



Facultad de Ciencias de la Administración

Carrera de Economía

**RIESGO – RENDIMIENTO AJUSTADO POR
EXPECTATIVAS ADAPTATIVAS: UNA
APROXIMACIÓN CON DATOS CONTABLES
PARA EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN
(F41) PERÍODO 2015-2023**

**Trabajo de titulación previo a la obtención del
grado de Economistas**

Autores:

María Elisa Alvarado Olmedo; Juan Fernando Andrade Rivera

Director:

Luis Gabriel Pinos Luzuriaga

Cuenca – Ecuador

2025

DEDICATORIA

Juan Fernando Andrade Rivera

Para mis padres, Fernando y Rosana, por su apoyo incondicional e inspiración constante. Este trabajo es para ustedes, quienes me motivaron a continuar cuando quise rendirme y me ayudaron a afrontar retos que parecían imposibles, convirtiéndolos en méritos de los que hoy me enorgullezco.

A mi hermano José Daniel, por ser una persona incondicional en mi vida, quien siempre ha buscado mi bienestar por encima del suyo.

A mi perro Moe, mi compañero más fiel, quien estuvo a mi lado en cada paso de esta experiencia, sin importar la hora y el lugar.

A mis abuelos y familia; por su enorme cariño y sabiduría. A mi abuela María Eugenia, mi segunda madre, quien siempre ha buscado la forma de hacerse presente en mi vida.

A mis amigos, por crear ese espacio donde puedo ser auténticamente yo mismo y brindarme su cariño sincero.

A ti María Elisa, mi compañera a quien ahora muy feliz puedo llamar amiga, quien ha sido incondicional y me ha ayudado a crecer en todo sentido, con quien agradezco haber convivido estos últimos años.

DEDICATORIA

María Elisa Alvarado Olmedo

A mis padres Bernardo y Pilar, por su esfuerzo constante y la confianza que siempre han tenido en mí. Gracias por enseñarme a ser persistente. Cada paso dado en este camino refleja sus enseñanzas y su amor incondicional.

A mis abuelos, por su cariño absoluto que me acompaña en cada etapa. Sus lecciones sobre esfuerzo, y verlos orgullosos de mis logros siempre han sido mi mayor motivación.

A Juan Fernando, el mejor compañero y amigo que la universidad me pudo dar, mi otra mitad durante estos años. Este logro es de los dos porque sin ti nada de esto hubiera sido posible.

A Andrés, por escucharme cuando más lo necesitaba y celebrar conmigo cada logro. Gracias por tranquilizar mis nervios y por creer en mí cuando yo misma dudaba. Gracias por tu apoyo constante.

A mis amigas, por su amistad inquebrantable y por acompañarme en cada etapa importante.

Esta tesis es el resultado del amor y apoyo de todos quienes han estado presentes durante este camino.

AGRADECIMIENTO

Expresamos nuestro sincero agradecimiento a la Universidad del Azuay por brindarnos la formación académica y el espacio para nuestro desarrollo profesional.

A nuestros docentes por compartir sus conocimientos y experiencias durante nuestra formación universitaria.

Un reconocimiento especial al Mgst. Luis Pinos, tutor de esta tesis, por su valiosa guía y apoyo constante durante todo el proceso de investigación.

Agradecemos a nuestros amigos por su apoyo durante los desafíos enfrentados y a nuestras familias por ser el soporte que nos permitió alcanzar esta meta.

Índice de Contenidos

Dedicatoria	ii
Agradecimiento	iv
Índice de Contenidos	v
Índice de Figuras	vi
Índice de Tablas	vii
Resumen	viii
Abstract	ix
1. Introducción	1
2. Marco Teórico y Estado del Arte	3
2.1. Marco Teórico	3
2.2. Estado del Arte	7
3. Métodos	14
4. Resultados	20
5. Discusión	29
6. Referencias	37

Índice de Figuras

Figura 1 Comportamiento OROE período 2015-2023.....	21
--	----

Índice de Tablas

Tabla 1	Evolución ratios de rentabilidad y estructura financiera sector F41	22
Tabla 2	Evolución ROE y ROA según tamaño de las empresas.....	24
Tabla 3	Tabla comparativa entre modelos aplicados	26
Tabla 4	Regresión componentes ecuación Rendimiento Mínimo Requerido.....	28

RESUMEN

La presente investigación analiza la relación riesgo-rendimiento en el subsector ecuatoriano de construcción de edificios (F41) durante el período 2015-2023, a través de un modelo basado en la adaptación del CAPM para contextos de información bursátil limitada. Fundamentada en las teorías de valoración de activos y expectativas adaptativas, esta investigación utiliza información contable de empresas constructoras proporcionada por la Superintendencia de Compañías. Se implementó una metodología cuantitativa con datos de panel no balanceado, aplicando cuatro especificaciones econométricas (Pool, Efectos Fijos, Efectos Aleatorios y Arellano-Bond) para estimar el coeficiente beta sectorial y evaluar la presencia de componentes adaptativos en la formación de rendimientos. Los resultados evidenciaron un comportamiento distintivo del subsector F41, caracterizado por una tendencia creciente del OROE (10.40% en 2015 a 25.35% en 2023) y mayor estabilidad frente a fluctuaciones macroeconómicas en comparación con el mercado general. El análisis econométrico identificó un beta sectorial de 1.6992, confirmando mayor exposición al riesgo sistemático, mientras que sorprendentemente no se evidenció un componente adaptativo estadísticamente significativo, indicando que el sector responde principalmente a condiciones contemporáneas sin dependencia relevante de resultados históricos. Se estableció un rendimiento mínimo requerido del 20.74%, parámetro crucial para evaluación financiera de proyectos sectoriales. Estos hallazgos contribuyen a la comprensión de dinámicas financieras en mercados emergentes y proporcionan referencias objetivas para decisiones de inversión en el sector constructor ecuatoriano.

Palabras clave: finanzas, industria de la construcción, inversión, mercado financiero, rentabilidad.

ABSTRACT

This research analyzes the risk-return relationship in the Ecuadorian building construction subsector (F41) during the 2015-2023 period, through a model based on CAPM adaptation for contexts with limited stock market information. Grounded in asset valuation and adaptive expectations theories, this study uses accounting information from construction companies provided by the Superintendence of Companies. A quantitative methodology with unbalanced panel data was implemented, applying four econometric specifications (Pool, Fixed Effects, Random Effects, and Arellano-Bond) to estimate the sectoral beta coefficient and evaluate the presence of adaptive components in return formation. Results showed distinctive behavior of the F41 subsector, characterized by an increasing trend in OROE (from 10.40% in 2015 to 25.35% in 2023) and greater stability against macroeconomic fluctuations compared to the general market. The econometric analysis identified a sectoral beta of 1.6992, confirming greater exposure to systematic risk, while surprisingly no statistically significant adaptive component was evident, indicating that the sector responds mainly to contemporary conditions without relevant dependence on historical results. A minimum required return of 20.74% was established, a crucial parameter for financial evaluation of sectoral projects. These findings contribute to understanding financial dynamics in emerging markets and provide objective references for investment decisions in the Ecuadorian construction sector.

Keywords: construction industry, finance, financial market, investment, profitability.