (Ochoa, 2014, p. 7).

Tema: Análisis del desarrollo de la renta fija y variable en el mercado de valores de Quito

Autor: Tanguila Diana y Nango Miryam

Universidad: Universidad San Francisco de Quito

Año: 2013

Metodología: Encuesta

La presente tesis, contiene una investigación acerca del mercado de valores del Ecuador, inicialmente se abordaron las generalidades del mercado de valores, su importancia en la economía nacional y los principales agentes que encontraremos. Además, se analizará la Bolsa de Valores de Quito, en donde examinaremos su estructura, naturaleza y actividades, sin descuidar el marco legal dentro del cual se desenvuelven. Además, el propósito de este trabajo es indicar las fuentes de financiamiento que las empresas eligen en la bolsa de valores, las mismas que pueden ser mediante la renta fija o la renta variable. Por consiguiente, demostraremos que las emisiones de renta fija dominan las negociaciones de la BVQ con respecto a la renta variable en los últimos años (Tanguila y Nango, 2013, p. 7).

Tema: Ley de Mercado de Valores

Autor: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Año: 2014

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 verídica, completa y oportuna. El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores. También son sujetos de aplicación de esta Ley, la Junta de Regulación del Mercado de Valores y la Superintendencia de Compañías, como organismos regulador y de control, respectivamente (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2014, p. 1).

### **2.3 Marco conceptual**

Muestra todos los elementos que intervienen en la investigación, dando lugar a varias definiciones de distintos autores. A través de estas definiciones o conceptualizaciones se puede entender de mejor manera la línea de investigación del proyecto, con el fin de evitar diferentes interpretaciones.

#### **2.3.1 Mercado de Capitales**

Como plantea Montalvo (1998) los mercados de capitales son aquellos en los que participan las casas de valores, y no los bancos convencionales y comerciales, por lo que las casas de valores ofrecen y demandan fondos, los cuales son a mediano y largo plazo, estos tienen la característica de ser un mercado abierto en el cual le informan al cliente qué negocio se realizará con el dinero invertido y qué beneficios podrían obtener.

Con base en Gitman y Joehnk (2009) definen al mercado de capitales como “el mercado donde se compran y venden títulos a largo plazo (con vencimientos mayores a un año), como acciones y bonos” (p. 33).

### **2.3.2 Mercados Monetarios**

Citando a Montalvo (1998) los mercados monetarios son aquellos en los que intervienen las instituciones bancarias y sociedades financieras, las cuales trabajan con fondos de corto plazo y bajo riesgo, ofrecen instrumentos como certificados de inversión y depósitos a plazo fijo.

Kolb (1993) define al mercado monetario como “El mercado de dinero es el mercado de instrumentos de deuda con vencimiento de una año o menos al momento de la emisión” (p. 81).

Gitman y Joehnk (2009) definen al mercado monetario como “el mercado donde se compran y venden títulos a corto plazo (con vencimientos menores un año)” (p. 33). Los mercados monetarios son los más atractivos para las empresas y las personas al momento de obtener financiamiento o colocar sus recursos excedentes, pero los costes de financiamiento son mayores que en los del mercado de capitales y sus ganancias son menores cuando se colocan dichos recursos en los mismos.

### **2.3.3 Mercado de Valores**

Para Montalvo (1998) el mercado de valores, en sentido estricto, se denomina también mercado de capitales, porque los fondos que se canalizan se documentan en títulos-valores, apelándose al ahorro público, al de los particulares y al de las empresas en general. A estos, se les ofrece una rentabilidad por canalizar su dinero hacia inversiones productivas y no para el consumo.

Desde la posición de Gitman y Joehnk (2009) definen al mercado de valores como “fondos que permiten realizar transacciones financieras a los proveedores y a los demandantes de títulos; incluyen tanto el mercado de dinero como el mercado de capital” (p. 33).

### **2.3.4 Mercado de emergente**

Como expresa Montalvo (1998) mercado emergente, procede de “emerger” hacia los modernos niveles de administración globalizada, se refiere a escenarios que se sustentan en un amplio nivel de crecimiento, y que han iniciado, en la década de

los noventa, su transferencia de economías nacionales a globales, como sucede especialmente con varios países ubicados en las regiones en vías de desarrollo.

Un mercado emergente se da en los países en vías de desarrollo que necesitan de incentivos para que puedan salir adelante y mejoren sus políticas, economía y tecnología que beneficia a su población y pueden competir con el resto de países además de generar buenas relaciones comerciales con los mismos.

### **2.3.5 Bolsas de Valores**

Como afirma Montalvo (1998) las bolsas de valores son “mercados de comercio en donde se intercambian títulos-valores e instrumentos financieros de variada índole” (p. 71). Este mercado es de vital importancia para las empresas debido a que a través del mismo pueden conseguir financiamiento por la emisión de papeles fiduciarios autorizados, los cuales pueden ser adquiridos por los demandantes, por tanto, impulsa el desarrollo de la economía tanto de las empresas como las del estado donde se realiza esta actividad.

### **2.3.6 Casas de Valores**

Las casas de valores “son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, miembros de una Bolsa de Valores, cuyo objeto es la intermediación de valores” (Bolsa de Valores de Quito, 2017) .

Según la Bolsa de Valores de Guayaquil (2017), una casa de valores es una compañía anónima que está autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, la misma que ejercerá la intermediación de valores, cuyo objeto social es la realización de las actividades establecidas en la ley. Su principal función es actuar como intermediario de valores, es decir, realizar compra-venta de títulos por cuenta de sus clientes o en base a su propio capital.

### **2.3.7 Costo**

De acuerdo con Horngren, Datar, y Foster (2007) “Los contadores definen al costo como un recurso sacrificado o perdido, por lo general como la cantidad monetaria que debe pagarse para adquirir bienes o servicios” (p. 27).

“El costo de un proceso, producto o servicio, es la medida del total de los recursos que consume dicho proceso, producto o servicio, valuada en términos monetarios (dinero)” (Max Profiter, 2015).

### **2.3.8 Tasa de Interés**

Como afirma Ortiz (2001), se define a la tasa de interés como “el porcentaje que se aplica a una cantidad monetaria que denominamos capital, y que equivale al monto que debe cobrarse o pagarse por prestar o pedir prestado dinero” (p. 127).

Según Palacios (2006), se define a la tasa de interés como “la ganancia o beneficio que obtiene un capital o principal de magnitud 100 en una unidad de tiempo” (p. 47).

### **2.3.9 Liquidez**

La liquidez se define como la capacidad de generar dinero para poder desarrollar sus actividades de manera normal y afrontar sus deudas menores a un año (Telva, 2015).

### **2.3.10 Ahorro**

Citando a Pérez y Merino (2013) “(...) el ahorro es la parte del ingreso que no se destina al gasto y que se reserva para necesidades futuras”. El ahorro utilizado por otros agentes puede servir para realizar diferentes fines como el consumo o para realizar inversiones que aumenten el capital que se posee.

### **2.3.11 Inversión**

Según la información provista por el Banco Central de Reserva del Perú (2011) sostiene que:

En términos macroeconómicos, es el flujo de producto de un período dado que se destina al mantenimiento o ampliación del stock de capital de la economía. El gasto en inversión da lugar a un aumento de la capacidad productiva. En finanzas, es la colocación de fondos en un proyecto (de explotación, financiero, etc.) con la intención de obtener un beneficio en el futuro (p. 114)

Como expresa Companys (1988) la inversión es “renunciar a unas satisfacciones inmediatas y ciertas a cambio de unas expectativas, es decir, de unas esperanzas de beneficios futuros” (p. 31).

De acuerdo con la Enciclopedia Británica (1988) la inversión es “el proceso de intercambio, en un periodo de tiempo determinado, de un ingreso monetario por activos empresariales de los cuales existe la expectativa de un rendimiento futuro de ganancias” (p. 363).

Como señalan Gitman y Joehnk (2009) la inversión es “cualquier instrumento en el que se depositan los fondos con la expectativa de que genere ingresos positivos y/o conserve o incremente su valor”. La inversión consiste en colocar los recursos excedentes en sectores deficitarios o solicitantes con expectativa de mantener su capital o generar mayores beneficios en el futuro.

### **2.3.12 Financiamiento**

El financiamiento es la forma en cómo se consiguen los recursos de una empresa para el libre desarrollo de sus actividades y puedan alcanzar el cumplimiento de los objetivos planteados (Weston y Copeland, 1995).

### **2.3.13 Empresa Grande**

La empresa es un "(...) agente económico (persona natural o sociedad) con autonomía, responsabilidades, que puede realizar actividades productivas, para ser considerada grande debe tener un volumen en ventas de US\$ 5'000,001 en adelante y un número de personas contratadas de 200 en adelante” (INEC, 2014, pp. 7-9).

### **2.3.14 Estructuras Societarias**

Las estructuras societarias se define como las empresas familiares, es decir, que el control de la empresa está bajo los mismos debido a que poseen la mayoría del capital y están inmersos en todas las decisiones que se tomen para el libre desarrollo de actividades de la empresa, además que se encuentran ocupando altos puestos ejecutivos (Gallegos, 2012).

### **2.3.15 Inversión Extranjera Directa**

Como plantea Irigoien (1999) la inversión extranjera “consiste en el ingreso de capital extranjero al país, tal ingreso solo revestirá jurídicamente el carácter de inversión extranjera cuando se efectuar por medio de los estatutos jurídicos previstos al efecto...” (p. 524). Para Arellano (1976) la inversión extranjera es “la acción de colocar capital representado en diversas formas en un país diferente de aquel en donde se obtienen los beneficios de la aplicación de los recursos” (p. 487).

## **CAPÍTULO III**

### **INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y MERCADO DE VALORES**

#### **3.1 Antecedentes de la Inversión Extranjera Directa**

La inversión tiene sus orígenes en el comercio, debido a la existencia de la necesidad de financiamiento, por otro lado, los recursos excedentes han ayudado a satisfacer los requerimientos de los clientes. Así mismo existe una variedad de conceptualizaciones que hacen referencia a la IED, y la definen como la colocación de capitales en un país diferente del habitual con el fin de obtener beneficios bilaterales.

El Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (2017) establece que la IED consiste en la adquisición de intereses a largo plazo en una empresa de un país distinto para que el inversor obtenga voz y voto en dicha empresa pudiendo beneficiarse mutuamente y expandir su mercado.

Como expresa Borensztein (1998) la inversión extranjera directa impulsa a un país a obtener un mayor crecimiento económico, siempre y cuando la inversión entrante sea más eficiente que la nacional y se logre aprovechar la tecnología que los inversores puedan aportar. Esto ocasiona que se mejore la producción y se eleve el nivel de desempeño laboral, ya que pueden enseñar al país receptor de la inversión, nuevas técnicas que generen una mayor competitividad en el mercado, logrando que ciertas partes del sector productivo eleven sus estándares de calidad para que así estos productos o servicios puedan ser consumidos tanto a nivel nacional como internacional. Se debe tener cuidado en evitar que las inversiones extranjeras hagan desaparecer la producción nacional, a consecuencia de las grandes empresas que se podrían crear por dicha inversión extranjera.

El Banco Central del Ecuador clasifica a la IED en tres modalidades:

- La inversión de acciones y otras participaciones de capital social de la empresa inversora mediante la constitución o adquisición de una empresa

emitiendo el capital desde su empresa matriz o desde su país de origen hacia las empresas en el país de destino.

- Utilidades reinvertidas que no se distribuyeron a los accionistas de las empresas con inversores externos.
- Otro capital en el que se encuentra las transacciones de deuda entre empresas relacionadas en el que se incluyen los pasivos de repago en las condiciones establecidas.

Además, hay que tener en cuenta que las inversiones a largo plazo son las que representan beneficios al país, debido a que es un capital que fluye en la economía durante un tiempo prudencial, se obtienen mayores beneficios y nuevas tecnologías son puestas en marcha en el país de destino (Banco Central del Ecuador, 2017).

### **3.2 Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa desarrollados por el Banco Mundial**

#### **3.2.1 La voz y rendición de cuentas**

Es uno de los factores a considerarse antes de decidir invertir en un país, ya que supone la libertad de expresión y el nivel de participación ciudadana, esto supondría un factor externo que la empresa no podría controlar para disminuir el riesgo. Si no existe libertad de expresión no se podría introducir al mercado de las telecomunicaciones ni al de la publicidad por miedo a restricciones por parte del gobierno, esto generaría pérdidas y por consiguiente la salida de la empresa del país aumentando el desempleo y retrasando el crecimiento de la economía.

#### **3.2.2 La estabilidad política y ausencia de violencia**

Es otro factor que permite asegurar el buen funcionamiento de una empresa en otro país, y hace referencia al nivel de aceptación de los funcionarios y por ende que no exista violencia ni descontento a tal punto de derrocar al gobierno con actos violentos y de terrorismo. Si la inestabilidad política llegara a extremos ninguna empresa estaría segura debido a los robos, vandalismo y desorden, impactando de manera negativa a la economía y por consiguiente a la permanencia de la empresa en

el país, un claro ejemplo de esto son los países del medio oriente o África que por los conflictos refrenan las inversiones.

### **3.2.3 La calidad regulatoria**

Hace referencia a la habilidad del gobierno de turno de proponer e implementar políticas de diferente índole, pero centrándose en el desarrollo del sector privado, así como de los inversores extranjeros. Si un país no se interesa en el sector privado no promueve una seguridad para invertir ya que desmotiva con trabas que llevarían a sanciones económicas y a la desaparición de varias empresas por alguna política que se decidiera implementar buscando el bienestar personal del gobierno, esto generalmente va asociado con otros factores explicados anteriormente.

### **3.2.4 Las reglas de juego**

Este factor se refiere a la seguridad jurídica y todo lo que conlleva, tanto las deficiencias judiciales como los crímenes perpetrados por la impunidad, la aplicación de contratos y el tratamiento de los derechos. Según datos del Banco Mundial, países como Ecuador y Venezuela no ofrecen ninguna seguridad sobre una justicia imparcial y esto hace que el interés de los inversores descienda y opten por países más justos y mejor organizados en donde se puedan desempeñar actividades lícitas con la seguridad de que la justicia está de lado de los que cumplen las leyes impuestas de manera democrática y pensando en el bien de la sociedad.

### **3.2.5 El control de la corrupción**

Este factor hace referencia al nivel de control por parte de los organismos internos sobre actos de corrupción en cualquiera de las instituciones o empresas, inclusive en el gobierno, esto influye en conjunto con la seguridad jurídica en determinar si el país puede crecer económicamente o no, dependiendo el número de corrupciones impunes. Según datos del Banco Mundial, Venezuela es el país con mayor corrupción de Latinoamérica, seguido de Ecuador y Honduras, claramente estos países deberían mejorar este factor para resultar atractivos a posibles inversores que deseen desarrollar sus actividades apegados a la ley y en condiciones justas.

### 3.2.6 Situación Actual de la Inversión Extranjera Directa

Ecuador y los demás países de América Latina tienen el reto de crear el ambiente propicio para atraer nueva inversión a sus territorios. La caída que sufrió la inversión extranjera directa en Estados Unidos, del 51% en el año 2014, afectó directamente a todas las economías del mundo y a pesar de que los países en vía de desarrollo sufrieron un gran impacto por dicho suceso, tuvieron un incremento del 4%, debido a que en Asia la IED aumentó 15%. Aunque, sufrieron un impacto significativo lograron mitigarlo con las inversiones que realizaron los países de Asia en América Latina. Se debe tomar en cuenta que el impacto varía significativamente de un país a otro, debido a que en las economías de mayor escala casi no representa un gran porcentaje en relación a sus otros ingresos, por otro lado en economías de menor escala representa porcentajes significativos (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2015).

Es importante recalcar que un adecuado manejo de políticas sobre la IED es esencial para atraer la inversión sin afectar el producto nacional debido a que la situación económica mundial se encuentra en constante cambio. Los flujos de la inversión extranjera directa mundiales disminuyeron en un 7% en el 2014 debido a la situación económica mundial. Si la IED disminuye en todos los países podría significar que los inversores cada vez confían menos en economías vecinas, propiciando un retraso en los acuerdos comerciales y tratados bilaterales (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2015).

**Tabla 1.**  
***IED en América Latina 2015 (USD)***

No.	País	2014	2015	VAR %
1	Brasil	96.895.000.000,00	75.075.000.000,00	-22,5%
2	México	25.675.000.000,00	30.285.000.000,00	18,0%
3	Chile	22.342.000.000,00	20.457.000.000,00	-8,4%
4	Colombia	16.325.000.000,00	12.108.000.000,00	-25,8%
11	Venezuela	320.000.000,00	1.383.000.000,00	332,2%
14	Ecuador	773.000.000,00	1.322.000.000,00	71,02%

Fuente: (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2015)

Como se puede observar en la tabla 1 el nivel de inversión en algunos países de América Latina ha sido variable, en los años 2014 y 2015 se presenta como mayor receptor de inversión extranjera directa a Brasil, a pesar de haber decrecido en un 22,5%. Esto se debe a su gran extensión geográfica y a que el país cuenta con la bolsa de valores más grande de Sudamérica (Bolsa de Valores de Sao Paulo), donde se negocia un gran volumen de acciones diariamente. En segundo lugar, se encuentra México, el cual ha aumentado su captación de inversión extranjera directa en un 18%, esto se debe a su extensión geográfica y ubicación cercana al gigante del Norte, Estado Unidos, una de las más grandes economías a nivel mundial.

El Ecuador no está exento de la necesidad de obtener recursos para el financiamiento de sus distintos sectores económicos, debido a que para financiar sus proyectos recurre principalmente a la venta de crudo de petróleo, la recaudación de impuestos y aranceles. Estas fuentes de financiamiento no son estables porque dependen del entorno y no siempre se obtienen los recursos que se necesitan, por tanto, el Ecuador se ha visto en la necesidad de acceder a créditos extranjeros, que no es conveniente, debido a las altas tasas de interés que se deben pagar.

Por lo tanto, se deben buscar nuevas fuentes de financiamiento como la inversión extranjera directa, que no necesita de un alto grado de endeudamiento con terceros para poder obtener los recursos monetarios, sino más bien crear el ambiente y las oportunidades necesarias para que este se pueda realizar. A lo largo de su historia le ha resultado difícil obtener dicho financiamiento debido a su alto grado de endeudamiento externo, sus constantes políticas cambiantes (monetarias y tributarias), una inseguridad jurídica y un alto grado de inflación, que han hecho que se contraiga la economía del país, reflejado ante el mundo comercial una economía inestable.

### **3.2.7 Inversión Extranjera Directa en Ecuador durante el Gobierno del Econ. Rafael Correa Delgado**

El periodo presidencial del Econ. Rafael Correa Delgado se caracterizó por un hermetismo en muchos ámbitos de la economía, uno de ellos fue la IED, debido a que se redujeron las facilidades para invertir en el país, y por consiguiente la

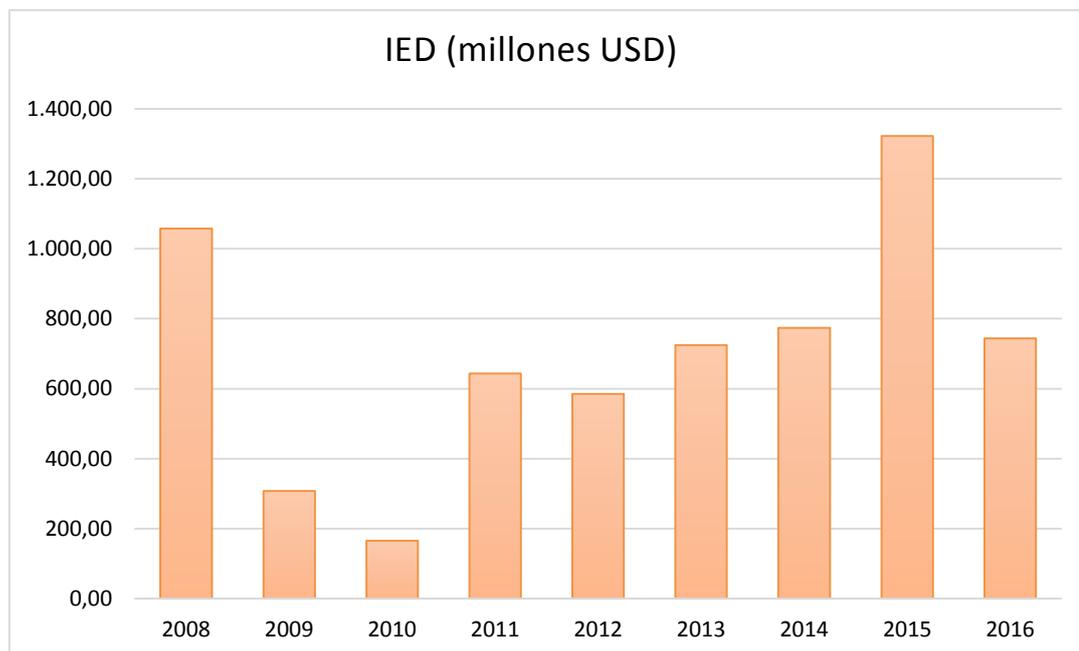
obtención de beneficios propios de un ingreso de capitales. Las políticas implementadas para la protección del producto nacional afectaron de manera directa a las empresas extranjeras que se habían instalado con anterioridad en el país ocasionando que sus ventas bajen, perdiendo así un porcentaje de participación en el mercado nacional.

**Tabla 2.**  
***IED en el periodo presidencial del Econ. Rafael Correa Delgado***

Año	IED en América Latina y el Caribe (millones USD)	IED Ecuador (millones USD)	Representación del total (%)
2008	218.157	1.057,57	0,48%
2009	153.300	307,71	0,20%
2010	236.972	165,2	0,07%
2011	286.068	643,59	0,22%
2012	288.827	584,61	0,20%
2013	326.379	725,05	0,22%
2014	273.476	774	0,28%
2015	256.646	1322	0,52%
2016	255.858	744,04	0,29%

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)

La IED en el Ecuador ha tenido diferentes cambios con el pasar de los años, como se puede observar en la Tabla 2 los valores no son representativos en función a la IED de toda América Latina, esto se debe a que el país posee una extensión territorial menor a los demás países, pero principalmente se debe al bajo flujo de capitales al interior del Ecuador. La mayor participación se dio en el año 2015 influenciado por el precio del petróleo y alianzas realizadas para mejorar la infraestructura del país, esos ingresos pudieron ser mucho mayores pero las políticas restrictivas y a la inestabilidad del gobierno refrenaron a los flujos de capitales provenientes del exterior. El desenvolvimiento de la IED en el periodo presidencial del Econ. Rafael Correa Delgado ha presentado varias fluctuaciones sin una tendencia definida como se puede observar en la Figura 1, esto supone que no ha sido un tema principal el potenciar las inversiones provenientes del exterior sin contemplar los beneficios que estas acarrear.



**Figura 1. IED en el periodo presidencial del Econ. Rafael Correa Delgado**  
**Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)**

Según datos de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros en 2015 existieron 842.936 empresas, la mayoría micro y pequeñas empresas, lo que sugiere que muchas personas han decidido emprender su propio negocio y generar empleo. Siendo el lado positivo de la situación, pero un país que no cuenta con empresas grandes o multinacionales por políticas restrictivas, no puede ser considerado como opción para invertir y eso les quita competitividad a las empresas nacionales en el exterior y refrena una expansión comercial del país.

**Tabla 3.**  
***Porcentaje de la IED frente al PIB de Ecuador***

Año	Ecuador (PIB Nominal)	Ecuador (IED)	Ecuador (IED %)
2008	61.762,64	1.057,57	1,71%
2009	62.519,69	307,71	0,49%
2010	69.555,37	165,2	0,24%
2011	79.276,66	643,59	0,81%
2012	87.924,54	584,61	0,66%
2013	95.129,66	725,05	0,76%
2014	102.292,2 6	774	0,76%
2015	100.176,8 1	1322	1,32%
2016	102.426,0 0	744,04	0,73%

Fuente. (Banco Central del Ecuador, 2017)

Como se puede apreciar en la Tabla 3, el Ecuador no cumple con lo recomendado de IED, que es de entre el 4% y 5% del PIB, lo que es negativo para los sectores que componen la economía del país, si se mantiene niveles tan bajos de IED no podrán aumentar la competitividad de las empresas nacionales y por ende expandirse al comercio global actual.

En el periodo 2008-2016 se ha percibido que la economía del país se basaba en el precio del petróleo y muy por debajo en la producción e industrialización. Si bien es cierto que el país tenía altos ingresos por el elevado precio del barril de crudo, no era algo sostenible, ya que ese precio dependía de circunstancias variables, además, no se había creado un plan de contingencia que permita ahorrar los excedentes para destinarlos a posibles fallos en la economía y en la inversión. Además, se restringieron las importaciones aumentando significativamente los precios a base de impuestos y salvaguardias, para que la producción nacional pudiera crecer.

