



República del Ecuador
Universidad Tecnológica Empresarial de Guayaquil
Facultad de Posgrado e Investigación

Tesis en Opción al Título de Magister en:
Finanzas Mención Tributación

Tema de Tesis:
“Análisis de los Ratios Financieras de Financiamiento y Rentabilidad y su Influencia en la Estructura de Capital de las Microempresas Constructoras de la Ciudad de Loja, año 2019-2021”

Autora:
Ing. Yadira del Cisne Arévalo Calderón

Director de Tesis
Ing. Carlos Mora Torres., Mgtr.

2023
Guayaquil, Ecuador

DECLARACIÓN

Yadira Arévalo Calderón, declaro ser autora de la presente Tesis de Maestría en Finanzas mención Tributación, titulada “Análisis de los ratios financieros de financiamiento y rentabilidad y su influencia en la Estructura de Capital de las Microempresas Constructoras de la ciudad de Loja, año 2019-2021”, asimismo expongo que el material escrito en este trabajo está debidamente referenciado en el texto; siendo la recopilación de fuentes bibliográficas según corresponde y que en su ejecución se respetaron las disposiciones legales que protegen los derechos de autor vigente.

Brindo mis derechos de Propiedad Intelectual a la Universidad Tecnológica Empresarial de Guayaquil, con la finalidad de que sea utilizado o divulgado según lo establecido en la Ley de Propiedad Intelectual.

Atentamente

Ing. Yadira del Cisne Arévalo Calderón

DEDICATORIA

Con profundo amor dedico este trabajo a las personitas más importantes que Dios y la vida me ha concedido, mis dos hijas Doménica y Camila quienes son la luz que ilumina mi día a día, el motivo de mis más anheladas metas y la razón que me motiva a ser cada día mejor, gracias amores de mi alma por ser mi ejemplo de perseverancia, dedicación, esmero y lucha constante, gracias infinitas por estar a mi lado en mis desvelos, por ser mis compañeras de escritorio, gracias por mostrarme cada día su amor y apoyo incondicional y sobre todo millón gracias por comprender mi ausencia mientras estudiaba, para mí su apoyo ha sido la base para culminar esta meta, gracias por su motivación, por sus estímulos, por estar a mi lado siempre, su amor y apoyo me permitió cristalizar esta meta .

!!!LAS AMO!!!

AGRADECIMIENTO

Cuando se alcanza una meta es importante dejar constancia de nuestro agradecimiento a quienes han hecho posible este logro, por ello mi primera gratitud a Dios Todopoderoso que hace de cada camino recorrido algo extraordinario si vamos de su mano y con su bendición, solo así nuestra existencia tendrá sentido y dirección.

A mis padres, por darme la vida y tener la sabiduría de enseñarme valores que cada día me han ayudado a desarrollarme personal y profesionalmente.

A mis hermanos, Jhoana por ser luz en mi camino y mi gran apoyo incondicional, Edison, Karla y Ami por siempre extenderme su mano, son un ejemplo de amor,

Al Ing. Mg. Sc. Carlos Mora Torres tutor y guía del presente trabajo por su tiempo, dedicación, apoyo constante y acompañamiento en cada una de las fases de este trabajo, al Mg. Sc. Javier Burgos por su valioso aporte y guía en mi anteproyecto presentado, a la Universidad Tecnológica Empresarial de Guayaquil, por brindarme a través de sus docentes conocimientos académicos válidos y necesarios para el desarrollo de esta tesis.

A mi super amiga de aula Anita Cando por siempre brindarme su amistad desinteresada y por extenderme su mano en momentos difíciles gracias Anita, a Angelica Vera por ser siempre brindarme su apoyo, a María Cristina y Silvia quienes me abrieron la puerta de su hogar, a todos los compañeros de la maestría con quienes forjamos una bonita amistad y momentos de sana convivencia.

En fin, a todas aquellas personas que de una u otra manera me han alentado a conseguir mi meta y han sembrado en mí que pese a cualquier circunstancia la vida sigue y la sonrisa y las ganas de vivir no debemos perderlas jamás.

iiiiiiiiiiCon el corazón, Gracias infinitas!!!!!!!!!!!!

RESUMEN

La importancia de la estructura de capital radica en la correcta combinación de recursos propios y de terceros que logran potenciar y maximizar el valor de la empresa, por ello el presente trabajo de investigación se ejecutó con el propósito de realizar un Análisis a los ratios financieros de financiamiento y rentabilidad y su influencia en la estructura de capital de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja en el periodo 2019-2021, el mismo que se realizó con un análisis cuantitativo, descriptivo y correlacional, aplicando la regresión lineal como técnica estadística, la misma que permitió determinar la relación entre la variable dependiente Estructura de Capital y las variables independientes financiamiento y rentabilidad. La muestra objeto de estudio se determinó en 387 Microempresas del sector de la construcción de la ciudad de Loja, cuya información fue extraída de la base de datos de la Superintendencia de Compañías valores y seguros. Como resultado se obtuvo que este sector se ha desarrollado en un entorno de acceso a financiamiento del sistema financiero para el cumplimiento de sus obligaciones, su costo promedio ponderado del capital para el periodo analizado se determinó en 6.54%, aceptable en su entorno, asimismo el ROE en los 3 años posee un promedio de 25,5% que al compararlo con la tasa libre de riesgo y el costo de oportunidad es aceptable en este sector. Asimismo, se determinó que no existe relación lineal directa entre la estructura de Capital y las variables financiamiento y rentabilidad en este periodo de analisis.

Palabras Claves: Estructura de Capital, Financiamiento, Rentabilidad, Microempresas, Sector de la construcción.

ABSTRACT

The importance of the capital structure lies in the correct combination of own and third-party resources that manage to enhance and maximize the value of the company, for this reason the present research work was carried out with the purpose of carrying out an Analysis of the financial ratios of financing and profitability and its influence on the capital structure of construction microenterprises in the city of Loja in the period 2019-2021, the same that was carried out with a quantitative, descriptive and correlational analysis, applying linear regression as a statistical technique, the same that allowed to determine the relationship between the dependent variable Capital Structure and the independent variables financing and profitability. The sample under study was determined in 387 Microenterprises in the construction sector of the city of Loja, whose information was extracted from the database of the Superintendency of Securities and Insurance Companies. As a result, it was obtained that this sector has developed in an environment of access to financing from the financial system for the fulfillment of its obligations, its weighted average cost of capital for the period analyzed was determined at 6.54%, acceptable in its environment, likewise the ROE in the 3 years has an average of 25.5%, which when compared with the risk-free rate and the opportunity cost, is acceptable in this sector. Likewise, it was determined that there is no direct linear relationship between the Capital structure and the financing and profitability variables in this period of analysis.

Keywords: Capital Structure, Financing, Profitability, Microenterprises, Construction Sector.

INDICE GENERAL

DECLARACIÓN.....	II
DEDICATORIA	III
AGRADECIMIENTO	IV
RESUMEN	V
ABSTRACT	VI
INTRODUCCION	1
CAPÍTULO I.....	10
MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL	10
1.1. Antecedentes de la investigación.....	10
1.2 Planteamiento del problema de investigación	13
1.2.1 Formulación del Problema	18
1.2.2 Sistematización del Problema	18
1.3 Objetivos de la Investigación.....	18
1.3.1 Objetivo General.....	18
1.3.2 Objetivos Específicos	18
1.4 Justificación de la Investigación	19
1.5 Marco de referencia de la investigación	20
CAPITULO II.....	52
MARCO METODOLÓGICO.....	52
2.1 Tipo de diseño, alcance y enfoque de la investigación	52
2.1.1 Diseño de la investigación	52
2.1.2 Alcance de la Investigación	52
2.1.3 Enfoque de la Investigación.....	53
2.2 Métodos de Investigación	54
2.2.1 Análisis documental.....	55
2.3 Unidad de análisis, población y muestra	55
2.3.1 Unidad de análisis	55
2.3.2 Población.....	56
2.3.3 Muestra.....	56
2.4 Variables de Investigación	58
2.4.1 Operacionalización de las variables.....	59

2.5	Fuentes, técnicas e instrumentos	60
2.5.1	Fuentes Datos primarios.....	60
2.5.2	Técnicas	60
2.5.3	Instrumentos	60
2.6	Tratamiento de la información.....	61
	CAPITULO III. RESULTADOS Y DISCUSIÓN.....	62
3.1	Análisis de la situación actual.....	62
	CONCLUSIONES	82
	RECOMENDACIONES.....	86
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	88

INDICE DE TABLAS

Tabla 1 Elementos que conforman las operaciones financieras	21
Tabla 2 Tasa de Interés como costo rendimiento-Inversionista emisor- Instrumento Financiero	21
Tabla 3 Estructura de los Ratios Financieros	27
Tabla 4 Ratios de Liquidez	28
Tabla 5 Ratios de Solvencia	29
Tabla 6 Ratios de Gestión, Actividad, Rotación o Eficiencia	30
Tabla 7 Ratios de Rentabilidad, Productividad o Económico	30
Tabla 8 Composición de Capital	40
Tabla 9 Sector de la Construcción de la Ciudad de Loja.....	56
Tabla 10 Operacionalización de variables.....	59
Tabla 11 Analisis del Financiamiento de las Microempresas Constructoras de la ciudad de Loja.....	65
Tabla 12 Porcentaje de Financiamiento de las Microempresas Constructoras de la ciudad de Loja.....	65
Tabla 13 Analisis de Financiamiento	66
Tabla 14 Analisis de las fuentes de Financiamiento de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja.....	68
Tabla 15 Analisis de Fuentes de Financiamiento.....	68
Tabla 16 Calculo del WACC.....	70
Tabla 17 Costo ponderado de capital en las microempresas constructoras de la ciudad de Loja.....	70
Tabla 18 Analisis WACC Vs ROE	72
Tabla 19 Relación entre financiamiento y estructura de capital	73
Tabla 20 Regresión Financiamiento y Estructura de Capital	73
Tabla 21 Relación entre financiamiento y estructura de capital	74
Tabla 22 Regresión Financiamiento y Estructura de capital 2020.....	75
Tabla 23 Relación entre financiamiento y estructura de capital	76
Tabla 24 Regresión ente Financiamiento y Estructura de capital 2021.....	76
Tabla 25 Relación entre la rentabilidad y la estructura de capital	77
Tabla 26 Regresión rentabilidad y estructura de Capital	78
Tabla 27 Relación entre la Rentabilidad y la estructura de capital de las microempresas.....	79
Tabla 28 Regresión entre rentabilidad y estructura de Capital.....	79
Tabla 29 Relación entre la Rentabilidad y la estructura de capital	80
Tabla 30 Regresión Rentabilidad y Estructura de capital	80
Tabla 31 Cálculo Información Financiera	101

INDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1 Valor Agregado Bruto por Industria	2
Ilustración 2 Valor Agregado Bruto por Industrias no Petroleas	3
Ilustración 3 Establecimientos por provincia	8
Ilustración 4 Dinámica de ventas por sector económico	16
Ilustración 5 Participación de la construcción en el PIB	49
Ilustración 6 Valor Agregado Bruto del sector de la construcción	50
Ilustración 7 Crecimiento interanual del sector de la construcción	50
Ilustración 8 Distribución del Financiamiento en el Sector de la Construcción	64
Ilustración 9 ROE de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja	71

INTRODUCCIÓN

Considerando el papel importante que desempeña el sector de la construcción en el crecimiento de la economía de un país y la influencia positiva que aporta a varios sectores, es importante realizar un análisis minucioso al entorno en el que se desarrolla y los factores que inciden en su óptimo desenvolvimiento.

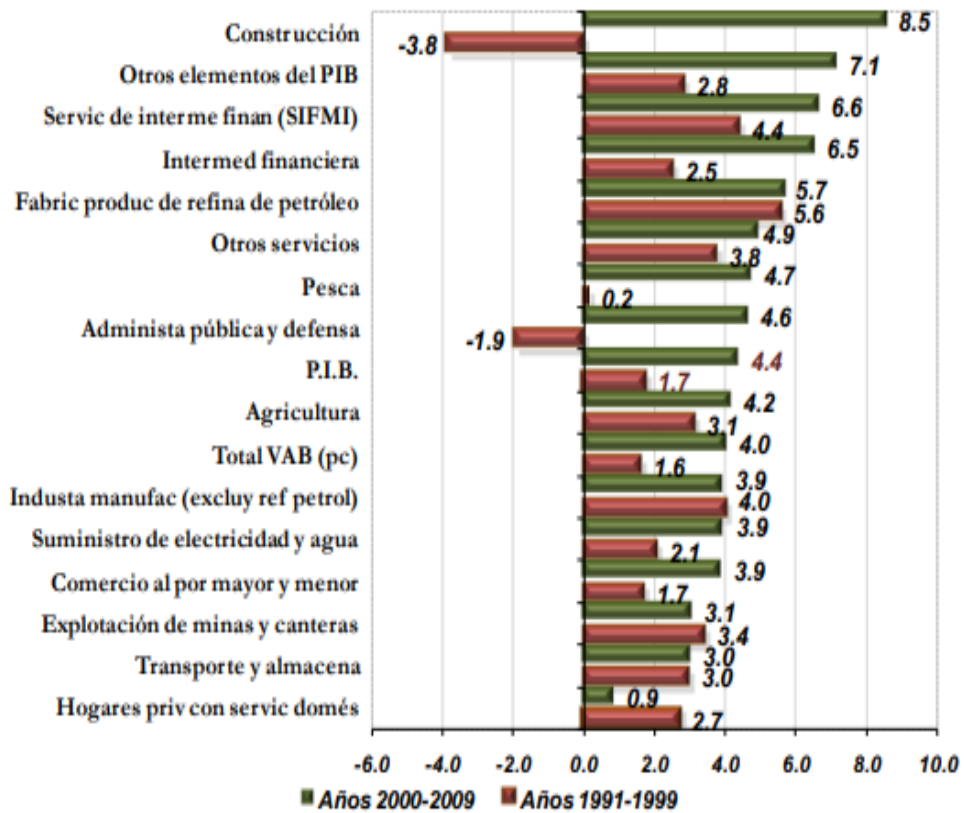
En el Ecuador el sector de la construcción por ser una actividad estratégica su participación y protagonismo, consta en la Constitución de la República del Ecuador 2008, Registro oficial 449 del 20 de octubre de 2008 sección sexta hábitat y vivienda, Art.30 y Art.31 (Constitución Ecuador, 2008).

En base a ello y considerando la participación social, económica y política que desempeña este sector es importante conocer y analizar su impacto e influencia sobre la dinámica económica, ya que va ocupando un sitio importante dentro del mercado, pues se ha evidenciado una tendencia creciente cada año, como lo explica Horna, et al., (2009) “En el Ecuador, dicho sector ocupa el séptimo lugar entre los 18 sectores de la economía el cual representa el 2,5 % con respecto al total de ingresos operacionales correspondientes al año 2008” (p.218).

De acuerdo al estudio presentado por Ecuador B. C.(2010) durante el período 2000-2009 las industrias presentaron tasas de crecimiento positivas, que contribuyeron al crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), entre las principales se encuentran: Construcción residencial no residencial y obra civil 8.5%, que está comúnmente asociado a la obra pública, obras de vivienda y a otro tipo de obras de construcción, los mismos que se reflejan en el rubro de la Formación Bruta de Capital Fijo por sus siglas (FBKF) que corresponde a la inversión de un país, representada por la variación de los activos fijos no financieros tanto privados como públicos, (total de adquisiciones menos ventas de activos fijos), en un período de tiempo determinado al interior de las cuentas del Gobierno Central (p.21).

En el estudio realizado por Alonso (1999) el sector de la construcción ayuda a explicar las oscilaciones cíclicas del producto total, la inversión pública tiene un efecto positivo sobre la productividad del sector privado, ya que existen inversiones en construcción que, aun siendo necesarias para el desarrollo de la actividad económica privada, sólo resultan atribuibles al sector público (infraestructura en general), por ello la actividad tiene importantes efectos multiplicadores sobre la economía en su conjunto (p.2).

**Ilustración 1 Valor Agregado Bruto por Industria
Tasas de variación promedio**



Fuente: Banco Central del Ecuador (2010)

Es importante mencionar que el estudio presentado por Ecuador B. C. (2010) El valor agregado de la construcción, registró mayor dinamismo en la segunda etapa del análisis (2000-2009), como resultado de la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados por sus siglas (OCP) y un mayor crecimiento de la obra pública. A pesar de esto, esta actividad decreció en el año 2009 (-1.0%), debido especialmente a la disminución de las remesas, las que se redujeron de USD 3,087.9 millones en

el año 2007 a USD 2,821.6 millones en el año 2008, lo que equivale a una reducción de USD 266,3 millones, es decir - 8.6%. Por otra parte, también hubo restricciones de los créditos de las entidades bancarias privadas (p.3).

**Ilustración 2 Valor Agregado Bruto por Industrias no Petroleras
Tasa de crecimiento**

Años	Agric.	Pesca	Manuf (excl petról)	Sumini Electric y Agua	Constr	Comer mayor, menor	Trans	Interm finan	Otros servic	SIFMI	Admin Públic	Hogar privad	Otros Elemen tarios PIB	P.I.B.
1991	6.9	26.7	5.0	-7.4	0.4	4.1	1.5	17.3	2.7	15.9	3.4	3.2	10.9	5.2
1992	1.9	4.3	-1.9	-3.6	-2.6	2.1	2.1	2.9	2.1	5.6	-4.2	2.2	2.7	1.5
1993	-16.3	-61.5	16.8	-5.6	-18.6	5.1	8.5	19.1	9.0	28.4	-4.6	1.1	-0.3	0.3
1994	7.7	4.7	2.9	3.8	7.0	4.7	-0.5	21.1	0.1	16.0	-6.5	1.9	3.9	4.7
1995	2.6	8.6	2.6	-18.8	0.4	-0.1	2.4	17.6	6.4	4.0	-7.8	3.1	1.9	1.7
1996	8.3	4.7	5.0	11.9	1.3	5.4	1.3	11.2	4.5	18.5	-0.9	1.8	3.5	2.4
1997	9.1	14.6	5.5	6.8	2.7	4.5	7.4	-2.2	4.9	-0.5	2.8	4.4	4.9	4.1
1998	-5.0	6.1	5.5	8.5	-0.2	0.7	4.2	-16.9	7.2	-15.3	6.0	3.0	2.7	2.1
1999	13.0	-6.7	-5.2	23.0	-24.9	-11.2	0.0	-47.3	-3.2	-33.0	-5.6	3.4	-4.5	-6.3
2000	4.3	-21.6	-6.8	2.6	18.3	3.8	7.0	2.2	3.7	1.3	9.3	2.4	3.2	2.8
2001	3.9	1.7	4.9	0.6	19.7	4.8	0.5	-6.7	4.1	-16.4	1.1	2.8	9.7	5.3
2002	6.3	-0.6	2.5	8.2	20.0	1.8	0.1	2.9	4.2	36.6	2.3	2.1	17.0	4.2
2003	4.4	14.2	4.6	1.2	-0.7	3.5	1.8	0.4	4.2	-3.9	2.9	4.5	0.9	3.6
2004	2.2	0.5	3.2	-8.7	4.0	3.9	2.1	6.5	5.9	-2.8	3.1	3.7	9.6	8.0
2005	5.1	25.5	9.2	1.3	7.3	5.2	2.3	18.3	9.4	8.8	1.9	-4.5	7.6	6.0
2006	3.5	14.1	7.1	0.5	3.8	4.7	5.2	20.6	5.8	24.2	2.8	3.2	7.0	3.9
2007	4.4	2.4	4.9	15.5	0.1	3.3	3.1	8.0	6.0	11.6	5.9	0.1	5.9	2.5
2008	5.2	6.5	8.1	12.7	13.8	6.5	5.4	11.2	7.1	12.5	14.6	-5.5	7.8	6.5
2009	2.5	4.6	1.7	5.5	-1.0	1.4	2.8	1.8	-1.0	-5.4	2.5	0.0	2.7	1.0
Promedio 1991-1999	3.1	0.2	4.0	2.1	-3.8	1.7	3.0	2.5	3.8	4.4	-1.9	2.7	2.8	1.7
Promedio 2000-2009	4.2	4.7	3.9	3.9	8.5	3.9	3.0	6.5	4.9	6.6	4.6	0.9	7.1	4.4

Fuente: Banco Central del Ecuador (2010)

De acuerdo a Coordinación General de Información y Análisis del Ministerio de Coordinación de la producción (2009) “Las ventas del sector crecieron 10%, al pasar de 2.030 millones en el 2008 a 2.338 millones en el 2009, considerándose la más importante en el sector, pues representa el 84% del total, medido por ventas”.

Al realizar un breve análisis de los diferentes estudios presentados es importante destacar que posterior al año 2009, de acuerdo a Ekos (2018) el sector tuvo una tasa de crecimiento importante hasta el año 2014, siendo el año 2011 el mejor año con una tasa de aporte al PIB de 17.6%, para el periodo 2015-2017 con menores recursos públicos tanto para inversión como para inyectar liquidez en la economía, las tasas del sector fueron negativas, lo que llevo a que la variación entre el año 2017 frente al 2014 genere un decrecimiento de -10,51% en la actividad.

Ekos (2018) “El sector de la construcción presentó una depresión durante los años 2016 y 2017, si bien el 2017 fue un año difícil, desde el banco central se proyectó que en 2018 se revertiría esta tendencia, aunque el crecimiento fue negativo” (p.4).

De acuerdo a Atxalandabaso (2019) “El sector de la construcción se agravó, pues el mayor emisor de créditos hipotecarios el Banco Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess), redujo considerablemente en el 2014 el importe de sus créditos, pasando de 112,57 millones USD a 49,63 millones USD” (p.9).

Para el año 2019 según Ekos (2020) “el PIB del sector de la construcción registro una contracción de -5.2%, y en 2020 fue afectado por la pandemia del Covid 19. Pese a ello, en 2019 representó el 11% del total de la producción de la economía” (p.4).

Según Ekos (2020) “en 2019 también la recaudación tributaria creció pues el sector representó 339,9 millones en impuestos, en 2020 las condiciones paralizaron obras y generaron disminución en el valor de las construcciones, sin embargo, el sector siguió operando y aportando al país” (p.5).

Ekos (2020) “Por la generación de empleo y aporte a la economía, es trascendental que las obras en marcha no se paralicen, que haya liquidez y acceso a crédito en buenas condiciones financieras para que el sector siga operando y demandando proyectos” (p.5).

Este sector en el año 2020 según Corporacion Financiera Nacional (2021) “registró \$4,937.37 Magnitud Macroeconómica de Valor Agregado Bruto por sus siglas (MMVAB), representando una participación del 7.53% sobre el PIB Total. La caída del 16.35% en el 2020 corresponde a la paralización de las actividades por la pandemia por Covid-19”

Según Atxalandabaso (2019) “gracias a los créditos de diferentes organismos multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y a la aprobación de la Ley de Fomento Productivo se espera no sólo una mejora del sector, sino también mayor participación de la inversión privada” (p.3).

Por lo enunciado anteriormente y conociendo el escenario en el que se desarrollan las actividades de la construcción y el aporte significativo en la economía del país, es importante el estudio de la gestión financiera empresarial que permite un correcto análisis de los ratios financieros tomando como referencia el financiamiento y rentabilidad y su influencia en la estructura de capital, ello con la finalidad de proponer un esquema de financiamiento óptimo que mejore el rendimiento financiero de la empresa y su permanencia en el mercado y que el nivel de endeudamiento sea el adecuado minimizando riesgos y maximizando la rentabilidad.

Según Jiménez (2016) “La estructura de capital ha sido ampliamente debatida sin importar las empresas ni el país, las decisiones financieras representan un problema básico, pues de esto dependerá la viabilidad y la rentabilidad de los negocios” (p.8).

La composición equivalente de los activos, en pasivos y patrimonio, es lo que conocemos como estructura de capital; es decir, los recursos ajenos y los recursos propios que emplea la empresa para operar.

Por ello Vera (2021) “expresa que la estructura de capital se encuentra afectada por diversas variables como: riesgo, liquidez, tamaño de la empresa, disponibilidad de información y acceso a fuentes de financiamiento por cada tipo de mercado” (p.39).

