



Universidad del Azuay

Facultad de Ciencias de la Administración

Carrera de Economía

**FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL Y ESTRUCTURA  
DE CAPITAL DE LAS GRANDES EMPRESAS  
CONSTRUCTORAS ECUATORIANAS, SEGÚN LA  
TEORÍA DE PECKING ORDER O TRADE OFF.  
PERIODO 2009-2020**

Trabajo de titulación previo a la obtención del grado en  
Economista, Mención Economía Empresarial

Autores:

**Andrés Miguel Jara Gavilanes.**

**Doménica Malo Cordero.**

Director:

**Econ. Luis Bernardo Tonon Ordóñez.**

**Cuenca-Ecuador**

**2022**

## **Dedicatoria**

A mi mamá,

Porque gracias a su esfuerzo hoy esto es posible;

Y esta meta es tanto mía como suya.

A mis hermanas, Verónica e Isabella,

Por apoyarme y estar a mi lado siempre.

A mi papá,

Por ser mi inspiración, y

Porque gracias a él soy quien soy hoy.

A mi abuelo, Claudio,

Por motivarme siempre

Y por compartirme sus conocimientos.

A mis abuelas,

Por su atención y cariño que siempre han estado presentes en mi vida.

Doménica Malo Cordero

A mis padres, que por su sacrificio

Mi sueño de ser economista fue posible.

A mi abuelo Nicolás,

Por sus abrazos y sus enseñanzas,

Por siempre haber creído en mí

Cuando necesité que alguien lo haga.

A mis amigos quienes fueron parte de esta etapa.

A todos los errores que cometí,

Por haberme enseñado y formado.

No sería lo que soy, sin ninguno de ellos

Andrés M. Jara

## Agradecimientos

Agradezco a toda mi familia,  
por todo el amor y cariño y por enseñarme a no rendirme.  
Al Economista Luis Tonon y a todos nuestros profesores en este camino,  
Por su paciencia y por impartirnos sus conocimientos;  
Por habernos guiado en nuestra formación.  
A mis amigos y compañeros,  
Por ser parte de esta etapa de mi vida ya que no hubiese sido lo mismo sin ellos.

Doménica Malo Cordero

Agradezco a mi familia por su acompañamiento.  
A mí, por nunca rendirme  
por luchar por mis ideales y por las ideas de la libertad.  
Al profesor Javier Milei,  
por enseñarme el verdadero sentido de la economía.  
Al Economista Luis Pinos,  
por enseñarme el valor de la data, a través de econometría.  
A nuestro director, Luis Tonon,  
Por su tiempo e insistencia para hacer posible este artículo.

Andrés M. Jara

## Índice

<b>Dedicatoria</b> .....	<b>i</b>
<b>Agradecimientos</b> .....	<b>iii</b>
<b>Índice</b> .....	<b>iv</b>
<b>Índice de tablas</b> .....	<b>iv</b>
<b>Resumen</b> .....	<b>v</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>vi</b>
<b>Introducción</b> .....	<b>1</b>
<b>Objetivo General</b> .....	<b>2</b>
<b>Objetivos Específicos</b> .....	<b>2</b>
<b>Marco Teórico</b> .....	<b>3</b>
<b>Trade Off</b> .....	<b>4</b>
<b>Pecking Order</b> .....	<b>5</b>
<b>Revisión de literatura</b> .....	<b>8</b>
<b>Métodología</b> .....	<b>11</b>
<b>Resultados</b> .....	<b>13</b>
<b>Resultados del modelo</b> .....	<b>14</b>
<b>Discusión</b> .....	<b>18</b>
<b>Conclusión</b> .....	<b>20</b>
<b>Referencias</b> .....	<b>21</b>
<b>Anexos</b> .....	<b>26</b>

## Índice de tablas

<b>Tabla 1:</b> Signos esperados según cada teoría propuesta.....	<b>8</b>
<b>Tabla 2:</b> Estadísticas descriptivas del sector.....	<b>13</b>
<b>Tabla 3:</b> Resultados del modelo Corto plazo.....	<b>15</b>
<b>Tabla 4:</b> Resultados del modelo de largo plazo.....	<b>16</b>
<b>Tabla 5:</b> Resultados del modelo de endeudamiento total.....	<b>17</b>
<b>Tabla 6:</b> Resultados de los modelos.....	<b>18</b>

## Índice de Gráficos

<b>Gráfico 1:</b> Representatividad de cada variable según tamaño empresarial.....	<b>14</b>
--	-----------

## Resumen

En la mayoría de países la construcción es un sector dinámico e importante para la economía por la cantidad de puestos de trabajo que genera. Este estudio tuvo como objetivo determinar si las grandes empresas del sector de la construcción en el Ecuador escogen su estructura de capital de acuerdo a la teoría de Trade Off o a la de Pecking Order. Se obtuvieron datos financieros de 40 empresas que reportaron datos a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros durante el periodo 2009-2020. Por medio de un panel balanceado, con efectos fijos se construyeron tres modelos contando como variables dependientes al endeudamiento a corto plazo, endeudamiento a largo plazo y al endeudamiento total, respectivamente. Las variables independientes fueron: tamaño de la empresa, garantías, liquidez, escudo fiscal sustituto y costo de la deuda. Se pudo concluir que las grandes empresas del sector se ajustaron a la teoría del Pecking Order.

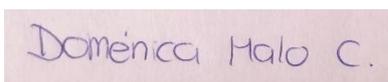
**Palabras clave:** datos panel, endeudamiento, estructura de capital, Pecking Order, Trade Off.

### Abstract

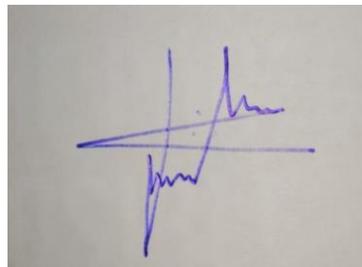
In most countries, construction is a dynamic and important sector for the economy due to the number of jobs it generates. The objective of this study was to determine whether large companies in the construction sector in Ecuador choose their capital structure according to the Trade Off theory or the Pecking Order theory. Financial data was obtained from 40 companies that reported data to the Superintendencia of Companies, Securities and Insurance during the 2009-2020 period. Using a balanced panel with fixed effects, three models were constructed with short-term indebtedness, long-term indebtedness and total indebtedness as dependent variables, respectively. The independent variables were: firm size, collateral, liquidity, proxy tax shield and cost of debt. It was possible to conclude that the large companies in the sector followed the Pecking Order theory.

**Keywords:** capital structure, indebtedness, panel data, Pecking Order, Trade Off.

Translated by



Doménica Malo Cordero



Andrés Miguel Jara Gavilanes



Unidad de Idiomas