Estos factores refrenaron el interés de los inversionistas, ya que muchos productos se realizan con materia prima que no se produce en el Ecuador, por tanto, los inversores tendrían que pagar impuestos para poder producir. Las campañas del

gobierno a favor de la producción nacional y menosprecio a los productos extranjeros, dieron una mala reputación al país en cuanto a la captación de IED.

### **3.2.8 Inversión Extranjera Directa por sectores**

Durante el gobierno del Econ. Rafael Correa Delgado varios sectores se han visto beneficiados de la IED en mayor o menor medida, como se puede observar en la Tabla 4, cada uno de ellos ha variado dependiendo de los precios en los mercados internacionales de materia prima o el precio del petróleo, así como el auge en la construcción de edificaciones, el cambio en la matriz productiva, época de campaña política y otros factores que han variado el ingreso de IED en el país.

**Tabla 4.**  
**IED por sectores (miles USD)**

Sector Económico	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,94%	16,96%	6,45%	0,08%	3,15%	2,86%	5,04%	5,13%	5,62%
Comercio	11,34%	27,25%	56,38%	12,07%	14,68%	15,17%	19,23%	13,08%	14,32%
<b>Construcción</b>	<b>4,71%</b>	<b>-4,35%</b>	<b>17,01%</b>	<b>7,84%</b>	<b>5,56%</b>	<b>9,52%</b>	<b>0,61%</b>	<b>0,52%</b>	<b>4,00%</b>
Electricidad, gas y agua	-0,64%	0,97%	-3,80%	-1,68%	8,18%	4,02%	-0,60%	4,67%	0,16%
Explotación de minas y canteras	23,09%	1,88%	107,24%	58,86%	39,64%	34,78%	88,77%	42,35%	64,39%
Industria manufacturera	18,73%	38,15%	72,49%	18,93%	23,89%	18,97%	13,95%	19,98%	4,95%
Servicios comunales, sociales y personales	1,29%	5,94%	13,81%	4,32%	0,30%	-0,32%	1,82%	-0,82%	-1,36%
Servicios prestados a las empresas	13,43%	-7,60%	41,03%	6,94%	6,96%	16,19%	3,15%	18,40%	2,81%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	26,11%	20,81%	-210,61%	-7,36%	-2,37%	-1,17%	-31,98%	-3,30%	5,11%
<b>TOTAL</b>	<b>1057348,02</b>	<b>308682,89</b>	<b>165986,32</b>	<b>644198,36</b>	<b>567524,30</b>	<b>727127,21</b>	<b>772317,95</b>	<b>1322038,34</b>	<b>744041,29</b>

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)

En el 2008, según la Tabla 4, los sectores con mayores beneficios fueron los de Transporte, almacenamiento y comunicaciones; Explotación de minas y canteras; y la Industria manufacturera, que obtuvieron 26,11% (276 millones de USD); 23,09% (244 millones de USD) y 18,73% (198 millones de USD) respectivamente. Un sector que resalta es el de la Electricidad, gas y agua que registra una cifra negativa por -0,64% (-6 millones de USD), un sector con complicaciones debido al contrabando y los subsidios que existen en el país.

En el 2009, la mayor parte de los sectores disminuyeron sus valores en cuanto a IED, debido a la crisis, un claro ejemplo es el sector de los servicios prestados, el cual paso de 13,43% a -7,60%. Además, muchos de los sectores que habían presentado valores positivos y elevados se redujeron notablemente, este es el caso del sector de Transporte, almacenamiento y comunicaciones que pasó del 26,11% (276 millones de USD) a 20,81% (64 millones de USD); la Explotación de minas y canteras se redujo de 23,09% (244 millones de USD) a 1,88% (5 millones de USD). A esto se le suma que muchas de las políticas propias de una ideología socialista no terminaban de agradar a los inversores, mismos que sentían inseguridad de la permanencia de su capital si decidieran invertir en el país.

En el 2010, la crisis y las diferencias políticas ahondaron la situación decreciente de la IED, siendo así que el sector de Transporte, almacenamiento y comunicaciones disminuyó sus valores de 20,81% (64 millones de USD) a -210,61% (-349 millones de USD). Así mismo, el de la Agricultura disminuyó de 16,96% (52 millones de USD) a 6,45% (10 millones de USD), siendo un sector que el gobierno había querido impulsar para su desarrollo, pero que sin ingresos de capitales no podrá crecer. Aunque, la mayoría de sectores ha decrecido, unos pocos han incrementado sus valores como lo es la Explotación de minas y canteras que pasó de 1,88% (5 millones de USD) a 107,24% (178 millones de USD), esto se dio por el auge que tuvo el sector y los contratos que se dieron por el precio del petróleo en el transcurso del año. Los valores que sobrepasan el 100% se calcularon tomando en cuenta que hubo salidas de capital, es decir, los valores en negativo, por tal motivo para el cálculo se toman ambos valores determinando así el total.

En el 2011, la IED de los diferentes sectores tuvo un comportamiento variado, debido al aumento en los valores de la Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, construcción y servicios comunales llegando a valores de 58,86% (379 millones de USD), 18,93% (121 millones de USD), 7,84% (50 millones de USD) y 4,32% (27 millones de USD) respectivamente. Otros sectores como la Agricultura, Servicios Prestados y el de Comercio mostraron disminuciones en sus valores llegando a 0,08% (0,37 millones de USD); 6,94% (44,7 millones de USD); y 12,07% (77,57 millones de USD) respectivamente.

En el 2012, debido a la posible reelección del Econ. Rafael Correa y a su ideología del cambio a la matriz productiva y centrar esfuerzos en potenciar productos nacionales. Algunos sectores obtuvieron un incremento en sus valores, como es el caso de la Electricidad, gas y agua que pasó de los -1,68% (-10,64 millones de USD) a los 8,18% (46,85 millones de USD), el sector de la agricultura pasó de los 0,08% (0,37 millones de USD) a los 3,15% (17 millones de USD). Muchos otros sectores notaron un decremento en sus valores como es el caso de los Servicios comunales que pasó de 4,32% (50 millones de USD) a 0,30% (31 millones de dólares), otra disminución fue para la Explotación de minas y canteras pasando de 58,86% (379 millones de USD) a 39,64% (244 millones de USD).

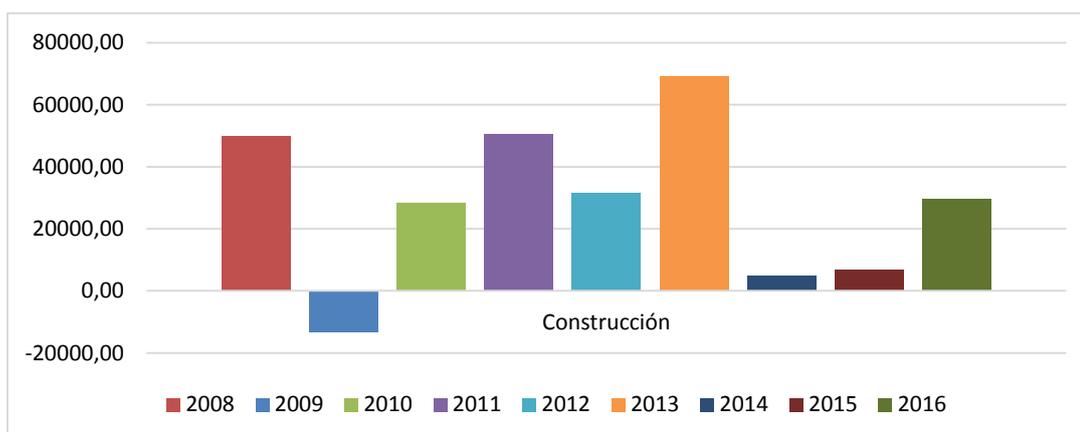
Del 2013, al 2015 con la reelección del Econ. Rafael Correa como presidente del Ecuador la IED creció en diferentes sectores, pero en un porcentaje muy inferior con el resto de América Latina. Estos incrementos se dieron a causa de alianzas concentradas en el sector público para el mejoramiento de diferentes áreas, por tal motivo, los sectores como el de la Agricultura pasó de tener 2,86% (20 millones de USD) a 5,13% (67 millones de USD) notando un crecimiento continuo, el sector del Comercio creció de 15,17% (110 millones de USD) a 13,08% (172 millones de USD). En el caso de la explotación de minas y canteras ha sufrido algunos altibajos debido a numerosos escándalos con empresas petroleras y similares por problemas de pagos, algo que sin duda ha generado malestares en inversores pertenecientes al sector y que dudan al momento de fijar su objetivo en el país.

En el 2016, el panorama no ha mejorado debido a la baja del precio del petróleo, la inestabilidad política, y la incertidumbre generada por las elecciones

presidenciales de 2017, por lo que la mayoría de sectores han sufrido disminuciones en sus valores. Existen algunas excepciones como el sector de Transporte, almacenamiento y comunicaciones que paso de una cifra negativa de -3,30% (-43 millones de USD) a 5,11% (37 millones de USD) y el sector de la construcción que pasó de tener 0,52% (6 millones de USD) a 4% (29 millones de USD).

### 3.3 IED en el sector de la Construcción

Este sector ha sufrido diferentes variaciones en el periodo presidencial del Econ. Rafael Correa Delgado, muchas de estas variaciones se han dado por políticas implementadas y por la economía del país, unas no se han podido prever, pero otras sí. Según la CEPAL (2015), las inversiones en el sector de la construcción son las que generan más empleo, aproximadamente siete puestos por cada millón de dólares de inversión por lo que es un sector importante en la economía de cualquier país.



**Figura 2. IED en el periodo presidencial del Econ. Rafael Correa Delgado del sector construcción e inmobiliario (miles de USD)**

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)

Se puede observar en la Figura 2, que en 2009 en el sector construcción los niveles de IED disminuyeron a cifras negativas. Un factor que incidió en este decremento fue la crisis inmobiliaria que afectó a la economía mundial, la inseguridad, las especulaciones desfavorables y la incertidumbre fomentaron esta disminución que se esperaba que mejorara con el pasar de los años. En el 2010 comenzaron a normalizarse las actividades en el sector, siendo así que la IED aumentó a cerca de 30 millones de USD.

En el 2013 tuvo el pico más alto de cantidad invertida, llegando a cerca de los 70 millones de USD, promovido por una economía más estable hasta cierto punto debido a que el pilar de esa “estabilidad” era el precio del petróleo que oscilaba entre los 98 USD el barril. Por ese motivo en los años subsecuentes decayó notablemente la economía y por consiguiente muchas empresas y sectores se vieron afectados.

En 2014 y 2015 por varios factores antes mencionados el nivel de IED del sector disminuyó considerablemente. Si a esto se le suma los diferentes problemas internos del sector se obtienen varios impedimentos para el crecimiento del mismo, uno de ellos fue la Ley de redistribución de la riqueza que incrementaría el Impuesto a la Herencia, y la ley de plusvalía, cuyo fin es gravar las ganancias extraordinarias en la venta de inmuebles y terrenos, esto contribuyó a que el sector sufriera un estancamiento y frenara la actividad constructora del país por dicha incertidumbre.

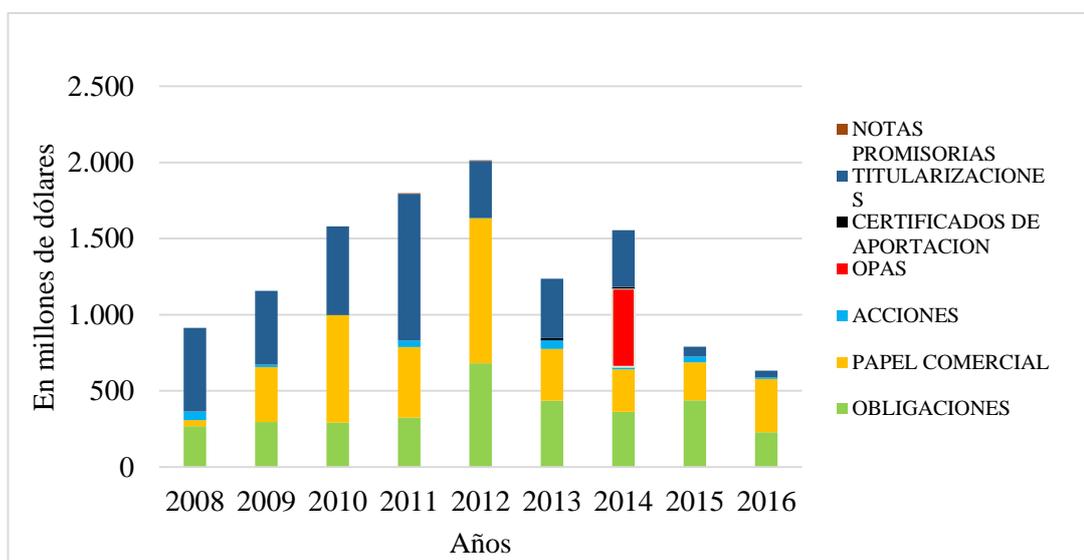
### **3.4 Situación Actual del Mercado de Valores**

En Ecuador el mercado de valores, su desarrollo se encuentra en un proceso de estancamiento debido a diferentes factores, uno de ellos el desconocimiento, además de afrontar problemas estructurales que afectan su función de proveer financiamiento de mediano y largo plazo a las empresas (Ochoa, 2014). En los últimos años se ha notado una variación en el monto emisión de oferta pública como se muestran en la Tabla 5.

**Tabla 5.**  
*Autorizaciones de oferta pública. Período: 2008-2016*

AUTORIZADAS	(CIFRAS EN MILLONES DE DÓLARES)								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
OBLIGACIONES	269	296	292	325	682	437	363	437	228
PAPEL COMERCIAL	47	359	706	464	951	338	279	250	351
ACCIONES	56	17	0	41	3	58	16	38	12
OPAS	0	0	0	0	0	0	515	0	0
CERTIFICADOS DE APORTACION	0	0	0	0	0	15	10	0	0
TITULARIZACIONES	548	485	583	962	374	389	372	63	44
NOTAS PROMISORIAS	0	0	0	4	4	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>920</b>	<b>1.157</b>	<b>1.581</b>	<b>1.797</b>	<b>2.013</b>	<b>1.236</b>	<b>1.554</b>	<b>789</b>	<b>634</b>

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)



**Figura 3. Evolución de la oferta Pública. Período 2008-2016**

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)

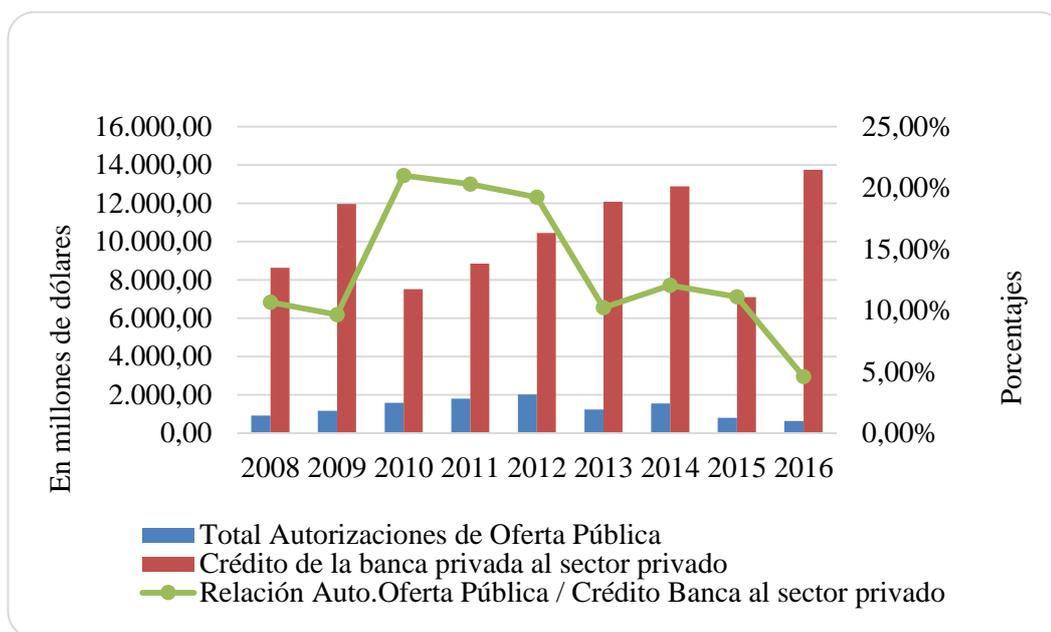
Por lo tanto, como se puede visualizar de manera más adecuada la Evolución de Oferta Pública en el Figura 3, los efectos que ocasionaron la contracción en el monto de la emisión de títulos valores en el 2013, siguieron afectando de manera negativa para los siguientes años. Realizando una comparación entre el año 2016, donde se obtuvo US\$ 634 millones por la emisión de oferta pública en comparación al año 2008, cuando se logró llevar al mercado US\$ 913 millones, se identificó un decrecimiento del 30,56% en relación al año base. Lo cual demuestra que en el transcurso de los años el sector bursátil ha seguido contrayéndose, debido a que las empresas han dejado de usar al mercado de valores como fuente de financiamiento, reflejando que las mismas prefieren obtener financiamiento mediante las instituciones financieras como se puede apreciar en la Tabla 6.

La repentina caída del mercado de valores en el año 2013, fue influenciada por distintos factores que marcaron su decrecimiento, como fue la decisión del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) de prácticamente ya no realizar operaciones en la bolsa de valores, al igual que el BIESS. En definitiva la no participación de estas dos entidades públicas que manejan los fondos de los pensionistas ecuatorianos, generó un decrecimiento sustancial en el mercado bursátil.

**Tabla 6.**  
*Relación oferta pública VS. Crédito de la banca privada al sector privado*

<b>(CIFRAS EN MILLONES DE DÓLARES)</b>					
AÑO	Total Autorizaciones Oferta Pública	Crédito de la banca privada	de la banca al sector	Relación Pública Banca privado /	Auto. Oferta Crédito al sector
2008	920,14	8.628,60			10,66%
2009	1.157,53	11.972,49			9,67%
2010	1.580,69	7.519,70			21,02%
2011	1.797,16	8.847,89			20,31%
2012	2.013,15	10.458,75			19,25%
2013	1.236,49	12.083,50			10,23%
2014	1.554,31	12.891,96			12,06%
2015	789,14	7.091,11			11,13%
2016	633,87	13.754,60			4,61%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)



**Figura 4. Evolución de la oferta pública vs. Crédito de la banca privada al sector público**

*Fuente:* (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)

El comportamiento de las empresas refleja una preferencia por las instituciones financieras al momento de requerir financiamiento. En los años 2008 y 2009 se evidenció un crecimiento en ambos sectores, aunque, la banca refleja un crecimiento más significativo que en el sector bursátil. A partir del año 2013, el sector bursátil empieza a sufrir una contracción en el mercado que favorece al sector financiero, aumentando el monto de préstamos que realizan para dar financiamiento a las empresas que lo requieren. El porcentaje que representa el mercado bursátil para el 2016 dentro de las instituciones financieras privadas es apenas del 4,61%, que en anteriores años al menos constituía alrededor del 10%, en relación al monto de créditos otorgados a las empresas.

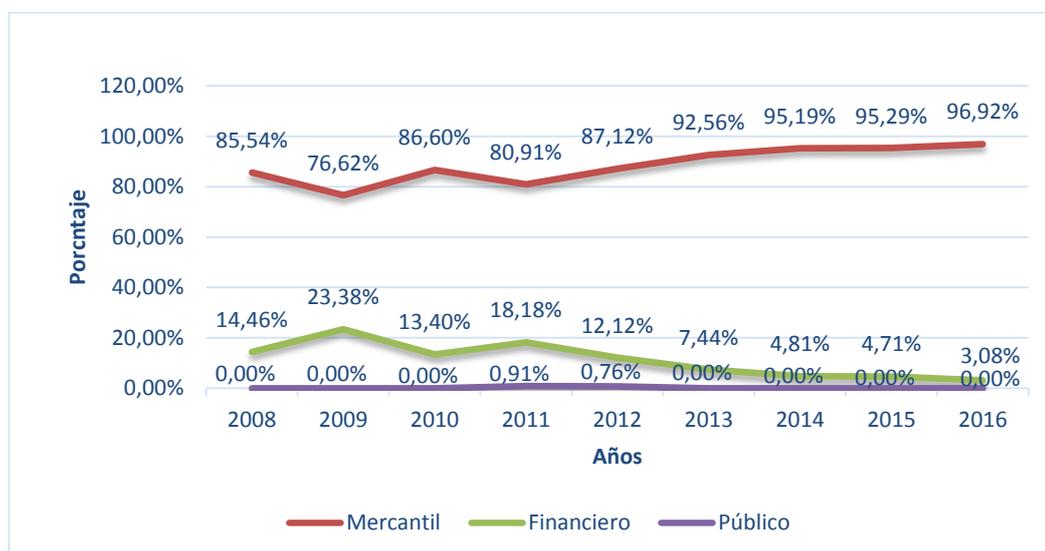
A pesar de que el mercado de valores ofrece financiamiento a costes más bajos, mediante la emisión de títulos valores, herramienta conveniente para las empresas, estas optan por obtener su financiamiento mediante las instituciones financieras privadas que ofrecen créditos a costes mayores. Esta situación denota que las empresas tienen más confianza en las instituciones financieras que en el mercado bursátil, por lo cual se debe potenciar a este sector mediante estrategias que apoyen a su crecimiento. Dentro de las empresas que han decidido cotizar en bolsa para

obtener financiamiento, se puede evidenciar el número total de emisores que han realizado oferta pública en la Tabla 7.

**Tabla 7.**  
**Número total de emisores de oferta pública. Periodo: 2008-2016**

Sector	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mercantil	71	59	84	89	115	112	99	81	63
Financiero	12	18	13	20	16	9	5	4	2
Público	0	0	0	1	1	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>83</b>	<b>77</b>	<b>97</b>	<b>110</b>	<b>132</b>	<b>121</b>	<b>104</b>	<b>85</b>	<b>65</b>

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)



**Figura 5. Porcentaje de evolución número total de emisores de oferta pública**  
Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)

El número de emisores de oferta pública ha ido variando alrededor de los años, pasó de 83 a 65 actores en 2008 y 2016 respectivamente, reflejando un decrecimiento del 21,69%. Si bien el comportamiento de las empresas en el periodo

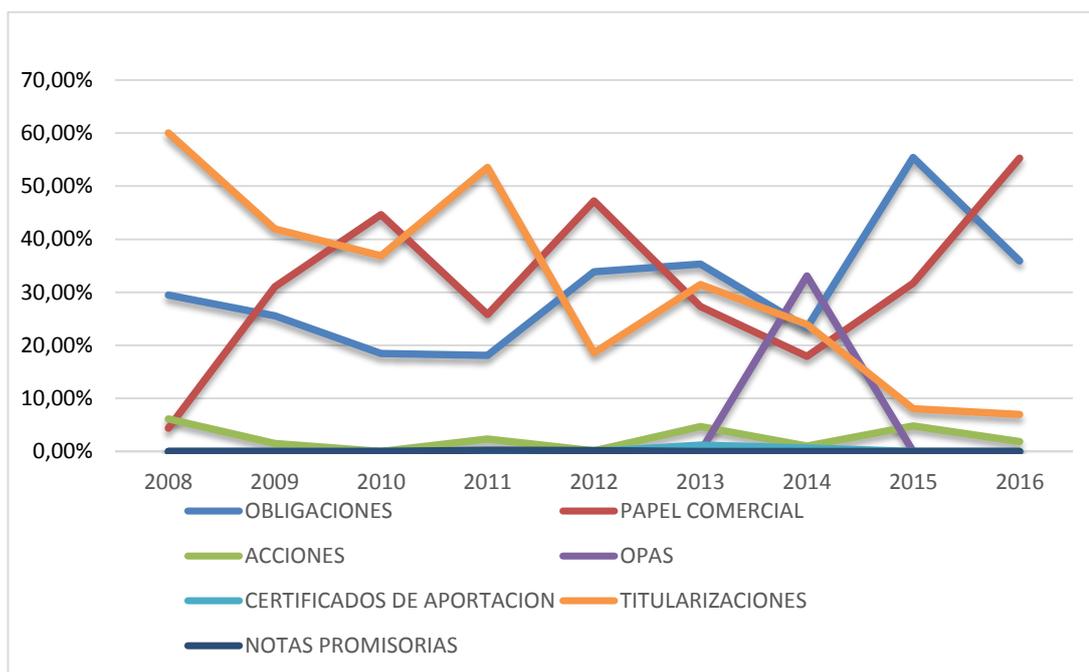
2008 al 2012 generó una tendencia creciente que ayudó a desarrollar el mercado en un 59,04%, para los siguientes años presentó un comportamiento totalmente diferente que evidencia un decrecimiento a partir del año 2013. En relación al número de actores que participaron en el mercado bursátil, de 2012 a 2016 existió un decrecimiento del 50,76%, ocasionando una contracción en el sector. Sin embargo, tal como se mostró en la Tabla 3. “Autorizaciones de Oferta Pública”, en el año 2012 se generó la mayor emisión de oferta pública, debido a la gran cantidad de empresas que decidieron participar en este sector para poder obtener financiamiento.