En base a ello es importante destacar que la elección de una estructura óptima de capital no está definida, porque es particular para cada tipo de empresa de acuerdo al financiamiento adquirido.

De acuerdo a Gallego (2018) Una empresa está determinada por el conjunto de decisiones financieras que la administración toma día a día, con las que debe procurar mantener liquidez, ser rentable en el tiempo y generar valor. No existe una fórmula de combinación ideal, pues cada empresa está sujeta a sus condiciones particulares. Por ejemplo, un endeudamiento alto puede ser bueno para unas empresas y perjudicial para otras, una inversión puede representar un riesgo bajo para ciertas empresas y alto para otras; entre diversos aspectos que varían según el tipo de empresa, su entorno, los objetivos que establezca la administración y las estrategias que implementen (p.9).

Determinar una estructura de capital adecuada en una empresa es el punto de partida para lograr una eficiente administración y un equilibrio de las fuentes de financiamiento incurridas para aumentar valor a la empresa, considerando los aportes de los accionistas y el nivel de endeudamiento con terceros.

Según Rodríguez, et al., (2018) “El análisis de la estructura de capital representa un tema de relevancia, dado que las decisiones de inversión están altamente relacionadas al análisis de las fuentes de financiamiento y rentabilidad, ya sea por medio de la deuda o del capital” (p.49).

Por ello el financiamiento de acuerdo a Chagerben et al.,(2017) Constituye en un organización la proveedora del dinero para el levantamiento de proyectos de inversión, en el caso de los microempresas son parte fundamental para la existencia de las mismas ya que proveen el flujo efectivo necesario para la adquisición de capital de trabajo como de activos de capital (activos fijos), y de esta manera se produzca el ciclo operativo del negocio generando renta y ganancias; por eso es de vital importancia observar las perspectiva y el pensamiento del principal actor el microempresario sobre este esencial componente que es el financiamiento, donde se evidencia en ellos que sin el financiamiento por terceros sería imposible la existencia (p.784).

Asimismo, de acuerdo a Calderón (2019) “rentabilidad es la medida de productividad de los fondos comprometidos en un negocio desde el punto de vista del análisis a largo plazo de la empresa, donde lo importante es garantizar su permanencia, crecimiento y el aumento de su valor” (p.12).

Por ello lograr mayor flexibilidad en los negocios, aumentar la calidad de los procesos y mejorar la eficiencia permitirá a las Microempresas mayor dinamismo y capacidad ante un entorno económico cambiante. sin embargo, existe una amplia discusión sobre cuál es la suma de los derechos financieros en una compañía que permiten maximizar el valor de la misma.

De acuerdo a Rodríguez et.al, (2019) “Las microempresas en el Ecuador representan el 90,78% del total de empresas y constituyen un conjunto de organizaciones de vital importancia para el país, que se destacan por el aporte en lo económico y en el empleo” (p.3).

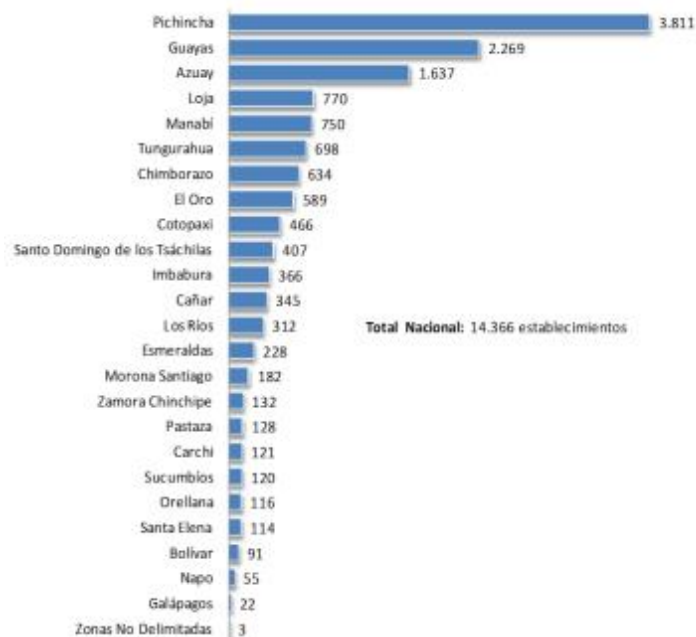
Por ello, es importante realizar un análisis a los ratios de financiamiento y rentabilidad y su relación con la estructura en el capital ya que, de acuerdo a Cuenca, (2018) “La liquidez necesaria para la supervivencia en el mercado, depende de cómo las empresas administran apropiadamente y tienen la disponibilidad de convertir los activos fácilmente en efectivo y la capacidad para cubrir en forma oportuna sus obligaciones a corto plazo “(p.28).

Por lo expuesto anteriormente, es importante realizar un análisis a la estructura de capital de las Microempresas constructoras de la Ciudad de Loja su financiamiento y rentabilidad, para determinar un modelo de financiamiento conveniente, además determinar cómo ello influye en la rentabilidad, para que así logren mantener una gran posición en el mercado y una mejor estabilidad, ya que muchas empresas suelen fracasar durante los inicios de sus operaciones debido a la mala gestión de sus recursos, mala inversión y por no poseer planes de endeudamiento convenientes.

Para ello se analizará las actividades principales de construcción que corresponde al código sectorial según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) con código F, de acuerdo a la información que reposa en la Superintendencia de Compañías, valores y seguros

De acuerdo al informe presentado por Peña et.al, (2012) En el Ecuador existen 14.366 establecimientos económicos dedicados a actividades relacionadas a la industria de la construcción, El mayor número de establecimientos de esta industria, por provincia, se ubican en: Pichincha (27%), Guayas (16%), Azuay (11%), Loja (5,4%), Manabí (5,2%) y Tungurahua 4,96%

Ilustración 3 Establecimientos por provincia



Fuente: Censo Nacional Económico 2010, INEC

El presente estudio presenta las siguientes secciones:

En el Capítulo I, se establecen los antecedentes de la investigación relacionados con los ratios financieras de financiamiento y rentabilidad, la estructura del capital del sector de la construcción, también se aborda el planteamiento del problema

haciendo un análisis de la situación sectorial y al impacto de la estructura del capital en el financiamiento y la rentabilidad. Así mismo se plantea los objetivos y la justificación de la investigación, del mismo modo se desarrolla el marco referencial teniendo en consideración las variables planteadas.

En el Capítulo II, se detalla la metodología de la investigación, puntualizando los conceptos principales, así como los estudios realizados por diversos autores, incluyendo el método y tipo de estudio, la definición de la población, la operacionalización de las variables y la recolección de datos.

En el capítulo III Se aplicará un modelo de regresión Lineal el mismo que nos permitirá cuantificarán la relación entre la variable dependiente estructura de capital y las variables independientes financiamiento y rentabilidad, su comportamiento y el efecto que tiene en la estructura de capital de las Microempresas constructoras de la ciudad de Loja.

El Capítulo IV referente al Análisis e interpretación de resultados, expone los resultados obtenidos luego de la recolección de información de fuentes secundarias y de la aplicación de la metodología propuesta en el capítulo III para el tratamiento de las variables, este análisis cuantitativo está acompañado de exposiciones gráficas a fin de facilitar su comprensión.

El Capítulo V se establecen las conclusiones y recomendaciones, posteriores al análisis de información realizado en el capítulo anterior, relacionadas con el nivel de influencia del financiamiento y la rentabilidad sobre la estructura de capital del sector objeto del presente estudio.

CAPÍTULO I.

MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

1.1. Antecedentes de la investigación

Los antecedentes presentados en el presente trabajo de investigación son en base a la información recopilada de estudios previos con temas relevantes los cuales se detallan a continuación:

De acuerdo al trabajo presentado por Melo et al., (2018) en su trabajo titulado “Determinantes de la estructura de capital de empresas de sector de la construcción de infraestructura (ingeniería y obras civiles) en Colombia” sus autores hacen énfasis en que Las empresas del sector de la Construcción deben adoptar estrategias administrativas y financieras a la generación de valor a partir de la gestión de factores claves relacionados con la operación, ya que el apoyo al fortalecimiento empresarial es uno de los ejes fundamentales para el desarrollo, por tanto, el trabajo de investigación propuesto contribuye en la obtención de conocimiento suficiente sobre la estructura de capital de las empresas ingeniería y obras civiles en Colombia (p.88).

En el trabajo realizado por Yumbo (2020) titulado “El crecimiento empresarial y rendimiento financiero en la industria de la construcción en el Ecuador, determina que la industria de la construcción, es considerada como una actividad fuertemente ligada con el desarrollo y crecimiento económico del país, ante ello, el presente estudio pretende determinar si el rendimiento financiero medido por el ROE y ROI influye en el crecimiento industrial del sector de la construcción del Ecuador, pues ciertamente, es uno de los sectores que contribuyen favorablemente al PIB nacional.

De acuerdo al trabajo realizado por Chagerben, et al., (2017) en su artículo titulado “La importancia del financiamiento en el sector microempresario” el financiamiento constituye en un organización la proveedora del dinero para el levantamiento de proyectos de inversión, en el caso de las microempresas son parte fundamental

para la existencia de las mismas ya que proveen el flujo efectivo necesario para la adquisición de capital de trabajo como de activos de capital (activos fijos), y de esta manera se produzca el ciclo operativo del negocio generando renta y ganancias; por eso es de vital importancia observar las perspectiva y el pensamiento del principal actor el microempresario sobre este esencial componente que es el financiamiento, donde se evidencia en ellos que sin el financiamiento por terceros sería imposible la existencia (p.38).

Del trabajo titulado “Influencia de factores de endeudamiento y decisiones financieras en la industria constructora de Guayaquil 2010-2017 de sus autores Zea, et.,al (2020) En Ecuador, en las empresas constructoras privadas se encuentra un bajo nivel de endeudamiento a largo plazo, altamente dependientes del financiamiento por entidades financieras, por lo que las direcciones financieras de dichas empresas afrontan un gran compromiso en la toma de decisiones de financiación considerando diversos factores, algunas veces no relevantes, por lo cual, es importante establecer la relación existente entre los factores sobre el endeudamiento a largo plazo, con la finalidad de determinar el nivel predictivo que mantienen los mismos al momento de tomar decisiones de estructura de capital (p.76).

Tomando como referencia el trabajo titulado La Gestión del Capital de Trabajo y su efecto en la Rentabilidad de las Empresas Constructoras del Ecuador de sus autores Cuenca,et al.(2018) quienes expresan que es indiscutible que la administración del capital de trabajo es una parte integral de la gestión financiera de las empresas constructoras estudiadas, por ello, la continuidad de las operaciones diarias de este tipo de empresas depende de cuán eficiente y efectivamente se gestionan sus activos y pasivos a corto plazo y para ello se recomienda que las empresas que desean mejorar su rentabilidad deberían prestar especial atención al capital de trabajo (p.56).

En el trabajo realizado por Aguilera (2019) titulado “La estructura de capital de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Quito y su rentabilidad derivada de las decisiones de financiamiento” Hace mención a la forma de financiamiento que utilizan las empresas (recursos propios o ajenos) para poner en marcha sus inversiones y operaciones. Sin embargo, las empresas buscan combinar adecuadamente estos recursos con el fin de maximizar su valor y obtener mayores beneficios, mientras que la rentabilidad es el rendimiento que producen los capitales, es decir se compara la utilidad con la inversión. Para el cálculo, se utilizan indicadores financieros que permiten relacionar cifras de los Estados Financieros, así como comparar y evaluar resultados (p.68).

De acuerdo al trabajo de Bravo, et.al, (2019) titulado El apalancamiento financiero y su influencia en la rentabilidad de la empresa constructora PRADCONSTRU S.A. del período 2017-2019. “El análisis financiero evidenció la influencia positiva del nivel de financiamiento externo de la empresa en su rentabilidad sobre activos y su rentabilidad sobre patrimonio lo cual se corroboró al obtener grados de apalancamiento superiores al valor numérico uno” (p.69).

En el trabajo desarrollado por Alvarado (2020) titulado Factores determinantes de endeudamiento y su influencia en las decisiones financieras de la industria constructora de Guayaquil, período 2010 – 2017” el mismo hace énfasis en que las empresas constructoras privadas se encuentran un bajo nivel de endeudamiento a largo plazo, altamente dependientes del financiamiento por entidades financieras, por lo que las direcciones financieras de dichas empresas afrontan un gran compromiso en la toma de decisiones de financiación considerando diversos factores, algunas veces no relevantes, por lo cual, es importante establecer la relación existente entre los factores sobre el endeudamiento a largo plazo, con la finalidad de determinar el nivel predictivo que mantienen los mismos al momento de tomar decisiones de estructura de capital (p.77).

De acuerdo a Sánchez (2020) en su investigación titulada Estructura de capital de las pymes del sector servicios de la ciudad de Guayaquil y su impacto en la rentabilidad año 2011 – 2016, su autor deja de manifiesto “que un índice de rentabilidad saludable, puede ayudar a que una organización continúe operando dentro del mercado ecuatoriano, y continúe creciendo con proyecciones a futuros como expansiones localmente o en otras ciudades del país” (p.89).

Según Gallego (2018) en su trabajo “Factores explicativos de la estructura de capital de las empresas españolas cotizadas del sector de la construcción” expresa que teniendo en cuenta el importante papel que ha jugado el sector de la construcción en la economía española, principalmente antes de la crisis, y la importancia que tiene la estructura de capital dentro de las empresas, surge el objetivo de este trabajo consistente en analizar la evolución de la estructura financiera de las empresas españolas que cotizan en la Bolsa de Madrid encuadradas en los sectores de la construcción, ingenierías y materiales de construcción (p.90).

1.2 Planteamiento del problema de investigación

Actualmente, el desarrollo económico de la población está dada por la creación de Microempresas, en nuestro país según Pinduisaca, et. al, (2020) Este grupo de empresas representa el 3% del PIB nacional. Sin embargo, para mantenerse en constante innovación, las organizaciones requieren de inversión, donde la principal fuente de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas son los créditos bancarios o fondos propios, motivo por el cual ellas dejan de crecer y no llegan a más de una década de antigüedad (p.19).

La causa principal es que muchas de las Microempresas no alcanzan a cumplir con los altos estándares de garantías y los múltiples requisitos que solicitan las instituciones financieras para el acceso a créditos económicos, la fuerte presión económica por la falta de liquidez en que se desenvuelve el sector empresarial y por el crecimiento económico que ha sufrido en la última década, sumado a ello la pandemia por Covid 19 para el año 2020.

De acuerdo al estudio realizado por Zambrano, et.,al, (2021) La construcción se incrementó de forma incesante, siendo una de las fuentes generadoras de ingresos en toda la cadena de valor. No obstante, este sector y los micronegocios productivos han disminuido su rentabilidad por la pandemia de COVID-19, por la paralización durante varios meses en los inicios del confinamiento. Con el pasar del tiempo, el gobierno fue cambiando las políticas y permitió la apertura de ciertos sectores económicos, entre ellos la construcción que fue uno de los primeros en reactivarse desde mayo 2020, cumpliendo con los protocolos de normas sanitarias y de bioseguridad (p.49).

Asimismo, es importante mencionar que de acuerdo a Grupo Faro(2020) “La emergencia provocada por la pandemia tiene un impacto en todos los sectores económicos, incluido el de la construcción. En Ecuador, este sector es una actividad dinamizadora del aparato productivo del país” (p.6).

Debido a la situación económica, la incertidumbre y los protocolos de distanciamiento físico, su reactivación es un escenario complejo. Sin embargo, según la Organización Mundial del Trabajo (OIT) el sector de la construcción puede ser la clave de la reactivación económica afectada por la crisis de la pandemia.

Como se puede observar el escenario en el que se ha desarrollado la economía no ha sido el más óptimo para el sector de la construcción, se ha esperado que los gobiernos de turno para los años posteriores tomen decisiones acertadas más que medidas económicas, ello para recuperar la confianza del sector empresarial y así mejorar el nivel de inversión en la economía.

El sector de la Construcción en nuestro país Ecuador de acuerdo Gamboa, et al., (2015) Ha presentado situaciones y cambios que ha permitido ajustar el desarrollo de la industria en los últimos 15 años pues el sector afrontó dos etapas críticas: una a finales de la década de los 90 y otra a partir del año 2008 periodos en los cuales

para solventar estos eventos se produjeron ajustes que lograran apalancar y retornar nuevamente el crecimiento (p.193).

De acuerdo a Jaramillo (2018) Se estima que la recuperación del sector de la construcción tomaría entre 5 y 10 años, además que los trabajadores que se ocupan en esta actividad representan el 6,7% de ocupados. Por otra parte, es clave mencionar que el sector también tiene dependencia de la inversión pública, pero se estima que el Gobierno reducirá el gasto. Corroborando esto, el ministro de Finanzas Carlos de la Torre anunció en junio de 2017 que para resolver el déficit fiscal hay que bajar el gasto de capital, específicamente en la inversión en infraestructura que sea considerada costosa. (p.13)

En su estudio presentado Jaramillo (2018) Las alternativas para salir adelante, lamentablemente, no son muchas, pero sí pueden ser muy eficientes, tomando en cuenta el impacto del sector de la construcción que, según datos del Banco Central del Ecuador, en el último año registró un decrecimiento de -8,5%. Es así que la recuperación de este macro sector no solo tiene que ver con la derogatoria de la ley, sino que se necesita tener un entorno de confianza y economía favorable, que permita a los inversionistas desarrollar proyectos inmobiliarios nuevos y terminar de forma rápida los actuales, con la misma confianza en los consumidores para que puedan comercializarlos (p.15).

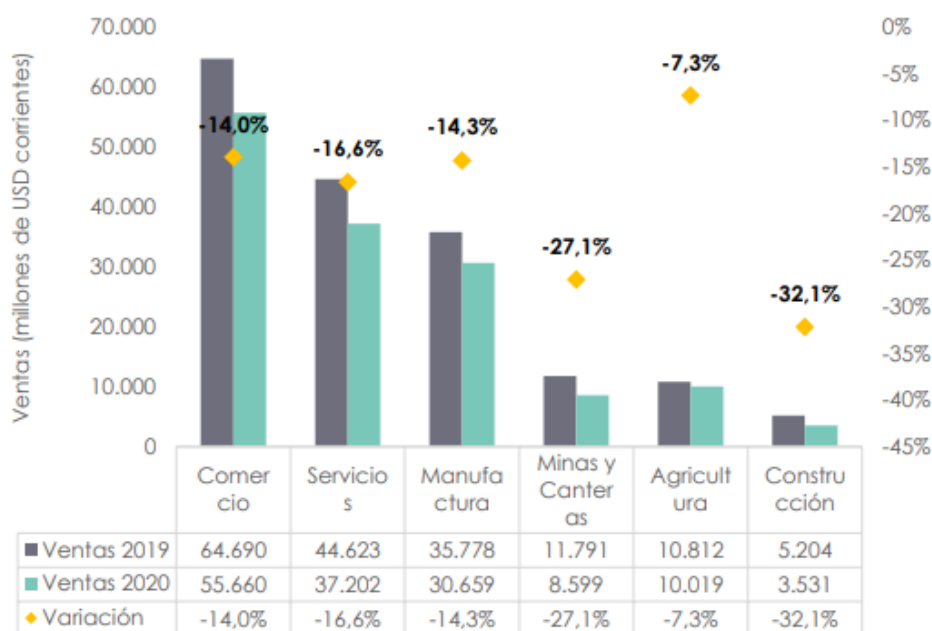
En el estudio presentado por Grupo Faro (2020) Entre 2009 y 2019, la participación promedio del valor agregado bruto (VAB) nacional de la construcción en el PIB fue 10,7%. El Banco Central del Ecuador (BCE), en su informe "Impacto macroeconómico del COVID-19" (2020), estima que este sector experimentó una variación relativa de -4,7% de su VAB nacional entre marzo y mayo 2020 como consecuencia de la pandemia.

De acuerdo al trabajo elaborado por Sanchez, et.,al. (2020) El sector de la construcción en el año 2019, presentó un desempeño de -5,2% de acuerdo al VAB

nacional. Tiene el menor rendimiento después de la refinación de petróleo y contribuyó en -0,32% a la variación anual del PIB 2019. La tasa de variación anual del sector construcción va presentando valores negativos desde el año 2015, sólo el año 2018 presentó crecimiento de 0,6%, para decrecer bruscamente en 2019.

En base a ello Jaramillo (2018) Expresa que es momento de replantear las reglas de juego para este sector, el cual tiene la capacidad de hacer que los crecimientos indicados sean mayores, ya que un decrecimiento del 10% en el mismo prácticamente nos da un -1,0% en el PIB. En cambio, una recuperación puede ser muy beneficiosa y ponernos nuevamente en una ruta de crecimiento económico, dinamizando la economía, mejorando los niveles de empleo y maximizando el beneficio general de todos los ecuatorianos. (p.15)

Ilustración 4 Dinámica de ventas por sector económico



Fuente: Inec 2021

De acuerdo al informe presentado por Inec (2021) “En 2020, el sector de la construcción registró una disminución de ventas de USD Unos mil seiscientos millones aproximadamente, es decir un 32,10% menos respecto de 2019” (p.8).

En la provincia de Loja, en 2018 la construcción ocupó el séptimo lugar dentro de las actividades que aportan al VAB nacional con \$403.213,17 miles de dólares, representando el 3,3% después del sector comercio, manufactura, actividades profesionales e inmobiliarias y transporte, información y comunicación. Sanchez, et.al. (2020).

De acuerdo al sistema SAIKU del SRI, el total de ingresos anuales promedio del sector construcción en el país para el año 2019 ascendió a \$32.460.305,41 dólares, el pico de ventas más alto se registró en 2016 con un valor de \$65.489.618,77 y el pico más bajo en 2011 con un valor de \$25.757.515,52

En el año 2020 el total de ingresos ha sido de \$13.052.268,86. dólares, con una tendencia al alta para el año 2021 de \$16.726.596,91

Para analizar al sector de la construcción se ha seleccionado las actividades económicas de la Superintendencia de compañías con el código F ya que las microempresas constructoras del Ecuador deben impulsar políticas y posibles soluciones para solidificar el mercado y aportar beneficios económicos.

Es por ello de acuerdo a Flórez , et.al. (2016) el valor de la empresa tiene relación con el costo de las fuentes de financiamiento y el costo del patrimonio, la decisión de cómo financiarse no es fija en el tiempo ni se determina una sola vez, sino que es dinámica, y debe definirse en función de: El costo de la deuda, el costo del patrimonio. (p.11).

En base a ello es importante realizar un Análisis a los ratios financieros de financiamiento y rentabilidad y su influencia en la Estructura de Capital de las Microempresas Constructoras de la ciudad de Loja periodo 2019-2021.

1.2.1 Formulación del Problema

- Cómo incide los ratios de financiamiento y rentabilidad en la estructura de capital de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja, año 2019-2021.

1.2.2 Sistematización del Problema

- ¿Cuál es la situación financiera de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja?
- ¿Cuál es la relación entre la estructura del capital, el financiamiento y la rentabilidad de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja?
- ¿Cuál es el costo ponderado de capital de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja?

1.3 Objetivos de la Investigación

1.3.1 Objetivo General

- Realizar un análisis de la incidencia de los ratios de financiamiento y rentabilidad en la estructura de capital de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja, año 2019-2021.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Evaluar la situación financiera de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja. (EEFF – Ratios financieros)
- Determinar la relación entre la estructura del Capital el financiamiento y la rentabilidad de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja.
- Analizar el costo ponderado de capital de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja

- Realizar un análisis correlacional y de regresión lineal a la estructura capital, el financiamiento y la rentabilidad de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja en los años 2019 - 2021.