Se puede evidenciar en la Figura 5, que el sector que emite más títulos valores es el mercantil, mismo que mantiene una tendencia de participación del 88,53%, dejando en segundo lugar al sector financiero, con el 11,29% y en último lugar al sector público con el 0,19%. Si bien una vez analizadas las cifras según el monto de emisión de oferta pública por años en la Tabla 5. Al analizar la Tabla 8, se puede identificar en el promedio de cada uno de los títulos valores, que prevalece la emisión de títulos a renta fija en un porcentaje de 97,52% y donde la emisión de títulos a renta variable es únicamente del 2,48%, demostrando que la emisión de títulos a renta fija posee un predominio casi absoluto. Dentro de la emisión de títulos a renta fija la que mayor sobresalta es la emisión de papel comercial con una participación del 31,71%, seguida de la emisión de titularizaciones y obligaciones con un porcentaje de participación del 31,26% y 30,61% respectivamente, la evolución del sector en el periodo 2008-2016 y de los títulos valores que se ofertan en el mercado de valores se muestran en la Figura 6.

**Tabla 8.**  
**Porcentaje de participación de la evolución de las autorizaciones de emisiones de valores. Periodo: 2008-2016**

AUTORIZADAS	PORCENTAJE									PROMEDIO
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
OBLIGACIONES	29,46%	25,58%	18,47%	18,08%	33,86%	35,33%	23,36%	55,43%	35,94%	<b>30,61%</b>
PAPEL COMERCIAL	4,38%	31,03%	44,66%	25,82%	47,23%	27,31%	17,92%	31,73%	55,30%	<b>31,71%</b>
ACCIONES	6,13%	1,47%	0,00%	2,31%	0,13%	4,66%	1,01%	4,81%	1,83%	<b>2,48%</b>
OPAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	33,10%	0,00%	0,00%	<b>3,68%</b>
CERTIFICADOS DE APORTACIÓN	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,21%	0,64%	0,00%	0,00%	<b>0,21%</b>
TITULARIZACIONES	60,02%	41,92%	36,88%	53,55%	18,58%	31,48%	23,96%	8,03%	6,94%	<b>31,26%</b>
NOTAS PROMISORIAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,24%	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	<b>0,05%</b>
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	<b>100%</b>

Fuente. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)



**Figura 6. Porcentaje de participación de la evolución de las autorizaciones de emisiones de valores**

*Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)*

La emisión de oferta pública en el transcurso de los años ha variado en forma distinta en cada sector, es decir, algunos han preferido al mercado de valores al momento de obtener financiamiento en vez de recurrir al sistema financiero tradicional y otras han decidido no participar en el mercado bursátil, como se observa en la Tabla 9.

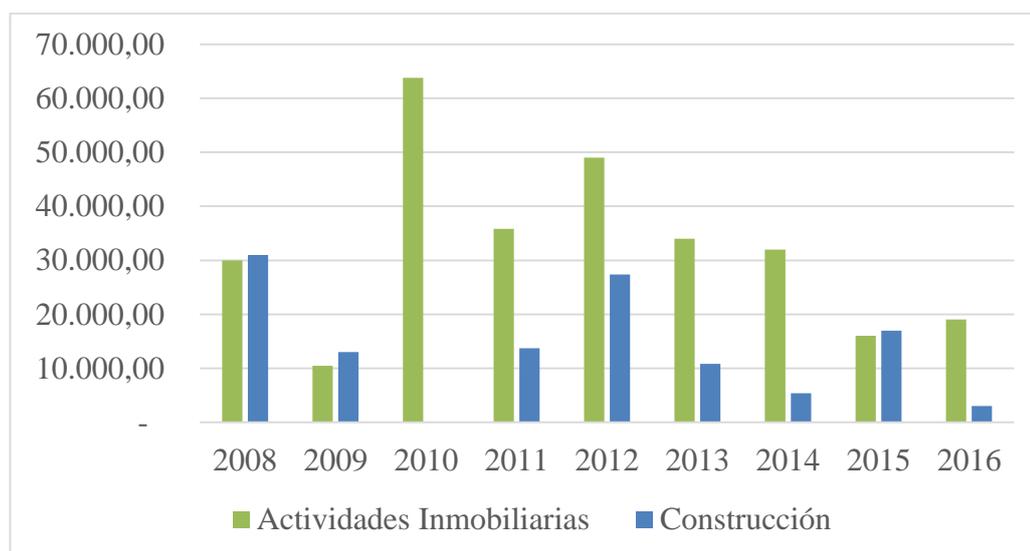
**Tabla 9.**  
**Oferta pública autorizada por sector. Periodo: 2008-2016**

SECTORES	(Cifras en miles de dólares)								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Actividades Inmobiliarias</b>	<b>30.000,00</b>	<b>10.500,00</b>	<b>63.782,00</b>	<b>35.800,00</b>	<b>49.000,00</b>	<b>34.000,00</b>	<b>32.000,00</b>	<b>16.000,00</b>	<b>19.070,00</b>
Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas	-	-	-	14.000,00	3.000,00	12.500,00	64.415,00	4.400,00	4.000,00
Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca	4.125,00	20.135,00	16.150,00	14.200,00	15.990,00	94.961,00	20.900,00	46.350,00	4.500,00
Comercio al por mayor y al por menor; Reparación de veh...	192.200,00	187.300,00	225.500,00	213.050,00	320.300,00	275.400,00	244.300,00	276.700,00	336.000,00
<b>Construcción</b>	<b>31.000,00</b>	<b>13.000,00</b>	-	<b>13.750,00</b>	<b>27.400,00</b>	<b>10.800,00</b>	<b>5.400,00</b>	<b>17.000,00</b>	<b>3.000,00</b>
Enseñanza	2.000,00	-	5.000,00	2.200,00	2.000,00	-	-	-	-
Explotación de Minas y Canteras	-	-	-	-	14.000,00	-	-	-	14.000,00
Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas	11.000,00	5.000,00	20.000,00	19.500,00	9.500,00	14.000,00	5.000,00	30.827,00	4.800,00
Industrias Manufactureras	230.800,00	124.500,00	299.800,00	208.550,00	207.610,00	276.928,00	847.140,00	197.467,00	166.500,00
Información y Comunicación	-	-	-	-	31.000,00	10.000,00	10.000,00	62.000,00	15.000,00
Actividades Financieras y de Seguros	361.807,00	742.848,00	834.953,00	1.110.950,00	1.249.085,00	466.800,00	199.000,00	101.500,00	47.000,00
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5.000,00	46.000,00	29.000,00	84.000,00	7.000,00	26.400,00	11.000,00	13.500,00	-
Actividades de Atención de la Salud Humana y Asistencia Social	17.208,00	8.250,00	1.500,00	-	7.000,00	7.000,00	-	-	-
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	-	-	-	72.500,00	-	-	-	8.400,00	-
Otras actividades de servicios	-	-	-	4.400,00	66.300,00	7.700,00	115.150,00	15.000,00	-
Público	35.000,00	-	85.000,00	4.258,00	3.964,00	-	-	-	20.000,00
<b>TOTALES</b>	<b>920.140,00</b>	<b>1.157.533,00</b>	<b>1.580.685,00</b>	<b>1.797.158,00</b>	<b>2.013.149,00</b>	<b>1.236.489,00</b>	<b>1.554.305,00</b>	<b>789.144,00</b>	<b>633.870,00</b>

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)

En la Tabla 9, se puede visualizar el comportamiento que ha sufrido cada uno de los sectores respecto a su participación en el mercado de valores, para poder obtener financiamiento mediante esta herramienta, en el periodo de análisis 2008-2016. Los tres sectores con mayor participación en el mercado de valores son los de Industrias manufactureras, Comercio al por mayor y al por menor; Reparación de vehículos y Actividades Financieras y de Seguros. Estando presentes en la emisión de oferta pública en todos los periodos de análisis con montos representativos, que impulsan el desarrollo del mercado de valores.

Igualmente, existen sectores que no participan o dejaron de participar de manera significativa como el sector de la Enseñanza, Explotación de Minas y Canteras y Actividades de Atención de la Salud Humana y Asistencia Social que, en el periodo de análisis, participaron de manera mínima en algunos años y en otros no intervinieron, generando que se contraiga el mercado y no se logre desarrollar de una manera óptima. En la Figura 7, se puede identificar como los sectores de la Construcción y Actividades Inmobiliarias han participado en el mercado de valores durante el periodo de análisis.



**Figura 7. Participación en el mercado de valores de los sectores construcción y actividades inmobiliarias**

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)

Los sectores construcción e inmobiliario, presentan una tendencia a la baja, con una participación mínima en el mercado de valores. El sector inmobiliario participó con mayor intensidad en la bolsa en 2010 con un monto de US\$ 63.782,00, representando un 4,04% del total de la emisión de ese periodo; en cambio para el sector de la construcción fue el 2008 con un monto de US\$ 31.000,00, representando un 3,37%. Aunque, en el año 2012 fue el periodo en que la mayoría de los sectores contribuyeron al crecimiento del mercado de valores, realizando emisión de oferta pública. Los sectores de análisis (Construcción y Actividades Inmobiliarias) también contribuyeron de manera significativa, debido a que fue su segundo periodo en el que más han llevado al mercado la emisión de títulos valores por un monto de US\$ 27.400,00 para el sector construcción y US\$ 49.000,00 para el sector de actividades inmobiliarias.

### **3.5 Caso de éxito de la relación existente entre la Inversión Extranjera Directa y el Mercado de Valores**

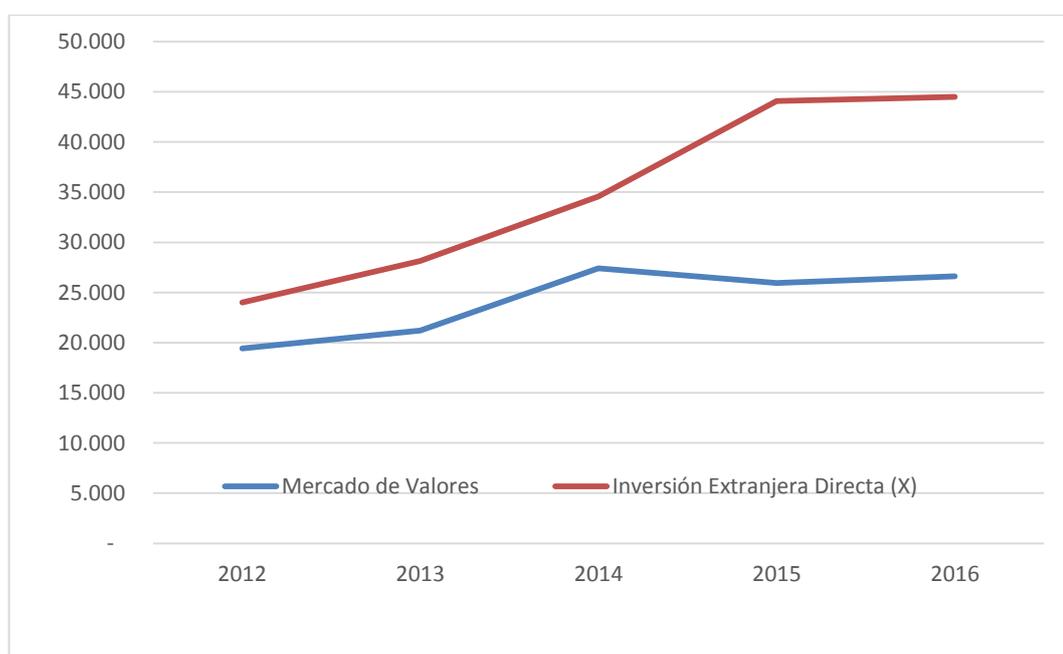
El desarrollo del mercado de valores se ve claramente afectado por la participación o no de las empresas, además de la relación que existe con la IED. En Ecuador esta relación de crecimiento del mercado bursátil con la IED, no se ha podido consolidar como se lo hecho en ciertos países. Uno de ellos es la India, país en el cual se ha demostrado un crecimiento económico acelerado a nivel mundial a pesar de haber sufrido una desaceleración del 6.7% en el año 2009, consecuencia de la crisis financiera global del 2008. Este crecimiento se debió a que el país ha ganado mayor atención mundial por parte de los inversionistas extranjeros, los mismos que han enfocado sus recursos en la Bolsa de Valores de Bombay. La IED en el país en el año 2013 ayudó a que el mercado bursátil obtenga el triple de crecimiento, en comparación al año 2003, esto debido a la inversión realizada, la cual robustece las perspectivas de crecimiento de la India a largo plazo (Ministerio de Asuntos Exteriores, 2014, p. 11).

El gobierno de la India, a fin de estimular el mercado de capitales y fomentar la fidelidad de los inversionistas, tomo medidas en el año 2013, siendo una de ellas, la creación de un Comité Ministerial. Órgano encargado de agilizar la autorización de proyectos de inversión en áreas específicas, los cuales tuvieran un monto de más

de US\$183.8 millones de dólares. Además, de flexibilizar los límites de IED en aviación, comunicaciones, seguridad, pensiones y sectores minoristas. Esta agilización y flexibilización de proyectos de inversión produjo la mejora en el acceso a la tecnología avanzada, la creación de empleo y aumento de la inversión extranjera.

Los inversionistas se deben registrar en la Bolsa de Valores de la India para ser calificados y poder invertir bajo el Programa de Inversión de Portafolio que les permite estar dentro de los lineamientos, topes y parámetros establecidos. Estos parámetros hacen que los inversionistas extranjeros estén dentro del ámbito del mercado bursátil de la India, para que así ellos promueven su crecimiento mediante el pago que están sujetos a realizar de acuerdo con el régimen de beneficios los cuales son interés (20%), utilidades de capital a largo plazo (Nulo) y utilidades de capital a largo plazo (15%). La India demuestra un compromiso con el desarrollo del mercado bursátil a través del aumento de la inversión en el país, el cual genera beneficios económicos que cumplen con las aspiraciones de desarrollo económico de la población (Ministerio de Asuntos Exteriores, 2014).

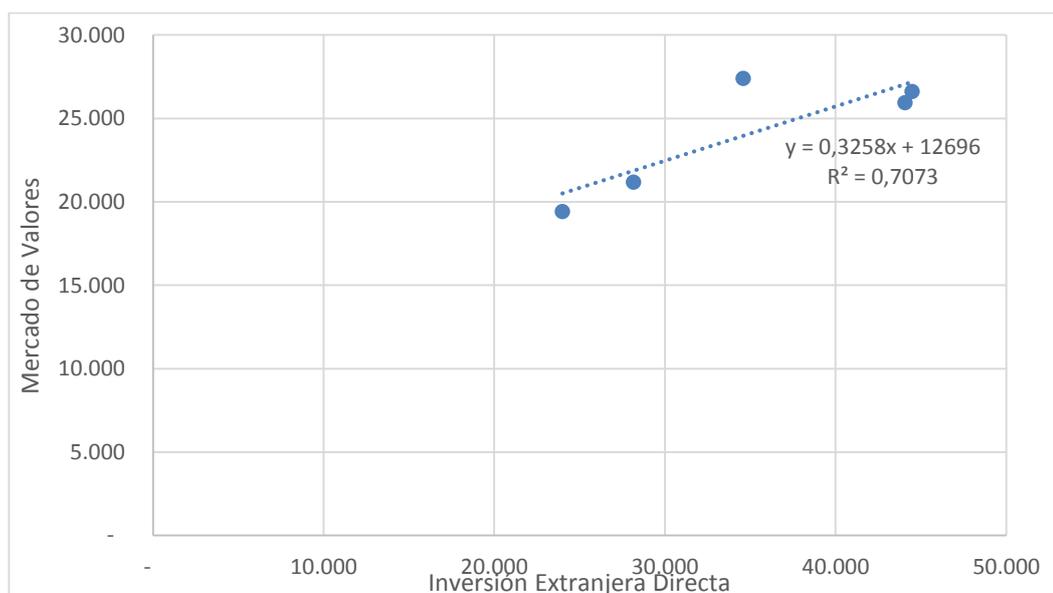
La relación existente entre el mercado de valores y la IED en la India se puede evidenciar en la siguiente figura:



**Figura 8. Relación Mercado de Valores e Inversión Extranjera Directa**

La relación existente entre el mercado de valores y la IED se las puede identificar, debido al crecimiento proporcional que tiene la una variable en relación de la otra en el transcurso de los años, es decir si la IED tiene un aumento, por ende el mercado de valores de la India también sufrirá un crecimiento. La IED ha sufrido varios aumentos en los últimos años debido a que los inversionistas extranjeros ven un gran potencial en este país, porque este cuenta con mano de obra calificada y especialmente barata, igualmente sus servicios son altamente especializados por lo que genera que este sea un lugar en donde los inversores quieran desenvolverse y esta acción genera que el mercado de valores tenga un desarrollo similar al de la IED (Export Entreprises SA, 2017)

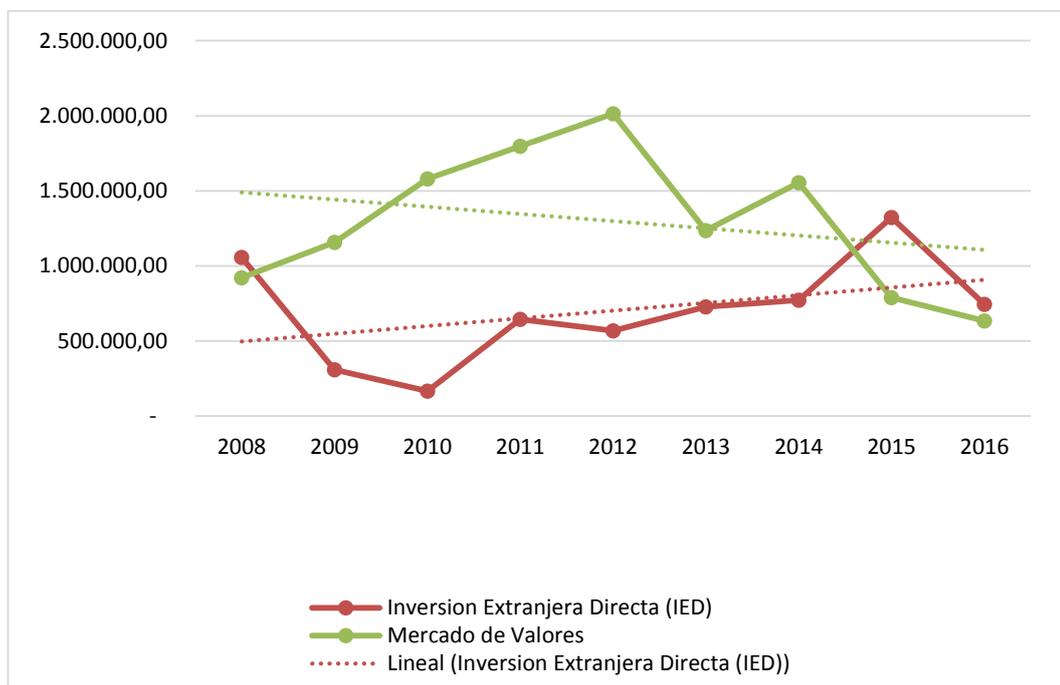
Además, en la Figura 9 se puede ver el porcentaje de relación que estas variables poseen.



**Figura 9. Regresión lineal Mercado de Valores e Inversión Extranjera Directa India**

Existe una correlación significativa en la relación entre si aumenta el nivel de Inversión Extranjera Directa aumentará el nivel de oferta pública negociada por el Mercado de Valores; debido a que su relación es de 0,71; por lo cual se puede concluir que en la India existe una relación de crecimiento proporcional con las variables IED y Mercado de Valores

### 3.6 Relación entre la Inversión Extranjera Directa y el mercado de valores



**Figura 10. Relación de la Inversión Extranjera Directa VS. Mercado de Valores**

En La figura 10. Relación de la Inversión Extranjera Directa VS. Mercado de Valores se puede evidenciar que no existe una relación entre las variables, debido a que no demuestran tener una relación directa o indirecta. Esto se debe a que existen años en los que si la IED en el país tiene una tendencia a la baja como es en el 2009, el número volúmenes negociados de oferta pública en el Mercado de Valores tiene una tendencia al alta. También podemos identificar que existen años como en el 2011 que la IED tiene tendencia al alta el mercado de Valores igualmente sufre una tendencia al alta. Por último en el año 2014 se denota que cuando la IED tiene tendencia al alta el volumen negociado de oferta publica tiene una tendencia a la baja, con esto queda claramente demostrado que su relación es débil casi inexistente. Por lo cual se requiere realizar cálculos de regresión lineal y coeficiente de determinación para evidenciar si tiene o no una relación el aumento o disminución de la IED en el Ecuador con respecto al desarrollo del Mercado de Valores.

### 3.6.1 Cálculo de Regresión Lineal

El modelo de regresión lineal es un modelo que ayuda a describir cómo influye o afecta una variable  $X$  sobre otra variable  $Y$ . La variable “ $X$ ” es independiente que estará en el eje horizontal, en este caso se la considera a la IED y la variable “ $Y$ ” es dependiente que se encontrara en el eje vertical, en este caso se le considera al mercado de valores. El objetivo de este modelo es obtener estimaciones razonables de  $Y$  para distintos valores de  $X$  a partir de una muestra de  $n$  pares de valores  $(x_1, y_1), \dots, (x_n, y_n)$  (Levaine, krehbiel, y Berenson, 2006, p. 410).

Para la regresión lineal se ha planteado la siguiente hipótesis:

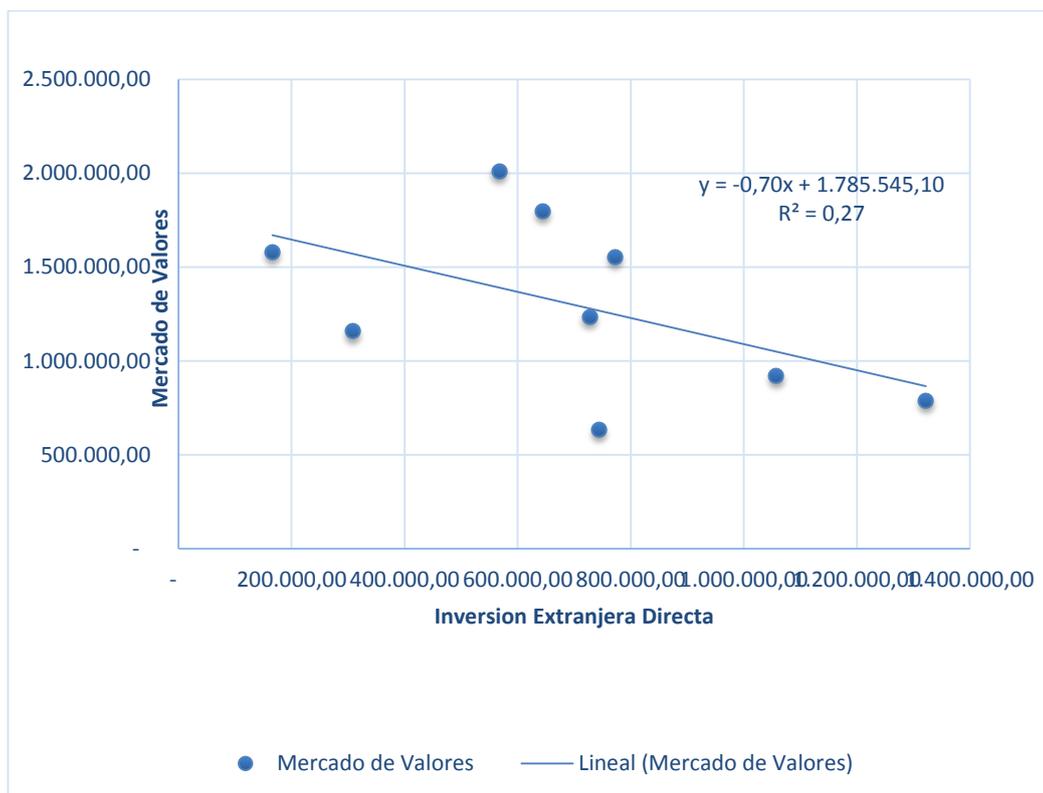
$H_0$ : No existe una relación entre la IED y el desarrollo del mercado de valores.

$H_1$ : Existe una relación entre la IED y el desarrollo del mercado de valores.