1.4 Justificación de la Investigación

El presente trabajo de investigación permitirá conocer y determinar cómo los ratios de financiamiento y rentabilidad influyen en la estructura de capital de las microempresas del sector de la Construcción, considerando que un gran número de empresarios, tienen un temor generalizado ante el término endeudamiento, entre menos deuda mucho mejor, descartando posibilidades de invertir cuando no se cuenta con suficientes recursos para ello, o viceversa, endeudándose de forma indiscriminada a tal punto de afectar el valor de su empresa, de acuerdo a varios estudios abordados y propuestos por diversas teorías desarrollados en este tema. Bajo este contexto se busca proporcionar una base empírica que permita analizar cómo influye la estructura de capital de las empresas constructoras del Ecuador su financiamiento y rentabilidad, asimismo identificar que estructura de capital predomina en el sector escogido, las preferencias de los empresarios en cuanto a la estructura de financiamiento y cuál es su comportamiento frente al endeudamiento.

Este estudio será el punto de partida para nuevas investigaciones y estudios sectoriales como un aporte para ayudar a mejorar los niveles de rentabilidad financiera y planeación financiera, ya que cada vez se incorporan más emprendedores dentro del mercado con altos niveles de endeudamiento y pocas accesibilidades a financiamiento.

Es importante dejar constancia que mantener una rentabilidad saludable en las organizaciones es ayudar a que las empresas sigan operando y continúen creciendo y proyectándose al futuro, el mantener un panorama claro sobre los componentes que requiere para alcanzar el éxito financiero, brinda herramientas que ayuden a tomar decisiones efectivas a la empresa que requiera financiamiento.

Investigar las variables independientes más significativas como lo son la estructura de capital y la rentabilidad financiera es importante ya que permitirá conocer correctamente la relación entre la deuda propia y la deuda con terceros sin que esto afecte la rentabilidad de empresas.

Al desarrollar esta investigación se realizará una revisión teórica de la estructura de capital, basado en varias teorías y lineamientos de investigación, se desarrollará el modelo estadístico propuesto y los resultados obtenidos, establecerán las respectivas conclusiones y recomendaciones.

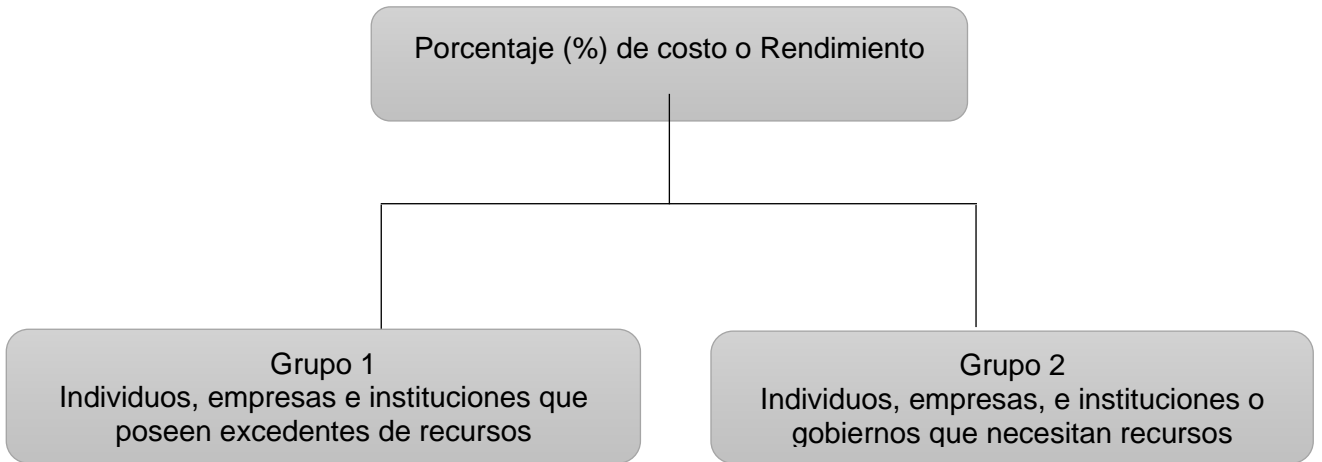
1.5 Marco de referencia de la investigación

Las Finanzas

Bodie et.al., (2004) en su trabajo define a las finanzas estudian la manera en que los recursos se asignan a través del tiempo, posee 2 características que distinguen las decisiones financieras de otras: los costos que se distribuyen a lo largo de la inversión y los beneficios que no son conocidos con anticipación ni por administradores ni por inversionistas. (p.2)

De acuerdo a Dueñas (2008) “opera como un intermediario entre las personas u organizaciones que disponen de suficiente capital y aquellas que necesitan y solicitan recursos monetarios para desarrollar proyectos de inversión e impulsar la actividad económica” (p.7).

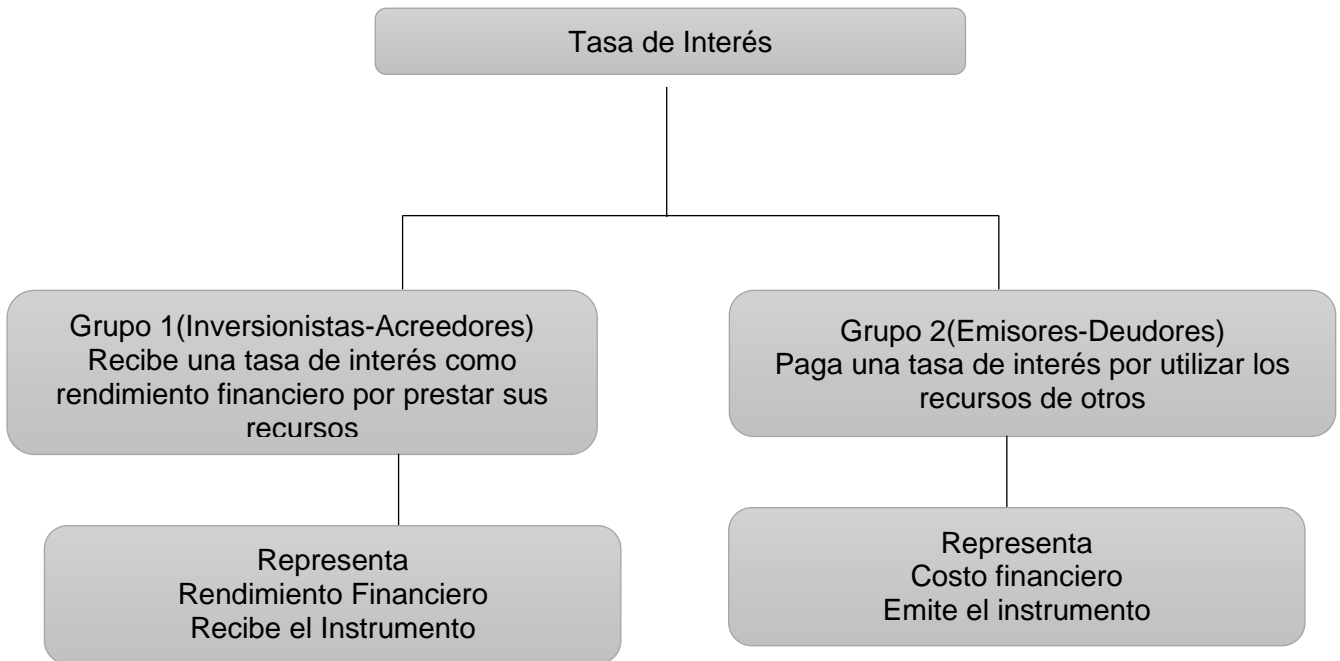
Tabla 1 Elementos que conforman las operaciones financieras



Fuente: (Garcia Padilla, 2014)

Elaborado por: La autora

Tabla 2 Tasa de Interés como costo rendimiento-Inversionista emisor- Instrumento Financiero



Fuente: (Garcia Padilla, 2014)

Elaborado por: La autora

Clasificación de las Finanzas

De acuerdo a Garcia (2014) las finanzas se clasifican en 3 grandes grupos y son:

Finanzas Publicas.-Se direcciona al manejo de los recursos que los gobiernos obtienen por medio de los impuestos para cubrir gastos, crear infraestructura, garatizar la seguridad de los ciudaddanos y establecer las condiciones economicas propicias que estimulen el desarrollo de la poblacion.(p.4)

Finanzas Corporativas.-Las finanzas corporativas se enfocan en el analisis de los recursos suficientes que las empresas requieren para desarrollar proyectos productivos, mantener su nivel de operación y lograr un crecimiento deseado, posesionandose y manteniendo un nivel optimo en el mercedo en el que se desarrollan.(p.4)

Finanzas Personales.- Esta disciplina se enfoca en el tratamiento de los recursos que una persona natural o ciudadano requiere para financiar necesidades personales ya sea compra de bienes, inversiones o para suplir algun tipo de requerimiento que necesite en el dearrollo de su vida cotidiana o como inversionista.

Servicios Financieros.- Según Lawrence (2012) “Los servicios financieros constituyen la parte de las finanzas que se ocupa del diseño y la entrega de productos financieros a individuos, empresas y gobiernos” (p. 6).

Administración financiera. - El concepto de administración financiera de acuerdo a Lawrence (2012) Son tareas del gerente financiero de la empresa, administrar los asuntos financieros de todo tipo de organizaciones: privadas y públicas, grandes y pequeñas, lucrativas o sin fines de lucro. Realizan tareas financieras tan diversas como el desarrollo de un plan financiero o presupuesto, el otorgamiento de crédito a clientes, la evaluación de gastos mayores propuestos, y la recaudación de dinero para financiar las operaciones de la compañía

Principios financieros

Los principios financieros básicos de acuerdo a Garcia (2014) son conceptos elementales para comprender como se generan las ganancias y los costos en las operaciones financieras, ellos son:

- Activos Financieros
- Mercados financieros
- Valor de dinero a través del tiempo
- Tasas de interes
- Valuacion de activos
- Contabilidad y estados financieros.

Activos Financieros. - según Dueñas (2008) son títulos negociables y tienen tres características importantes:

- 2 Liquidez (fácil conversión en efectivo)
- 3 Bajo riesgo (posibilidad mínima de pérdida)
- 4 Rentabilidad (ganancia sobre la inversión).

Es importante mencionar que según Solano (2001) “la liquidez es la facilidad de conversion de los activos en dinero liquido, sin sufrir perdidas en su valor”(p.56).

De acuerdo a Mascareñas (2008) “el riesgo financiero hace referencia a la incertidumbre asociada al rendimiento de la inversión debida a la posibilidad de que la empresa no pueda hacer frente a sus obligaciones financieras” (p.47).

La rentabilidad según De la Hoz,et. al (2008) “representa los objetivos que se traza una empresa para conocer el rendimiento de lo invertido al realizar actividades en un determinado período de tiempo, es el resultado de las decisiones que toma la administración de una empresa” (p.35).

Mercados Financieros. –De acuerdo a Solano (2001) “son mercados que tienen disponibles fondos en exceso y que los transfieren de manera directa a quienes los necesitan, les dan un uso productivo resultando de ello una eficiencia económica”(p.45).

De acuerdo a Lawrence (2012) Los mercados financieros son foros en los que proveedores y solicitantes de fondos realizan transacciones de manera directa, mientras que los préstamos de las instituciones se realizan sin el conocimiento de los proveedores de fondos (los ahorradores), los proveedores de los mercados financieros saben a quiénes se prestan sus fondos o dónde se invierten. Los dos mercados financieros clave son el mercado de dinero y el mercado de capitales” (p.49).

Mercado de Dinero. – Según Lawrence (2012) El mercado de dinero existe porque algunos individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras tienen fondos inactivos durante un tiempo que desean invertir en un activo relativamente seguro, para obtener intereses. Al mismo tiempo, otros individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras requieren financiamiento estacional o temporal. El mercado de dinero reúne a estos proveedores y solicitantes de fondos a corto plazo (p.34).

Mercado de Capitales. – Lawrence (2012) El mercado de capitales permite a los proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo realizar transacciones esto incluye las emisiones de valores de empresas y gobiernos, su columna vertebral son las diversas bolsas de valores que constituyen un foro para realizar las transacciones de bonos y valores (p.44).

Valor de dinero a través del tiempo.- De acuerdo a Mairena (2020) Es sumamente importante en el mundo de los negocios, en las decisiones financieras, sean de índole personal o empresarial, es fundamental tomar en cuenta que una unidad de dinero hoy tiene más valor que una unidad de dinero en el futuro, pues el dinero en el tiempo tiene la capacidad de generar más valor.

Tasas de interes.- Según el Ecuador B. C., (2022) “La tasa de interés equivale a un valor que es determinado por un monto de dinero y por un período de tiempo, desde la teoría económica se define como el precio del dinero en el tiempo”.

Valuación de Activos Fijos. – De acuerdo a Diosdado (2016) “Proceso que relaciona el riesgo y el rendimiento de un activo para determinar su valor razonable. Influyen en el valor del activo 3 factores:

- ▶ Flujos de efectivo
- ▶ Momento en que ocurren los flujos
- ▶ Rendimiento requerido (en función del riesgo)”

Contabilidad y Estados Financieros. – De acuerdo a Rodriguez (2015) Sistemas que a través de técnicas de información registran acontecimientos económicos que se producen de manera cronológica y sistemática, se expresan en términos monetarios, se procesan y resumen en los respectivos estados financieros para la toma de decisiones empresariales.

Análisis de Estados Financieros

Según Bonsón, et.al, (2009) “El análisis de estados financieros es un proceso, que mediante, representaciones gráficas, ratios y cálculos expresan una opinión a partir de la recopilación y revisión de información contable.

El análisis de estados financieros se estructura en tres áreas principales.

- Análisis de la liquidez: determinando la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo.
- Análisis de la solvencia: comprobando si la empresa puede satisfacer sus deudas a largo plazo.
- Análisis de la rentabilidad: midiendo tanto el rendimiento de los activos de la empresa como el de los recursos aportados por los accionistas.

Análisis Financiero

De acuerdo a Nava (2009) “El análisis financiero es fundamental para evaluar la situación y el desempeño económico y financiero real de una empresa, detectar dificultades y aplicar correctivos adecuados para solventarlas” (p.25).

Importancia del Analisis Financiero

La importancia del análisis financiero radica en que permite identificar los aspectos económicos y financieros que muestran las condiciones en que opera la empresa. Debe ser aplicado por todo tipo de empresa, sea pequeña o grande, e indistintamente de su actividad productiva. Empresas comerciales, petroleras, industriales, metalmecánicas, agropecuarias, turísticas, constructoras, entre otras, puesto que constituye una medida de eficiencia operativa que permite evaluar el rendimiento de una empresa.

Ratios Financieros

Un ratio financiero es el resultado de la comparación entre dos cuentas. Según Aching (2005) Matemáticamente, una ratio es una razón, es decir, la relación entre dos números, que resultan de relacionar dos cuentas del Balance o del estado de Ganancias y Pérdidas, los mismos que proveen información que permite tomar decisiones acertadas a quienes estén interesados en la empresa, también permiten determinar la magnitud y dirección de los cambios sufridos en la empresa durante un periodo de tiempo.

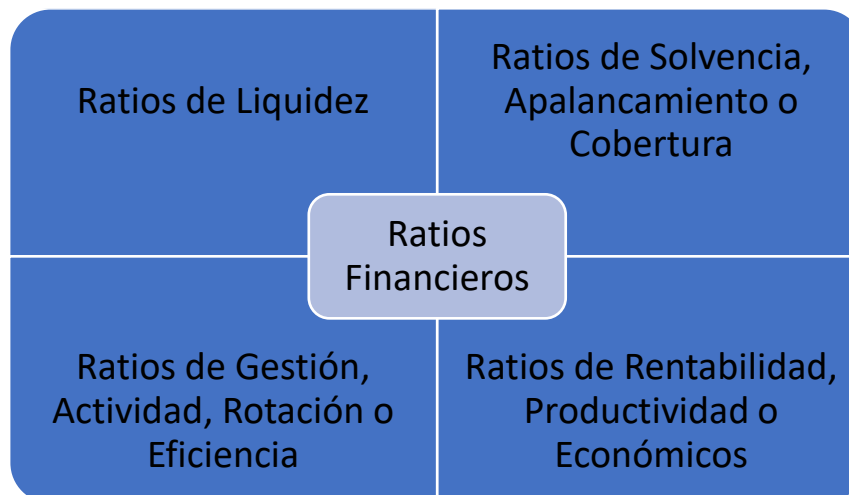
Asimismo, según Ricra (2014) “los ratios financieros son razones financieras, que compara entre dos cifras extraídas de los estados financieros tener una medición de los resultados internos y externos de una empresa. Proveen información que permite tomar decisiones acertadas” (p.66).

Importancia de los ratios financieros

De acuerdo a Aleman (2008) “expresa que la importancia de los ratios financieros Constituyen una herramienta importante que evalúa el desempeño pasado de la empresa y su situación presente para determinar áreas con problemas, mediante comparaciones con períodos anteriores análisis de tendencias” (p.27).

Se debe entender que los ratios más que responder preguntas ayudan a plantear la pregunta adecuada. No obstante, es importante destacar que estas herramientas tienen limitaciones, que es bueno tomar en cuenta a efectos de realizar un buen análisis. Un solo ratio generalmente no proporciona información suficiente del desempeño global de la empresa. Se requiere del análisis de un grupo conveniente de ratios, para obtener una visión general de la situación financiera de la empresa.

Tabla 3 Estructura de los Ratios Financieros



*Fuente: (Aleman, 2008)
Elaborado por: La autora*

Ratios de liquidez

Según Lizarzaburu, et.al , (2016) “Miden la capacidad que tiene una empresa para cubrir obligaciones a corto plazo. Es decir, las empresas no quiebran porque arrojan pérdidas económicas al final de un ejercicio, sino porque no tienen el efectivo necesario para afrontar las obligaciones corrientes” (p.48).

Tabla 4 Ratios de Liquidez

Indicador	Formula	Definición
Liquidez Corriente	Activo Corriente - Pasivo Corriente	Muestra la relación de los activos corrientes frente a los pasivos de la misma naturaleza. Cuanto más alto sea el coeficiente, la empresa tendrá mayores posibilidades de efectuar sus pagos de corto plazo, estando influenciada por la composición del activo circulante y las deudas a corto plazo, por lo que su análisis periódico permite prevenir situaciones de iliquidez y posteriores problemas de insolvencia en las empresas.
Razón circulante o corriente	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Es la ratio más usada para medir la solvencia a corto plazo.
Prueba Acida	$\frac{(\text{Activo Corriente} - \text{Inventario})}{\text{Pasivo Corriente}}$	Esta ratio muestra la capacidad de la empresa para afrontar o cubrir sus obligaciones más exigibles, sin tener que depender de los inventarios.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: La autora

Ratios de Solvencia, o Endeudamiento

De acuerdo Según Lizarzaburu, et.al (2016) “Se encargan de analizar el nivel de apalancamiento financiero de una empresa, esto es, el endeudamiento, permitiendo, a partir del análisis de dichos ratios, entender el riesgo que la deuda trae consigo y el potencial de retorno” (p.50).

Asimismo, los indicadores de endeudamiento o solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento.

Tabla 5 Ratios de Solvencia

Indicador	Formula	Definición
Solidez o endeudamiento del activo	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera. Cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento.
Endeudamiento Patrimonial	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$	Este indicador mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. No debe entenderse como que los pasivos se puedan pagar con patrimonio, puesto que, en el fondo, ambos constituyen un compromiso para la empresa.
Endeudamiento del Activo Fijo	$\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo Fijo Neto Tangible}}$	Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1, significa que la totalidad del activo fijo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros.
Apalancamiento	$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$	El apalancamiento financiero indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio, dada la particular estructura financiera de la empresa.
Apalancamiento Financiero	$\frac{\text{Utilidad antes de impuestos}}{\text{Patrimonio}} \div \frac{\text{Utilidad antes de impuestos e inte}}{\text{Activo Total}}$	El apalancamiento financiero indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio. Su análisis es fundamental para comprender los efectos de los gastos financieros en las utilidades.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: La autora

Ratios de Gestión, Actividad, Rotación o Eficiencia

Indican cuán rápido las cuentas de inventario y cuentas por cobrar pueden convertirse efectivo, así como cuanto se tardan en pagar las compras realizadas a los proveedores.

Tabla 6 Ratios de Gestión, Actividad, Rotación o Eficiencia

Indicador	Formula	Definición
Rotación del Activo Total (RA)	$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}}$	Mide la eficiencia con la que las compañías utilizan sus activos para generar ingresos
Rotación de inventario (RI)	$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventario}}$	Esta ratio es el que mide el número de veces en que el inventario es vendido.
Rotación de cuentas por cobrar (RCXC)	$\frac{\text{Ventas a crédito}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$	Esta ratio mide la cantidad de veces en que se recuperan de cartera.
Rotación de cuentas por pagar (RCXP)	$\frac{\text{Compras}}{\text{Cuentas por pagar}}$	Mide el lapso de tiempo en que la compañía cumple con sus obligaciones con proveedores
Productividad del capital de trabajo (PKT)	$\frac{\text{NWC}}{\text{Ventas}}$	Mide la eficacia de la administración en el uso de recursos corrientes de la empresa
Ciclo de conversión del efectivo (CCE)	Periodo de conversión inventario – Periodo conversión de cobro- Periodo de conversión pago	Mide el tiempo en que se compran, venden y cobran los inventarios

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

Ratios de Rentabilidad, Productividad o Económico

Las utilidades son importantes para la empresa, son un factor para atraer capital externo. Es por eso que estos ratios analizan según el nivel de ventas, cierto nivel de activos o inversión de propietarios la ganancia que obtiene la compañía.

Tabla 7 Ratios de Rentabilidad, Productividad o Económico

Indicador	Formula	Definición
Margen Neto	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	Mide la rentabilidad que obtiene una compañía
Rentabilidad del Activo (ROA)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$	Mide la capacidad de generar ganancias con los activos que posee la compañía
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$	Mide la capacidad de generar ganancias con el patrimonio que posee la compañía

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

Analisis Dupont

De acuerdo a Superintendencia de Compañías, esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio.

Si bien la rentabilidad neta del activo se puede obtener dividiendo la utilidad neta para el activo total, la variación presentada en su fórmula, conocida como “Sistema Dupont”, permite relacionar la rentabilidad de ventas y la rotación del activo total, con lo que se puede identificar las áreas responsables del desempeño de la rentabilidad del activo.

En algunos casos este indicador puede ser negativo debido a que, para obtener las utilidades netas, las utilidades del ejercicio se ven afectadas por la conciliación tributaria, en la cual, si existe un monto muy alto de gastos no deducibles.

Formula

$$\text{Rentabilidad neta del activo} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

Economic Value Added (EVA)

De acuerdo a Armendariz (2011) Eva, se define como una técnica para juzgar la rentabilidad real de una operación financiera “negocio en marcha” por lo tanto esta medida permite que los gerentes actúen como empresarios.

Según estudio de Lizarzaburu, et.al (2016) la fórmula es:

$$\text{EVA} = \text{Utilidad Operativa} * (1 - T) - (\text{Capital Invertido} * \text{CPPC})$$

T: Tasa Impositiva

CPPC: Costo Promedio Pondero de Capital (WACC)

Modelo de Valuación de Activos de Capital (CAPM)

Según Sansores (2008) “el CAMP permite cuantificar e interpretar la relación que existe entre el riesgo y el rendimiento porque a través de esta relación lineal se puede establecer el equilibrio de los mercados financieros” (p.13).

Análisis Vertical

De acuerdo a Ricra (2014) “Este análisis determina la participación de cada una de las cuentas de los estados financieros con referencia al total de activos o total del patrimonio en el balance general, o sobre el total de ventas en el estado de resultados” (p.19).

Análisis horizontal

Según Ricra (2014) Es una herramienta financiera que determina la variación porcentual de las cuentas de los estados financieros. Con esta herramienta se observa si la cuenta analizada ha crecido o decrecido de un periodo a otro. El análisis horizontal tiene como objetivo, a través de las variaciones, conocer las razones por la cuales las cuentas de los estados financieros han aumentado o disminuido y con ello tener elementos de juicio más completos que el análisis vertical para la toma de decisiones (p.49).

Estructura de Capital

Con el fin de determinar cuál era la composición óptima que deberían tener las empresas para incrementar su valor y alcanzar un costo de capital mínimo, es así que:

Las proposiciones de Modigliani y Miller aparecieron en su artículo titulado “The Cost of Capital, Corporation Finance, and the theory of the Firm” (1958) como se citó

en Zambrano Vargas et.,al (2011) artículo en el que sus autores ponen de manifiesto que las decisiones de estructura financiera son irrelevantes, ello sosteniendo que el valor de la empresa depende netamente del resultado operativo de la misma, los supuestos planteados en su teoría son:

1. Los mercados de capitales son perfectos. No existen costos de transacción, no hay asimetría de la información y los agentes no pueden influir en la formación de los precios en el mercado.
2. No se tienen en cuenta los impuestos sobre las utilidades en las diferentes firmas, es decir, dichos impuestos no existen.
3. Los dueños del capital tienen una conducta racional: esperan maximizar la riqueza, pero se muestran indiferentes a si ésta se logra por aumento de los dividendos o en el precio de las acciones.
4. La utilidad operacional esperada para períodos futuros de todos los inversionistas de la firma es la misma para cada uno de ellos y permanecen constantes en el tiempo. Es decir, la empresa no tiene crecimiento.
5. El rendimiento esperado para un determinado nivel de riesgo es el criterio de agrupamiento homogéneo de las empresas, siendo perfectamente sustitutas las acciones de las firmas agrupadas en un mismo nivel de riesgo. De igual manera, el riesgo de los nuevos.

De acuerdo al trabajo Mejia (2013) Posteriormente, en su trabajo de 1963, los mismos autores presentan una modificación de la proposición inicial, en la cual consideran el efecto positivo que tiene sobre el valor de la empresa el llamado "escudo fiscal de la deuda", es decir, la disminución en los impuestos que se obtiene por la deducción del pago de intereses (Miller et al., 1963).

Teorías de la Estructura de Capital

Posterior a las teorías presentadas por Modigliani y Miller aparecieron varios autores que presentaban sus estudios acerca de la estructura de capital a continuación se presenta algunas de ellas:

La teoría del trade-off o del óptimo financiero

Este modelo es que para cada empresa existe una estructura de capital óptima, como un punto medio entre las ventajas (fiscales y no fiscales) de la deuda y el costo de capital. La velocidad de ajuste a este óptimo depende de las condiciones propias de cada empresa y se plantea desde los siguientes supuestos (Mejía, 2013, como se citó en Frank et al., 2008, pp. 10, 11):

La teoría del Pecking-Order o la jerarquía de preferencias

De acuerdo al trabajo presentado por Mejía (2013) La teoría del Pecking-Order o de la jerarquía de preferencias fue presentada por Myers (1984) y Myers y Majluf (1984), quienes partieron de la consideración de que no existe un óptimo, como lo afirma la teoría del trade-off, sino más bien que la estructura de capital se puede explicar a partir de la asimetría de información. En este escenario las firmas tienen a su disposición tres fuentes de financiamiento disponibles sobre las cuales decidir, y debido a la existencia de fricciones como la asimetría de información, la fuente preferida serán las utilidades retenidas; si no existen o no son suficientes, se recurrirá a la deuda financiera, buscando el menor costo en principio. La siguiente alternativa será la emisión de deuda (bonos) y solamente como último recurso (y que por lo tanto se evitará a toda costa) se realizará una emisión de acciones (p.19).

La teoría del market-timing behavior o la sincronización del mercado

Teniendo en cuenta el comportamiento de sincronización del mercado, las firmas tienden a realizar emisiones de acciones cuando se percibe un comportamiento favorable del mercado, las ratios de valor de mercado frente a valor en libros son relativamente altos; situaciones que tienen impacto en la estructura de capital (Mejía, 2013 como se citó en Baker y Wurgler, 2002).

De acuerdo a ello es importante destacar que en el estudio de Mejía (2013) “las firmas tienen tendencia a recomprar sus propias acciones cuando los valores de mercados están más bajos; aspecto que evidencia una relación fuerte entre la estructura de capital con los valores históricos de mercado” (p.13).

Estructura de Capital

De acuerdo a Rivera (2002) “en el endeudamiento-valor de empresa existe un consenso de que el valor puede variar a través del endeudamiento por el efecto fiscal y otras imperfecciones del mercado, determinándose una estructura de capital óptima que compensa los costos con los beneficios” (p.63).

Desde el punto de vista del sistema financiero, es vital para crear una buena planificación de los recursos económicos, manejar de manera solvente los compromisos presentes y futuros, el tipo de financiamiento puede ser interno o externo.

La fuente de carácter interno, significa que el financiamiento es propio o puede corresponder al capital aportado por quienes fundaron la empresa, por las utilidades retenidas y reinvertidas que pertenecen a la empresa, al igual que los pasivos acumulados que pueden ser de los intereses, si es de origen externo se califica como capital de deuda, que corresponde a un dinero de préstamo por medio de instituciones o terceros que no tienen vinculo jurídico con la propiedad de la

empresa como proveedores, anticipos de clientes, bancos e instituciones financieras o créditos, acreedores diversos, el público en general y también los gobiernos.

De acuerdo a Cordoba (2014) “el resultado de dividir el valor del total pasivo entre el valor del total patrimonio da como resultado la estructura de capital”.

$$\text{Estructura de Capital} = \frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Total Patrimonio}}$$

Mercado de Capitales

Dentro de los tipos de mercado de capitales tenemos 2 importantes como lo explica Sánchez (2020) Mercado de dinero, el mismo que se lleva por medio de la negociación de activos por un período de tiempo reducido, o lo que se conoce como corto plazo, este tiempo se establece menor a un año, para que esto ocurra es importante que se tenga liquidez. Mercado de capitales que se realiza por medio de negociación de activos que poseen una naturaleza financiera que oscila entre el mediano y largo plazo, este último activo se vincula más con el proceso de estructuración de productos, de ese modo se puede contribuir con una significativa capacidad productiva de las empresas que convergen en la economía (p.77).

Determinantes de la Estructura de Capital

De acuerdo a varios estudios realizados es importante destacar que en la investigación empírica se han utilizado diferentes modelos econométricos, ello utilizando las variables consideradas en las distintas teorías, y se ha probado la relación de un gran número de variables con la determinación de la estructura de capital en las empresas.

Según estudio presentado por Mejía (2013) “Los análisis se han realizado con modelos que aplican el método estocástico de regresión lineal múltiple, aunque

también se han utilizado otros como el análisis factorial y método de mínimos cuadrados”.

De acuerdo a Montalván (2019) el apalancamiento financiero se constituye en la medida más utilizada de la estructura de capital.

En base a ello y de acuerdo al estudio realizado por Montalván (2019) la autora presenta como referencia 5 determinantes de la estructura de capital los cuales se detallan a continuación:

Valor colateral de los activos: siguiendo la línea de la teoría del trade-off, los activos tangibles operan como activos de garantía frente a la búsqueda de créditos, emisiones de bonos o de algún otro tipo de operaciones financieras.

Esto les permitirá a las empresas tener un nivel de apalancamiento más elevado. Este tipo de garantías disminuyen los problemas de riesgo moral entre los accionistas y acreedores, causado principalmente por la información que poseen los accionistas y que no la tienen sus acreedores (Montalván, 2019 como se citó en Jensen & Meckling, 1976; Tejos & Fernández, 2018).

Rentabilidad: desde el punto de vista de la teoría del trade-off a las empresas les conviene aumentar sus niveles de endeudamiento para que de esta forma se aprovechen las ventajas fiscales por deuda. Por lo que de acuerdo con la teoría se dice que las empresas más rentables se autofinancian y recurren menos a la deuda. Como resultado, esta teoría sugiere que existe una relación negativa entre el apalancamiento y la rentabilidad.

Tamaño de la empresa: Las empresas más grandes son más diversificadas que las pequeñas, esto ayuda a que este tipo de empresas sean menos volátiles con respecto a sus flujos de efectivo y que su probabilidad a una posible quiebra sea menor (Montalván, 2019 como se citó en Rajan & Zingales, s. f.; Titman & Wessels, 1988).

Por ello se espera que la capacidad de endeudamiento de las empresas más grandes sea mayor que el de las pequeñas para que de esta forma, sus costos sean menores al emitir deuda o capital. Asimismo, las grandes empresas esperan emplear elevados niveles de deuda que las empresas pequeñas.

De acuerdo con la teoría trade-off la relación que existe entre el tamaño y el apalancamiento esta positivamente relacionada (Montalván, 2019 como se citó en Barclay & Smith, 1996; Titman & Wessels, 1988; Wiwattanakantang, 1999). Chakraborty (2010); Titman & Wessel (1988)

Crecimiento: el rápido crecimiento en las ventas de una empresa por lo general está relacionada con su necesidad de aumento de sus activos fijos. Es quiere decir que el crecimiento de una empresa refleja que en el futuro la misma va a presentar una necesidad de fondos y la retención de ganancias.

Impuestos: de acuerdo con la teoría del trade-off, la relación entre la tasa efectiva de impuestos y el nivel de apalancamiento esta positivamente relacionada. Se considera que dentro este tipo de protección fiscal sin deuda se encuentran “las deducciones de impuestos como los gastos de depreciación de activos fijos o los costos que genera las actividades de investigación y desarrollo de la empresa” (Montalván, 2019 como se citó en Gómez Jacinto, 2014).

Costo promedio ponderado de capital - CPPC

El costo promedio ponderado de capital (CPPC) es un cálculo del costo de capital de una empresa en el que cada categoría de capital se pondera proporcionalmente. Todas las fuentes de capital, incluidas las acciones ordinarias, las acciones preferentes, los bonos y cualquier otra deuda a largo plazo, se incluyen en un cálculo del CPPC. de acuerdo a (Sánchez 2020, como se citó en Brealey, Myers, Allen, & Mohanty, 2018).

El CPPC de una empresa aumenta a medida que aumenta la beta y la tasa de rendimiento del capital porque un aumento en WACC denota una disminución en la valoración y un aumento en el riesgo.

Para el cálculo del CPPC se utiliza la siguiente formula:

$$CPPC = K_e * E / V + K_d * D / V * (1 - t)$$

dónde:

Re = Costo de capital

Rd = Costo de la deuda

E = Patrimonio

D = Deuda

V = E + D = Valor total de mercado del financiamiento de la empresa

E / V = Porcentaje de financiamiento que es patrimonio

D / V = Porcentaje de financiamiento que es deuda

T = tasa de impuesto corporativo.

El costo del capital (Re) puede ser un poco complicado de calcular ya que el capital social técnicamente no tiene un valor explícito. Cuando las empresas pagan una deuda, el monto que pagan tiene una tasa de interés asociada predeterminada que depende del tamaño y la duración de la deuda, aunque el valor es relativamente fijo.

Por otro lado, a diferencia de la deuda, el capital no tiene un precio concreto que la empresa deba pagar. Sin embargo, eso no significa que no haya costo de equidad según (Sánchez, 2020 como se citó en Pilbeam, 2018).

Dado que los accionistas esperarán recibir un cierto rendimiento de sus inversiones en una empresa, la tasa de rendimiento requerida por los tenedores de acciones es un costo desde la perspectiva de la empresa, porque si la empresa no entrega este rendimiento esperado, los accionistas simplemente venderán sus acciones, lo que disminuye el precio de las acciones y el valor de la empresa.

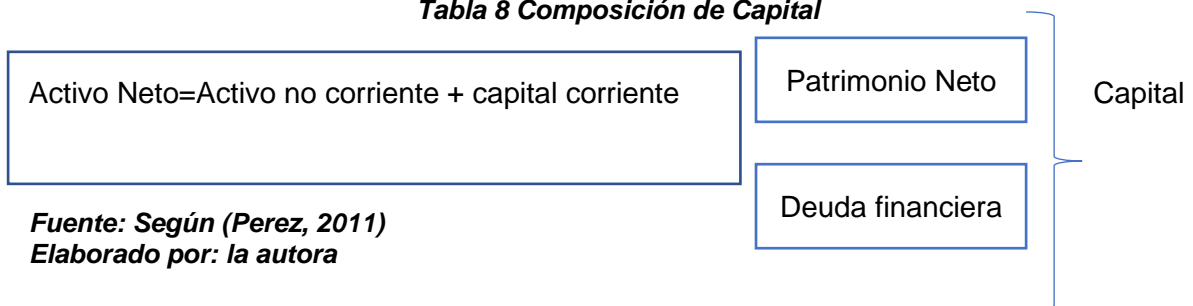
El costo del capital, entonces, es esencialmente la cantidad que una empresa debe gastar para mantener un precio de acción que satisfaga a sus inversores. Calcular el costo de la deuda (R_d), por otro lado, es un proceso relativamente sencillo. Para determinar el costo de la deuda, utiliza la tasa de mercado que una compañía está pagando actualmente por su deuda.

Debido a esto, el costo neto de la deuda de una empresa es la cantidad de interés que está pagando, menos la cantidad que ha ahorrado en impuestos como resultado de sus pagos de intereses deducibles de impuestos. Es por eso por lo que el costo de la deuda después de impuestos es $R_d (1 - \text{tasa de impuesto corporativo})$.

El CPPC es el promedio de los costos de este tipo de financiamiento, cada uno de los cuales se pondera por su uso proporcional en una situación dada. Al tomar un promedio ponderado, podemos determinar cuánto interés debe una empresa por cada dólar que financia.

La deuda y el patrimonio son los dos componentes que constituyen la financiación de capital de una empresa. Dado que el costo de capital es el rendimiento que los propietarios de acciones (o accionistas) y los tenedores de deuda esperarán. Dicho de otra manera, WACC es el costo de oportunidad de un inversor de asumir el riesgo de invertir dinero en una empresa.

Tabla 8 Composición de Capital



Fuente: Según (Perez, 2011)
Elaborado por: la autora

Microempresas

El Código Orgánico de la Producción (2010) define La Micro, Pequeña y Mediana empresa es toda persona natural o jurídica que, como una unidad productiva, ejerce una actividad de producción, comercio y/o servicios, y que cumple con el número de trabajadores y valor bruto de las ventas anuales, señalados para cada categoría, de conformidad con los rangos que se establecerán en el reglamento de este Código (Art.53).

De acuerdo a Flores (2018) “la microempresa es una forma de producción en menor escala y con características personales o familiares en el área de comercio, producción, o servicios que tiene de 1 a 15 empleados máximo” (p. 43).

Según Carvajal, et al., (2006) La microempresa, el mercado micro financiero y la provisión de servicios empresariales evidencian en el Ecuador un desarrollo y crecimiento explosivo en los últimos 5 años. Alrededor de 1,5 millones de microempresas conforman este sector crucial para la generación de empleo y de ingresos familiares; 1 millón de trabajadores intervienen en actividades microempresariales urbanas; más de 500 Instituciones Microfinancieras, reguladas y no reguladas, proveen servicios financieros en áreas urbanas y rurales; la cartera total micro crediticia a la fecha superó los US\$ 1.000 millones, habiéndose quintuplicado desde el año 2002 (p.89).

Importancia de la Microempresas en Ecuador

USAID-Ecuador y Development. (2005) Más de un tercio (33.5 %) de hogares en áreas urbanas de ingresos medios y bajos tuvo uno o más miembros adultos de la familia con una microempresa. Las proyecciones de la población en conjunto de microempresarios indican un total de 646,084 microempresarios en Ecuador en áreas urbanas (definidas en este caso como pueblos de 2,000 o más habitantes).

Estos microempresarios operan un total de 684,850 empresas distintas. Las microempresas ecuatorianas proporcionaron trabajo para un estimado de 1,018,135 personas o cerca del 25 por ciento de la mano de obra urbana. Además, las ventas de estas microempresas representan aproximadamente 25.7 por ciento del producto interno bruto y sobre 10 por ciento de los ingresos netos totales obtenidos en el país. Las microempresas, por lo tanto, representan un componente importante de la economía urbana.

Principales problemas y necesidades de las Microempresas

Los problemas principales mencionados por los microempresarios ecuatorianos sugieren que algunos, si no la mayoría, operan en un ambiente muy competitivo con un potencial de crecimiento relativamente pequeño. La mayoría de microempresarios enfrenta un ambiente con numerosos competidores y crecimiento relativamente lento en la demanda y mira estos factores como los impedimentos primarios al éxito de su negocio.

Los problemas financieros - generalmente debidos a una falta de flujo del dinero en efectivo y no a la falta de acceso al crédito - se colocan en muy bajo nivel de importancia. Dadas estas condiciones, los donantes necesitan tener cuidado al enfocar el crédito como una solución a los problemas que enfrentan los microempresarios.

De acuerdo a USAID-Ecuador y Development.,(2005) El crédito puede ayudar a los productores (y vendedores) a producir y vender más. El crédito también puede ayudar a un productor a fabricar algo menos caro y al vendedor a bajar los costos de los bienes comprando en cantidades más grandes. Sin embargo, incrementar la producción y tener un volumen mayor de bienes para vender, no necesariamente conduce a ventas más altas, mayores ganancias o mayores ingresos en un mercado saturado.

Financiamiento de los Microempresarios en Ecuador

USAID-Ecuador y Development.,(2005) Los microempresarios confían casi exclusivamente en los ahorros personales y activos e ingresos generados por los negocios para financiar tanto el inicio del negocio como las operaciones continuas del mismo. Cuando perciben una necesidad de financiamiento externo, recurren casi exclusivamente a fuentes informales - familia, amigos, y prestamistas. Las instituciones—tales como los bancos, financieras, cooperativas, u organizaciones no gubernamentales—no son vistas como fuentes fiables o positivas de fondos.

El problema es que sólo confiar en los fondos internamente generados limita la habilidad de crecer de una empresa. En general, las microempresas ecuatorianas no generan flujos de efectivo grandes y la rentabilidad, especialmente en términos absolutos, es relativamente baja.

Esta escasez de dinero en efectivo conduce a problemas financieros. Expandir el negocio frecuentemente requiere más capital de lo que éstas puedan generar internamente, sin embargo, los niveles bajos de ingreso y rentabilidad limitan su habilidad de pagar préstamos de alto costo financiero.

Fuentes de Financiamiento

De acuerdo a Sánchez (2020) “Toda entidad requiere y necesita recursos para operar ya que son el inicio y la parte medular para iniciar sus actividades económicas y empresariales” (p.37).

Las fuentes de financiamiento tienen una clasificación de acuerdo al periodo de tiempo, la propiedad y el control y sus fuentes de generación. De acuerdo al periodo se clasifican en 3 partes:

- Las fuentes a largo plazo cumplen con los requisitos financieros de una empresa por un período de más de 5 años. Eso incluye varias otras fuentes, como

acciones y obligaciones, préstamos a largo plazo y préstamos de instituciones financieras. Dicha financiación generalmente se requiere para la adquisición de activos fijos como plantas, equipos, maquinaria, etc.

- Las fuentes a mediano plazo son las fuentes donde se requieren los fondos por un período de más de un año, pero menos de cinco años. Las fuentes del mediano plazo incluyen préstamos de bancos comerciales, depósitos públicos, financiamiento de arrendamientos y préstamos de instituciones financieras.
- Fuentes a corto plazo: los fondos que se requieren para un período que no exceda de un año se denominan fuentes a corto plazo.

Los créditos comerciales, los préstamos de bancos comerciales y los documentos comerciales son ejemplos de las fuentes que proporcionan fondos para períodos cortos.

El financiamiento a corto plazo es muy común para el financiamiento de activos presentes como inventarios y cuentas por cobrar. Las empresas estacionales que deben generar inventarios en términos de las perspectivas futuras de los requisitos de venta a menudo necesitan financiamiento a corto plazo para el período intermedio entre temporadas.

Los mayoristas y fabricantes con una gran parte de sus activos utilizados en inventarios o cuentas por cobrar también requieren un gran número de fondos por un período corto

Acceso a servicios financieros

A pesar de la gran expansión de la industria de microfinanzas ecuatoriana en los recientes años, ha tenido un pequeño impacto en la mayoría de las microempresas. Sólo el 29 por ciento informó tener ahorros en instituciones financieras. El crédito de las instituciones financieras formales no es parte de la estrategia de negocios de la mayoría de los microempresarios, Aquellos tienden también a no hacer uso de

muchos de los otros servicios financieros formales. Sólo el 34.7 por ciento podían espontáneamente identificar una institución que presta a microempresarios.

Quizás más importante aún, la mayoría de microempresarios no ve una relación con una institución financiera como una estrategia de negocios positiva, ellos se esfuerzan por evitar la deuda y no ven la misma como una herramienta positiva en su estrategia comercial.

Según USAID-Ecuador y Development., (2005) El crédito no se ve como una herramienta positiva para que crezca el negocio, sino como un costo o multa a ser evitada a casi cualquier costo, este es un acercamiento muy conservador al negocio. Sin embargo, precisamente es esta posición conservadora que protege a los microempresarios en un ambiente económico incierto y los previene de volverse sobreendeudados.

Factores que inciden en la resistencia al endeudamiento en el sector Microempresarial Ecuatoriano

De acuerdo al estudio realizado por USAID-Ecuador y Development.,(2005) existen 3 factores que limitan el endeudamiento de los microempresarios Ecuatorianos.

1. Para la cantidad de crédito que ofertan muchas de las instituciones, no merece la pena el esfuerzo que los clientes tienen que poner para obtener el crédito y los riesgos que ellos tienen que tomar - formularios, garantías, garantes, referencias y las múltiples visitas que implican un costo al prestatario y si ese costo es mayor que el beneficio percibido del crédito, los microempresarios no tomarán el riesgo de pedir prestado
2. La mayoría de microempresarios no está convencido que el crédito (volverse deudor) representa una oportunidad de crecer; y

3. Los microempresarios temen las consecuencias de no poder pagar el préstamo o no cumplir el plan de pagos. Como resultado de estos factores, muchos microempresarios piden prestado sólo cuando ellos realmente lo necesitan - cuando las circunstancias les obligan a asumir una obligación.

La escasez y la gestión del capital de trabajo en las empresas

De acuerdo al trabajo realizado por Angulo (2016) En el que considera que el capital de trabajo es la liquidez de la empresa para financiar sus actividades del giro usual del negocio, cuando este disminuye, no puede generar valor agregado, peor aún, buscar nuevos horizontes para incrementar su valor. Un decremento drástico de capital de trabajo es el inicio de los problemas financieros de la empresa (p.45).

La falta de liquidez hace que la empresa tenga dificultades, principalmente con los proveedores, por el incumplimiento en los pagos esto ocasiona desabastecimiento de inventarios; las fuentes de financiamiento, por falta de credibilidad de pago, entre otros.

Monto adecuado de capital de trabajo que debe tener una empresa

De acuerdo a Angulo (2016) “Debe ser acorde con la naturaleza de las actividades que realiza y al comportamiento del entorno que se desenvuelve, considerar que las exigencias de capital de trabajo no deben interferir con la capacidad de la empresa para lograr utilidades razonables” (p.76).

Importancia de mantener un capital de trabajo adecuado

De acuerdo Angulo (2016) La pérdida de liquidez que proviene de una mínima cantidad de activo corriente, puede ser insuficientes para cancelar deudas a corto plazo, ello implica un elevado riesgo operativo, no obstante, su rentabilidad es mayor. Una alta liquidez proveniente de mantener un nivel alto de activo corriente,

ofrece la posibilidad de cubrir los pasivos corrientes con holgura, operativamente resulta menos riesgoso, pero, al mismo tiempo, ocasiona disminución de la rentabilidad derivada del alto costo de oportunidad originado de su inversión.

Eficiencia del capital de Trabajo

Según el trabajo realizado por Angulo (2016) Una empresa logra ser más eficiente, eficaz y competitiva en la medida en que mejore la gestión del capital de trabajo, lo cual se consigue si logra un manejo efectivo de los recursos financieros, una política equitativa de crédito a clientes, una adecuada administración del inventario y una gestión apropiada del apalancamiento de proveedores y corto plazo; redundando esto, en el crecimiento sostenido de la empresa, evidenciado en un margen de utilidad razonable para los accionistas (p.34).

Financiamiento del Capital de Trabajo

De acuerdo a Chagolla (2008) “El capital de trabajo requiere un financiamiento apropiado, reduciendo el activo circulante como porcentaje de las ventas aplicando la tecnología y la administración. Con ello, las compañías conservan grandes cantidades de activo circulante, inversión que deben financiar de algún modo (p.29).