**Tabla 10.**  
**Cuadro de Regresión Lineal**

( Cifras en miles de dólares)

Años	Inversión Extranjera Directa (IED)	Mercado de Valores	$x*y$	$x^2$	$y^2$
2008	1.057.348,02	920.140,00	972.908.207.265,25	1.117.984.835.725,31	846.657.619.600,00
2009	308.682,89	1.157.533,00	357.310.632.209,27	95.285.126.844,84	1.339.882.646.089,00
2010	165.986,32	1.580.685,00	262.372.087.025,30	27.551.458.594,34	2.498.565.069.225,00
2011	644.198,36	1.797.158,00	1.157.726.233.899,24	414.991.525.333,61	3.229.776.876.964,00
2012	567.524,30	2.013.149,00	1.142.510.978.744,72	322.083.832.062,52	4.052.768.896.201,00
2013	727.127,21	1.236.489,00	899.084.792.145,45	528.713.974.088,44	1.528.905.047.121,00
2014	772.317,95	1.554.305,00	1.200.417.645.199,16	596.475.009.854,40	2.415.864.033.025,00
2015	1.322.038,34	789.144,00	1.043.278.622.682,06	1.747.785.368.748,02	622.748.252.736,00
2016	744.041,29	633.870,00	471.625.449.923,86	553.597.435.195,15	401.791.176.900,00
	6.309.264,67	11.682.473,00	7.507.234.649.094,29	5.404.468.566.446,63	16.936.959.617.861,00



**Figura 11. Regresión lineal de la Inversión Extranjera Directa VS. Mercado de Valores**

**Tabla 11.**  
**Estadísticas de la regresión**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,517465926
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,267770985
R <sup>2</sup> ajustado	0,16316684
Error típico	430593,0744
Observaciones	9

**Tabla 12.**  
**Análisis de la Varianza**

<i>Origen de las variaciones</i>	<i>Grados de libertad</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Valor crítico para F</i>
Entre grupos	1	1,60396E+12	9,31865848	0,007596585	4,494
Dentro de los grupos	16	1,72124E+11			
Total	17				

**Tabla 13.**  
***Tipos de Correlaciones***

<b>Tipos de correlaciones</b>	
desde $\pm 0,96$ hasta $\pm 1$	PERFECTA
desde $\pm 0,85$ hasta $\pm 0,95$	FUERTE
desde $\pm 0,70$ hasta $\pm 0,84$	SIGNIFICATIVA
desde $\pm 0,50$ hasta $\pm 0,69$	MODERADA
desde $\pm 0,20$ hasta $\pm 0,49$	DÉBIL
desde $\pm 0,10$ hasta $\pm 0,19$	MUY DÉBIL
desde $\pm 0,09$ hasta $\pm 0,00$	NULA

Como se puede observar en la figura 11 y en la tabla 11, el coeficiente de determinación es de 0,27, es decir hay un 27% de relación entre la IED y el mercado de valores. Este porcentaje revela una correlación débil según se observa en la tabla 13, lo que aseveraría la poca relación entre estas variables. Para la prueba de hipótesis podemos tomar en cuenta a la tabla 12 en donde se muestra el F calculado y el valor crítico de F, siendo el F calculado mayor, esto rechazaría la hipótesis nula y por consiguiente aceptando la hipótesis alternativa que asegura que existe una relación entre la IED y el desarrollo del mercado de valores pero dicha relación es débil debido a varios factores antes mencionados.

### 3.7 Conclusiones

- El mercado de valores ha tenido pequeñas fluctuaciones en el número de emisiones en los años 2008 – 2016, estas fluctuaciones no son considerables y siempre se ha encontrado en los mismos niveles, reflejando un estancamiento en su crecimiento. Este estancamiento se ha pronunciado debido a factores económicos y políticos del Ecuador y a la poca atención que se le ha prestado a este sector de la economía.
- El sector construcción e inmobiliario reflejan una participación baja en el mercado de valores, además que no han aportado a su crecimiento por no incursionar en el mismo.
- En el Ecuador, la Inversión Extranjera Directa y el desarrollo del mercado de valores tiene relación débil, es decir, que si la Inversión Extranjera Directa crece el mercado de valores se desarrollará en una proporción inferior, esto se acentúa debido a que si una empresa o inversor nota que el país en donde podría desenvolverse no posee un mercado de valores desarrollado podría decidir no invertir; otros factores que influyen son el riesgo país, seguridad, políticas, entre otros.
- La teoría de la localización contrasta de buena forma con nuestra investigación debido a que uno de los factores para que el país sea objeto de la localización de la Inversión extranjera Directa es el mercado de valores y su nivel de desarrollo. Al no tener un nivel aceptable de crecimiento del mercado de valores no es elegida como fuente de localización y si a eso se le suma la situación en general de la economía ecuatoriana, no crecerá el mercado bursátil ni mejorará la inversión extranjera directa en el país.

## **CAPÍTULO IV**

### **METODOLOGÍA**

#### **4.1 Objetivo del capítulo**

Definir el procedimiento para comprobar las hipótesis planteadas en la presente investigación.

#### **4.2 Proceso de investigación**

En la presente investigación se utilizarán una serie de pasos que son necesarios para dar veracidad y exactitud a los resultados, los mismos que se analizarán con la ayuda de herramientas que faciliten su interpretación y análisis. Todo estará dirigido a las empresas del sector construcción e inmobiliario del cantón Quito.

##### **4.2.1. Fase Cualitativa**

###### ***4.2.1.1. Problema***

¿Por qué no se considera como primera opción al financiamiento provisto por el mercado de valores ecuatoriano?

###### ***4.2.1.2. Población***

Empresas grandes del sector construcción e inmobiliario del cantón Quito.

###### ***4.2.1.3. Muestra***

Empresas grandes del sector construcción e inmobiliario del cantón Quito.

###### ***4.2.1.4. Marco muestral***

Empresas grandes del sector construcción e inmobiliario del cantón Quito, documento obtenido de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

#### **4.2.1.5. Unidad de análisis**

##### Entrevista y Encuesta

Se realizaron 6 entrevistas a expertos del tema con el fin de solventar dudas y reforzar el capítulo III, además, esta información sirvió para proponer las preguntas de la encuesta. La encuesta se realizó a las empresas grandes del sector construcción e inmobiliario para determinar su situación con respecto al mercado de valores y financiamiento.

#### **4.2.1.6. Ética del Investigador**

La presente investigación y su información son verídicas y su uso es académico e investigativo, ratificando la confidencialidad de sus datos.

#### **4.2.2. Fase metodológica**

“Pasos y procedimientos que se han seguido en una indagación determinada, para designar modelos concretos de trabajo que se aplican en una disciplina o especialidad” (Sabino, 1992, p. 19).

##### **4.2.2.1. Enfoque de la Investigación**

Se eligió el enfoque mixto debido a que se utilizarán métodos cuantitativos y cualitativos para describir la investigación de acuerdo con las reglas establecidas por René Descartes en su libro llamado discurso del método que son:

Primero, no admitir como verdadera cosa alguna, como no supiese con evidencia que lo es; (...) El segundo, dividir cada una de las dificultades, que examinare, en cuantas partes fuera posible y en cuantas requiriese su mejor solución. El tercero, conducir ordenadamente mis pensamientos, empezando por los objetos más simples y más fáciles de conocer, para ir ascendiendo poco a poco, gradualmente hasta el conocimiento de lo más compuesto, e incluso suponiendo un orden entre los que no se proceden naturalmente. Y el ultimo, hacer en todo unos recuentos tan integrales y unas revisiones tan generales, que llegase a estar seguro de no omitir nada (Descartes, 1637).

Este método se planteó con el fin de identificar si existe una relación entre el mercado de valores y la IED, se analizaron datos estadísticos que derivaron en resultados de una conexión entre ambas partes. Además, se determinó la fuente de

financiamiento preferida por las empresas del sector construcción e inmobiliaria, incluyendo la propuesta de estrategias para mejorar el sector y por consiguiente el mercado de valores.

### **4.3 Diseño de la Investigación**

#### **4.3.1 Alcance**

La investigación explicativa o causal, para muchos expertos es el ideal y el culmen de la investigación no experimental, tiene como fundamento la prueba de hipótesis y busca que las conclusiones lleven a la formulación o al contraste de leyes o principios científicos. En la investigación explicativa se analizan causas y efectos de la relación entre variables (Bernal, 2010, p. 122).

La presente investigación se centra en el análisis de las variables, identificando causas para poder determinar estrategias que minimicen los efectos ocasionados por las mismas. El mercado de valores es un factor importante en cualquier economía, por tanto, la recolección de datos para simplificar el problema y exponerlo de manera clara es lo fundamental en cualquier investigación, la explicación de todos los factores circundantes al problema permite conocer a fondo el tema y por consiguiente la identificación de una solución.

#### **4.3.2 Población**

Para esta investigación se tomó como universo a las 39 empresas grandes del sector construcción e inmobiliaria, según datos provistos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

#### **4.3.3 Hipótesis**

Hipótesis Nula

$H_0$ = El nivel de conocimiento del mercado de valores no influye en la elección de financiamiento de las empresas del sector construcción e inmobiliario.

$H_0$ = Las empresas del sector construcción e inmobiliario con un perfil de riesgo moderado no toman en cuenta a los efectos empresariales del mercado de valores

Hipótesis Alternativa

$H_1$ = El nivel de conocimiento del mercado de valores si influye en la elección de financiamiento de las empresas del sector construcción e inmobiliario.

$H_1$ = Las empresas del sector construcción e inmobiliario con un perfil de riesgo moderado toman en cuenta a los efectos empresariales del mercado de valores.

#### **4.4 Tipología de la investigación**

##### **4.4.1 Por su finalidad: Aplicada**

Según Lozada (2014) “(...) la investigación aplicada busca la generación de conocimiento con aplicación directa a los problemas de la sociedad o el sector productivo. Esta se basa fundamentalmente en los hallazgos tecnológicos de la investigación básica, ocupándose del proceso de enlace entre la teoría y el producto” (p. 1).

Esta investigación se encuentra alineada a la finalidad aplicada debido a que el problema planteado busca ampliar los conocimientos actuales y proponer soluciones futuras, se basará en documentos sustentados y validados para analizar minuciosamente las variables y enfocarse en promulgar estrategias que promuevan el crecimiento del sector bursátil.

##### **4.4.2 Por las fuentes de información: Documental**

Según Bernal (2010) la investigación documental, que consiste en un análisis de la información escrita sobre un determinado tema, con el propósito de establecer relaciones, diferencias, etapas, posturas o estado actual del conocimiento respecto al tema objeto de estudio. Las principales fuentes de información en este tipo de investigación son: documentos escritos (libros, periódicos, revistas, actas notariales,

tratados, conferencias escritas, etcétera), documentos filmicos (películas, diapositivas, etcétera) y documentos grabados (discos, cintas, casetes, disquetes, etcétera).

En la presente investigación se utilizó la información escrita de libros y tesis publicados que sirvieron de guía para la obtención de resultados y en el entendimiento general del tema. Se pudo ampliar conocimientos y nutrir de información el documento ya que el sector bursátil es un tema de interés a nivel mundial por lo que documentación de otros países sirvió como referente para adaptarlo a la situación del Ecuador.

#### **4.4.3 Por las unidades de análisis: In situ**

La Bolsa de valores de Quito, así como a expertos en el tema de mercado de valores y las empresas del sector construcción e inmobiliario del cantón Quito.

#### **4.4.4 Por el control de las variables: No experimental**

La investigación no experimental es aquella que se realiza sin manipular deliberadamente variables. Es decir, es investigación donde no hacemos variar intencionalmente las variables independientes. Lo que hacemos en la investigación no experimental es observar fenómenos tal y como se dan en su contexto natural, para después analizarlos (Bernal, 2010, p. 245).

La investigación se encuentra orientada a observar el fenómeno de estudio tal como se da en su contexto natural, además, se analizaron sus características sin alterar intencionalmente las variables propuestas, teniendo en cuenta que las variables independientes ya sucedieron.

### **4.5 Instrumentos**

#### **4.5.1 Procedimiento para recolección de datos**

Según Bernal (2010) los pasos para la recolección de datos son los siguientes:

- Tener claros los objetivos propuestos en la investigación y las variables de la hipótesis (si las hay).
- Haber seleccionado la población o muestra objeto del estudio.
- Definir las técnicas de recolección de información (elaborarlas y validarlas).
- Recoger la información para luego procesarla para su respectiva descripción, análisis y discusión.

#### **4.5.2 Procedimiento para tratamiento y análisis de información: Análisis**

(...) esta parte del proceso de investigación consiste en procesar los datos (dispersos, desordenados, individuales) obtenidos de la población objeto de estudio durante el trabajo de campo, y tiene como finalidad generar resultados (datos agrupados y ordenados), a partir de los cuales se realizará el análisis según los objetivos y las hipótesis o preguntas de la investigación realizada, o de ambos (Bernal, 2010, p. 198).

La información se analiza una vez se obtengan todas las respuestas a los diferentes instrumentos utilizados, se procede a tabular los datos con preguntas cerradas y las entrevistas se agrupan de acuerdo a la similitud de las respuestas, una vez sean ordenados estos datos se procede con el análisis, de ser necesario se elaboran gráficos para facilitar el entendimiento sobre la interpretación de los resultados.

#### **4.5.3 Matriz de operacionalización de variables**

Según Alva (2014) es “(...) el proceso por el cual transformamos o traducimos una variable teórica en variables empíricas, directamente observables, con la finalidad de poder medirlas” (p. 1).

Por lo tanto, si se necesita medir una variable lo prudente es realizar una matriz donde se expongan los puntos de las variables para que sea comprensible y fácil de exponer los puntos importantes en el momento de la medición.

**Tabla14.**  
**Matriz de operacionalización de variables**

Objetivo Específico	Variable	Covariable	Instrumento	Teoría
Analizar la financiación de las empresas grandes del sector construcción e inmobiliario del cantón Quito.	Gobierno Corporativo	-Transparencia	-Encuesta p:1,2,3,4	- Teoría de la Jerarquía Financiera
	Financiamiento	-Apetito al riesgo	-Encuesta p: 5,6,7,8	-La Teoría de la localización de la IED
		-Preferencia	-Encuesta p: 9,10	
	Mercado de valores	de	-Destino de financiamiento	-Encuesta p:11
		-Conocimiento	-Encuesta p: 12,13,14,15	

#### 4.5.4 Matriz de medidas de escala aplicada a la encuesta

Según Tafur (1995) la escala es considerada como un instrumento de medición siempre que se consideren la naturaleza de los hechos o fenómeno de estudio. Es decir que se utiliza a naturaleza de la variable como punto de referencia para considerar el tipo de escala que se empleará.

Según Gil (2001):

La escala nominal se utiliza para identificar diferentes categorías o alternativas de respuesta asignando de forma arbitraria los valores a las distintas respuestas.

La escala ordinal asigna valores a las respuestas con la intención de asignar un rango o de ordenarlas, además, la diferencia entre cada intervalo no tiene ningún significado.

La escala de intervalo posee números ordenados asociados a cada respuesta teniendo un significado entre sus distintos valores de la escala constante.

La escala de ratios tienen todas las características anteriormente descritas pero se conoce además su punto de origen y se puede comparar las distintas respuestas.

**Tabla 15.**  
*Matriz de medidas de escala aplicada a la encuesta*

OBJETIVOS	PREGUNTAS	ALTERNATIVAS DE RESPUESTA	MEDIDAS DE ESCALAS	COVARIABLES	DIMENSION
Identificar los factores que se toman en cuenta al momento de realizar la contratación de auditoría externa.	1. Al momento de realizar la contratación de auditoría externa que factores toma en consideración (Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante).	Experiencia		Transparencia	Gobierno Corporativo
		Tiempo de duración			
		Costos	Ordinal		
Identificar si se cumple el proceso de selección de los miembros de la alta gerencia, según los lineamientos de la CAF.	2. Al momento de elegir a los miembros de la alta gerencia de la empresa ¿Quién es el encargado de seleccionar, nombrar, cesar, evaluar y controlarlos?	Prestigio			
		Afinidad			
		Directorio		Nominal	
Conocer con qué frecuencia las empresas	3. Indique la frecuencia con la que se actualiza la	Ejecutivo Principal de la Compañía			
		Siempre Casi siempre	Ordinal		

 **Continúa**

actualizan su información dentro de sus páginas web institucionales.

A veces  
Rara vez  
Nunca

Determinar los elementos que las empresas priorizan al momento de actualizar sus páginas web institucionales.

4. Al momento de actualizar su páginas web institucional a que elementos da mayor prioridad. (Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante).

Estatutos y Reglamentos  
Acuerdos entre accionistas  
Información Financiera Pública  
Hechos Relevantes  
Información de la empresa (misión, visión, servicios, ubicación, etc.)

Ordinal

Determinar el apetito de riesgo de las empresas al momento de obtener utilidades

5. ¿Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor su objetivo de inversión y su nivel de tolerancia frente a posibles fluctuaciones en el valor de sus inversiones?

Preservación de capital  
Conservador:  
Moderado  
Agresivo

Apetito al riesgo

Nominal

Determinar el perfil del inversionista en relación

6. La mejor descripción de su experiencia como

Limitada  
Moderada

Nominal

 **Continúa**

al riesgo.

inversionista es:

Extensa

Determinar el perfil del inversionista en relación al riesgo.

7. Si tuviera la oportunidad de aumentar su tasa de rendimiento potencial aceptando un mayor riesgo (incluyendo posibles pérdidas en la inversión inicial ), por favor indique la alternativa que mejor describe su preferencia:

No estaría dispuesto a asumir un mayor riesgo.

Estoy dispuesto a asumir un poco más de riesgo con parte de mis recursos disponibles para inversión

Nominal

Estoy dispuesto a asumir mucho más riesgo con parte de mis recursos disponibles para inversión

Determinar el perfil del inversionista en relación al riesgo.

8. Suponga que usted invirtió inicialmente \$80.000, y con el tiempo ese valor aumento \$100.000. Suponga ahora que su inversión inesperadamente disminuyo de valor \$90.000. ¿Qué haría usted?

Invertiría más

Se preocuparía, pero no tomaría ninguna acción

Nominal

Transferiría parte de sus recursos hacia activos de menor riesgo

Redimiría la totalidad de su inversión

Determinar si las empresas analizan las posibles fuentes de financiamiento antes de

9. ¿Con que frecuencia Usted analiza las posibles fuentes de financiamiento previo a

Siempre  
Casi siempre  
A veces  
Rara vez

Ordinal

Preferencia

Financiamiento

 Continúa

solicitarlo.

su solicitud?

Nunca

Identificar la fuente habitual de financiamiento que las empresas prefieren.

10. ¿Seleccione la fuente de financiamiento que su empresa prefiere?

Bonos  
Titularización  
Prestamos en IFIS  
Acciones  
Factoring

Nominal

Identificar la manera en que utilizan los recursos obtenidos las empresas, mediante alguna de las fuentes de financiamiento.

11. ¿Seleccione con qué fines obtuvo el financiamiento?

Capital de Trabajo  
Inversión en Propiedad Planta y Equipo

Nominal

Destino del financiamiento

Determinar el grado de conocimiento que las empresas poseen sobre el Mercado de Valores.

12. El conocimiento que posee del funcionamiento del Mercado de Valores en el Ecuador es:

Excelente  
Muy bueno  
Bueno  
Regular  
Malo

Ordinal

Conocimiento

Mercado de valores

Conocer cuál es la mayor ventaja identificada por las empresas al momento de obtener

13. ¿Qué ventajas considera usted que brinda el Mercado de Valores al momento de

Rapidez en el proceso de financiamiento

Ordinal

Mayor Liquidez



Continúa

financiamiento en el Mercado de Valores.

obtener financiamiento? Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante).

- Transparencia en el Mercado
- Acceso a mayores montos de financiamiento
- Seguridad en el Mercado

Conocer cuál es la mayor desventaja identificada por las empresas al momento de obtener financiamiento en el Mercado de Valores.

14. ¿Qué desventajas considera usted que causa el Mercado de Valores al momento de obtener financiamiento? Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante).

- Mayores costos
- Numerosos requisitos
- Menor participación accionaria
- Demora en los plazos de financiamiento
- Necesidad de Asesoría Externa

Ordinal

 Continúa

Identificar la perspectiva de los empresarios frente a los efectos positivos del Mercado de Valores en las empresas.	15. Seleccione los efectos empresariales positivos que ocasiona el mercado de valores: Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante).	Crecimiento empresarial Aumento en la competitividad Mejor manejo de los flujos de liquidez / iliquidez Reconocimiento de la marca Mejora del gobierno corporativo	Ordinal
--	---	--	---------

---

Fuente: (Jurado, 2017); (Barrera, 2017); (Quintana, 2010) y (Citi Bank, 2017).

## 4.6 Entrevista

Se realizaron 6 entrevistas para solventar dudas del mercado de valores a expertos en el tema y a los involucrados en la investigación. Los entrevistados fueron 5 hombres y 1 mujer que rondaban las edades de 40-50 años, y se los escogió de forma intencional debido a su nivel de conocimiento del tema a tratar. Los cargos que desempeñan los entrevistados fueron: tres docentes de la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, un oficial de información de la Bolsa de valores de Quito, una oficial de información de las Casas de Valores, un oficial de información del BIESS. La entrevista duró un promedio de 10 minutos y se realizó en el transcurso de una semana, además los puntos principales de la entrevista fueron la inversión extranjera directa, el mercado de valores y el sector de la construcción e inmobiliario.

### 4.6.1 Modelo de la entrevista



#### ENTREVISTA SOBRE LOS BENEFICIOS QUE BRINDA EL MERCADO DE VALORES

1. **¿Cómo considera usted que se encuentra el Mercado de Valores en el Ecuador y cuál es su importancia?**
2. **¿Considera usted que la Inversión Extranjera Directa (IED) influye en el desarrollo del Mercado de Valores?**
3. **¿Cuáles son los factores que frenan el desarrollo del Mercado de Valores?**
4. **¿Cómo considera usted la situación actual del sector construcción e inmobiliaria en el mercado de valores?**
5. **¿Qué estrategias considera correctas para poder impulsar el sector construcción e inmobiliario y así lograr el desarrollo del Mercado de Valores?**
6. **¿Es necesario que las distintas opciones de financiamiento (Instituciones Financieras y Mercado de Valores) tengan un crecimiento equitativo para impulsar el crecimiento de la economía en el Ecuador?**

## **4.7 Encuesta**

Se realizó la encuesta para obtener información por parte de las empresas, se elaboraron 15 preguntas relacionadas con el tema de investigación que solventarían dudas respecto al sector construcción e inmobiliario. En primer lugar, se consultó con 3 expertos sobre el contenido de las preguntas, se elaboró un formulario en donde se debía calificar cada pregunta de la encuesta y se podría ofrecer consejos de mejora en cada una. Después de realizar los cambios pertinentes a las preguntas de la encuesta se consultó a expertos en estadística para que dieran su punto de vista al obtener resultados y analizarlos.

### **4.7.1 Modelo de la encuesta final**

La encuesta después de las sugerencias hechas por los expertos quedó de la siguiente manera:



## ENCUESTA SOBRE ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIO

### Objetivo:

Identificar la situación del gobierno corporativo de las empresas del sector construcción e inmobiliario, su preferencia de financiamiento y su opinión acerca del mercado de valores, para la elaboración de estrategias que promuevan el mercado de capitales dentro de las empresas.

Código: \_\_\_\_\_

### DATOS DE LA EMPRESA

#### Nombre o Razón Social:

---

Marque con una X la respuesta que Usted considere correcta.

1. Al momento de realizar la contratación de auditoría externa que factores toma en consideración (Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante).  
 Experiencia \_\_  
 Tiempo de duración \_\_  
 Costos \_\_  
 Prestigio \_\_  
 Afinidad \_\_
  
2. Al momento de elegir a los miembros de la alta gerencia de la empresa ¿Quién es el encargado de seleccionar, nombrar, cesar, evaluar y controlarlos?  
 Directorio \_\_  
 Ejecutivo Principal de la Compañía \_\_
  
3. Indique la frecuencia con la que se actualiza la información en su página web institucional:  
 Siempre \_\_  
 Casi siempre \_\_  
 A veces \_\_  
 Rara vez \_\_  
 Nunca \_\_

4. Al momento de actualizar su página web institucional a que elementos da mayor prioridad. (Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante).
- Estatutos y Reglamentos \_\_\_  
 Acuerdos entre accionistas \_\_\_  
 Información Financiera Pública \_\_\_  
 Hechos Relevantes \_\_\_  
 Información de la empresa (misión, visión, servicios, ubicación, etc.) \_\_\_
5. ¿Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor su objetivo de inversión y su nivel de tolerancia frente a posibles fluctuaciones en el valor de sus inversiones?
- Preservación de capital:** No quiero arriesgar mi inversión inicial y no me siento cómodo con las fluctuaciones a corto plazo. \_\_\_
- Conservador:** Me gustaría preservar mi inversión, pero estoy dispuesto a aceptar pequeñas fluctuaciones en el valor incluyendo posibles pérdidas en mi inversión inicial por períodos menores a un año. \_\_\_
- Moderado:** Puedo aceptar fluctuaciones negativas, incluyendo posibles pérdidas en mi inversión inicial en el mediano plazo (1 a 2 años), con el fin de obtener tasas considerablemente mayores. \_\_\_
- Agresivo:** Me gustaría que mis inversiones generaran los mayores rendimientos posibles. Estoy dispuesto a aceptar fluctuaciones negativas por períodos mayores a dos años, incluyendo la posible pérdida de mi inversión inicial. \_\_\_
6. La mejor descripción de su experiencia como inversionista es:
- Limitada:** Tengo muy poca experiencia en inversiones. \_\_\_
- Moderada:** Tengo alguna experiencia en inversiones, y me gustaría recibir asesoría adicional. \_\_\_
- Extensa:** Soy un inversionista activo y experto, y me siento cómodo tomando mis propias decisiones de inversión. \_\_\_
7. Si tuviera la oportunidad de aumentar su tasa de rendimiento potencial aceptando un mayor riesgo (incluyendo posibles pérdidas en la inversión inicial), por favor indique la alternativa que mejor describe su preferencia:
- No estaría dispuesto a asumir un mayor riesgo. \_\_\_
- Estoy dispuesto a asumir un poco más de riesgo con parte de mis recursos disponibles para inversión. \_\_\_
- Estoy dispuesto a asumir mucho más riesgo con parte de mis recursos disponibles para inversión. \_\_\_
8. Suponga que usted invirtió inicialmente \$80.000, y con el tiempo ese valor aumento \$100.000. Suponga ahora que su inversión inesperadamente disminuyo de valor \$90.000. ¿Qué haría usted?
- Invertiría más \_\_\_
- Se preocuparía, pero no tomaría ninguna acción \_\_\_
- Transferiría parte de sus recursos hacia activos de menor riesgo \_\_\_
- Redimiría la totalidad de su inversión \_\_\_

9. **¿Con qué frecuencia Usted analiza las posibles fuentes de financiamiento previo a su solicitud?**  
 Siempre \_\_  
 Casi siempre \_\_  
 A veces \_\_  
 Rara vez \_\_  
 Nunca \_\_
10. **¿Seleccione la fuente de financiamiento que su empresa prefiere?**  
 Bonos \_\_  
 Titularización \_\_  
 Prestamos en IFIS \_\_  
 Acciones \_\_  
 Factoring \_\_
11. **¿Seleccione con qué fines obtuvo el financiamiento?**  
 Pago a proveedores o empleados \_\_  
 Mejora en Tecnología \_\_  
 Mejora de Infraestructura \_\_  
 Ampliación del Negocio \_\_  
 Compra de Maquinaria, Vehículos \_\_
12. **El conocimiento que posee del funcionamiento del Mercado de Valores en el Ecuador es:**  
 Excelente \_\_  
 Muy bueno \_\_  
 Bueno \_\_  
 Medio \_\_  
 Regular \_\_
13. **¿Qué ventajas considera usted que brinda el Mercado de Valores al momento de obtener financiamiento? (Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante)**  
 Rapidez en el proceso de financiamiento \_\_  
 Mayor Liquidez \_\_  
 Transparencia en el Mercado \_\_  
 Mejores Tasas de Interés \_\_  
 Seguridad en el Mercado \_\_
14. **¿Qué desventajas considera usted que causa el Mercado de Valores al momento de obtener financiamiento? (Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante)**  
 Horizonte de inversión mayor a 3 años \_\_  
 El valor de la inversión depende de la oferta y demanda \_\_  
 Se depende de la volatilidad del mercado \_\_  
 Riesgo Legislativo \_\_  
 Necesidad de Asesoría Externa \_\_

15. ¿ Seleccione los efectos empresariales positivos que ocasiona el mercado de valores: (Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante)

Crecimiento empresarial \_\_

Aumento en la competitividad \_\_

Mejor manejo de los flujos de liquidez / iliquidez \_\_

Reconocimiento de la marca \_\_

Mejora del gobierno corporativo \_\_

Aquí concluye la encuesta, se agradece la ayuda prestada.

#### **4.7.2 Aplicación del instrumento**

Se decidió aprobar el instrumento con tres expertos en mercado de valores, se decidió escoger a docentes de la universidad, mismos que evaluaron las preguntas de la encuesta por medio de puntos específicos como: representatividad, comprensión, interpretación y claridad. A su vez, se escogió a 3 expertos en estadística para la aprobación del instrumento en su parte estadística.

Una vez aprobado el instrumento de investigación por los expertos se procedió a realizar la encuesta al total de empresas a investigar, el proceso se llevó a cabo durante dos semanas en las cuales se visitó personalmente cada organización.

Hubo un total de 31 empresas que aceptaron la solicitud y llenaron el instrumento, 6 empresas no quisieron recibir el instrumento y 2 no se encontraban en sus instalaciones. De las 31 empresas la mayor parte expresó su opinión con respecto al tema de investigación ampliando nuestro panorama respecto al sector de la construcción e inmobiliario.

La mayor parte de los encuestados se encontraban en desacuerdo en revelar información de la empresa, sin embargo, el instrumento era de percepción, por tanto, aceptaron completar la encuesta. Las preguntas fueron entendidas por los participantes y no emitieron ninguna sugerencia que pudiera alterar alguna de las preguntas.

#### **4.8 Análisis de los datos del instrumento**

En el capítulo III se realizó una regresión lineal para determinar el grado de relación entre las variables de estudio, es decir, la IED y el desarrollo del mercado de valores.

Luego de realizar las encuestas, se procedió a tabular en Excel para ordenar los resultados de cada pregunta. Una vez realizada la tabulación se introdujo los datos en el programa SPSS para crear una base de datos con la información obtenida.

Se realizaron los análisis correspondientes, entre ellos, el univariado, bivariado, correlacional, chi cuadrado y la prueba F de Fisher para obtener gráficos, tablas de contingencia y emitir un análisis respecto a las cifras obtenidas.



## **CAPÍTULO V**

### **ANÁLISIS DE RESULTADOS**

El objetivo del capítulo es el análisis de los diferentes resultados que se han obtenido en el trabajo de investigación. Tenemos los resultados de las entrevistas que complementan con lo investigado en el capítulo III, a su vez, tenemos los resultados de las encuestas tabuladas en SPSS que sirvieron para comprobar las hipótesis y formular las estrategias necesarias para el desarrollo del mercado de valores y de la economía del país.

## 5.1 Resultados de las entrevistas

**Tabla 16.**  
*Resultados entrevistas*

<b>Entrevistados</b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>E</b>	<b>F</b>
<b>Preguntas</b>						
P1. Situación M.V e Importancia	El mercado de valores sigue en desarrollo.	En Ecuador no se ha logrado consolidar dicho desarrollo a pesar de las distintas reformas a la ley del M.V que han surgido.	La importancia es porque financia las actividades de las empresas y su importancia se mide en el nivel de negociaciones de los títulos valores frente al PIB.	La situación del mercado de valores es crítica y su importancia se da por la relación entre el mercado empresarial y el flujo de capitales.	El mercado de valores se encuentra estancado y la importancia radica en que un M.V desarrollado aumenta la competitividad de las empresas.	La situación es deficiente debido a varios factores externos, a su vez la importancia se centra en que un mercado bursátil desarrollado, aumenta el atractivo del país en el mundo.

 *Continúa*

---

P2. Influencia IED.	La IED influye en gran parte en la economía de un país.	La IED influye siempre y cuando exista en algo en que invertir.	La IED si influye en el desarrollo del M.V.	Definitivamente, la IED influye al momento de generar un crecimiento en el MV.	Si un país no posee IED no puede considerarse competitivo.	El M.V está compuesto de empresas y si un país repele la IED todos los porcentajes disminuyen.
---------------------	---	---	---	--	--	--

---

 Continúa

P3. Factores que frenan el desarrollo del M.V.	El tema político y legal, debido a la poca credibilidad y estabilidad que se da a los posibles inversores.	La inexistencia de instrumentos que se oferten en el mercado, la mayoría de emisiones están dadas en renta fija y pocas en renta variable, y la ley de M.V a pesar de contar con reformas no ha logrado alcanzar el objetivo de desarrollarlo.	El desconocimiento de cómo funciona este mercado, bajo nivel del gobierno corporativo de las empresas. La mayoría de empresas son de estructura societaria.	Economía del país, seguridad jurídica, número de empresas que pertenecen al mercado de valores	Las empresas que cotizan en bolsa, la situación económica, la información sobre el mercado de valores	La situación económica del país, el número de transacciones en el mercado de valores, la estructura societaria de las empresas, trabas políticas o jurídicas
--	--	--	---	--	---	--

 Continúa

---

P4. Situación del sector construcción en el inmobiliario en el M.V.	El sector ha sufrido un estancamiento en su crecimiento debido a factores externos.	Son pocas las empresas de este sector que utilizan este tipo de herramientas y participan en el mercado bursátil.	El sector se encuentra contraído, por la ley de plusvalía.	El sector es importante para la economía y tiene el potencial de aportar a su crecimiento pero su participación en el mercado de valores es mínima.	El sector de la construcción tiene muy poca participación en el mercado de valores.	El mercado de valores no se encuentra en su mejor condición, y las empresas no tienen intención de ser partícipes.
---	---	---	--	---	---	--

---

 Continúa

P5. Estrategias para el desarrollo del M.V	Formar alianzas estratégicas claves entre sector público y privado.	Se debe tratar de cambiar la forma de pensar de los empresarios respecto al M.V, pero no debe ser un cambio impuesto por el gobierno.	Se debe analizar o derogar la ley de plusvalía, igualmente estudiar las respectivas leyes tributarias que aquejan al inversor.	Las empresas deben presentar información de manera continua, además incentivar la participación de las empresas con algún beneficio como disminuir las restricciones sobre la IED.	Revisión de las leyes para motivar la participación de las empresas en el mercado de valores y dinamizar la economía del país.	Aumentar el número de participantes en el M.V por medio de incentivos y el gobierno debe prestar atención al sector para su impulso.
--	---	---	--	--	--	--

 Continúa

---

P6. Crecimiento equitativo de las opciones de financiamiento	No se requiere que ambos sectores tengan un crecimiento equitativo, porque la una actúa independiente de la otra.	Un crecimiento equilibrado entre ambos sectores no se requiere; debido a que son independientes.	No es necesario un crecimiento equitativo de estos dos mercados, debido a su independencia que se encuentra dada por su nivel oferta y demanda que cada sector ofrece.	No es necesario un crecimiento equitativo debido a que no hay necesidad de obligar a nadie solo para que exista un crecimiento equitativo.	Es bueno que se potencie al mercado de valores para que tenga un crecimiento y pueda influir en la economía del país.	No es necesario intentar que siempre se encuentren a la par, ya que se estaría impidiendo el libre mercado y la libre elección de uno u otra opción de financiamiento.
--	---	--	--	--	---	--

---

### **Análisis de las entrevistas:**

Los diferentes entrevistados concuerdan en que el mercado de valores se encuentra estancado desde hace muchos años debido a diversos factores, como el modelo económico implementado en el periodo del Econ. Rafael Correa y la situación del país. A pesar de haber un cambio a la ley y una reforma en el 2014 no se ha cumplido con el objetivo de impulsar y consolidar el mercado de valores, siendo este un punto que podría impulsar la economía. El mercado de valores es importante en la economía de cualquier país por su relación con las empresas y el flujo de capitales, una dinamización económica tendrá repercusiones en el país permitiendo un desarrollo y un crecimiento sostenible.

Si bien es cierto que la importancia radica en un mercado de valores desarrollado, en el país existe preferencia por la banca en la mayoría de transacciones generando así una barrera que impide un crecimiento del sector bursátil.

Existen diversos puntos de vista, pero todos concuerdan que la IED influye directamente en el mercado de valores, siempre y cuando se pueda invertir y existan instrumentos de calidad y en volúmenes adecuados. En el Ecuador estos volúmenes no se dan debido a la poca participación de sus actores internos y a los limitantes que el gobierno ha puesto a la inversión extranjera. Si no hay donde invertir, simplemente no se invierte, aunque se trate de potenciar un sector no se logrará ese objetivo si se imponen limitaciones a los responsables de ese crecimiento.

Las políticas adoptadas por el gobierno ecuatoriano de hermetizar la economía e imponer trabas a los productos externos han desanimado a los inversionistas extranjeros que se sienten inseguros al momento de invertir en el Ecuador. Las inversiones provenientes del exterior de los últimos años han sido direccionadas al sector público siendo negativo para el sector privado por lo que en teoría no existió un aumento de inversión en estos años.

Existen diferentes factores que frenan el mercado de valores, uno de los más importantes es el número de empresas que pertenecen a este, por ende, el número de instrumentos que se negocian, esto genera que exista poca disponibilidad al momento de buscar inversión local. Otro factor es la situación económica del país, debido a que si los inversionistas se sienten seguros en el ámbito situacional del país sus

inversiones serán más largas, por el contrario, si notan una inseguridad, sus inversiones serán cortas para disminuir el riesgo de pérdida.

Un factor a considerar es la ley debido a que los cambios sufridos no han mejorado la situación del mercado de valores, se debe analizar y proponer mejoras que contribuyan a una mayor accesibilidad de las empresas y así dinamizar el sector. Las empresas también tienen el deber de ampliar sus horizontes y adaptarse a los cambios que se dan en el mundo, deben dejar de lado esa mentalidad de hermetismo de ocultar la información, y mejorar su gobierno corporativo que desembocará en mayores beneficios a largo plazo.

El sector de la construcción e inmobiliario siempre ha sido dinámico y con gran potencial económico, lastimosamente no se encuentra aprovechado en su totalidad. La situación actual del sector se encuentra estancada desde el 2014, debido al precio del petróleo y a diferentes factores como la economía y políticas controversiales (Ley de Plusvalía). Las personas no se encuentran en condiciones de buscar una casa o endeudarse en la construcción de una vivienda y esto afecta al sector en general.

En cuanto al mercado de valores la situación es aún más alarmante, debido a que la gran parte no se interesan por esta fuente de financiamiento. No están acostumbradas a controles rigurosos y para participar en el mercado de valores es necesario aceptarlos para mejoras continuas. A esto se le suma que no les gusta que su información sea expuesta, inclusive con la información irrelevante y que no supone un riesgo a la integridad de la empresa.

La principal estrategia sería un cambio de mentalidad en las empresas en cuanto a la adaptabilidad a los cambios, a revelar información no confidencial y a mejorar su gobierno corporativo. De darse estos cambios habría mayor acogida del mercado de valores y se podría prestar atención a otros problemas que acentúan la situación.

El mejoramiento de las leyes para dinamizar la economía y el sector de la construcción e inmobiliario permitiría volverlo atractivo para posibles inversores, debido a que es uno de los sectores que más fuentes de trabajo genera. De esta

manera se podría fortalecer a otras empresas como las de materias primas e impulsar el mercado de valores como consecuencia.

El mercado financiero se encuentra desarrollado a un nivel aceptable, por ende, el que debe ser fortalecido es el mercado de valores, si se puede elegir sería conveniente que el mercado de capitales sea el más desarrollado debido a que ofrece seguridad y beneficios competitivos, existe mayor transparencia y es un referente internacional de la situación del país.

Es imposible que exista un crecimiento equitativo debido a que el gobierno no puede imponer que ambos crezcan a la par, pero si puede aumentar el número de beneficios que se obtienen en el mercado de valores con el fin de volverlo atractivo para las empresas nacionales y por consiguiente las extranjeras.

### **5.1.1 Conclusión de las Entrevistas**

Aunque la mayoría de entrevistados tuvieron diferentes puntos de vista, todos estaban de acuerdo con la situación actual del mercado de valores, así como de los puntos que se pueden mejorar para el beneficio del sector construcción e inmobiliario. Las estrategias que ayudarían al crecimiento del mercado de valores se centran en el gobierno y en las empresas del sector construcción e inmobiliario, estas deben prestar mayor atención al mercado bursátil y acoplarse a sus requerimientos porque si crece los beneficios que se obtienen se reflejarían en la economía del país.

La Inversión Extranjera Directa y el mercado de valores si tienen una relación pero en el Ecuador esta relación no se da debido a factores que frenan tanto la entrada de capitales como el crecimiento del mercado bursátil. De atraer mayor inversión se podría aumentar el número de papeles ofertados por aumento y dinamización del mercado, esto se puede confirmar en otros países que no frenan los acuerdos comerciales por intereses políticos.

## 5.2 Análisis Univariado

### PREGUNTA 1

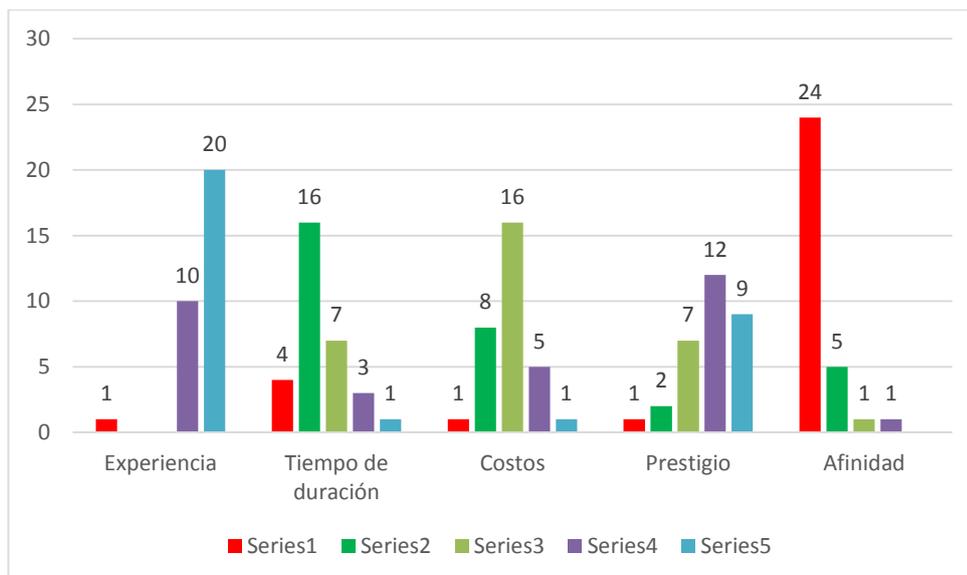
Al momento de realizar la contratación de auditoría externa que factores toma en consideración (Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante).

**Tabla 17.**  
*Pregunta 1/ Estadísticos*

		Experiencia	Tiempo de duración	Costos	Prestigio	Afinidad
N	Válido	31	31	31	31	31
	Perdidos	0	0	0	0	0
	Mediana	5	2	3	4	1
	Moda	5	2	3	4	1
	Mínimo	1	1	1	1	1
	Máximo	5	5	5	5	4

**Tabla 18.**  
*Pregunta 1/Respuestas*

Escala de Respuestas	Experiencia	Tiempo de duración	Costos	Prestigio	Afinidad
1	1	4	1	1	24
2		16	8	2	5
3		7	16	7	1
4	10	3	5	12	1
5	20	1	1	9	



**Figura 12. Resultados de la pregunta 1.**

### **Análisis:**

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 1, los resultados determinaron que las empresas encuestadas del sector construcción e inmobiliario al momento de elegir una empresa para que realice una auditoría externa es la experiencia el factor más importante, seguido de prestigio, costos, tiempo de duración y por último, la afinidad que puedan tener las empresas auditoras con las empresas contratantes.

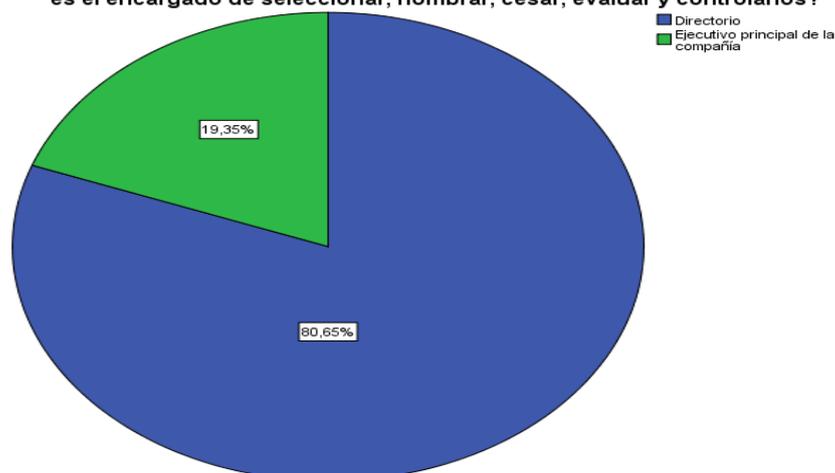
### **PREGUNTA 2**

Al momento de elegir a los miembros de la alta gerencia de la empresa ¿Quién es el encargado de nombrar, cesar, evaluar y controlar?

**Tabla 19.**  
**Pregunta 2**

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Directorio	25	80,6	80,6	80,6
Válido Ejecutivo principal de la compañía	6	19,4	19,4	100
Total	31	100	100	

2. Al momento de elegir a los miembros de la alta gerencia de la empresa ¿Quién es el encargado de seleccionar, nombrar, cesar, evaluar y controlarlos?



**Figura 13. Resultado pregunta 2**

#### **Análisis:**

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 2, el 80,65% de las empresas del sector construcción inmobiliario utilizan al Directorio para esta tarea, que es de vital importancia para el desempeño de actividades dentro de una empresa.

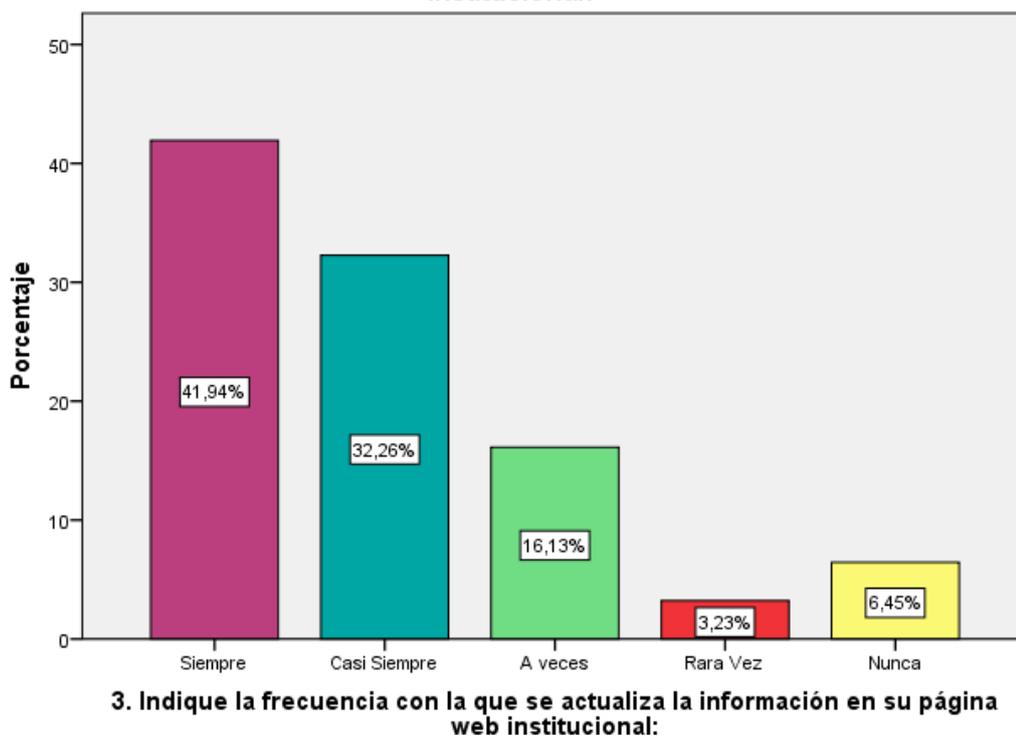
#### **PREGUNTA 3**

Indique la frecuencia con la que se actualiza la información en su página web institucional

**Tabla 20.**  
**Pregunta 3 / Respuestas**

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Siempre	13	41,9	41,9
	Casi Siempre	10	32,3	74,2
	A veces	5	16,1	90,3
	Rara Vez	1	3,2	93,5
	Nunca	2	6,5	100
	Total	31	100	100

**3. Indique la frecuencia con la que se actualiza la información en su página web institucional:**



**Figura 14. Resultado pregunta 3**

**Análisis:**

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 3, el 41,94% de las mismas actualiza siempre, un 32,26% las actualiza casi siempre, representando un total de 13 y 19 empresas respectivamente. Esto denota que el 25,80%, no dan importancia al uso de esta herramienta digital para el crecimiento y mejoramiento de la empresa.