Fuentes de Financiamiento de Capital de Trabajo

De acuerdo a Chagolla (2008) Casi todas las empresas recurren a varios tipos de deuda:

- Préstamos bancarios c/p,
- Crédito comercial,
- Emisión de papel comercial, y
- Pasivos acumulados (devengados).

Sector de la Construcción

La construcción no solo ocupa un lugar importante en el desarrollo económico de un país sino también tiene un significado trascendental en la vida, el desarrollo y el progreso del mismo.

De acuerdo a Santana et.,al (2021) La industria de la construcción ocupa un lugar importante dentro de la estructura productiva de Ecuador, con participaciones en la conformación del producto bruto nacional, que han ido variando en el tiempo conforme al desarrollo de políticas emanadas del Estado Nacional en cuanto a la inversión pública y al mismo Estado en cuanto a las señales y regulaciones sobre el sector privado de la industria (p.29).

La industria de la Construcción de acuerdo a García Osorio, et.al.(2019) Es uno de los sectores que más influyen en el comportamiento del PIB, es así que el crecimiento del 2011 con respecto al 2010 se ubicó en el 78.73%, en el 2014 se registró la mayor cantidad de inversión (555 817 miles de dólares del 2007) desde el año 2000, sin embargo si relacionamos la variación del sector en ese año se observó un crecimiento del 4.66% inferior al registrado en el 2013 que se ubicó en el 7.41% a pesar de que en éste año la inversión fue menor, es decir el comportamiento de la industria de la construcción no es proporcional a la inversión pública y privada.

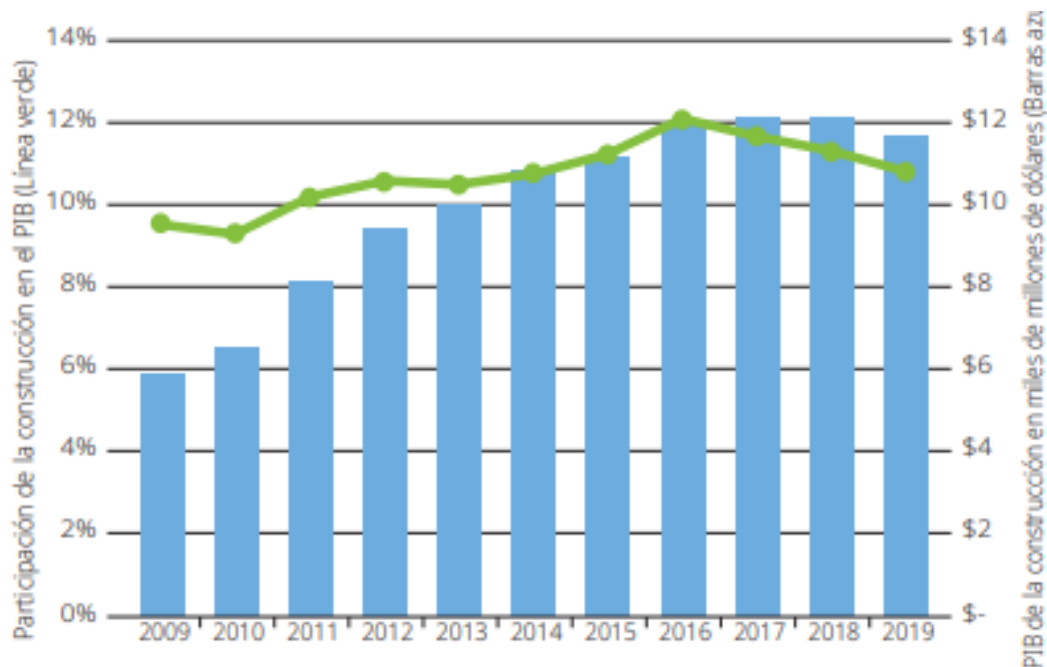
Sanchez, et.al, (2020) “El sector de la construcción en el año 2019, presentó un desempeño de -5,2% de acuerdo al Valor Agregado Bruto Nacional, tiene menor rendimiento después de la refinación de petróleo y contribuyó en -0,32% a la variación anual del PIB 2019” (p. 76).

Según informe presentado por (Grupo Faro (2020) La emergencia provocada por la pandemia del COVID-19 tiene un impacto en todos los sectores económicos, incluido el de la construcción. En Ecuador este sector es una actividad dinamizadora

del aparato productivo del país, pero debido a la situación económica, la incertidumbre y los protocolos de distanciamiento físico su reactivación se da en un escenario complejo.

Entre 2009 y 2019, la participación promedio del valor agregado bruto (VAB) de la construcción en el PIB nacional fue 10,7%. El Banco Central del Ecuador (BCE), en su informe “Impacto macroeconómico del COVID-19” (2020), estima que este sector experimentó una variación relativa de -4,7% de su VAB entre marzo y mayo 2020 como consecuencia de la pandemia.

Ilustración 5 Participación de la construcción en el PIB



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: (Grupo Faro, 2020)

De acuerdo a Corporación Financiera Nacional (2021) en el año 2020 existieron 3,066 empresas que se dedicaron a la construcción de edificios, generando 27,940 empleos, siendo el 74% correspondiente a empresas MiPymes; mientras que, para las actividades relacionadas a obras de ingeniería civil existieron 2,242 empresas que generaron 122,228 empleos. El sector de construcción en el año 2020 registró \$4,937.37 MM de Valor Agregado Bruto, lo que representó una participación del

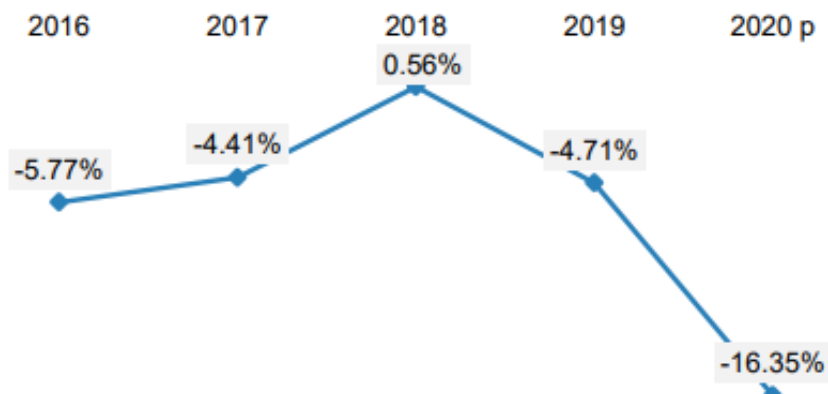
7.53% sobre el PIB Total. La caída del 16.35% del sector de la construcción en el 2020 corresponde a la paralización de las actividades a causa de la pandemia.

Ilustración 6 Valor Agregado Bruto del sector de la construcción

Año	Construcción (MM \$ de 2007)	PIB Total (MM \$ de 2007)	Participación PIB
2017	6,159.86	70,956	8.68%
2018	6,194.45	71,871	8.62%
2019	5,902.44	71,879	8.21%
2020 p	4,937.37	65,535	7.53%

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: (Corporacion Financiera Nacional, 2021)

Ilustración 7 Crecimiento interanual del sector de la construcción



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: (Corporacion Financiera Nacional, 2021)

De acuerdo a Sanchez, et.al, (2020) El Índice General de la Construcción a abril de 2020 fue de 244,05, mayor al registrado en diciembre de 2019 que fue de 243,90. La variación mensual promedio en el año 2019 fue de 0,1%, octubre 2020 es el mes con mayor variación mensual alcanzando el 2,5% para volver a decrecer en noviembre en - 2,4%. Hasta abril de 2020, se ha presentado una variación mensual promedio de -0,02%, cuando en el mismo periodo en 2019 fue de 0,2%.

Sector de la construcción provincia de Loja

De acuerdo al estudio de Sanchez, et.al, (2020) “En el año 2018 la construcción ocupó el quinto lugar dentro de las catorce actividades que más contribuyen al VAB nacional, cuando en el año 2017 ocupó el segundo lugar” (p.76).

La provincia de Loja en 2018 el sector de la construcción ocupó el séptimo lugar dentro de las actividades que aportan al VAB con \$403.213.17 miles de dólares, representando el 3.3%.

CAPITULO II

MARCO METODOLÓGICO

2.1 Tipo de diseño, alcance y enfoque de la investigación

2.1.1 Diseño de la investigación

En el presente trabajo de investigación se aplicará un diseño no experimental ya que no se manipulará ninguna variable, haciendo uso del muestreo probabilístico se determina la muestra a ser analizada de las Microempresas que conforman el sector de la construcción de la ciudad de Loja, presentando los hechos tal cual suceden buscando establecer si existe relación entre las variables cuantitativas financiamiento y rentabilidad, con el objetivo de identificar la influencia en la estructura de capital de las Microempresas constructoras de la ciudad de Loja.

El tipo del diseño es longitudinal, puesto a que los datos son recolectados a través del tiempo, observando los cambios en un periodo determinado para indagar sobre posibles causas y consecuencias.

De acuerdo a lo que expresa el libro Metodología de la investigación los autores (Roberto Hernández Sampieri; Carlos Fernández Collado; Pilar Baptista Lucio, 2014) una investigación de diseño no experimental es “Estudios que se realizan sin la manipulación deliberada de variables y en los que sólo se observan los fenómenos en su ambiente natural para analizarlos.

2.1.2 Alcance de la Investigación

De acuerdo a Gallardo (2017) “El nivel de investigación se refiere al grado de profundidad con que se aborda un fenómeno u objeto de estudio” (p. 53). Se clasifica en:

Exploratoria: Es aquella que se efectúa sobre un tema, problema de investigación desconocido poco estudiado o novedoso, del cual se tienen muchas dudas o no se ha abordado antes; por lo que sus resultados, constituyen una visión aproximada de dicho tema o problema, es decir, un nivel superficial de conocimientos

Descriptiva: Busca especificar las propiedades, las características y los perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis, con el fin de establecer su estructura o comportamiento. Describe tendencias de un grupo o población.

Correlacional: Tiene como finalidad conocer la relación o determinar el grado de asociación (no causal) que exista entre dos o más conceptos, categorías o variables en una muestra o contexto en particular.

En base a lo expuesto esta investigación posee un alcance descriptivo y correlacional. Es descriptiva porque selecciona características fundamentales del objeto de estudio que en este caso son ratios de financiamiento y rentabilidad de las microempresas, que pueden ser la base de otros tipos de investigación más compleja, y es correlacional porque se espera verificar el grado de relación entre los ratios financieros de financiamiento y rentabilidad y la estructura de capital.

2.1.3 Enfoque de la Investigación

Según libro Metodología de la investigación de los autores (Roberto Hernández Sampieri, Carlos Fernández Collado; Pilar Baptista Lucio, 2014) “Los enfoques cuantitativo, cualitativo y mixto constituyen posibles elecciones para enfrentar posibles problemas de investigación y resultan igualmente valiosos. Son, hasta ahora, las mejores formas diseñadas por la humanidad para investigar y generar conocimientos”

En base a ello el desarrollo del trabajo de investigación posee un enfoque cuantitativo ya que analiza cifras económicas y datos estadísticos para determinar

la relación entre las variables para la presentación de resultados, dado que los datos empleados son numéricos, obtenidos mediante la aplicación del método de datos panel, debido a que se evalúa una misma variable durante los periodos.

Este enfoque utiliza la recolección de datos para contestar las preguntas de investigación, confía en la mención numérica, el conteo y el uso frecuente de las estadísticas.

El estudio inicia con la identificación de las fuentes de financiamiento de las Microempresas, esto servirá para la fundamentación teórica del mismo. Luego de identificar las fuentes de financiamiento, se recaba la información referente a las decisiones financieras de las microempresas, para determinar su estructura financiera, con la finalidad de conocer la manera en que las empresas adquieren las deudas.

La investigación es de tipo descriptiva, ya que ha definido de manera clara los objetivos y la formulación de preguntas y la muestra seleccionada para el levantamiento de datos.

Los resultados de la información recabada serán presentados de manera gráfica, verificando la frecuencia de ocurrencia y determinando el grado de dependencia de las variables.

2.2 Métodos de Investigación

2.2.1 Análisis documental. - El análisis se desarrollará con información obtenida de fuentes externas en este caso de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Servicios de Rentas Internas e Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, luego se analizará el tamaño de la variable dependiente: estructura de capital.

Finalmente, se utiliza un modelo estadístico para evaluar la influencia de las variables independientes ratios de financiamiento y rentabilidad sobre la variable dependiente Hernández, et.,al (2010).

2.2.2 Observación científica: Consiste en seleccionar los aspectos a ser analizados, puede describir y explicar el comportamiento de un fenómeno. Se emplea este método para la revisión de documentación como los estados financieros.

Los métodos de investigación empleados son el **Inductivo – Deductivo:** este método, se basa en la observación partiendo de datos generales, mismos que son desglosados para identificar los aspectos particulares, se emplea para identificar la incidencia de las fuentes de financiamiento y rentabilidad en la estructura de capital de las Microempresas del sector de la Construcción, a fin de plantear una mejor alternativa de solución.

2.2.3 Analítico – Sintético: Este método consiste en desmembrar un todo en sus partes, para ser analizado y relacionado con otros aspectos o reacciones por medio de la síntesis.

Se utilizó el método analítico sintético para la revisión literaria y documental, pudiéndose verificar en el planteamiento del problema y en la presentación de resultados.

2.3 Unidad de análisis, población y muestra

2.3.1 Unidad de análisis

La presente investigación se desarrolla con un enfoque cuantitativo, considerando como población a las Empresas del sector de la Construcción de la ciudad de Loja, con el objetivo de identificar la estructura de capital y como influyen las ratios de

financiamiento y rentabilidad. Para el periodo objeto de estudio 2019-2021 se considera 2615 Empresas del sector representadas de la siguiente manera:

Tabla 9 Sector de la Construcción de la Ciudad de Loja

Tamaño	Nro. De Empresas
Pequeña	621
Mediana	164
Microempresa	1778
Grande	36
Sector Societario	16
SUMAN	2615

Fuente: Superintendencia de Compañías, valores y seguros 2019-2021

Elaborado por: La Autora

2.3.2 Población

De acuerdo a la investigación realizada el presente estudio se desarrollará considerando como población solo a las microempresas del sector de la Construcción de la ciudad de Loja, información que nos permitirá identificar la estructura de capital y la influencia de los ratios financieras de financiamiento y rentabilidad. De acuerdo a la información de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, en el apartado del directorio de compañías según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) con código F41-F42-F43 en la ciudad de Loja se tomará como referencia 1778 microempresas del periodo 2019-2021, que corresponden al sector de la construcción presentadas en la tabla anterior.

2.3.3 Muestra

Según Manterola et al., (2017) el muestreo aleatorio simple, garantiza que todos los individuos que componen la población tienen la misma oportunidad de ser incluidos en la muestra.

El procedimiento de muestreo es probabilístico ya que permite conocer la probabilidad que cada unidad de análisis tiene de ser integrada a la muestra mediante la selección al azar. Este tipo de muestreo comprende los procedimientos de muestreo simple o al azar, estratificado sistemático y por conglomerados o racimos.

$$n = \frac{Z^2 \times p \times q \times N}{e^2(N - 1) + Z^2 \times p \times q}$$

Donde: n = tamaño de la muestra

Z = margen de confianza

P = probabilidad de que ocurra el evento

Q = probabilidad de que no ocurra el evento

e = error de estimación

N = tamaño de la población.

Para determinar el tamaño de la muestra de este estudio, los datos se han reemplazado de la siguiente manera:

$$n = \frac{1,96^2 \times 0,50 \times 0,50 \times 1778}{0,05^2(1778-1) + 1,96^2 \times 0,50 \times 0,50}$$

n= 387

De acuerdo al cálculo realizado, la presente investigación se enfoca en el análisis de los datos de 387 Microempresas de la ciudad de Loja que son parte del sector de la construcción.

En base a ello y realizando el levantamiento de la información de la Superintendencia de Compañías se procede a analizar los Estados financieros y a proceder con el cálculo de los indicadores financieros de las microempresas del sector de la construcción de la ciudad de Loja, periodo fiscal 2019-2021.

Asimismo, se procede con el cálculo del coste de capital para las Microempresas del sector de la construcción de la ciudad de Loja, a partir de la información reportada en los estados financieros de dichas empresas

2.4 Variables de Investigación

Para el desarrollo de este trabajo se ha planteado como:

Variable dependiente: **Estructura de Capital**

Variables Independientes: **Financiamiento y Rentabilidad**

2.4.1 Operacionalización de las variables

Tabla 10 Operacionalización de variables

VARIABLES	DEFINICIÓN DE LAS VARIABLES	DIMENSIONES	TECNICA	INSTRUMENTOS	UNIDADES DE ANÁLISIS
ESTRUCTURA DE CAPITAL	Se define como los recursos con que cuenta la empresa para afrontar sus obligaciones de corto plazo asegurando la permanencia de la empresa a largo plazo.	<u>Activos Corrientes</u> Efectivo-Bancos Cuentas por Cobrar <u>Pasivos Corrientes</u> Cuentas por pagar Impuestos por pagar	Revisión Documental Análisis Documental	Estados Financieros	Microempresas constructoras
RENTABILIDAD	Estructura financiera de las Microempresas y la relación entre beneficios que proporcionan una operación y la inversión o esfuerzo realizado.	Rentabilidad en ventas. Rentabilidad sobre el activo total. Rentabilidad de activos fijos. Rentabilidad financiera. Rentabilidad económica.	Revisión Documental Análisis Documental	Estados Financieros	Microempresas constructoras
FINANCIAMIENTO	Decisiones de financiamiento del sector de la Construcción.	Financiamiento Nivel de endeudamiento: pasivos totales/ activos totales.	Revisión Documental Análisis Documental	Estados Financieros	

2.5 Fuentes, técnicas e instrumentos

2.5.1 Fuentes Datos primarios

La presente investigación se enfocará en la obtención de los datos, teniendo como fuentes la base de datos de empresas que están registradas en la “Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros” para de esta manera, determinar Microempresas que conforman el sector de la Construcción de la ciudad de Loja en el periodo 2019-2021

Las fuentes primarias de información fueron la revisión bibliográfica que fue realizada en varios medios digitales de información, así como la base de datos consultada para obtener los datos de los estados financieros.

Datos secundarios: se recolecta información de estudios, artículos, y otras investigaciones que aportan como sustento del objeto de estudio. Las fuentes secundarias que se emplearon fueron tesis, artículos científicos, revistas indexadas y otras investigaciones para el análisis de los ratios financieros de financiamiento y rentabilidad y la estructura de capital de las microempresas.

2.5.2 Técnicas

Revisión documental: se emplea en la revisión de los estados financieros, para identificar y comparar los niveles de rentabilidad, liquidez, montos y plazos de fuentes de financiamiento, documentos que serán tomados del portal de la Superintendencia de compañías del Ecuador y del Instituto Nacional de estadísticas y Censos (INEC)

2.5.3 Instrumentos

La información acerca del directorio de la compañía, que también reposa en la página oficial de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, será implementada en el presente estudio.

2.6 Tratamiento de la información

Para la elaboración del presente trabajo como se expuso anteriormente se procederá a obtener y descargar la información de 387 Microempresas, la misma que se encuentra en el directorio de empresas de la Superintendencia de Compañías valores y seguros, signada con código sectorial F41, F42, F43, del sector de la construcción de la ciudad de Loja, el ranking de empresas y la información de estados financieros.

A continuación, se elaborará la base de datos unificada que contenga toda la información relacionada a la variable dependiente y las variables independientes, los mismos que serán calculados y analizados, luego a través de estadísticos descriptivos se procede con el análisis de los porcentajes o equivalencias que analizan los porcentajes o equivalencias que mantienen los pasivos sobre el patrimonio de las empresas del sector construcción, recolectando información histórica para los periodos 2019-2021, ello permitirá analizar sus variaciones a través del tiempo, en base a ello se identificará que teoría de estructura de capital se ajusta de acuerdo a la industria.

Para proceder con el análisis de la data se procede de la siguiente manera:

- Cálculo de indicadores financieros en tablas simples.
- Diseño de gráficos estadísticos
- Presentación gráfica.
- Análisis e interpretación de resultados obtenidos a través de fórmulas financieras.

CAPITULO III. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

3.1 Análisis de la situación actual

El sector de la construcción es uno de las 5 actividades productivas más importantes en nuestro país Ecuador. En el año 2019 represento el 8,17% del PIB real Nacional (\$5874 millones). También genero 6,1% del total de empleos y atrajo \$69 millones de inversión extranjera directa.

Además, demando en ese año más de \$1900 millones del sistema tanto público como privado en inversiones. Debido a la crisis de coronavirus en los primeros meses del año 2020 esta actividad mostro cifras desalentadoras.

Según la Escuela de Negocios de la ESPOL (ESPAE), el sector de la construcción comprende actividades de construcción de edificios, viviendas, ejecución de obras de ingeniería civil y construcción de carreteras, las cuales generan una significativa contribución a la economía en términos de inversión, producción y nivel de empleo.

El sector de la construcción es un indicador de la economía en general, dado que su evolución es procíclica, es decir, se mueve de la misma forma que la producción total del país. Además, se considera un sector de alta sensibilidad, principalmente porque es intensivo en mano de obra, es decir emplea un importante número de personas.

La construcción es un sector productivo clave en el crecimiento, pues genera mejoras en infraestructura, vivienda y edificaciones industriales útiles a corto y largo plazo para elevar el nivel de vida de la población. A su vez, al ser intensivo en capital y mano de obra, muchas familias dependen directa e indirectamente de esta actividad.

A pesar de su importancia, han sido pocos los esfuerzos del Estado para que este sector se recupere, por lo menos a niveles prepandemia, ya que se evidencia una reducción del 82,3 % en el primer trimestre de 2021 en el gasto

público destinado a la construcción, resultando en una participación respecto al total del PIB de únicamente 6%, que ha tenido una tendencia decreciente desde 2020.

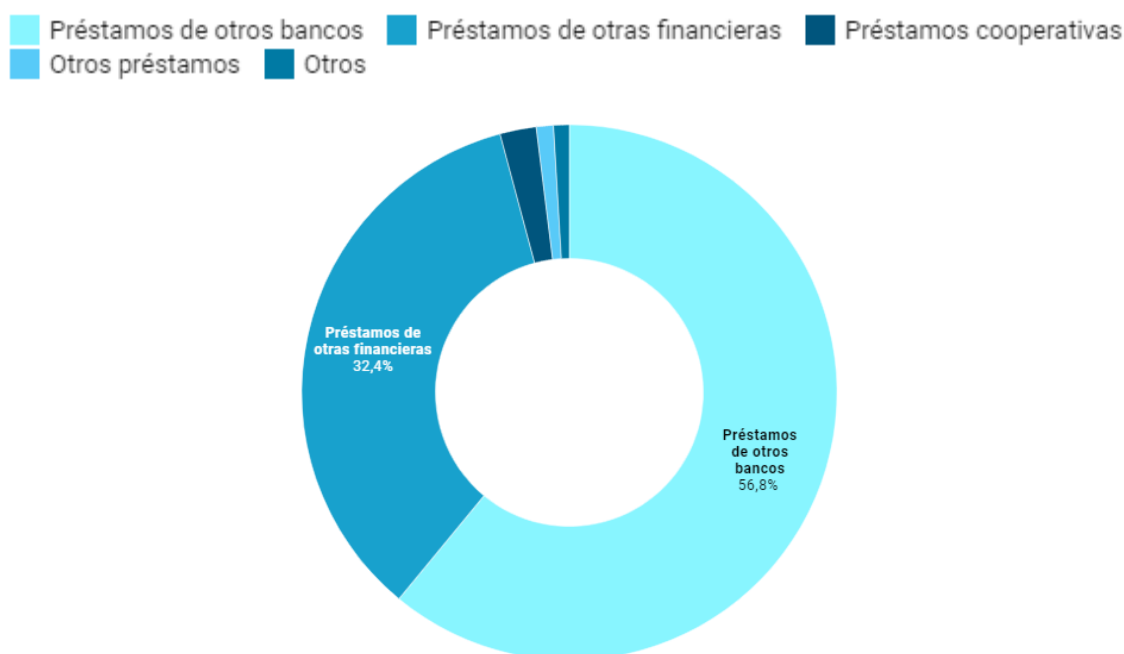
De acuerdo a Yandún (2020) La construcción tiene dos vertientes importantes: la primera está vinculada con la obra pública, que antes era alrededor del 60% y la segunda, la obra privada “Ecuador tuvo un auge muy grande en inversión pública en la década pasada, que pudo haber sido positiva, pero no fue bien aprovechada porque se hicieron obras que no hacían falta, sobredimensionadas y muchas de ellas se asignaban a constructores extranjeros” (p.18).