**PREGUNTA 4**

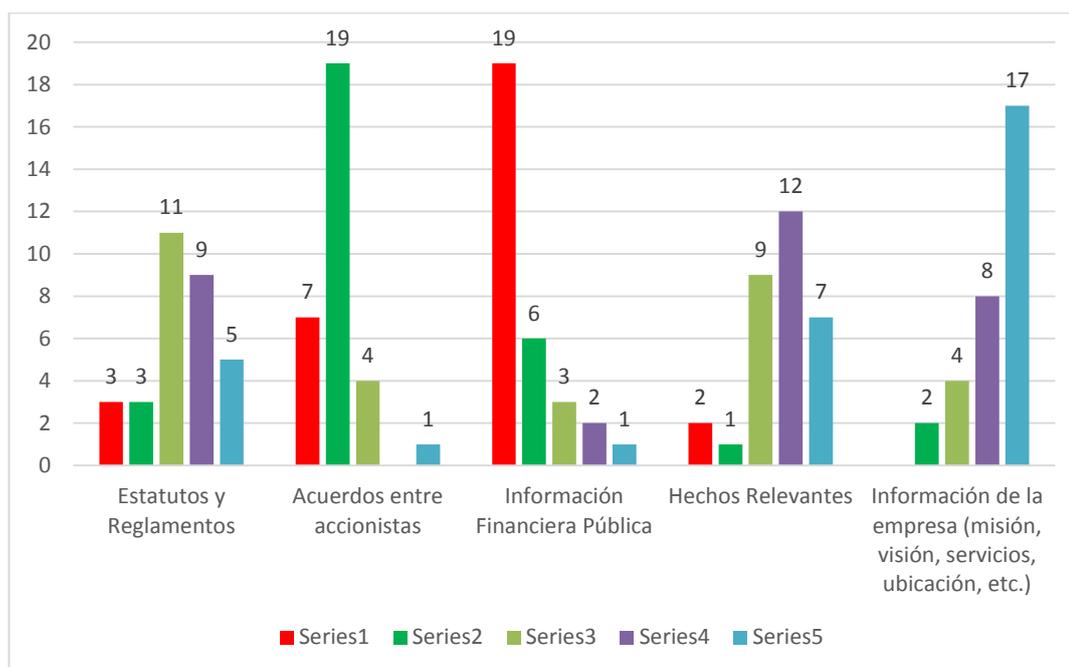
Al momento de actualizar su página web institucional a que elementos da mayor prioridad. (Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante).

**Tabla 21.**  
**Pregunta 4/ Estadísticos**

	Estatutos y Reglamentos	Acuerdos entre accionistas	Información Financiera Pública	Hechos Relevantes	Información de la empresa (misión, visión, servicios, ubicación, etc.)
Válido	31	31	31	31	31
Perdidos	0	0	0	0	0
Mediana	3,00	2,00	1,00	4,00	5,00
Moda	3	2	1	4	5
Mínimo	1	1	1	1	2
Máximo	5	5	5	5	5

**Tabla 22.**  
**Pregunta 4/ Respuestas**

Escala de Respuestas	Estatutos y Reglamentos	Acuerdos entre accionistas	Información Financiera Pública	Hechos Relevantes	Información de la empresa (misión, visión, servicios, ubicación, etc.)
1	3	7	19	2	
2	3	19	6	1	2
3	11	4	3	9	4
4	9		2	12	8
5	5	1	1	7	17



**Figura 15. Resultado pregunta 4**

### **Análisis:**

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 4, en donde se buscaba determinar qué aspectos son los más relevantes según las empresas del sector construcción inmobiliario al momento de actualizar su página web, dándoles valores en la escala de 1 a 5. Donde 5 es lo más importante y 1 lo menos importante se pudo ordenar por su grado de importancia de la siguiente manera: 5. Información de la empresa (misión, visión, servicios, ubicación, etc.), 4. Hechos importantes, 3. Estatutos y Reglamentos, 2. Acuerdos entre accionistas y 1. Información Financiera Pública. Denotando que las empresas siempre actualizarán las cosas más esenciales y básicas en su página web, para que los posibles clientes puedan conocer a la empresa de una mejor manera.

### **Análisis del nivel de aplicación del Gobierno Corporativo del sector Construcción Inmobiliario**

Las primeras 4 preguntas representan un análisis de como las empresas del sector construcción inmobiliario tienen aplicado su gobierno corporativo. Determinándose que, el sector en general posee una mediana aplicación del mismo. Esta calificación se debe a que las empresas al momento de elegir a los miembros de la alta gerencia, la responsabilidad la tiene el ejecutivo principal de la compañía, además de que las empresas no actualizan su página web para que estas puedan dar información a los usuarios, por otra parte, no tienen claramente definido los parámetros que necesitan actualizar con frecuencia para que se pueda considerar que tienen una alta aplicación del gobierno corporativo y se demuestre una transparencia en las actividades de la empresa. Este comportamiento es el de la mayoría de empresas ecuatorianas debido a que son de tipo familiar y no están acostumbradas a brindar información o a que esta se encuentre disponible al público en general.

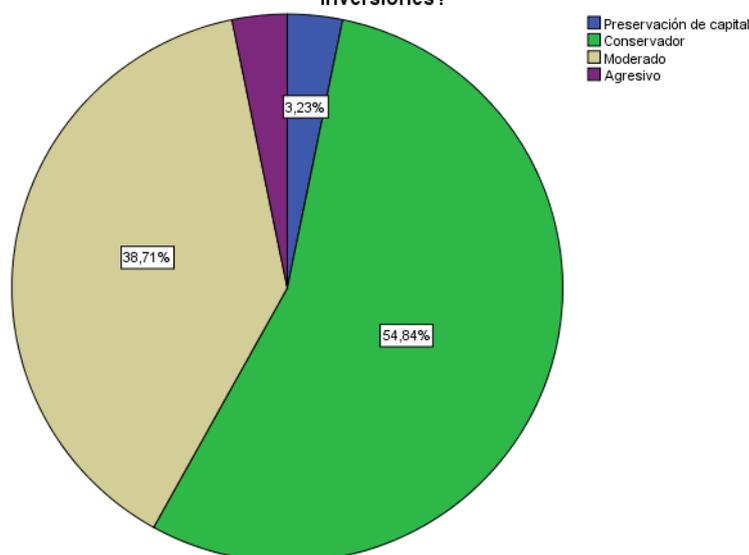
### **PREGUNTA 5**

¿Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor su objetivo de inversión y su nivel de tolerancia frente a posibles fluctuaciones en el valor de sus inversiones?

**Tabla 23.**  
**Pregunta 5.**

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Preservación de capital	1	3,2	3,2	3,2
	Conservador	17	54,8	54,8	58,1
	Moderado	12	38,7	38,7	96,8
	Agresivo	1	3,2	3,2	100,0
	Total	31	100,0	100,0	

5. ¿Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor su objetivo de inversión y su nivel de tolerancia frente a posibles fluctuaciones en el valor de sus inversiones?



**Figura 16. Resultado pregunta 5**

#### **Análisis:**

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 5, en el cual se buscaba determinar qué tipo de aceptación tienen las empresas del sector construcción inmobiliaria frente a las posibles fluctuaciones en el valor de las inversiones. Se ha logrado identificar que la mayoría de las empresas tienen una característica de ser conservadoras con un valor 54,84%, un 38,71% tiende a ser moderada, un 3,23% son preservadoras de capital y por último un 3,23% son Agresivas.

#### **PREGUNTA 6**

La mejor descripción de su experiencia como inversionista es:

**Tabla 24.**  
**Pregunta 6**

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Moderada	21	67,7	67,7	67,7
Extensa	10	32,3	32,3	100
Total	31	100	100	



**Figura 17. Resultado pregunta 6**

**Análisis:**

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 6, la mayoría de las empresas tienen una experiencia moderada representando el 67,74% del total de las mismas. Por otro lado, el 32,26% poseen una experiencia extensa, esto denota que todas ellas han participado como inversionistas, es decir, ninguna tiene una participación limitada.

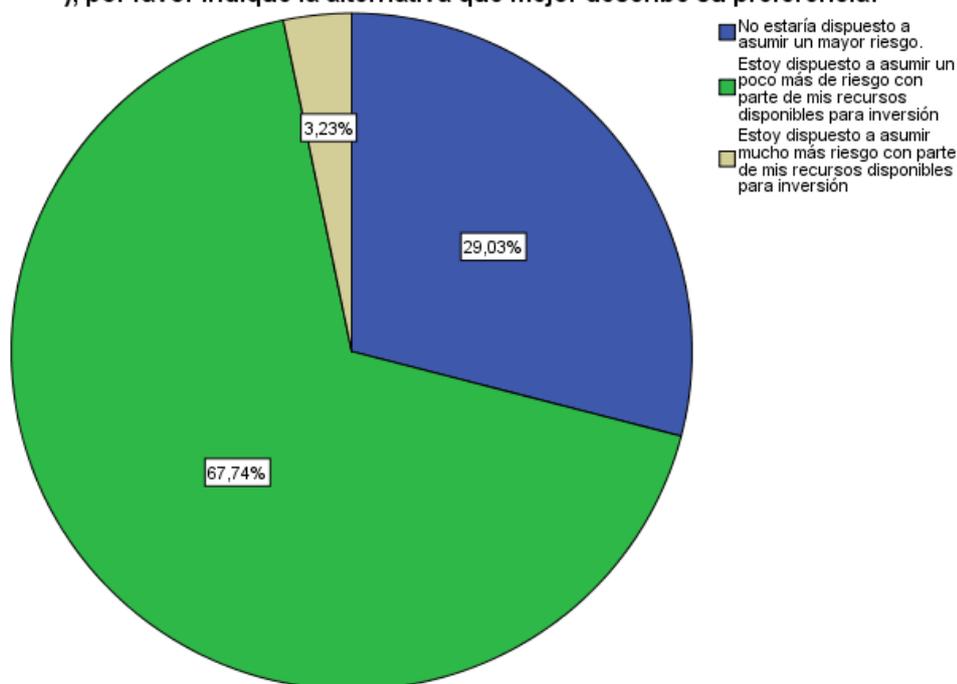
**PREGUNTA 7**

Si tuviera la oportunidad de aumentar su tasa de rendimiento potencial aceptando un mayor riesgo (incluyendo posibles pérdidas en la inversión inicial), por favor indique la alternativa que mejor describe su preferencia:

**Tabla 25.**  
**Pregunta 7**

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
No estaría dispuesto a asumir un mayor riesgo.	9	29,0	29,0	29,0
Estoy dispuesto a asumir un poco más de riesgo con parte de mis recursos disponibles para inversión	21	67,7	67,7	96,8
Estoy dispuesto a asumir mucho más riesgo con parte de mis recursos disponibles para inversión	1	3,2	3,2	100,0
<b>Total</b>	<b>31</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**7. Si tuviera la oportunidad de aumentar su tasa de rendimiento potencial aceptando un mayor riesgo (incluyendo posibles pérdidas en la inversión inicial), por favor indique la alternativa que mejor describe su preferencia:**



**Figura 18. Resultado pregunta 7**

**Análisis:**

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 7, se buscaba identificar si las empresas del sector construcción inmobiliario están dispuestas a aceptar un mayor riesgo con el fin de aumentar su tasa de rendimiento potencial. El 67,74% de las empresas están dispuestas a asumir un poco más de riesgo con parte de sus recursos disponibles para inversión, un 29,03% no está dispuesto a asumir un mayor riesgo y un 3,23% están dispuestos a asumir muchos más riesgos con parte de sus recursos disponibles. Por tanto, el sector tiene un comportamiento moderado y no se arriesga demasiado al momento de generar aumentos en los posibles rendimientos económicos.

**PREGUNTA 8**

Suponga que usted invirtió inicialmente \$80.000, y con el tiempo ese valor aumento \$100.000. Suponga ahora que su inversión inesperadamente disminuyó de valor \$90.000. ¿Qué haría usted?

**Tabla 26.**  
**Pregunta 8**

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Invertiría más	1	3,2	3,2	3,2
Se preocuparía, pero no tomaría ninguna acción	5	16,1	16,1	19,4
Válido Transferiría parte de sus recursos hacia activos de menor riesgo	16	51,6	51,6	71,0
Redimiría la totalidad de su inversión	9	29,0	29,0	100,0
Total	31	100,0	100,0	

8. Suponga que usted invirtió inicialmente \$80.000, y con el tiempo ese valor aumento \$100.000. Suponga ahora que su inversión inesperadamente disminuyó de valor \$90.000. ¿Qué haría usted?

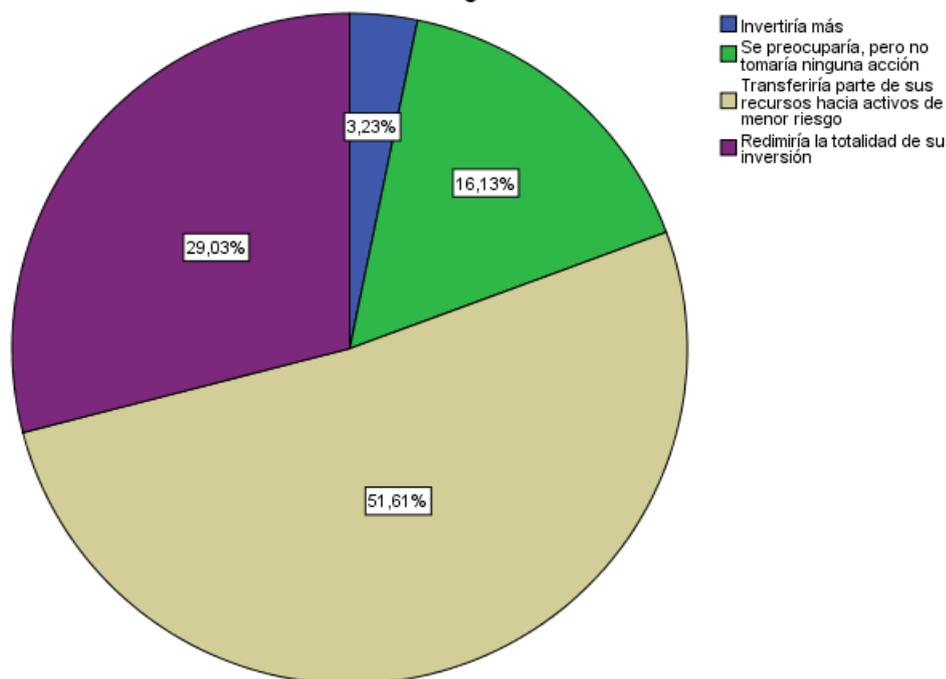


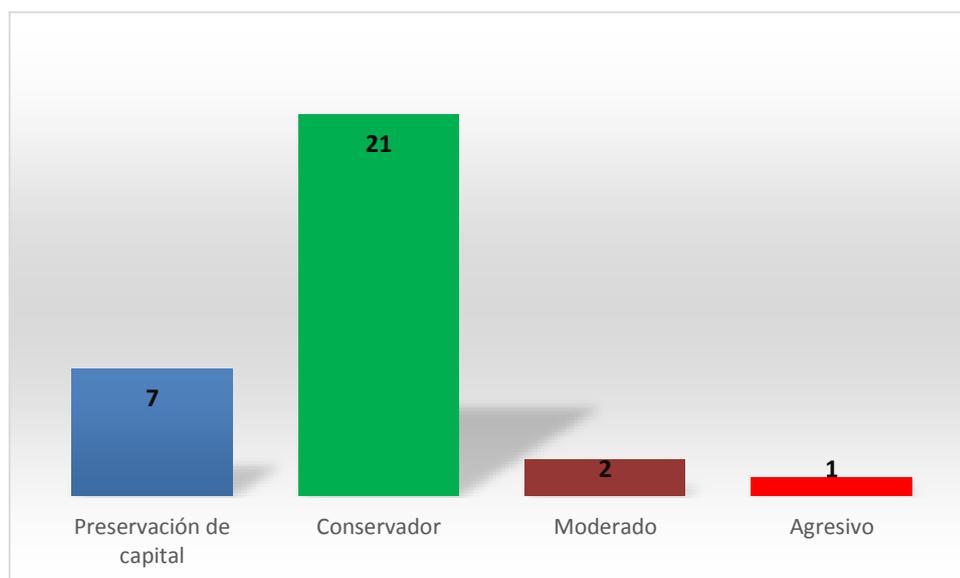
Figura 19. Resultado pregunta 8

#### Análisis:

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 8, el 51,61% de las empresas transferirían parte de sus recursos hacia activos de menor riesgo, el 29,03% redimiría la totalidad de su inversión, el 16,13% se preocuparía, pero no tomaría ninguna acción y por el ultimo el 3,23% invertiría más. Este comportamiento indica que el sector en si está dispuesto a seguir invirtiendo, pero diversificando su riesgo al mandar parte de sus recursos hacia activos de menor peligro.

**Tabla 27.**  
**Análisis del Perfil de Riesgo del sector Construcción Inmobiliario**

RANGO	TIPO	RESU LTADO
0-5	Preservación de capital	7
6-10	Conservador	21
11-15	Moderado	2
16-19	Agresivo	1



**Figura 20. Perfil de riesgo del inversionista**

**Análisis:**

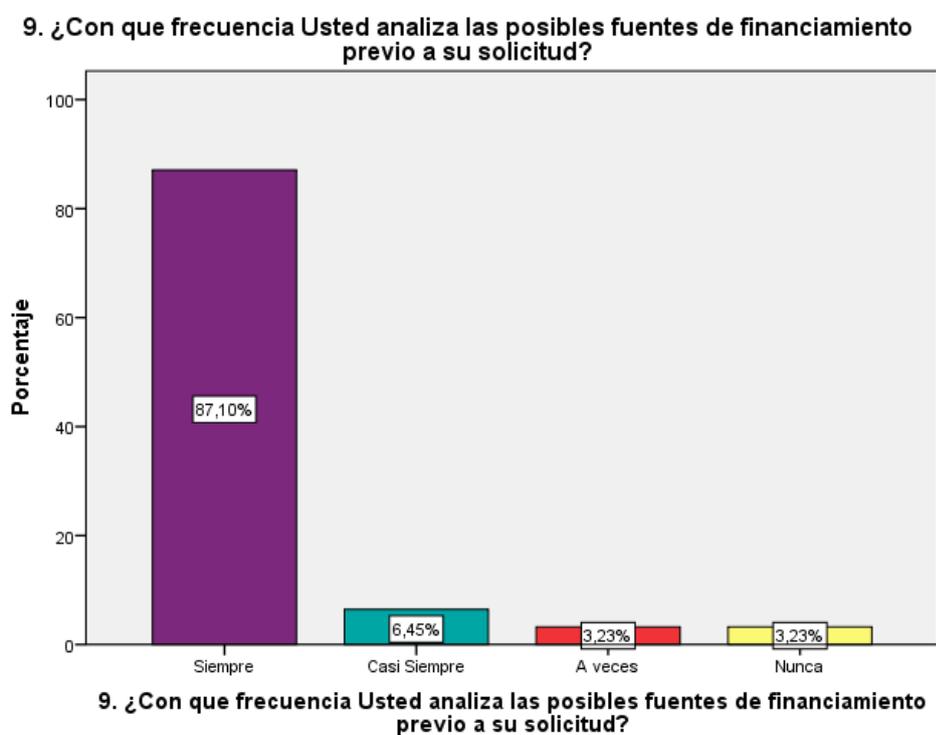
Las preguntas referentes al riesgo que son de la 5-8, ayudaron a obtener una referencia del perfil del riesgo que posee el sector construcción e inmobiliario. Según, los datos obtenidos después de realizar el análisis, se logró concluir que el perfil de riesgo que poseen las empresas del sector es conservador con un total de 21 empresas que lo confirman. Esta tendencia se debe a factores externos, como la economía del país, leyes impuestas e inseguridad política. Estos factores han generado que los empresarios prioricen las necesidades de mayor importancia en la empresa, esta tendencia podría cambiar si los factores externos mejoraran.

### PREGUNTA 9

¿Con qué frecuencia usted analiza las posibles fuentes de financiamiento previo a su solicitud?

**Tabla 28.**  
**Pregunta 9**

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Siempre	27	87,1	87,1
	Casi Siempre	2	6,5	93,5
	A veces	1	3,2	96,8
	Nunca	1	3,2	100,0
	Total	31	100,0	100,0



**Figura 21. Pregunta 9**

#### Análisis:

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 9, el 87,10% de las empresas siempre analizan sus posibles fuentes de financiamiento, es decir casi todo el sector lo realiza y solo un 3,23% nunca hace este análisis de vital importancia para las empresas. Este comportamiento indica que el sector tiene establecido lineamientos específicos que ayudan a determinar cuál es la

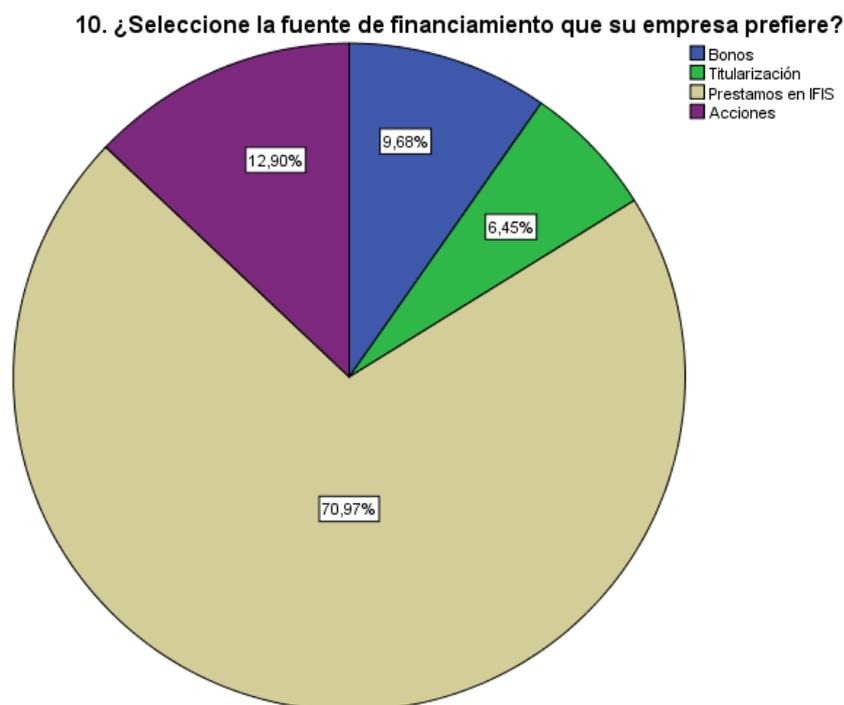
mejor opción de financiamiento para las empresas. Estos resultados concuerdan con la teoría de la jerarquía financiera debido a que esta nos indica que los directivos siempre tienen en cuenta la elección del financiamiento debido a los análisis sobre la mejor elección para la empresa.

### PREGUNTA 10

Seleccione la fuente de financiamiento que su empresa prefiere

**Tabla 29.**  
**Pregunta 10**

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Bonos	3	9,7	9,7
	Titularización	2	6,5	16,1
	Prestamos en IFIS	22	71,0	87,1
	Acciones	4	12,9	100,0
	Total	31	100,0	100,0



**Figura 22. Resultado pregunta 10**

**Análisis:**

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 10, el 70,97% de las empresas prefiere realizar préstamos en las Instituciones Financieras, el 12,90% se financia mediante acciones, el 9,68% mediante bonos, el 6,45% mediante la titularización y el 0% mediante Factoring. Este comportamiento denota que el sector prefiere a las instituciones financieras a pesar de que se realizan análisis de las mejores opciones de financiamiento, dejando de lado al mercado de valores.

**Análisis Comparativo:**

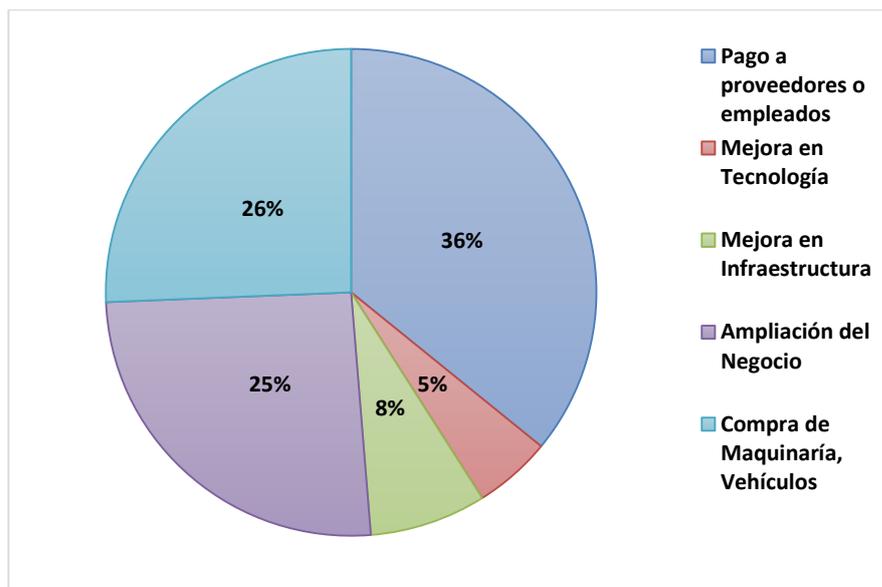
La teoría de la jerarquía financiera nos indica que una de las opciones más elegidas por los directivos de las empresas son los préstamos a las instituciones financieras debido a la facilidad y seguridad que brindan en comparación al mercado de valores, esta tendencia se puede observar en la figura 28 en donde se da prioridad a las instituciones financieras por encima de las demás.

**PREGUNTA 11**

¿Seleccione con qué fines obtuvo el financiamiento?

**Tabla 30.**  
**Pregunta 11**

	N	Respuestas Porcentaje	Porcentaje de casos
Pago a proveedores o empleados	14	35,9%	45,2%
Mejora en Tecnología	2	5,1%	6,5%
Mejora en Infraestructura	3	7,7%	9,7%
Ampliación del Negocio	10	25,6%	32,3%
Compra de Maquinaria, Vehículos	10	25,6%	32,3%
Total	39	100,0%	125,8%



**Figura 23. Resultado pregunta 11**

### **Análisis**

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 11, se determinó que el pago a proveedores o empleados es la opción más votada por los encuestados para direccionar el financiamiento realizado, seguido de la compra de maquinaria y la ampliación del negocio. Estos resultados se deben a la situación actual del país (recesión), por tal motivo las empresas requieren establecer prioridades al momento de destinar los recursos monetarios obtenidos.

### **Análisis del Financiamiento del sector Construcción Inmobiliario**

El financiamiento del sector construcción e inmobiliario está orientado a las Instituciones Financieras a pesar de realizar un análisis de las opciones más viables por lo cual no toman en cuenta al mercado de valores, además de que tienen que priorizar el destino del financiamiento, debido a la situación económica del país. Esto conlleva a que las distintas situaciones influyan en la toma de decisiones financieras dependiendo del entorno.

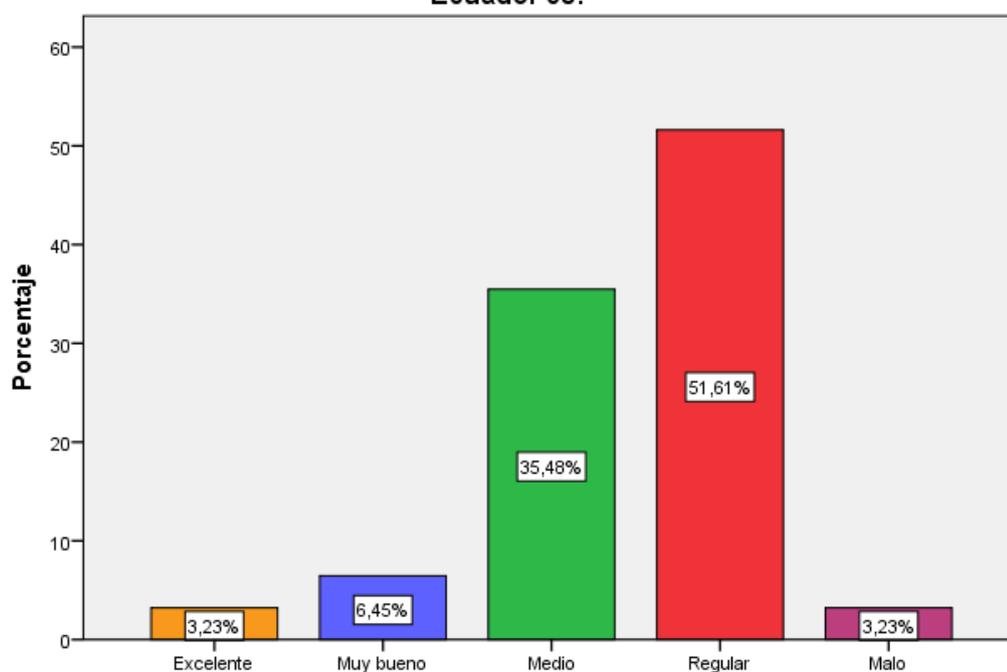
### **PREGUNTA 12**

El conocimiento que posee del funcionamiento del mercado de valores en el Ecuador es:

**Tabla 31.**  
**Pregunta 12**

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Excelente	1	3,2	3,2
	Muy bueno	6	19,4	22,6
	Medio	11	35,5	58,1
	Regular	11	35,5	93,5
	Malo	2	6,5	100
	Total	31	100	100

**12. El conocimiento que posee del funcionamiento del Mercado de Valores en el Ecuador es:**



**12. El conocimiento que posee del funcionamiento del Mercado de Valores en el Ecuador es:**

**Figura 24. Resultado pregunta 12**

**Análisis:**

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 12, se buscaba determinar el nivel de conocimiento que poseen las empresas del sector construcción e inmobiliario del funcionamiento del Mercado de Valores. Por lo cual se ha logrado identificar que el conocimiento que poseen se encuentra

entre un nivel medio y malo, es decir, su conocimiento es escaso. Esto representa el 90,23% del total de empresas encuestadas, lo que afecta al mercado de valores en gran medida.

### PREGUNTA 13

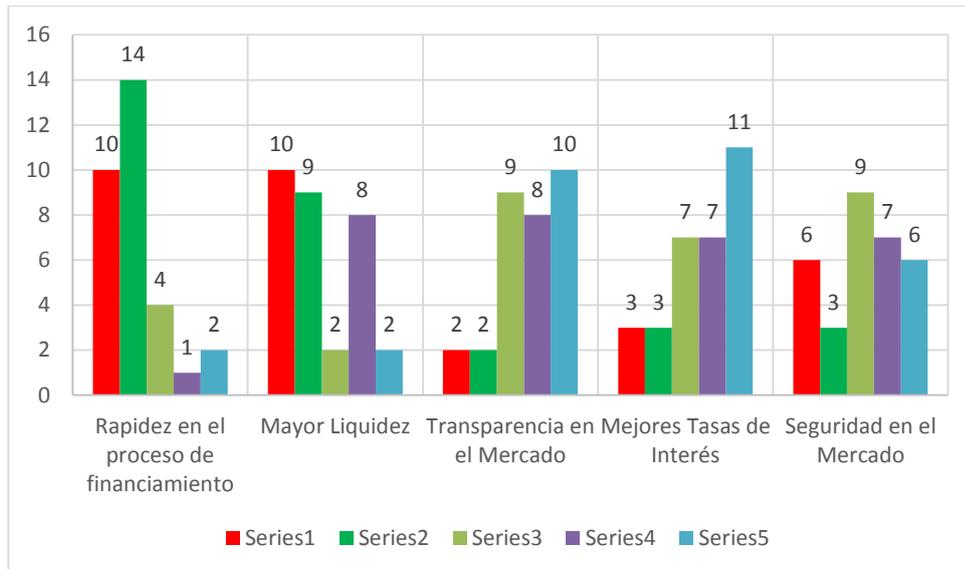
¿Qué ventajas considera usted que brinda el Mercado de Valores al momento de obtener financiamiento? Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante).

**Tabla 32.**  
*Pregunta 13/ Estadísticos*

		Rapidez en el proceso de financiamiento	Mayor Liquidez	Transparencia en el Mercado	Mejores Tasas de Interés	Seguridad en el Mercado
N	Válido	31	31	31	31	31
	Perdido	0	0	0	0	0
	Media	2,06	2,45	3,71	3,65	3,13
	Moda	2	1	5	5	3
	Mínimo	1	1	1	1	1
	Máximo	5	5	5	5	5

**Tabla 33.**  
*Pregunta 13/ Respuestas*

Escala de Respuestas	Rapidez en el proceso de financiamiento	Mayor Liquidez	Transparencia en el Mercado	Mejores Tasas de Interés	Seguridad en el Mercado
1	10	10	2	3	6
2	14	9	2	3	3
3	4	2	9	7	9
4	1	8	8	7	7
5	2	2	10	11	6



**Figura 25. Resultados Respuesta 13**

### **Análisis:**

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 13, se buscaba identificar las ventajas que consideran que brinda el Mercado de Valores, ordenándolos en una escala del 1 al 5, tomando en consideración como 5 lo más importante y 1 lo menos importante. Determinando el siguiente orden: 5. Tasas de interés, 4. Transparencia en el mercado, 3. Seguridad en el mercado, 2 Rapidez en el proceso, 1. Mayor liquidez. Denotando que la mayor ventaja que ofrece el mercado de valores según la perspectiva de los empresarios del sector construcción e inmobiliario es las bajas tasas que ofrece el mercado bursátil al momento de financiarse.

### **PREGUNTA 14**

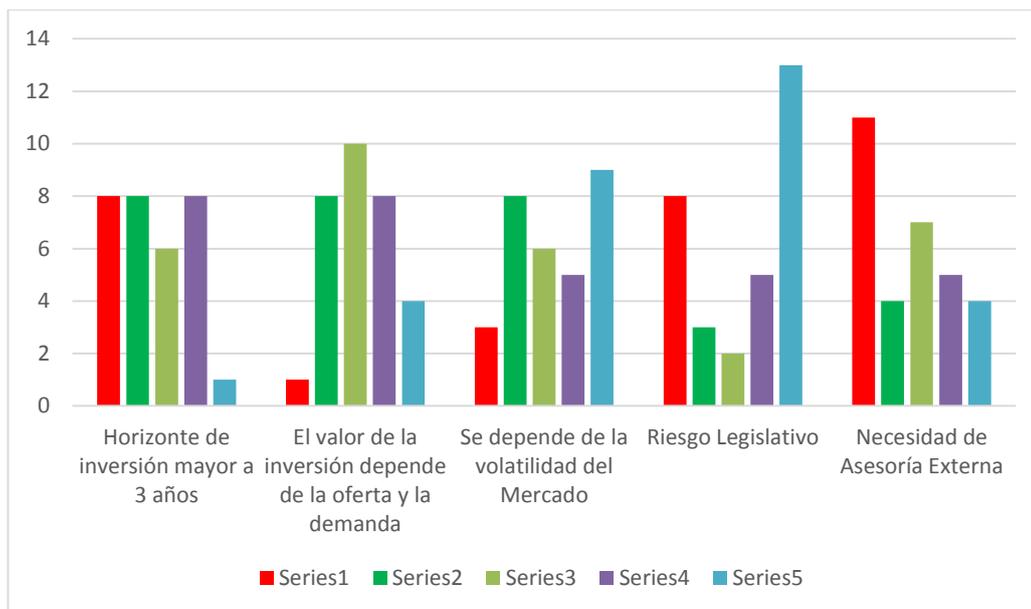
¿Qué desventajas considera usted que causa el Mercado de Valores al momento de obtener financiamiento? Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante).

**Tabla 34.**  
**Pregunta 14/ Estadísticos**

	Horizonte de inversión mayor a 3 años	El valor de la inversión depende de la oferta y la demanda	Se depende de la volatilidad del Mercado	Riesgo Legislativo	Necesidad de Asesoría Externa
Válido	31	31	31	31	31
Perdidos	0	0	0	0	0
Media	2,55	3,19	3,29	3,39	2,58
Moda	1 <sup>a</sup>	3	5	5	1
Mínimo	1	1	1	1	1
Máximo	5	5	5	5	5

**Tabla 35.**  
**Pregunta 14/ Respuestas**

Escala de Respuestas	Horizonte de inversión mayor a 3 años	El valor de la inversión depende de la oferta y la demanda	Se depende de la volatilidad del Mercado	Riesgo Legislativo	Necesidad de Asesoría Externa
1	8	1	3	8	11
2	8	8	8	3	4
3	6	10	6	2	7
4	8	8	5	5	5
5	1	4	9	13	4



**Figura 26. Resultados Respuesta 14**

### **Análisis**

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 14, se buscaba identificar las desventajas que consideran que causa el Mercado de Valores, ordenándolos en una escala del 1 al 5, tomando en consideración como: 5. Riesgo Legislativo, 4. Volatilidad del Mercado, 3. El valor de la inversión depende de la oferta y la demanda, 2. Necesidad de Asesoría Externa, 1. Horizonte de inversión mayor a 3 años. Revelando que la mayor desventaja que ofrece el mercado de valores según la perspectiva de los empresarios del sector construcción e inmobiliario es el riesgo legislativo, debido a que no se da seguridad jurídica a los posibles inversores, con respecto a las leyes.

### **PREGUNTA 15**

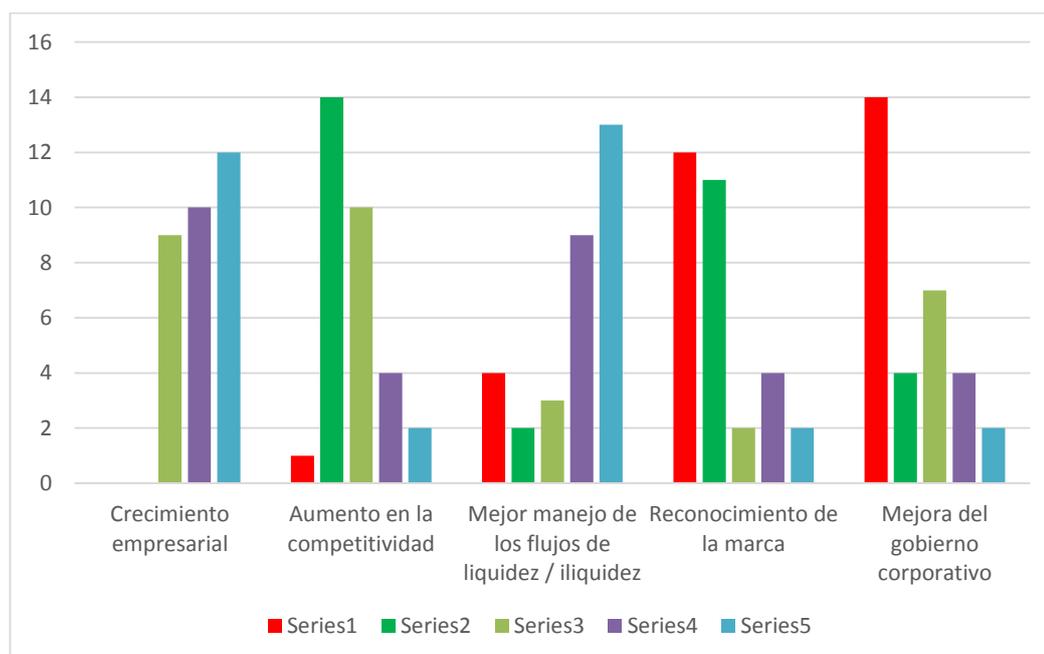
Seleccione los efectos empresariales positivos que ocasiona el mercado de valores: Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante).

**Tabla 36.**  
**Pregunta 15/ Estadísticos**

		Crecimien to empresaria l	Aumento en la competitivi dad	Mejor manejo de los flujos de liquidez / iliquidez	Reconocim iento de la marca	Mejora del gobierno corporativo
N	Válido	31	31	31	31	31
	Perdidos	0	0	0	0	0
	Media	4,10	2,74	3,81	2,13	2,23
	Moda	5	2	5	1	1
	Mínimo	3	1	1	1	1
	Máximo	5	5	5	5	5

**Tabla 37.**  
**Pregunta 15/ Respuestas**

Escala de Respuestas	Crecimiento empresarial	Aumento en la competitividad	Mejor manejo de los flujos de liquidez / iliquidez	Reconocimiento de la marca	Mejora del gobierno corporativo
1		1	4	12	14
2		14	2	11	4
3	9	10	3	2	7
4	10	4	9	4	4
5	12	2	13	2	2



**Figura 27. Resultados Respuesta 15**

### Análisis:

Según los datos analizados por el programa estadístico SPSS en la pregunta número 15, se buscaba identificar los efectos empresariales positivos que ocasiona el Mercado de Valores, ordenándolos en una escala del 1 al 5, tomando en consideración como: 5. Mejor manejo de los flujos de liquidez / iliquidez, 4. Crecimiento empresarial, 3. Aumento en la competitividad, 2. Mejora del Gobierno Corporativo, 1. Reconocimiento de la Marca. Con esto se puede identificar como efecto principal que ocasiona el mercado de valores dentro de las empresas según la perspectiva de las empresas del sector construcción e inmobiliario es que se tiene un mejor manejo de los flujos de liquidez e iliquidez, debido a que es esencial tener identificado los posibles flujos futuros para poder proponer proyectos de inversión y así atraer la mayoría de inversionistas posibles para poder financiarse.

## 5.3 Análisis Bivariado

### 5.3.1 Análisis Chi Cuadrado

Es la relación y asociación que existe entre dos o tres variables de estudio con respecto a su promedio de los datos observados frente a los esperados (Mantilla, 2015).

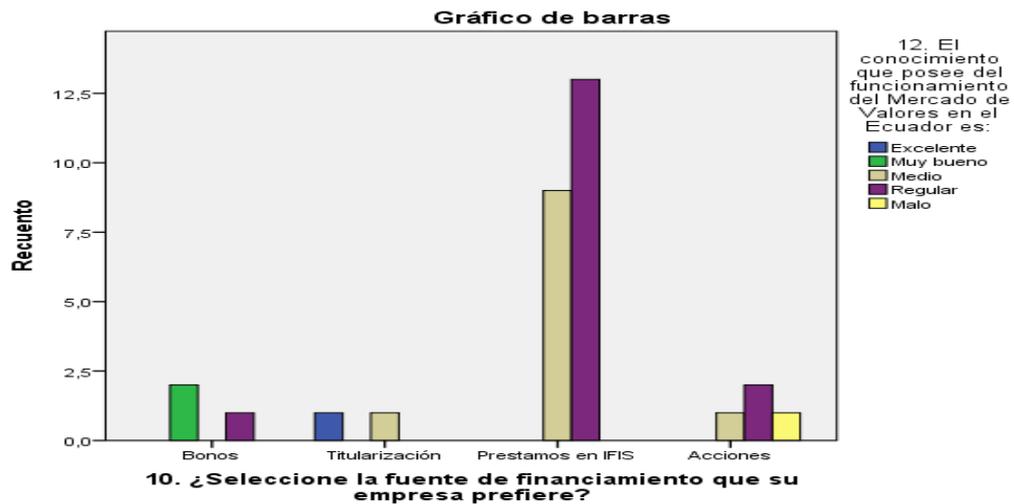
#### Pregunta 10-12

Chi-cuadrado: 10. ¿Seleccione la fuente de financiamiento que su empresa prefiere?, 12. El conocimiento que posee del funcionamiento del Mercado de Valores en el Ecuador es:

**Tabla 38.**  
**Pruebas de chi-cuadrado**

	Valor	gl	Sig. asintótica (2 caras)
Chi-cuadrado de Pearson	42,873 <sup>a</sup>	12	,000
Razón de verosimilitud	23,982	12	,020
Asociación lineal por lineal	8,386	1	,004
N de casos válidos	31		

a. 18 casillas (90,0%) han esperado un recuento menor que 5. El recuento mínimo esperado es ,06.



**Figura 28. Prueba chi cuadrado**

**Hipótesis:**

$H_0$ = El nivel de conocimiento del mercado de valores no influye en la elección de financiamiento de las empresas del sector construcción e inmobiliario.

$H_1$ = El nivel de conocimiento del mercado de valores si influye en la elección de financiamiento de las empresas del sector construcción e inmobiliario.

$H_0$ : Si A y B es  $\leq$  al 5%; Rechazo  $H_0$ .

$H_1$ : Si A y B es  $>$  al 5%; Acepto  $H_0$ .

**Análisis ejecutivo:**

Al realizar el análisis de Chi-cuadrado en el programa SPSS, relacionando las preguntas de la encuesta números 10 y 12, se observa que el grado de significancia entre las variables de estudio seleccionadas es  $\leq 0,05$ , por lo tanto, se puede concluir que existe una relación y asociación entre las mismas. Es decir, se acepta la hipótesis alternativa. Por la cantidad de la muestra se dieron recuentos menores a 5 y por lo tanto se decidió realizar la prueba f de Fisher como se lo puede ver en el anexo 1, dando como resultado un F calculado mayor al F crítico, por lo tanto se acepta la hipótesis alternativa con una probabilidad de error del 1,86% como se puede ver en el anexo 2.

### Pregunta 5-15

Chi-cuadrado: 5. ¿Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor su objetivo de inversión y su nivel de tolerancia frente a posibles fluctuaciones en el valor de sus inversiones?, 15. Seleccione los efectos empresariales positivos que ocasiona el mercado de valores: Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante).

**Tabla 39.**  
**Pruebas chi-cuadrado**

	Valor	gl	Sig. asintótica (2 caras)
Chi-cuadrado de Pearson	5,922 <sup>a</sup>	6	,432
Razón de verosimilitud	6,496	6	,370
Asociación lineal por lineal	,640	1	,424
N de casos válidos	31		

a. 10 casillas (83,3%) han esperado un recuento menor que 5. El recuento mínimo esperado es ,29.

### Hipótesis:

$H_0$ = Las empresas del sector construcción e inmobiliario con un perfil de riesgo moderado no toman en cuenta a los efectos empresariales del mercado de valores

$H_1$ = Las empresas del sector construcción e inmobiliario con un perfil de riesgo moderado toman en cuenta a los efectos empresariales del mercado de valores

$H_0$ : Si A y B es  $\leq$  al 5%; Rechazo  $H_0$ .

$H_1$ : Si A y B es  $>$  al 5%; Acepto  $H_0$ .

### Análisis ejecutivo:

Al realizar el análisis de Chi-cuadrado en el programa SPSS, relacionando las preguntas de la encuesta números 5 y 15, se observa que el grado de significancia entre las variables de estudio seleccionadas es  $> 0,05$ , por lo tanto, se puede concluir que no existe una relación y asociación entre las mismas. Es decir, se acepta la hipótesis nula.

### Pregunta 7-15

Chi-cuadrado: 7. Si tuviera la oportunidad de aumentar su tasa de rendimiento potencial aceptando un mayor riesgo (incluyendo posibles pérdidas en la inversión inicial), por favor indique la alternativa que mejor describe su preferencia, 15. Seleccione los efectos empresariales positivos que ocasiona el mercado de valores: (Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante).

**Tabla 40.**  
**Pruebas chi-cuadrado**

	Valor	gl	Sig. asintótica (2 caras)
Chi-cuadrado de Pearson	3,483 <sup>a</sup>	4	,481
Razón de verosimilitud	3,616	4	,461
Asociación lineal por lineal	,904	1	,342
N de casos válidos	31		

a. 6 casillas (66,7%) han esperado un recuento menor que 5. El recuento mínimo esperado es ,29.

### Hipótesis:

$H_0$ = Las empresas del sector construcción e inmobiliario con un perfil de riesgo moderado no toman en cuenta a los efectos empresariales del mercado de valores

$H_1$ = Las empresas del sector construcción e inmobiliario con un perfil de riesgo moderado toman en cuenta a los efectos empresariales del mercado de valores

H0: Si A y B es  $\leq$  al 5%; Rechazo H0.

H1: Si A y B es  $>$  al 5%; Acepto H0.

### Análisis ejecutivo:

Al realizar el análisis de Chi-cuadrado en el programa SPSS, relacionando las preguntas de la encuesta números 7 y 15, se observa que el grado de significancia entre las variables de estudio seleccionadas es  $> 0,05$ , por lo tanto, se puede concluir que no existe una relación y asociación entre las mismas. Es decir, se acepta la hipótesis nula.

## 5.4 Análisis Correlacional

### Preguntas 10-12

**Tabla 41.**  
**Correlaciones**

		10. ¿Seleccione la fuente de financiamient o que su empresa prefiere?	12. El conocimiento que posee del funcionamient o del Mercado de Valores en el Ecuador es:
10. ¿Seleccione la fuente de financiamiento que su empresa prefiere?	Correlación de Pearson Sig. (bilateral) N	1 31	,529** 31
12. El conocimiento que posee del funcionamiento del Mercado de Valores en el Ecuador es:	Correlación de Pearson Sig. (bilateral) N	,529** 31	1 31

\*\* . La correlación es significativa en el nivel 0,01 (2 colas).

### Análisis ejecutivo:

Al realizar el Análisis Correlacional en el programa SPSS, el cálculo de la Correlación de Pearson entre las dos variables de estudio seleccionadas (10. ¿Seleccione la fuente de financiamiento que su empresa prefiere?, 12. El conocimiento que posee del funcionamiento del Mercado de Valores en el Ecuador es:) es de 0,53, por lo tanto, se tiene una correlación existente entre estas variables, que representan que el proyecto realizado es bueno.