En nuestro país el financiamiento es una fuente importante de recursos para el sector de la construcción. En 2019 más de \$ 1.900 millones se inyectaron en la industria de la construcción mediante préstamos de diversas entidades el 56% se obtiene de bancos privados, 32% de otras entidades financieras, 7% del IESS, ISSFA o ISSPOL, y 2% de cooperativas, mencionando las entidades más recurridas para préstamos para la construcción.

En el presente estudio para proceder con el análisis de datos se obtiene la información que reposa en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la información disponible de balances financieros reportados para los 3 años de estudio, la población obtenida por muestreo es de 387 Microempresas, las cuales reflejen datos completos para el periodo de análisis.

La información obtenida permitió ser analizada con la finalidad de evaluar el desempeño del financiamiento y rentabilidad de dichas microempresas a través de sus indicadores financieros y con ello determinar su influencia en la estructura de capital, de acuerdo a la información de la tabla 31 que reposa en Anexos la que nos permitió el análisis, manejo y representación de la información obtenida se plasma y detalla en los siguientes resultados:

Ilustración 8 Distribución del Financiamiento en el Sector de la Construcción



Fuente: Inec 2020

De acuerdo a Lucero (2020) El sector de la construcción es altamente sensible con relación a la coyuntura económica. Es decir, responde a las fluctuaciones de la economía y su desempeño es, de cierta manera, un indicador de la situación económica del país. De igual manera, su desempeño está relacionado con varios sectores intermedios y también con las instituciones financieras (p.69).

3.2. Presentación de resultados y discusión

A continuación, se realiza la presentación de la información financiera de las Microempresas del sector de la construcción de la ciudad de Loja la misma que permitió determinar los ratios de financiamiento y rentabilidad y la estructura de capital de las mismas, ello determino el analisis del financiamiento, rentabilidad y su influencia en la estructura de capital de la información recabada de 387 Microempresas del sector de la Construcción objeto de este estudio para el periodo 2019-2021, ello con la finalidad de determinar la correlación entre las variables establecidas.

Al realizar el cálculo y análisis de los ratios financieros establecidos como objeto de este estudio obtenidos del balance general y del estado de resultados de la muestra obtenida objeto de este análisis lo que permitió analizar el estado actual de las microempresas y la relación existente o no en el análisis de las variables establecidas para este estudio.

Asimismo, la estructura de capital la cual determinara cómo se encuentran las microempresas en sus deudas a largo plazo y como financian sus operaciones, a través de recursos propios o partes relacionadas o mediante recursos ajenos o externos, de acuerdo a ello la mayoría de microempresas constructoras por sus actividades propias y por los recursos que necesita su giro de negocio requieren extensas sumas de dinero para cumplir con sus actividades empresariales y financiar sus necesidades más apremiantes.

Tabla 11 Analisis del Financiamiento de las Microempresas Constructoras de la ciudad de Loja

Criterio	2019	2020	2021
Nivel óptimo de financiamiento 40%-60%	248	222	156
<60%	94	123	204
>40%	45	42	27
SUMAN	387	387	387

Elaborado por: Autora

Tabla 12 Porcentaje de Financiamiento de las Microempresas Constructoras de la ciudad de Loja

Criterio	2019	2020	2021
Nivel óptimo de financiamiento 40%-60%	64%	57%	40%
<60%	24%	32%	53%
>40%	12%	11%	7%
SUMAN	100%	100%	100%

Elaborado por: Autora

Tabla 13 Analisis de Financiamiento

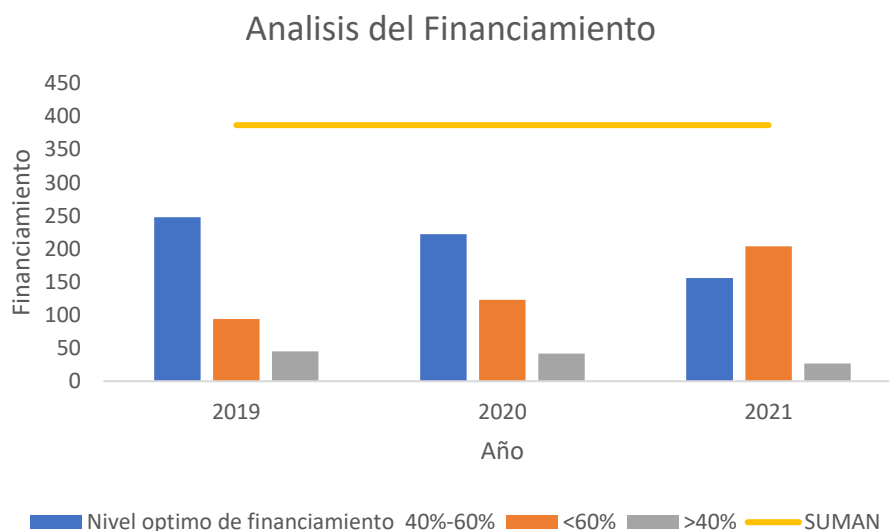


Tabla 13: Análisis de Financiamiento de las Constructoras de la ciudad de Loja
Elaboración: Propia

Al realizar el cálculo de los ratios de financiamiento, se puede determinar el nivel de financiamiento obtenido; la suma de las deudas a largo como a corto plazo por el patrimonio neto, nos muestra como están estructuradas las deudas de las microempresas respecto a sus recursos propios.

De acuerdo a Corporacion Financiera Nacional (2021) el nivel óptimo de endeudamiento del sector de la construcción comprende el 40% y 60%.

Como podemos observar en la tabla 2 para el año 2019 del análisis realizado 248 Microempresas representan el 64% del Sector de la construcción tomadas como objeto de este estudio poseen un nivel óptimo de endeudamiento, para el mismo año de analisis representado por un 12% con 45 empresas representan un ratio de endeudamiento inferior al 40% por lo que se presume que dichas microempresas cuentan con recursos propios que son aprovechados de manera óptima, asimismo se determina que un 24% del sector analizado representado por 94 empresas presenta un ratio de endeudamiento superior a 60% lo que muestra que estas microempresas poseen un endeudamiento elevado.

Para el año 2020 como se observa en la misma tabla, del análisis realizado 222 Microempresas que representan el 57% del Sector de la construcción como base objeto de este estudio poseen un nivel óptimo de endeudamiento, para el mismo año de análisis representado por un 11% que son 42 microempresas representan un ratio de endeudamiento inferior al 40% por lo que se presume que dichas microempresas constructoras cuentan con recursos por lo que su estructura de capital no se ve afectada, asimismo se puede determinar que un 32% del sector analizado representado por 123 Micro empresas presenta un ratio de endeudamiento superior a 60% lo que nos indica que estas microempresas están excesivamente endeudadas.

Del mismo modo y como se observa en la Tabla 2 el año 2021 del análisis realizado 156 Microempresas que representan el 40% poseen un nivel óptimo de endeudamiento, para el mismo año de análisis representado por un 7% con 27 microempresas representan un ratio de endeudamiento inferior al 40% lo que determina que dichas microempresas mantienen un endeudamiento bajo y que cuentan con recursos que permiten seguir operando por lo que su estructura de capital no se ve afectada, asimismo se puede determinar que el 53% representado por 204 Micro empresas presenta un ratio de endeudamiento superior a 60% lo que muestra que estas microempresas están excesivamente endeudadas.

De manera general y del análisis realizado en los 3 años, se puede determinar que la influencia del financiamiento obtenido por las Microempresas de la Ciudad de Loja, para el primer año 2019 fue beneficioso para que mantengan un óptimo nivel de endeudamiento ello se traduce a que sus actividades al desarrollarse de manera normal les permitía cumplir con sus obligaciones manteniendo un nivel de financiamiento adecuado; para el año 2020 por la pandemia de Covid- 19 el financiamiento óptimo bajo ello porque las actividades se paralizaron y aunque en algunos casos como nos muestra la tabla no es significativo el haber paralizado las actividades, influyó notablemente en este año, ya para el año 2021 la tendencia igual se ve afectada y a la baja lo que determina que la reactivación no se ha dado de manera normal y las Microempresas de la ciudad de Loja, pese a que no han requerido de financiamiento, su nivel de endeudamiento ha decrecido y el sobreendeudamiento aqueja al sector objeto de análisis.

Tabla 14 Analisis de las fuentes de Financiamiento de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja

Criterio	2019	2020	2021
Financiamiento a través de la banca	63%	43%	45%
Financiamiento Proveedores	27%	52%	40%
Financiamiento de Socios	10%	5%	15%
SUMAN	100%	100%	100%

Elaboración: Propia

Tabla 15 Analisis de Fuentes de Financiamiento

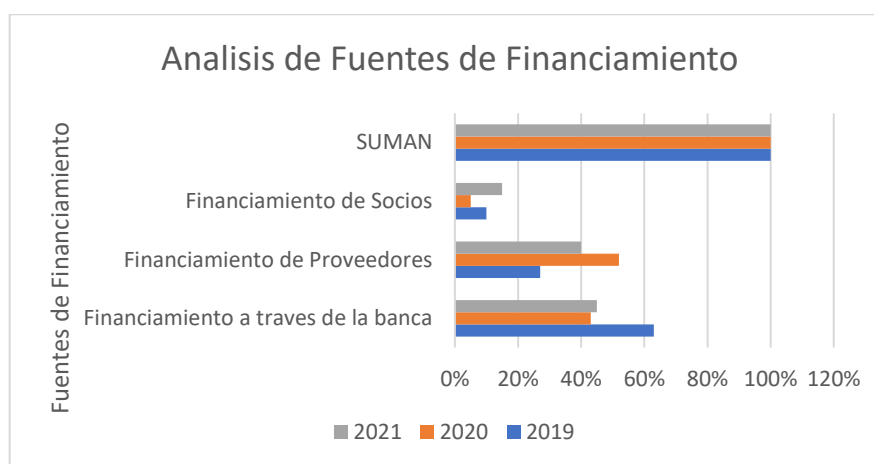


Tabla 15: Financiamiento de las Constructoras de la ciudad de Loja

Elaboración: La autora

Al realizar el analisis de las fuentes de financiamiento de la muestra objeto de estudio, se observa que el financiamiento propio tiene un nivel muy bajo, en los 3 años de analisis es decir los accionistas, socios o partes relacionadas tienen un aporte muy bajo cuando de financiamiento se trata. Sin embargo, el financiamiento con terceros y con la banca son de preferencia para los 3 años de analisis con un porcentaje promedio del 40% y 50% aproximadamente.

En base a ello se puede decir que las empresas constructoras tienen una elevada proporción de deuda en su estructura financiera, la deuda a largo plazo es la que más peso tiene, lo cual puede ser considerado como un riesgo si existiera algún problema con la disolución de las empresas puesto que casi todas sus obligaciones son de largo plazo comprometiendo su patrimonio.

Al realizar el análisis respectivo el endeudamiento nos permitió medir en que proporción se encuentra la deuda en relación a los recursos que poseen las empresas constructoras, lo que permite medir el grado de dependencia que tiene con sus acreedores.

Asimismo, es importante destacar que al determinar las fuentes de financiamiento se relaciona el endeudamiento y los activos que posee la empresa, ello se mide en porcentajes y sus niveles son referenciales.

Para el desarrollo del presente estudio se puede considerar que por debajo del 20% las empresas constructoras estarían autofinanciando su actividad. Alrededor del 40-50% de las Microempresas constructoras de la ciudad de Loja, tienen un alto grado de dependencia con los acreedores, teniendo en cuenta que el 45-50% de sus fuentes de financiamiento se encuentran concentradas en recursos propios o de terceros.

Análisis del Costo Ponderado de Capital

El presente trabajo de investigación presenta el análisis del costo ponderado de capital de las Microempresas constructoras de la Ciudad de Loja para el periodo 2019-2021 realizando el cálculo y análisis del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), el mismo que inicia con la recolección de datos, identificados en el balance general objeto de análisis, el financiamiento con recursos propios y de terceros, así como la inversión realizada, tomando en cuenta que dentro del sector estudiado es el de las microempresas, Se utilizó la siguiente fórmula:

$$\text{WACC} = K_e * [E/(E+D)] + K_d * (1-T) * [D/(E+D)]$$

Donde:

- Pidiendo prestado mediante deuda financiera (K_d) y
- destinando fondos propios (K_e).
- El total de la deuda financiera (D), sumando corto y largo plazo
- y los fondos propios (E).
- T es la tasa impositiva, que grava el beneficio de la empresa (Impuesto de Sociedades)

Tabla 16 Calculo del WACC

		Año 2019	Año 2020	Año 2021
WACC		6,56%	6,54%	6,52%
Ke	Costo del recurso propio	5,62%	5,62%	5,62
Kd	Costo del recurso ajeno	15,21%	15,21%	15,21
E	Patrimonio	\$145.513.894,38	\$46.463.812,63	\$21.035.980,54
D	Deuda	\$203.267.944,83	\$70.484.220,00	\$14.953.528,80
TC	Tasa impositiva	40%	40%	40%
	Participación de la deuda	112,66%	60,53%	56,54%
	Participación del Patrimonio	879,74%	286,52%	310,04%
	ROE	28%	26,00%	25%
	CAPM= RF+B (RM-RF	0,567	0,567	0,567
	RF (Interés libre de riesgo)	1,30%	1,30%	1,30%
	RM (Rendimiento del mercado)	9,01%	9,01%	9,01
	B (Riesgo sistemático)	0,8	0,8	0,8

Elaboración: La autora

Tabla 17 Costo ponderado de capital en las microempresas constructoras de la ciudad de Loja

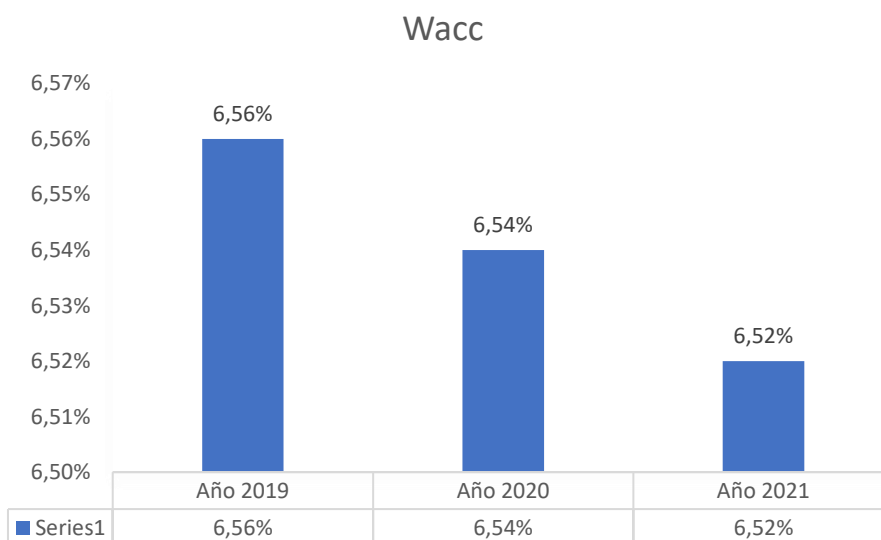


Tabla 17: Costo Ponderado de Capital de las microempresas constructoras
Elaboración: La autora

Como podemos observar en el grafico 3 las Microempresas del sector de la construcción para el año 2019 presenta un costo ponderado de capital que se financia en un 6,56%, para el año 2020 presenta un porcentaje del 6,54% y para el año 2021 un 6,52%, la tendencia para los 3 años es similar lo que nos permite determinar que las Microempresas constructoras de la ciudad de Loja, manejan y tienen en cuenta el nivel de fondos propios que poseen así como su nivel de endeudamiento y su costo financiero, también la tasa impositiva que deben afrontar como empresa, es decir tienen controladas las fuentes de financiamiento obtenidas ya sean estas propias o de terceros, ello les permite respaldar sus obligaciones con terceros con el patrimonio que poseen . Al ser un porcentaje no tan considerable el nivel de manejo y control va a ser manejable y con ello van a tener un mayor grado de libertad de poder controlar de manera óptima sus recursos.

La participación de la deuda y del patrimonio varía de acuerdo al tamaño de la Microempresa, como podemos observar en la tabla 4 las fuentes de financiamiento predominan más la deuda con terceros con una participación del 40-50% aproximadamente por ello las deudas se respaldan con el patrimonio.

Ilustración 9 ROE de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja

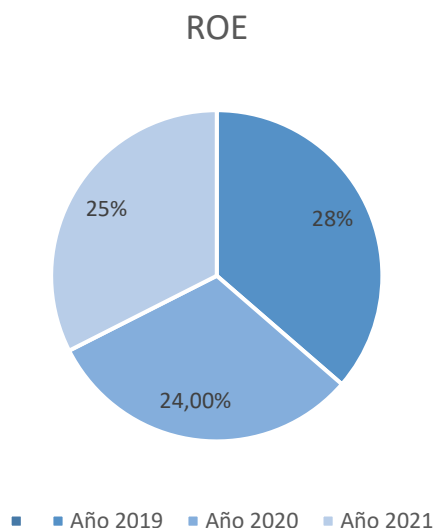


Ilustración 9: Cálculo Roe
Elaboración: La autora

Tabla 18 Analisis WACC Vs ROE

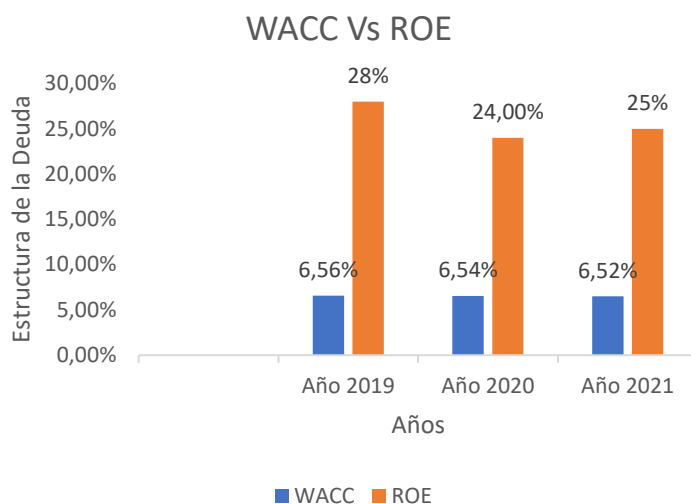


Tabla 18: Analisis WACC Vs ROE
Elaboración: La autora

Como se muestra en la ilustración 5 y 6 el rendimiento sobre el patrimonio (Roe) relacionados con el costo de capital Wacc, es importante mencionar un impacto en el nivel de endeudamiento, al analizar el promedio y comparar el resultado del WACC con el ROE, las Microempresas constructoras presentan una tasa mínima requerida por encima del promedio, considerando que presentan una estructura de financiamiento aceptable.

Relación que existe entre financiamiento y la estructura de capital

A continuación, se exponen los resultados del análisis realizado a las ratios de financiamiento del periodo 2019, de las microempresas de la construcción

Tabla 19 Relación entre financiamiento y estructura de capital

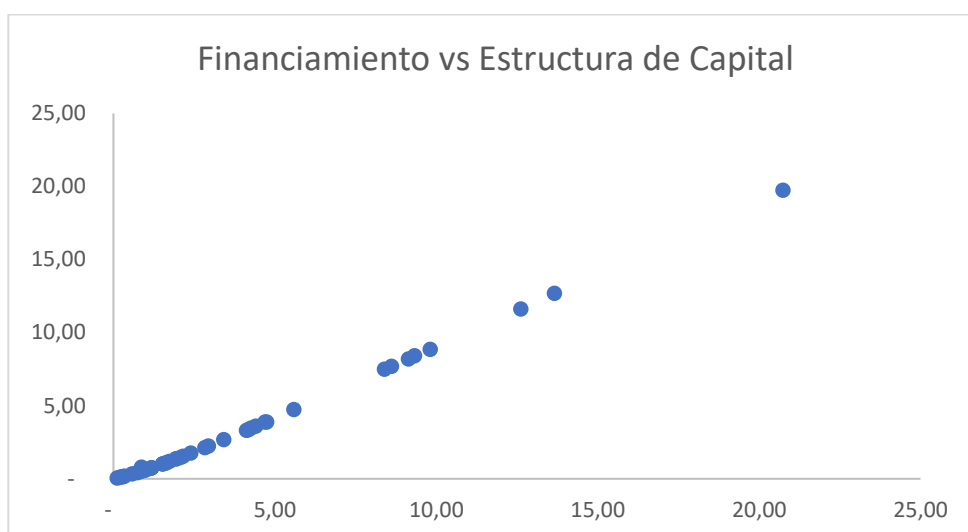


Tabla 19: Relación entre financiamiento y Estructura de Capital 2019
Elaboración: La autora

Tabla 20 Regresión Financiamiento y Estructura de Capital

Estadísticas de la regresión									
Coefficiente de correlación	0,59145017								
Coefficiente de determinación	0,3498133								
R ² ajustado	0,34812011								
Error típico	10,9432901								
Observaciones	387								
ANÁLISIS DE VARIANZA									
	Grados de libertad de cuadrado de los cuadrados			F	Valor crítico de F				
Regresión	385	24741,4578	24741,4578	206,5995932	8,68597E-38				
Residuos	2	45986,1496	119,755598						
Total	387	70727,6074							
	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%	
Intercepción	2,26422268	0,56382491	4,0158259	7,12664E-05	1,155652151	3,37279321	1,15565215	3,372793208	
	0,248075169	0,2623868	0,01825481	14,3735727	8,68597E-38	0,226494912	0,29827869	0,22649491	0,298278691

Tabla 20: Relación entre financiamiento y Estructura de Capital 2019
Elaboración: La autora

De acuerdo al análisis realizado en los datos recabados de las microempresas para el año 2019 se observa que el coeficiente de correlación de Pearson (R-squared) igual a 0,59 determina que si existe relación entre el financiamiento y la estructura de capital ya que existe una relación significativa, que se traduce a que mientras más financiamiento reciban las Microempresas constructoras, su Estructura de capital podrá hacer frente al endeudamiento que mantengan con

las diferentes fuentes que inyectan recursos para sus operaciones.

Se concluye que el nivel financiamiento y la estructura de capital de las Microempresas constructoras de la ciudad de Loja objeto de este estudio tienen relación directa con los resultados, reflejando de esta manera que mantener una estructura sólida depende de la relación que existe entre estas 2 variables y que la decisión de financiamiento es concluyente en el resultado de la estructura de capital, además el comportamiento financiero es regular y lineal con el análisis de datos, los resultados financieros no son fácilmente predecibles pero manteniendo una política de análisis empresarial se lograra los resultados deseados.

Relación que existe entre financiamiento y la estructura de capital

A continuación, se exponen los resultados del análisis realizado a los ratios de financiamiento del periodo 2020 de las Microempresas constructoras de la ciudad de Loja.