**Preguntas 5-15**

**Tabla 42.**  
*Correlaciones*

		5. ¿Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor su objetivo de inversión y su nivel de tolerancia frente a posibles fluctuaciones en el valor de sus inversiones?	Crecimiento empresarial	Aumento en la competitividad	Mejor manejo de los flujos de liquidez / iliquidez	Reconocimiento de la marca	Mejora del gobierno corporativo
5. ¿Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor su objetivo de inversión y su nivel de tolerancia frente a posibles fluctuaciones en el valor de sus inversiones?	Correlación de Pearson Sig. (bilateral)	1	-,146 ,433	-,259 ,160	,212 ,253	-,242 ,189	,284 ,121
	N	31	31	31	31	31	31
Crecimiento empresarial	Correlación de Pearson Sig. (bilateral)	-,146 ,433	1	,282 ,125	-,327 ,072	-,012 ,947	-,471** ,007

 **Continúa**

	N	31	31	31	31	31	31
Aumento en la competitividad	Correlación de Pearson	-,259	,282	1	-,630**	-,109	-,134
	Sig. (bilateral)	,160	,125		,000	,560	,471
	N	31	31	31	31	31	31
Mejor manejo de los flujos de liquidez / iliquidez	Correlación de Pearson	,212	-,327	-,630**	1	-,307	-,101
	Sig. (bilateral)	,253	,072	,000		,093	,590
	N	31	31	31	31	31	31
Reconocimiento de la marca	Correlación de Pearson	-,242	-,012	-,109	-,307	1	-,534**
	Sig. (bilateral)	,189	,947	,560	,093		,002
	N	31	31	31	31	31	31
Mejora del gobierno corporativo	Correlación de Pearson	,284	-,471**	-,134	-,101	-,534**	1
	Sig. (bilateral)	,121	,007	,471	,590	,002	
	N	31	31	31	31	31	31

\*\* . La correlación es significativa en el nivel 0,01 (2 colas).

### Análisis ejecutivo:

Al realizar el Análisis Correlacional en el programa SPSS, el cálculo de la Correlación de Pearson entre las dos variables de estudio seleccionadas (5. ¿Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor su objetivo de inversión y su nivel de tolerancia frente a posibles fluctuaciones en el valor de sus inversiones?, 15. Seleccione los efectos empresariales positivos que ocasiona el mercado de valores: Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante) es de 0,23, por lo tanto, se tiene una correlación baja entre estas variables.

**Pregunta 7-15**

**Tabla 43.**  
**Correlaciones**

		7. Si tuviera la oportunidad de aumentar su tasa de rendimiento potencial aceptando un mayor riesgo (incluyendo posibles pérdidas en la inversión inicial ), por favor indique la alternativa que mejor describe su preferencia:	Crecimiento empresarial	Aumento en la competitividad	Mejor manejo de los flujos de liquidez / iliquidez	Reconocimiento de la marca	Mejora del gobierno corporativo
7. Si tuviera la oportunidad de aumentar su tasa de rendimiento potencial aceptando un mayor riesgo (incluyendo posibles pérdidas en la inversión inicial ), por favor indique la alternativa que mejor describe su preferencia:	Correlación de Pearson	1	-,174	-,340	,160	-,153	,331
	Sig. (bilateral)		,350	,061	,391	,412	,069
	N	31	31	31	31	31	31
Crecimiento empresarial	Correlación de Pearson	-,174	1	,282	-,327	-,012	-,471**

 **Continúa**

	Sig. (bilateral)	,350		,125	,072	,947	,007
	N	31	31	31	31	31	31
Aumento en la competitividad	Correlación de Pearson	-,340	,282	1	-,630**	-,109	-,134
	Sig. (bilateral)	,061	,125		,000	,560	,471
	N	31	31	31	31	31	31
Mejor manejo de los flujos de liquidez / iliquidez	Correlación de Pearson	,160	-,327	-,630**	1	-,307	-,101
	Sig. (bilateral)	,391	,072	,000		,093	,590
	N	31	31	31	31	31	31
Reconocimiento de la marca	Correlación de Pearson	-,153	-,012	-,109	-,307	1	-,534**
	Sig. (bilateral)	,412	,947	,560	,093		,002
	N	31	31	31	31	31	31
Mejora del gobierno corporativo	Correlación de Pearson	,331	-,471**	-,134	-,101	-,534**	1
	Sig. (bilateral)	,069	,007	,471	,590	,002	
	N	31	31	31	31	31	31

\*\* . La correlación es significativa en el nivel 0,01 (2 colas).

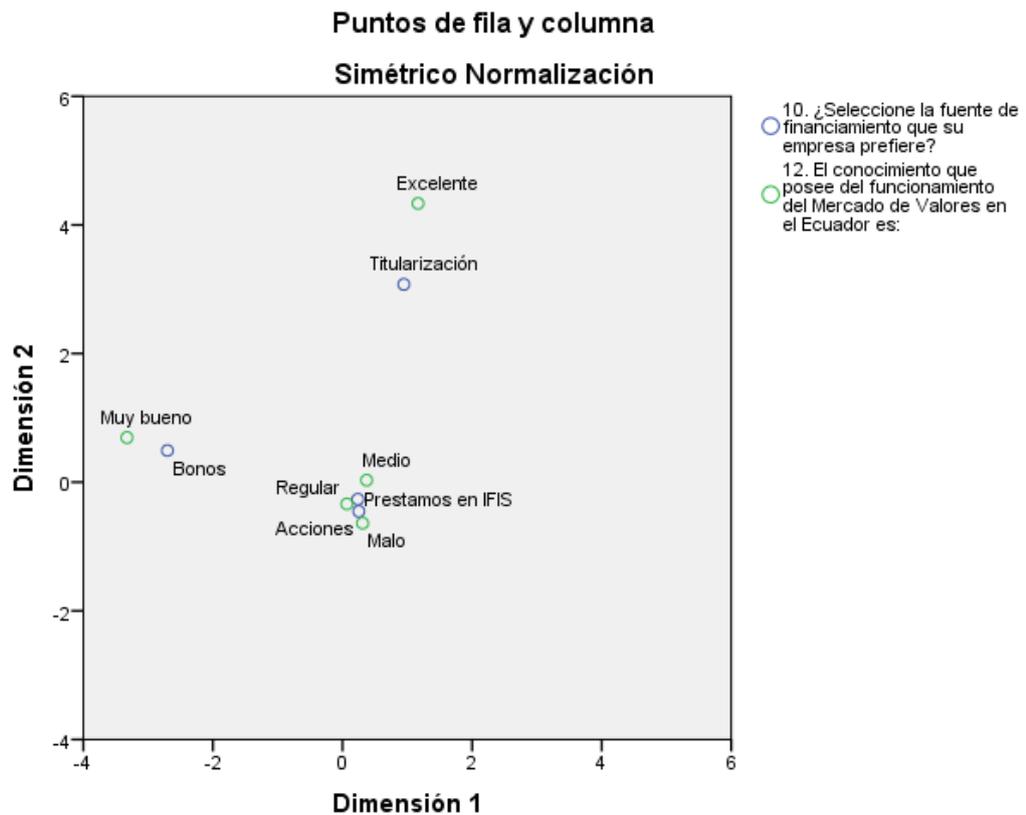
### **Análisis ejecutivo:**

Al realizar el Análisis Correlacional en el programa SPSS, el cálculo de la Correlación de Pearson entre las dos variables de estudio seleccionadas (7. Si tuviera la oportunidad de aumentar su tasa de rendimiento potencial aceptando un mayor riesgo (incluyendo posibles pérdidas en la inversión inicial), por favor indique la alternativa que mejor describe su preferencia, 15. Seleccione los efectos empresariales positivos que ocasiona el mercado de valores: (Ordene las siguientes opciones en la escala de 1-5 según su importancia considerando 5 lo más importante y 1 lo menos importante) es de 0,23, por lo tanto, tiene una correlación baja entre estas variables.

### **5.5 Análisis Correspondencia**

**Tabla 44.**  
*Correspondencias*

12. El conocimiento que posee del funcionamiento del Mercado de Valores en el Ecuador es:	10. ¿Seleccione la fuente de financiamiento que su empresa prefiere?	Bonos	Titularización	Prestamos en IFIS	Acciones	Factoring	Margen activo
Excelente		0	1	0	0	0	1
Muy bueno		2	0	0	0	0	2
Bueno		0	1	9	1	0	11
Medio		1	0	13	2	0	16
Regular		0	0	0	1	0	1
Margen activo		3	2	22	4	0	31



**Figura 29. Correspondencia P. 10-12**

### **Análisis Ejecutivo:**

Según el análisis realizado en el programa SPSS, los atributos de nivel de conocimientos excelente y la decisión del financiamiento titularización se encuentran relacionadas en un alto nivel. Lo que significa que, si las empresas poseen un excelente conocimiento del mercado de valores, su decisión de financiamiento apropiada es la titularización. Por otro lado, si su nivel de conocimiento es muy bueno la decisión de financiamiento son los bonos, y si su nivel de conocimiento del mercado de valores es medio, regular y malo la decisión de financiamiento que las empresas escogen es préstamos en IFIS y acciones. Existe una anomalía en este gráfico en la fuente de financiamiento acciones, debido a que es un dato que no contribuye a los resultados obtenidos. En consecuencia, este dato no se lo considera como parte de los resultados.

## **5.6 Estrategias para el Desarrollo del Mercado Valores**

### **5.6.1 Propuestas para el gobierno**

El gobierno debe crear incentivos para que las empresas utilicen el mercado de valores. En la India existe un incentivo reflejado en la disminución de los impuestos si pertenece y realiza transacciones en el mercado bursátil. Si el gobierno presta mayor atención al mercado de valores puede generar interés en el desarrollo del mismo lo que convendría a la dinamización de la economía ecuatoriana.

Promover educación financiera del mercado bursátil, evitando imponer una opción de financiamiento sobre las demás, así impulsando a la libre competencia de mercado.

Reducir los impuestos a las importaciones y las salvaguardias, debido a que las mismas crean una barrera para la IED. Es factible la revisión de estas leyes para que no frenen la entrada de capitales provenientes de inversores extranjeros por proteger la producción nacional, ya que estos proveen de beneficios al mercado y al país en general. Además, el incremento de la IED supondría un mayor número de empresas en el mercado de valores aumentando su desarrollo, debido a que las empresas externas están acostumbradas a formar parte del mercado de valores del país en el cual van a invertir.

El aumento de la seguridad jurídica es un aspecto fundamental para las empresas nacionales y extranjeras, ya que el inversor necesita tener la seguridad de que no se vayan a crear leyes que puedan afectar su normal funcionamiento, como podría ser la creación de una ley que aumente la recaudación de impuestos de un sector en particular, ocasionando pérdidas o disminución en la utilidad de las mismas.

### **5.6.2 Propuesta al sector construcción e inmobiliario**

Las empresas del sector construcción e inmobiliario, deben fortalecer el gobierno corporativo, para poder incursionar en el mercado de valores. Para mejorar el gobierno corporativo se debe realizar cambios en el nivel de transparencia. Esto incluye la información financiera y datos públicos, tales como servicios o productos

que ofrecen las empresas, la dirección de correo electrónico, números telefónicos, estatutos y reglamentos, misión, visión, historia de la empresa, cambios importantes dentro de la organización, entre otros datos que deben estar reflejados en su página web.

La transparencia es un punto clave dentro de todas las organizaciones debido a que los inversionistas sienten confianza en las empresas que poseen un alto nivel de transparencia en la información. Por lo tanto, si las organizaciones cambian su forma de pensar en cuanto a la información su nivel de gobierno corporativo crecerá, lo que significa aumento en la calidad de sus procesos y de potenciales inversores.

Independizar la estructura societaria ocasionará la apertura de capitales, esto generará la participación de nuevos inversores en la empresa, apoyándola en su crecimiento y por consecuente en el mercado de valores.

### **5.6.3 Propuesta al mercado de valores**

Aumentar las fuentes de información o utilizar las disponibles de mejor manera, ya que en la mayor parte de empresas del sector construcción e inmobiliario revelaron la necesidad de obtener mayor información disponible del mercado de valores. Por lo tanto, la información y los medios en donde se la difunde, son un factor fundamental para el crecimiento del mercado bursátil, debido a que sin información no se puede conocer los beneficios ni la forma de trabajar por parte de este mercado.

## **CAPÍTULO VI**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### **6.1 Conclusiones**

- Mediante el estudio realizado se ha podido concluir que se han cumplido con los objetivos específicos. El primer objetivo se cumple con la información recolectada de las bases de datos de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, información que fue analizada para poder emitir un criterio acertado acerca del financiamiento de las empresas del sector construcción e inmobiliario. El Capítulo III, en la tabla de Relación oferta pública VS. Crédito de la banca privada, se evidencia una clara preferencia de las empresas por las Instituciones Financieras al momento de obtener financiamiento. Además, esta información se la corrobora en el Capítulo V, en los resultados de las encuestas realizadas a las empresas del sector construcción e inmobiliario. El segundo objetivo específico se cumple en el Capítulo III, al comprobar que existe una relación entre el Mercado de Valores Ecuatoriano y la Inversión Extranjera Directa, a pesar de que su relación es débil. Esto es debido a factores que impiden su relación de crecimiento conjunto, en función a la participación la una de la otra. El tercer objetivo específico se cumple en el Capítulo V, en el cual se detallan diferentes estrategias que deben ser aplicadas tanto por el mercado de valores, el gobierno del Ecuador y las empresas del sector construcción e inmobiliario. Tales estrategias ayudarán al crecimiento del mercado bursátil, la dinamización de la economía del país y la competitividad de las empresas.
- A partir de la hipótesis general propuesta (El estancamiento del mercado de valores tiene un impacto negativo en el financiamiento de las empresas del sector construcción e inmobiliario), para toda la investigación se puede concluir que el estancamiento del mercado de valores hace que las empresas posean un desconocimiento de esta herramienta de financiamiento, lo cual ocasiona que no se la elija como tal y se busquen medidas alternas al mercado bursátil. Además, de que algunas de las fuentes de financiamiento resultan

ser más onerosas con respecto al pago de la tasa de interés que estas generan, lo que da lugar a un perjuicio económico para las empresas.

- Se puede concluir que las empresas del sector construcción e inmobiliario tienen preferencia por las Instituciones Financieras frente al Mercado de valores al momento de requerir un financiamiento, debido a factores como la información que cada grupo provee y las facilidades que ofrecen, las cuales, según las encuestas favorecen a las Instituciones Financieras. Esto se puede contrastar con la teoría de la jerarquía financiera en donde la opción mayor electa es la de los bancos por sobre el mercado de valores debido a la sensación de seguridad y menores costos reflejados en la elección de los empresarios del sector construcción e inmobiliario.
- Con los resultados analizados se concluye que el nivel de transparencia en las empresas del sector construcción e inmobiliario es medio. Por tanto, dichos aspectos necesitan realizar reformas a su nivel de gobierno corporativo que mejore la calidad de sus procesos.
- Después de analizar los datos se puede concluir que el sector construcción e inmobiliario tiene un perfil de riesgo conservador. Esto se debe a factores externos como la situación de país y del sector, los mismos que deben cambiar para mejorar este resultado.
- En base a los resultados obtenidos de las encuestas se puede concluir que el mercado de valores a pesar de ofrecer beneficios a sus participantes no tiene aceptación del público, una de las causas principales es el desconocimiento de sus actividades y que los requisitos no se ajustan a los requerimientos de las empresas del sector construcción e inmobiliario.

## 6.2 Recomendaciones

- Se recomienda a los investigadores realizar estudios sobre las posibles consecuencias de unificar las Bolsas de valores de Quito y Guayaquil, los efectos y el impacto en el crecimiento del mercado de valores. Es necesario tener mayor información sobre el mercado de valores ecuatoriano y las investigaciones permitirían centrar esfuerzos en las deficiencias del sector y así posibilitar un desarrollo sostenible.
- Se recomienda al gobierno centrar sus esfuerzos en promover al mercado de valores entre las empresas porque es un mecanismo que mejoraría la economía del país.
- Se recomienda al gobierno analizar posibles tratados comerciales que impulsen relaciones bilaterales en aspectos económicos, esto aumentaría el atractivo del país en el exterior y atraería la Inversión Extranjera Directa necesaria para dinamizar el mercado y potenciar la economía a través del mercado de valores.
- Se recomienda a los directivos de las empresas del sector construcción e inmobiliario mejorar sus páginas web y reforzar la transparencia en sus organizaciones por medio de cursos y capacitaciones. A su vez incentivar la publicación de sus estados financieros e información de uso público.
- Se recomienda a la Bolsa de valores promover capacitaciones sobre el mercado de valores a las empresas del sector construcción e inmobiliario para incentivar el uso de este mercado y así ampliar sus fuentes de financiamiento.

## BIBLIOGRAFÍA

- Alva, A. (2014). *Operacionalización de variables*. Retrieved from [http://cmapspublic2.ihmc.us/servlet/SBReadResourceServlet?rid=1177276915826\\_1221648340\\_5171](http://cmapspublic2.ihmc.us/servlet/SBReadResourceServlet?rid=1177276915826_1221648340_5171)
- Arellano, C. (1976). *Derecho internacional Privado*. México: Porrúa.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2011, Marzo). *Glosario de Términos Económicos*. Retrieved from <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Glosario/Glosario-BCRP.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (2017, Mayo 06). *Inversión Extranjera Directa Reportada en la Balanza de Pagos*. Retrieved from Banco Central del Ecuador: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>
- Barrera, A. (2017, Enero 23). *Opciones de financiamiento para PyMES del sector servicios en el DMQ*. Retrieved from ESPE - Carrera de Finanzas Y Auditoría: <http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/21000/12698/T-ESPE-053679.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Bernal, C. (2010). *Metodología de la Investigación* (3ra ed.). Bogotá D.C.: Ed. Pearson.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2017, Abril 05). *Casas de Valores*. Retrieved from Bolsa de Valores de Guayaquil : <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casadevalores.asp>
- Bolsa de Valores de Quito. (2017, Abril 05). *Casas de Valores*. Retrieved from <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/las-casas-de-valores/>
- Borensztein, E. (1998). How does foreign direct investment affect economic. *Elsevier*, 21.

- Cauz, J. (1988). *La inversión en la economía*. EEUU: Micropedia.
- Citi Bank. (2017, Agosto 09). *Cuestionario Perfil del Inversionista*. Retrieved from Citi Bank: [https://www.citibank.com.co/common/pdf/Cuest\\_Perfil\\_Inver.pdf](https://www.citibank.com.co/common/pdf/Cuest_Perfil_Inver.pdf)
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2015). *La inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*. Retrieved from CEPAL: [http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/38214/S1500535\\_es.pdf](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/38214/S1500535_es.pdf)
- Companys, P. (1988). *Planificación y rentabilidad de proyectos industriales*. Barcelona: Marcombo S.A.
- Descartes, R. (1637). *Discurso del Método*. Liden: Lider Brochure.
- Díaz, R. (2002, Noviembre 25). *Las Teorías de la localización de la IED: Una Aproximación*. Retrieved from Redalyc: <http://www.redalyc.org/pdf/391/39112116.pdf>
- Dorrego, E. (2013, Noviembre 14). *La importancia del Mercado de Valores*. Retrieved from Diario Libre: <https://www.diariolibre.com/opinion/la-importancia-del-mercado-de-valores-ENDL410895>
- Dunning, J. (1979). *Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests*. sn: Palgrave Macmillan Journals.
- Ekos negocios. (2015, Julio 31). *Sectores destacados - Ranking 2015*. Retrieved from <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=6264>
- Export Entreprises SA. (2017). *Santander Trade Portal* . Obtenido de [https://es.portal.santandertrade.com/establecerse-extranjero/india/inversion-extranjera?&actualiser\\_id\\_banque=oui&id\\_banque=0&memoriser\\_choix=memoriser](https://es.portal.santandertrade.com/establecerse-extranjero/india/inversion-extranjera?&actualiser_id_banque=oui&id_banque=0&memoriser_choix=memoriser)
- Gallegos, I. (2012, Marzo). *La Empresa Familiar. Su concepto y delimitación jurídica*. Retrieved from Universidad de Córdoba: [http://www.uco.es/catedrasyaulas/catedraprasa/img/0\\_x11\\_1339578030.pdf](http://www.uco.es/catedrasyaulas/catedraprasa/img/0_x11_1339578030.pdf)

- Gil, R. (2001). *Investigación Comercial*. Valencia: Educar.
- Gitman, L., y Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de Inversiones* (10ma ed.). México: Pearson Educación.
- Gómez, L. (2008, Octubre 15). *La Teoría del Pecking Order*. Retrieved from Informe Financiero: [http://aempresarial.com/web/revitem/9\\_8674\\_72018.pdf](http://aempresarial.com/web/revitem/9_8674_72018.pdf)
- Horngren, C., Datar, S., y Foster, G. (2007). *Contabilidad de Costos. Un enfoque gerencial*. México: Pearson Educación.
- INEC. (2014). Directorio de Empresas y Establecimientos 2014. *Ecuador en cifras*, 49. Retrieved from <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>
- Irigoin, J. (1999). *Chile y el mercosur en América Latina*. Santiago de Chile: Editorial Jurídica de Chile.
- Jurado, A. (2017, Mayo 12). *Análisis de las prácticas de evaluación de inversiones en medianas empresas del sector de servicios del DMQ*. Retrieved from ESPE - Carrera de Ing Finanzas y Auditoría: <http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/21000/13061/T-ESPE-057221.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Kolb, R. (1993). *Inversiones*. Miami: Limusa.
- Lozada, J. (2014, Diciembre). *Investigación Aplicada: Definición, Propiedad Intelectual e Industria*. Retrieved from <http://www.uti.edu.ec/antiguo/documents/investigacion/volumen3/06Lozada-2014.pdf>
- Max Profiter. (2015, Mayo). *Definición de Costos*. Retrieved from <http://www.abcm-strategy.com/tipos-de-costos/definicion-de-costos/>
- Ministerio de Asuntos Exteriores. (2014). *India en los Negocios el destino preferido para la inversión*. Retrieved from Gobierno de la India: <https://www.indembassy.org/docs/India%20in%20Business.pdf>

- Montalvo, M. (1998). *Introducción al mundo del Mercado de Capitales "Lea antes de jugar en bolsa"*. Quito: Imprima.
- Myers, S., y Majluf, N. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. EEUU: Elsevier .
- Ochoa, L. (2014). *Análisis de la Eficiencia del Mercado de Valores Ecuatoriano*. Retrieved from PUCE : <http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/6914/7.36.000938.pdf?sequence=4&isAllowed=y>
- Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones. (2017, Junio 1). *Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones*. Retrieved from <http://old.brettonwoodsproject.org/es/instituciones/amgi/index.shtml>
- Ortiz, O. (2001). *El dinero, la teoría, la política y las instituciones*. México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Palacios, H. (2006). *Fundamentos técnicos de la matemática financiera*. Perú: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Pérez, J., y Merino, M. (2013). *Definición de Ahorro*. Retrieved from <http://definicion.de/ahorro/>
- Quintana, D. (2010, Septiembre 20). *Cultura y práctica bursátil para el financiamiento en el sector empresarial de la provincia de Cotopaxi en el período 2007-2009*. Retrieved from ESPE - Carrera de Ingeniería en Finanzas y Auditoría: <http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/21000/3050/T-ESPEL-0747.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Sabino, C. (1992). *El proceso de investigación*. Caracas: Panapo.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2014). *Ley de Mercado de Valores*. Retrieved from <https://www.supercias.gov.ec/web/privado/marco%20legal/CODIFICACION>

%20DE%20LA%20LEY%20DE%20MERCADO%20DE%20VALORES.pdf

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2016, Diciembre 30). *Emisión y oferta pública de valores en el Ecuador*. Retrieved from <http://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/a42803a6-1fa9-443a-8882-ac51ecc2b767/EVOLUCION+DE+MERCADO+DE+VALORES+2007-2015+FINAL.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=a42803a6-1fa9-443a-8882-ac51ecc2b767>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2017, Mayo 07). *Breve Análisis Societario del Sector de la Construcción del Ecuador*. Retrieved from <http://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/eac499e6-954e-43d8-a30c-116a91b7b01a/SECTOR+CONSTRUCCI%C3%93N+2014-2015.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=eac499e6-954e-43d8-a30c-116a91b7b01a>

Tafur, R. (1995). *La Tesis Universitaria*. Lima: Mantaro.

Telva, J. (2015, Mayo 4). Retrieved from Diccionario el Mundo: <http://www.elmundo.com.ve/diccionario/liquidez.aspx>

Zambrano, F. (2014, Noviembre 18). *El mercado de capitales como fuente de financiamiento para las PYMES en el Ecuador caso específico: FERZAFSA S.A.* Retrieved from Universidad de Guayaquil - Facultad de Ciencias Económicas: <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/6446/1/TESIS%20MAESTRIA-FERNANDO%20ZAMBRANO%20FARIAS.pdf>