Tabla 21 Relación entre financiamiento y estructura de capital

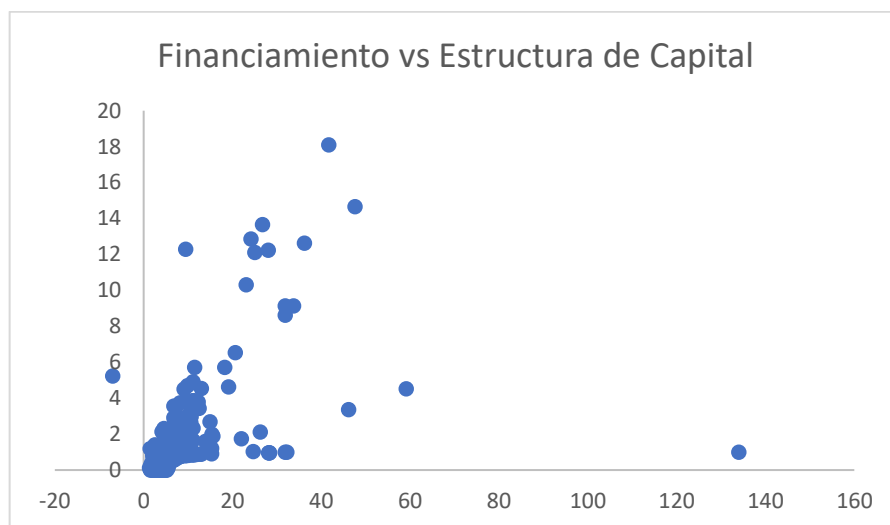


Tabla 22 Regresión Financiamiento y Estructura de capital 2020

<i>Estadísticas de la regresión</i>								
Coeficiente de correlación r	0,33521709							
Coeficiente de determinación	0,25524431							
R ² ajustado	0,25330484							
Error típico	1,94903284							
Observaciones	387							

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Media Cuadrado	F	Valor crítico de F
Regresión	380	499,9329678	499,9329678	131,605325	2,13524E-26
Residuos	7	1458,711948	3,79872903		
Total	387	1958,644915			

	Coeficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%	
Intercepción	0,39253353	0,125077517	3,138322039	0,00183044	0,146610997	0,63845606	0,146611	0,638456058	
	1,35794404	0,11874047	0,010350517	11,4719364	2,1352E-26	0,098389687	0,13909125	0,09838969	0,139091251

Tabla 22 : Relación entre financiamiento y Estructura de Capital 2020
Elaboración: La autora

Al determinar los datos de la regresión para el periodo de análisis 2020, se observa que el coeficiente de correlación de Pearson refleja un valor de 0,3352 determinando con este resultado que, para este periodo, no existe relación entre el endeudamiento y la estructura de capital y que dada esta situación no existe influencia significativa.

Este resultado nos permite determinar que el nivel de financiamiento de las microempresas constructoras objeto de este estudio para este periodo de análisis no posee una relación directa con la estructura de capital, con ello reflejando que los resultados que tienen estrecha relación con el financiamiento se relacionan con variables externas del entorno y que para este periodo las decisiones de financiación fueron pocas o nulas, por la situación de pandemia Covid-19 que atravesaba el mundo entero y por el nivel de riesgo que mantenían las instituciones del sistema financiero al destinar financiamiento a diferentes actividades que en ese momento se encontraban paralizadas, para este periodo de análisis el resultado no es concluyente ya que presenta un comportamiento irregular, un tanto complejo y no lineal, demostrando que las variables no guardan correlaciones entre sí.

Relación existente entre financiamiento y la estructura de capital

A continuación, el análisis realizado a los ratios de financiamiento del periodo 2021 de las Microempresas constructoras de la ciudad de Loja.

Tabla 23 Relación entre financiamiento y estructura de capital

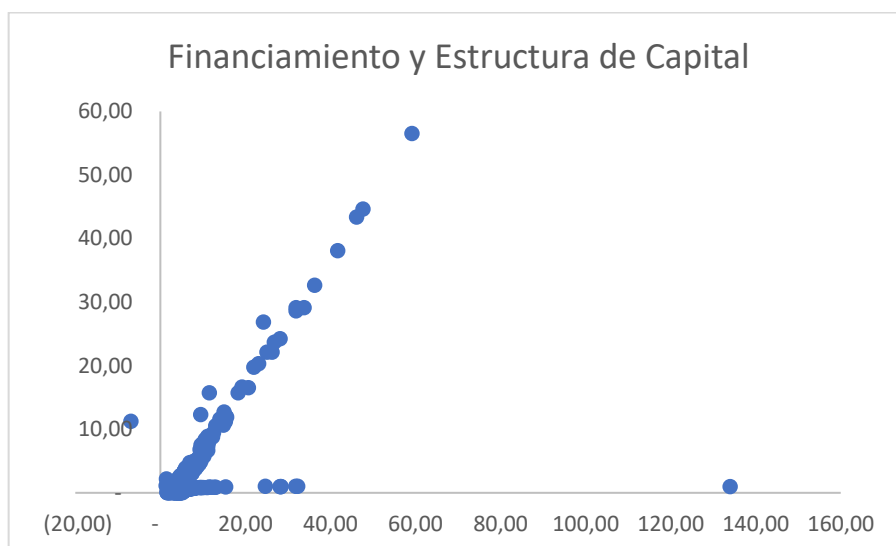


Tabla 23: Relación entre financiamiento y Estructura de Capital 2021

Elaboración: La autora

Tabla 24 Regresión ente Financiamiento y Estructura de capital 2021

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de corre	0,421212341
Coefficiente de deter	0,285904773
R ² ajustado	0,324305567
Error típico	5,15190833
Observaciones	387

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	Grados de libertad	ma de cuadrados	medio de los cuadra	F	Valor crítico de F
Regresión	387	6404,893406	6404,893406	241,310185	1,43132E-42
Residuos	0	10192,18922	26,54215944		
Total	387	16597,08263			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%	
Intercepción	-0,142985356	0,330619313	-0,432477325	0,6656373	-0,793036142	0,50706543	-0,79303614	0,50706543	
	1,35794404	0,425009683	0,027359679	15,53416187	1,4313E-42	0,37121615	0,47880322	0,37121615	0,478803216

Tabla 24: Relación entre financiamiento y Estructura de Capital 2021

Elaboración: La autora

Del análisis realizado a los datos obtenidos para el periodo de análisis 2021 de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja, se observa que el coeficiente de correlación de Pearson (R-squared) igual a 0,4212 expresa una relación no significativa entre el financiamiento y la estructura de capital para

este periodo analizado, ya que la línea curva que representa la regresión lineal tiene una tendencia de relacion no lineal.

Esto se traduce a que en este año que lamentablemente manteníamos secuelas negativas por la pandemia de Covid -19 y las empresas aún no se reactivaban de forma normal en sus actividades algún tipo de financiamiento obtenido era mínimo por parte de sus acreedores, ello considerando la situación que atravesaba el mundo entero. Se concluye que el nivel financiamiento y la estructura de capital de las Microempresas constructoras de la ciudad de Loja objeto de este estudio para el año 2021, refleja un financiamiento que va creciendo de manera progresiva con relacion al año 2020 que fue poco o nula, ello considerando la grave situación de pandemia que atravesaba el mundo entero, es alentador que la curva, aunque no tan significativa de manera lineal vaya recuperándose y mejorando como se mantenía para el año 2019 con una relacion entre las variables.

Relación existente entre financiamiento y la estructura de capital

A continuación, se exponen los resultados del análisis realizado a las ratios de rentabilidad del periodo 2019 de las Microempresas constructoras de la ciudad de Loja.

Tabla 25 Relación entre la rentabilidad y la estructura de capital

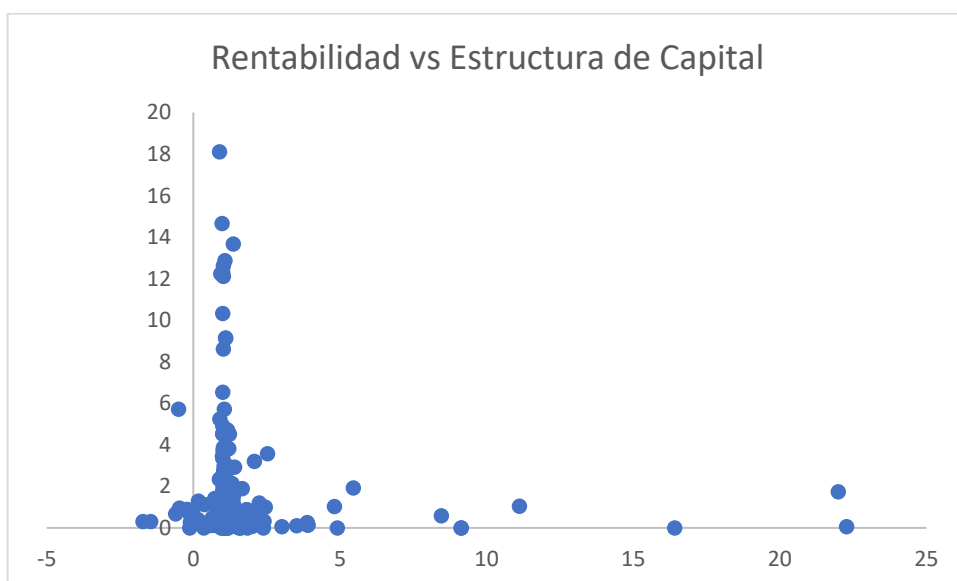


Tabla 25: Relación entre rentabilidad y Estructura de Capital 2019
Elaboración: La autora

Tabla 26 Regresión rentabilidad y estructura de Capital

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de corre	0,33882409
Coefficiente de deter	0,11346027
R ² ajustado	0,11086512
Error típico	2,25454834
Observaciones	387

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Media cuadrada	F	Valor crítico de F
Regresión	386	6,77744653	6,77744653	1,3333587	0,248926648
Residuos	1	1951,86747	5,0829882		
Total	387	1958,64492			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%	
Intercepción	1,36157403	0,14126352	9,63853927	7,8246E-20	1,083827205	1,63932086	1,0838272	1,63932086	
	1,170811566	-0,06696347	0,05799151	-1,15471152	0,24892665	-0,180984115	0,04705718	-0,18098411	0,04705718

Tabla 26: Relación entre rentabilidad y Estructura de Capital 2019

Elaboración: La autora

En la tabla, se observa el coeficiente de correlación de Pearson (R-squared) calculado para el año 2019 con un resultado igual a 0,3388 ello demuestra que no existe relación entre la rentabilidad y la estructura de capital, la influencia no es significativa. El valor de R cuadrado ajustado igual a 0.1134, señala que la rentabilidad se traduce al 11,34% del comportamiento de la estructura de capital.

Estos resultados nos permiten concluir que el nivel de rentabilidad de las Microempresas constructoras de la ciudad de Loja objeto de este estudio no tienen relación directa con el resultado de la rentabilidad del activo y del patrimonio, reflejando de esta manera que el resultado no es concluyente a las variables establecidas, esto también nos demuestra que el comportamiento de los ratios de rentabilidad no son fáciles de predecir y no guardan relación con la estructura de capital.

Tabla 27 Relación entre la Rentabilidad y la estructura de capital de las microempresas

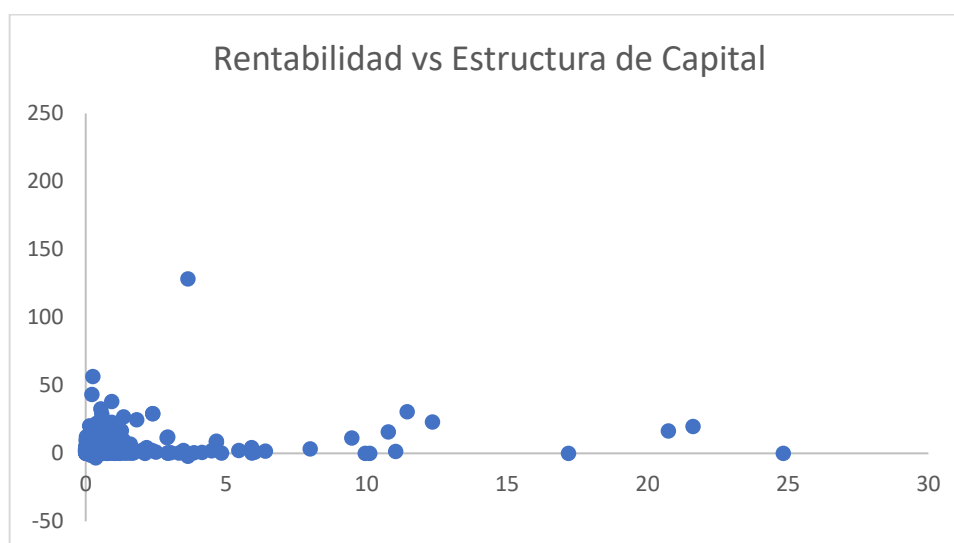


Tabla 27: Relación entre rentabilidad y Estructura de Capital 2020
Elaboración: La autora

Tabla 28 Regresión entre rentabilidad y estructura de Capital

Estadísticas de la regresión						
Coefficiente de correlac	0,31464273					
Coefficiente de determi	0,110714232					
R ² ajustado	0,20944005					
Error típico	10,51170377					
Observaciones	387					

ANÁLISIS DE VARIANZA						
	Grados de libertad	suma de cuadrados	media de cuadrados	F	Valor crítico de F	
Regresión	386	44288,68938	44288,68938	400,817432	1,41367E-61	
Residuos	1	42430,4318	110,4959161			
Total	387	86719,12118				

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	2,005742829	0,54915665	3,652405611	0,00029584	0,926012463	3,0854732	0,92601246	3,085473195
	0,176224439	1,659260492	0,082878384	20,02042538	1,4137E-61	1,49630825	1,82221273	1,49630825

Tabla 28: Relación entre rentabilidad y Estructura de Capital 2020
Elaboración: La autora

De acuerdo al análisis realizado a la relación que existe entre la rentabilidad y la estructura de capital para el periodo 2020 en las microempresas constructoras de la ciudad de Loja, se demuestra un resultado igual a 0,3146 ello demuestra que no existe relación entre la rentabilidad y la estructura de capital, la influencia no es significativa. El valor de R cuadrado ajustado (Adjusted R-squared) igual a 0.1107, señala que la rentabilidad traducida al 11,07% no tiene influencia en la estructura de capital para ese periodo ya que se observa que no existe correlación como se aprecia en la ilustración, ello nos permite determinar que la

estructura de capital no se ve afectada y no tiene relacion directa con este ratio financiero, lo que nos permite suponer y determinar que la estructura de capital se mantiene solida con el patrimonio que la respalda, y que la rentabilidad se ve afectada por los cambios externos que se pueden dar en el entorno.

Tabla 29 Relación entre la Rentabilidad y la estructura de capital

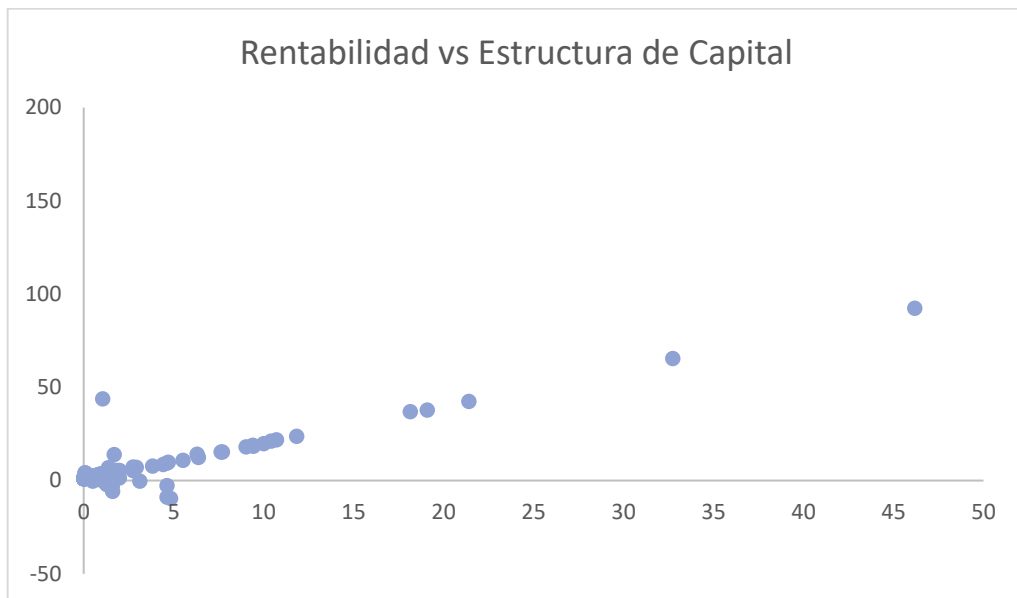


Tabla 29: Relación entre rentabilidad y Estructura de Capital 2021
Elaboración: La autora

Tabla 30 Regresión Rentabilidad y Estructura de capital

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación	0,293759265
Coefficiente de determinación	0,118805624
R ² ajustado	0,198281681
Error típico	3,511437308
Observaciones	387

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Media Cuadrática	F	Valor crítico de F
Regresión	387	46311,2226	46311,2226	1524,602062	8,9584E-136
Residuos	0	11664,3614	30,3759412		
Total	387	57975,584			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	1,013652626	0,28913703	3,50578627	0,000509042	0,445162687	1,58214256	0,44516269	1,582142564
	0,015607644	1,641648618	0,0420438	39,046153	8,9584E-136	1,558983741	1,72431349	1,55898374

Tabla 30: Relación entre rentabilidad y Estructura de Capital 2021
Elaboración: La autora

De los datos obtenidos para el periodo 2021 entre a la relacion que existe entre la rentabilidad y la estructura de capital de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja, se observa un resultado de correlación de 0,2937 ello demuestra que no existe relación entre la rentabilidad y la estructura de capital, la influencia no es significativa. El valor de R cuadrado ajustado (Adjusted R-squared) igual a 0.1180, señala que la rentabilidad del 11,8% no tiene influencia en la estructura de capital pues no existe correlación como se aprecia en la ilustración, determinando que la estructura de capital no se ve afectada y no tiene relacion directa con este ratio financiero, lo que nos permite determinar que la estructura de capital se mantiene solida con el patrimonio que la respalda.

CONCLUSIONES

- Al realizar el análisis de la situación financiera de las Microempresas constructoras de la ciudad de Loja en el periodo establecido para el presente trabajo 2019-2021, mediante la aplicación de los ratios financieros se determinó en el periodo de análisis que la tendencia para el año 2019 posee un nivel óptimo de financiamiento obtenido, con un 64%, sin embargo para el año, 2020 este porcentaje ha descendido a un 57% lo que nos permite deducir que para este año por ser un año atípico al atravesar por una pandemia mundial toda actividad se sufrió una afectación, en el caso del sector de la construcción, la baja no es muy significativa porque al no haber reactivación de actividades, no se incurría en financiamientos ello se demuestra en el porcentaje determinado, para el año 2021 las actividades no se reactivaban del todo y ello se evidencia en el 40% obtenido, es importante mencionar que mantener un nivel óptimo de financiamiento tiene un efecto directo en el cumplimiento de las actividades normales microempresariales.

- En cuanto al nivel de endeudamiento menor al 40% se puede evidenciar que para los 3 años de estudio la tendencia tiene una similitud ya que en el año 2019 solo el 12% mantenía un nivel de financiamiento menor al 40%, para el año 2020 presenta un 11%, y para el año 2021 se observa una baja al 7% lo que permite deducir que por motivos de pandemia este porcentaje cambio, ello se evidencia en el incremento del financiamiento mayor al 60% que para el año 2019, se mantenía en un 24%, creciendo en el 2020 a un 32% y para el año 2021 un 53% que es el incremento incurrido en financiamiento para ese año.

- Al realizar el análisis de las fuentes de financiamiento de las Microempresas del sector de la construcción, se observa que el financiamiento propio en los 3 años de estudio muestra una tendencia, que va en el año 2019 del 10%, para el año 2020 se observa un decrecimiento con un 5% y para el 2021 un incremento del 15%, que evidencia que en estos años de análisis la tendencia no ha sido relativa, para el año 2019 un porcentaje mínimo bajo que muestra que el financiamiento propio en este sector no es otorgado por fuentes propias sino externas, para el año 2020 se observa una disminución de 5 puntos

que se determina se debe a la situación de pandemia que atravesó el mundo, ya para el año 2021 la tendencia crece con relación a los 2 años en un 5 y 10% respectivamente lo que indica que en este año por la recuperación lenta que tiene el sector se han financiado con recursos propios, ya que la banca para este tiempo de riesgo no otorgó algún tipo de crédito destinado a la reactivación.

➤ Es importante mencionar que las instituciones financieras han sido en mayor proporción acreedores de este sector como se evidencia en el año 2019 con un 63%, ello se evidencia en los balances analizados ya que muestran un mayor porcentaje en pasivos no corrientes que son mayores a un año y que se traduce a financiamiento con instituciones financieras, para los años 2020 y 2021 se observa una baja en este tipo de financiamientos ello porque atravesamos por la pandemia Covid-19 y en este tiempo el financiamiento otorgado por la banca fue bajo o nulo porque las actividades no seguían un curso normal el porcentaje evidenciado del 43% y 45% respectivamente lo demuestran, en cuanto al financiamiento con proveedores se observa que para el año 2019 presentaba un 27% sin embargo para el año 2020 se incrementó en un 52% esto evidencia el total de pasivos no corrientes que presentan los balances analizados demostrando que fuentes externas concedieron financiamiento ya sea para cumplir obligaciones inmediatas u otros requerimientos del sector constructor, ya para el año 2021 se ve un decremento con el 40%, de manera general en estos 3 años mantener un financiamiento con los diferentes acreedores por la situación de pandemia que atravesaba el país se traduce como un riesgo si existiera algún problema con la disolución de las microempresas, puesto que casi todas sus obligaciones son de largo plazo comprometiendo su patrimonio, este análisis permitió medir en qué proporción se encuentra la deuda en relación a los recursos que poseen las microempresas constructoras, relacionando el financiamiento y los activos que poseen con porcentajes referenciales.

➤ Del análisis realizado en el periodo 2019-2021 al costo ponderado de capital por sus siglas WACC, las Microempresas del sector de la construcción para el año 2019 presenta un costo ponderado de capital que se financia en un 6,56%, para el año 2020 presenta un porcentaje del 6,54% y para el año 2021

un 6,52%, la tendencia para los 3 años es similar lo que nos permite determinar que las Microempresas constructoras de la ciudad de Loja, manejan y tienen en cuenta el nivel de fondos propios que poseen así como su nivel de endeudamiento y su costo financiero, también la tasa impositiva que deben afrontar como empresa, es decir tienen controladas las fuentes de financiamiento obtenidas ya sean estas propias o de terceros, ello les permite respaldar sus obligaciones con terceros con el patrimonio que poseen . Al ser un porcentaje no tan considerable el nivel de manejo y control va a ser manejable y con ello van a tener un mayor grado de libertad de poder controlar de manera óptima sus recursos.

La participación de la deuda y del patrimonio varía de acuerdo al tamaño de la Microempresa, como podemos observar en la tabla 4 las fuentes de financiamiento predominan más la deuda con terceros con una participación del 40-50% aproximadamente por ello las deudas se respaldan con el patrimonio.

➤ Al realizar el análisis de Regresión lineal de la variable de financiamiento con relación a la estructura de capital se concluye que las Microempresas constructoras de la ciudad de Loja para el año 2019 el coeficiente de correlación de Pearson igual a 0,59 determina que si existe relación entre el financiamiento y la estructura de capital, ya que el análisis demuestra para este periodo una relación significativa y directa, sin embargo para el año 2020, al determinar los datos de regresión, se observa que el coeficiente de correlación de Pearson refleja un valor de 0,3352 determinando con este resultado que, para este periodo, no existe relación entre el financiamiento y la estructura de capital y que dada esta situación no existe influencia significativa, asimismo en el análisis desarrollado en el año 2021 se observa un coeficiente de correlación igual a 0,4212 el mismo que expresa una relación no significativa entre el financiamiento y la estructura de capital para este periodo analizado, ya que la línea curva que representa la regresión tiene una tendencia de relación no lineal. Esto se traduce a que en este año que lamentablemente manteníamos secuelas negativas por la pandemia de Covid -19, las empresas aún no se reactivaban de forma normal en sus actividades algún tipo de financiamiento obtenido era mínimo por parte de sus acreedores, ello considerando la situación que atravesaba el mundo entero.

➤ En base a lo expresado anteriormente, se concluye que el nivel financiamiento y la estructura de capital de las Microempresas constructoras de la ciudad de Loja objeto de este estudio para el año 2021, refleja un financiamiento que va creciendo de manera progresiva con relacion al año 2020 que fue poco o nula, ello considerando la grave situación de pandemia que atravesaba el mundo entero, es alentador que la curva, aunque no tan significativa de manera lineal vaya recuperándose y mejorando como se mantenía para el año 2019 con una relacion entre las variables.

➤ En cuanto al analisis de los ratios de rentabilidad del periodo 2019-2021 de manera general se obtiene que no existe relación entre la rentabilidad y la estructura de capital de las microempresas constructoras de la ciudad de Loja, ya que los resultados que arrojan para el año 2019 de correlación es de 0,3388 y un valor de R cuadrado ajustado igual a 0.1134, para el año 2020 una correlación de 0,3146 y un R cuadrado ajustado igual a 0.1107, del mismo modo para el año 2021 se observa un resultado de correlación de 0,2937 y un valor de R cuadrado ajustado igual a 0.1180, ello demuestra que no existe relación entre la rentabilidad y la estructura de capital, ya que se observa que no existe influencia significativa. Estos resultados determinan que la estructura de capital no se ve afectada por la rentabilidad y que no existe relacion directa con este ratio financiero, lo que nos permite determinar que la estructura de capital se mantiene solida con el patrimonio que la respalda.

RECOMENDACIONES

- Se recomienda a las Microempresas del sector de la construcción de la ciudad de Loja, que al momento de optar por un financiamiento ya sea este de corto o largo plazo, analicen y opten por el mejor y más óptimo endeudamiento buscando las mejores condiciones de financiamiento de las diferentes entidades bancarias o acreedores para que así logren obtener un mejor financiamiento que impacte de manera positiva en el desarrollo normal de sus actividades ello les permitirá obtener mejores resultados; asimismo es importante que para optar por financiamiento se realice un análisis integral de las condiciones actuales y del entorno en el que se desarrollan ya que los costos financieros en algunos casos son altos y deben ser cubiertos por el rendimiento económico basada en los resultados económicos obtenidos, evitando un impacto negativo y un sobreendeudamiento.

- Asimismo, es muy importante establecer que los empresarios del sector de la construcción por ser una actividad que influye positivamente en la economía del país de establecer estrategias, las mismas que faciliten su direccionamiento como microempresa, ello les permitirá que al momento de direccionarse por un financiamiento fijen políticas de beneficio empresarial. De acuerdo al análisis realizado en este trabajo, se recomienda que para que exista un correcto análisis financiero y tratamiento de la información, la información que se reporta a los diferentes entes de control se realice cada año, esto porque en el entorno económico es cambiante y pueden surgir situaciones que afecten el desarrollo empresarial y con ello resultados negativos en los años venideros.

- Este trabajo de investigación se ha desarrollado para generar un aporte y apoyo a las microempresas constructoras de la ciudad de Loja, ello considerando que como sector que dinamiza la economía y genera fuentes de empleo requiere tener herramientas de ayuda que les permitan conocer de mejor manera el entorno en que se desarrollan y a la hora de tomar decisiones de financiamiento consideren todos los parámetros necesarios para tomar la mejor decisión.

- Se recomienda para próximos estudios comparar las variables analizadas con variables del sector de otras provincias del Ecuador, y así determinar la incidencia de los indicadores financieros en la estructura de capital y como su influencia impacta en el desarrollo económico de dicho sector.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Aching Guzman, C. (2005). Ratios Financieros. Obtenido de <http://es.geocities.com/cesaraching/>

Aguilera Vizuetes, M. d. (2019). La estructura de capital de las empresas que cotizan. Recuperado el 24 de 10 de 2022, de <https://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/29783/1/T4529M.pdf>

Aleman Panta, G. C. (Enero de 2008). Ratios Financieros. Revista de asesoría especializada.

Alonso Magdaleno, M. I. (1999). Análisis del sector de la construcción ante la diversidad de entornos: evolución y tendencias. Dialnet, 442-448. Recuperado el 31 de 10 de 2022, de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=565238>

Alvarado Quinto, J. L. (20 de Septiembre de 2020). Factores determinantes de endeudamiento y su influencia en las decisiones financieras de la industria constructora de Guayaquil, período 2010 - 2017.

Angulo Sanchez, L. (2016). La gestión efectiva del capital de trabajo en las empresas. Revista Universidad y Sociedad, vol.8 (no.4). Recuperado el 30 de 10 de 2022, de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202016000400006.

Armendariz Lasso, E. (2011). EVA, Economic Value Added. Administración y Gerencia Ciencia UNEMI, Vol. 4(Nº. 5), 80-86. Recuperado el 25 de 10 de 2022, de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5210317>

Atxalandabaso Santisteban, I. (2019). El mercado de la construcción en Ecuador. Editado por ICEX España Exportación e Inversiones, E.P.E., M.P. Recuperado el 2 de octubre de 2022, de <https://www.icex.es/icex/es/navegacion-principal/todos-nuestros-servicios/informacion-de-mercados/paises/navegacion-principal/el-mercado/estudios-informes/DOC2019828494.html?idPais=EC>

Benavides, J. C., Gomez, A., & Vicuña, M. (2017). *Estructura de Capital*. Digital Publisher, 71-85. Obtenido de

https://593dp.com/index.php/593_Digital_Publisher/article/view/16

Bodie, Z., & Merton, R. C. (2004). *Finanzas*. Pearson. Recuperado el 25 de 10 de 2022, https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=jPTppKDvIv8C&oi=fnd&pg=PR19&dq=Finanzas&ots=edh9VHWWS0&sig=Oeo_3E6l81w8EaEkaBqURHa609s#v=onepage&q=Finanzas&f=false

Bonsón, E., Cortijo, V., & Flores, F. (2009). *Análisis de estados financieros Fundamentos teóricos y casos prácticos*. Madrid, España. Obtenido de https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/57837745/Analisis_de_Estados_Financieros_Boson-with-cover-page-v2.pdf?Expires=1667531726&Signature=aZjYn-do9q2aJCOS-

Bravo Ortiz, G., & Contreras Espinoza, M. (Octubre de 2019). *El apalancamiento financiero y su influencia en la rentabilidad de la empresa*. Obtenido de http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/53537/1/bravo%20ortiz-contreras%20espinoza_trabajo%20de%20titulacion.pdf

Calderón López, C. C. (2019). *Rentabilidad*. Obtenido de <https://repositorio.konradlorenz.edu.co/handle/001/778>

Carvajal, E., & Auerbach, P. (2006). *La Microempresa en Ecuador: perspectivas, desafíos y lineamientos de apoyo*. Recuperado el 30 de 10 de 2022, de <http://rfd.org.ec/biblioteca/pdfs/LP-092.pdf>

Censos, I. N. (2021). *Directorio de Empresas y Establecimientos 2020*. 1-46. Recuperado el 31 de 10 de 2022, de https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/Directorio_Empresas_2020/Principales_Resultados_DIEE_2020.pdf

Chagerben Salinas, Lenin E. , Hidalgo Arriaga , J., & Yagual Velasteguí, A. (Marzo de 2017). *La importancia del financiamiento en el sector microempresario*. doi:<http://dx.doi.org/10.23857/dom.cien.pocaip.2017.3.2.783-798>

Chagolla Farias, M. (2008). *Administración Financiera del Capital de Trabajo*. Academia, 34. Recuperado el 30 de 10 de 2022, de <https://www.fcca.umich.mx/descargas/apuntes/Academia%20de%20Finanzas/Finanzas%20II%20Mauricio%20A.%20Chagolla%20Farias/ADMINISTRACION%20FINANCIERA%20CAPITULO%201.pdf>

Código Orgánico de la Producción, C. e. (2010).

Coordinación General de Información y Análisis del Ministerio de Coordinación de la producción, e. y. (Febrero de 2009). *BALANCE DEL SECTOR PRODUCTIVO, 2009* . Obtenido de <https://www.uasb.edu.ec/observatorio-pyme/wp-content/uploads/sites/6/2021/04/Balance-Productivo-2009.pdf>

Córdoba Padilla, M. (2014). *Análisis Financiero*. Bogotá: Ecoe- Ediciones.

Corporación Financiera Nacional. (2021). *Ficha sectorial construcción*. Obtenido de <https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/downloads/biblioteca/2021/fichas-sectoriales-3-trimestre/Ficha-Sectorial-Construccion.pdf>

Cuenca, M., Rojas, D., Cueva, D., & Armas Herrera, R. (20 de 06 de 2018). *La Gestión del Capital de Trabajo y su efecto en la Rentabilidad de las Empresas Constructoras del Ecuador*. *X-Pedientes Económicos*, Vol. 2 (3), 28-45. Recuperado el 24 de 10 de 2022, de https://ojs.supercias.gob.ec/index.php/X-pedientes_Economicos/article/view/19/17

Davalos Solís, I. V. (2018). *El nivel de apalancamiento y estructura de capital de las empresas del sector elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos en el Ecuador*. 1-197. Obtenido de <https://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/28644/1/T4349M.pdf>

De la Hoz Suarez, B., Ferrer, M., & De la Hoz Suarez, A. (abril de 2008). *Indicadores de rentabilidad: herramientas para la toma de decisiones financieras en hoteles de categoría media ubicados en Maracaibo*. Obtenido de http://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1315-95182008000100008#:~:text=La%20rentabilidad%20representa%20uno%20de%20la%20administraci%C3%B3n%20de%20una%20empresa.

Diosdado Rodríguez, A. (2016). *Administración de Riesgos Financieros*. Mexico. Obtenido de https://brd.unid.edu.mx/recursos/Matematicas_Financieras/Bloque6/Lecturas/1_Valuacion_de_activos_e_inversiones.pdf

Dueñas, Prieto, R. (2008). *Introducción al sistema financiero y bancario*. Bogotá-Colombia. Obtenido de https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/61267117/Libro_Sistema_financiero_Ricardo_Duenas20191119-129215-1ad06wr-with-cover-page_v2.pdf?Expires=1667342795&Signature=Q0U-

Ecuador, B. C. (2010). *La Economía Ecuatoriana Luego de 10 Años de Dolarización*. Recuperado el 2 de Octubre de 2022, de Dirección General de Estudios: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Dolarizacion/Dolarizacion10anios.pdf>

Ecuador, B. C. (2021). *La inversión total de la economía fue de usd 26.908 millones en 2019*. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1413-la-inversion-total-de-la-economia-fue-de-usd-26-908-millones-en-2019>

Ecuador, B. C. (31 de 08 de 2022). *Un acercamiento al mundo de las tasas de interés*. Ecuador. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/index.php/educacion-financiera/articulos/item/1485-un-acercamiento-al-mundo-de-las-tasas-de-interes#:~:text=La%20tasa%20de%20inter%C3%A9s%20equivale,del%20diner>

Ecuador, C. d. (20 de Octubre de 2008). Ecuador Patente nº Registro Oficial 449. Recuperado el 2022

Ekos. (2018). El sector de la construcción: evolución y proyecciones. Obtenido de <https://www.ekosnegocios.com/articulo/el-sector-de-la-construccion-evolucion-y-proyecciones>

Ekos. (2020). Las cifras 2019 del sector de la construcción. Obtenido de <https://mundoconstructor.com.ec/index.php/noticias/cifras-del-sector/las-cifras-2019-del-sector-de-la-construccion>

Flores, J. (10 de 07 de 2018). Microempresa. Recuperado el 31 de 10 de 2022, de <https://derechoecuador.com/microempresa/>

Flórez Grass, , A., & Hernández Isidro, , D. (2016). Definir una estructura financiera óptima para una empresa del sector de la construcción mediante el análisis del costo de las fuentes de financiamiento para aumentar el valor de la empresa. Obtenido de <https://repositorio.udes.edu.co/entities/publication/a18b6ca7-0664-4d4e-b14f-e10d32220fa6>

Gallego Escobar, D. A. (2018). Estructura de capital en PYMES: estudio de caso empresa colombiana. Obtenido de https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/12425/DavidAlejandro_GallegoEscobar_2018.pdf?sequence=2&isAllowed=y

Gallego Hernández, P. (06 de 07 de 2018). Factores explicativos de la estructura de capital de las empresas españolas cotizadas del sector de la construcción. Recuperado el 31 de 10 de 2022, de <https://uvadoc.uva.es/bitstream/handle/10324/34083/TFG-E-492.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Gamboa, E., & Prado, J. J. (2015). *Una mirada al mercado inmobiliario del Ecuador. Ekos Negocios*. Obtenido de <https://www.yumpu.com/es/document/read/37739139/futuro-y-perspectivas-una-mirada-ekos-negocios>

García Padilla, V. M. (2014). *Introducción a las finanzas*. Obtenido de <https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=XdXhBAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=Finanzas&ots=imUdh5BUZ7&sig=CPzFpiVCty8E0HgRfr52u90Og-8#v=onepage&q=Finanzas&f=false>

García Osorio, N. E., & Tobar Cazares, X. C. (Junio de 2019). *La construcción en el Producto Interno Bruto del Ecuador, 2000-2018*. 57-68. doi:<http://dx.doi.org/10.31095/podium.2019.35.4>

Grupo Faro. (2020). *Sector de la construcción en el Ecuador en época de COVID-19*. Recuperado el 30 de 10 de 2022, de <https://grupofaro.org/analisis/sector-construccion-ecuador-epoca-covid-19/>

Guerrero Marín, M. A. (11 de 07 de 2001). *Papel de las microempresas para el desarrollo económico*. Obtenido de <https://www.gestiopolis.com/papel-microempresas-desarrollo-economico/>

Gutiérrez Janampa, J., & Tapia Reyes, J. (2016). *Liquidez y rentabilidad. Una revisión conceptual y sus dimensiones*. *Revista Valor Contable*, Vol. 3, Núm. 1,, 9-32. Obtenido de <file:///C:/Users/DELL/Downloads/1229-Texto%20del%20art%C3%ADculo-2083-1-10-20200303.pdf>

Horna, L., Guachamín, M., & Guerrero, C. (2009). *Análisis del mercado del sector "Construcción" bajo un enfoque de concentración económica, en el caso ecuatoriano, durante el período 2000 - 2008*. Vol. 30(1)(217–229). Ecuador: *Revista Politécnica*, . Obtenido de <https://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/5520/1/Luis-Horna-3.pdf>

Jaramillo Albuja, J. P. (Febrero de 2018). *Impacto del sector de la construcción en Ecuador*. 13-15. Obtenido de https://perspectiva.ide.edu.ec/investiga/wp-content/uploads/2018/04/Perspectiva_Febrero_2018_P.pdf

Jiménez García, K. E. (2016). *Determinantes de la Estructura de Capital de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Guayaquil. Período: 2009 - 2012*". Obtenido de <http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/5979/1/T-UCSG-POS-MFEE-56.pdf>

Lawrence, J, G., & Chad, J, Z. (2012). *Principios de Administración Financiera. (DECIMOSEGUNDA EDICIÓN, 2012)*. (G. D. Chávez, Ed.) Mexico, Naucalpan de Juárez, Mexico: Educación Superior Latinoamérica: Marisa de Anta. Obtenido de https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/book/pcipios-adm-finan-12edi-gitman.pdf

Levin, Banderas , R., Del Valle, & Gómez. (2004). *Estadística para Administración y Economía (Septima Edición ed.)*. Mexico: Pearson Educacion. Recuperado el 15 de 01 de 2022

Lizarzaburu, E. R., Gómez, G., & Beltrán López , R. (2016). *Ratios financieros, guía de uso*. 1-73.

Lucero, K. (19 de 07 de 2020). *La construcción, un pilar de la economía debilitado por la pandemia*. (R. Gestion, Editor) Recuperado el 2022, de *Gestión digital*: <https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/la-construccion-un-pilar-de-la-economia-debilitado-por-la-pandemia>

Magill, , John H; Meyer,, Richard L;Ohio State University para el Proyecto SALTO/USAID-Ecuador y Development. (2005). *microempresas y microfinanzas en ecuador*. Obtenido de Agencia para el Desarrollo Internacional de los Estados Unidos de América: <https://www.findevgateway.org/sites/default/files/publications/files/mfg-es-documento-microempresas-y-microfinanzas-en-ecuador-3-2005.pdf>

Mairena Bellorín, M. U. (14 de 01 de 2020). *El valor del dinero en el tiempo*. doi:<https://doi.org/10.5377/multiensayos.v6i11.9285>

Masache Castillo, F. M. (Abril de 2019). *Estrategias de Financiamiento del capital de Trabajo y su Impacto En La Rentabilidad en La Industria Plástica de la Ciudad De Guayaquil dentro del periodo 2011-2016*. Obtenido de <http://biblioteca.uteg.edu.ec:8080/bitstream/handle/123456789/161/estrategias-de-financiamiento-del-capital-de-trabajo-y-su-impacto-en-la-rentabilidad-en-la-industria-plastica-de-la-ciudad-de-guayaquil-dentro-del-periodo-2011-2016.pdf?sequence=1&isAllowed>

Mascareñas, J. (2008). *Riesgos Economico y Financiero* . Madrid: Universidad Complutense de Madrid .

Mejía Amaya, a. f. (2013). *La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo*. revista finanzas y política económica, vol. 5, (no. 2,), 141-160. recuperado el 31 de 10 de 2022, de http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=s2248-60462013000200008

Melo Benavides, J. A., & Ortiz Varela, A. L. (2018). *Determinantes de la estructura de capital de empresas de sector de la construcción de infraestructura (ingeniería y obras civiles) en colombia*. Recuperado el 31 de 10 de 2022, de <https://repository.cesa.edu.co/bitstream/handle/10726/2351/MFC2018-26976.pdf?sequence=5&isAllowed=y>

Montalván, J. (2019). *Determinantes de la Estructura de Capital: Un Análisis de las Pymes Ecuatorianas con Financiamiento en el Mercado de Valores*. X-Pedientes Económicos, 57-75. Recuperado el 31 de 10 de 2022, de https://ojs.supercias.gob.ec/index.php/X-pedientes_Economicos/article/view/41/39

Nava Rosillón, M. A. (Octubre-diciembre de 2009). *Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente*. vol. 14(núm. 48), pp. 606-628. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=29012059009>

Peña, A., & Pinta, F. (2012). *Análisis sectorial La Industria de la Construcción es el mayor empleador del mundo*. Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC. *Infoeconomía*. Recuperado el 2 de 10 de 2022, de <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/wp-content/descargas/Infoeconomia/info10.pdf>

Perez Carballo Beiga, J. (2011). *La estructura de capital :como financiar la empresa*. Madrid: ESIC,EDITORIAL. Recuperado el 29 de 10 de 2022, de https://books.google.com.ec/books?id=TyH4DAAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Estructura+de+Capital&hl=es&sa=X&redir_esc=y#v=onepage&q=Estructura%20de%20Capital&f=false

Pinduisaca Peralta, María Belén , García Bacuilima, J., & Arce Bau, D. (2020). *Estados financieros sector construcción en Ecuador: impacto de la consolidación y distribución de gastos en microempresas*. *revista global de negocios*, vol. 8, no. 2, 2020, 11-22. obtenido de electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=3764953>

Ricra Milla, M. (2014). *Análisis Financiero en las Empresas*. *Actualidad Empresarial*, 1-40.

Rivera Claros, W. O. (2022). *Modigliani y Miller – Estructura de Capital y Fundamentos para la Valoración de Empresas*. AIC.

Rivera Godoy, J. A. (2002). *Teoría sobre la Estructura de capital*. *Estudios Gerenciales*, 31-59. Recuperado el 30 de 10 de 2022, de <http://www.scielo.org.co/pdf/eg/v18n84/v18n84a02.pdf>

Rodriguez Arrieta,, G., Cano Lara,, E., & Ruiz Velez,, A. (30 de 12 de 2019). *La competitividad en las microempresas en Manta 2019*. doi:<http://dx.doi.org/10.36097/rsan.v1i35.1141>

Rodriguez, I. (2015). *Contabilidad. com. do*. Obtenido de <https://contabilidad.com.do/contabilidad>. Obtenido de https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/49157753/MATERIAL_CONTABILIDAD_I_UNAD-with-cover-page-

Rodríguez, Piero Nivelá, P. N., & Campuzano, J. (2018). *Determinantes de la rentabilidad financiera en el sector de consumo del Ecuador y su estructura de capital*. Obtenido de <http://portal.amelica.org/ameli/jatsRepo/392/3921923006/3921923006.pdf>

Sánchez Limones, C. J. (Julio de 2020). *Estructura de capital de las pymes del sector servicios de la ciudad de Guayaquil y su impacto en la rentabilidad año 2011 - 2016*. Recuperado el 31 de 10 de 2022, de <http://biblioteca.uteg.edu.ec:8080/bitstream/handle/123456789/1098/Estructura%20de%20capital%20de%20las%20pymes%20del%20sector%20servicios%20de%20la%20ciudad%20de%20Guayaquil%20y%20su%20impacto%20en%20la%20rentabilidad%20a%20c3%b1o%202011%20-%202016..pdf?se>

Sanchez, A., Vayas, T., Mayorga, F., & Freire, C. (2020). *Sector Construcción Ecuador*. Obtenido de Observatorio Economico y Social de Tungurahua: <https://blogs.cedia.org.ec/obest/wp-content/uploads/sites/7/2020/06/Sector-Construcci%C3%B3n-Ecuador.pdf>

Sansores Guerrero, É. (2008). *El modelo de valuación de activos de capital aplicado a mercados financieros emergentes El caso de México 1997-2006*. (No. 226).

Santana Castro, L. A., Chevez Arroyo, M. A., & Delgado Mendoza, K. A. (12 de 2021). *Administración financiera para las construcciones civiles corporate finances for civil constructions*. *Revista Científica SAPIENTIAE*, Vol. 4,(Núm. 8

). Recuperado el 30 de 10 de 2022, de <https://publicacionescd.uileam.edu.ec/index.php/sapientiae/article/view/340>

Seguros, S. d. (Marzo de 2022). Sistema de banca privada y pública informe del sector construcción. Recuperado el 2022, de <https://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/wp-content/uploads/sites/4/downloads/2022/05/estudio-sectorial-construccion-mar-22.pdf>

Solano Ramirez, E. (2001). Moneda, banca y mercados financieros. Instituciones e instrumentos en países en desarrollo. Mexico: Pearson, Educacion. Obtenido de <https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=pf5gQDMgLasC&oi=fnd&pg=PR11&dq=concepto+de+mercados+financieros&ots=v7KnJYXpMF&sig=taY3QU6gNB0V7keHe1wlc2LHxL4#v=onepage&q=concepto%20de%20mercados%20financieros&f=false>

Vera Bush, J. L. (2021). Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas de Perú. estado de la investigación. obtenido de <https://orcid.org/0000-0001-8121-2926>capital structure in small and medium-sized enterprises in peru. status of the investigation Jeannette Lizeth Vera Busch Universidad Nacional Mayor de San Marcos Lima, Perú vera.jeannette@yahoo.com Artículo de Revisión (pp.

Yandún, H. (2020). Dinámica de la industria de la construcción: situación actual y proyecciones 2021. EKOS.

Yumbo Chimbo, J. F. (2020). El crecimiento empresarial y rendimiento financiero en la industria de la. 1-108. Obtenido de <https://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/30813/1/T4718i.pdf>

Zambrano Barcia, A. V., & Peña Vélez, I. V. (MAYO – AGOSTO de 2021). Sector de construcción y micronegocios en búsqueda de reactivación en medio de la pandemia Covid-19. Revista Electronica Cooperacion Universidad y Sociedad,

VOL 6(No. 2), 70-79. Recuperado el 31 de 10 de 2022, de <http://revistas.utm.edu.ec/index.php/Recus/article/view/978/848>

Zambrano Vargas, S. M., & Acuña Corredor, G. (2011). *Estructura de capital. Evolucion teorica*. 9-15, 81-102. Recuperado el 29 de 10 de 2022, de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3815888>

Zea Maridueña, J., Alvarado Quinto, J., & La Mota Terranova, G. (Julio de 2020). *Influencia de factores de endeudamiento y decisiones financieras en la industria constructora de Guayaquil 2010-2017. Volumen 4 (| No 20 |)*, 218-235. Recuperado el 31 de 10 de 2022, de <http://revistamapa.org/index.php/es>

ANEXOS

Tabla 31 Cálculo Información Financiera

Nrc	Nombri	Actividad económica	Región	Provincia	Tamaño	Activo	Pasivos	Patrimonio	Ingreso por vent	Utilidad antes	Utilidad del ejer	Utilidad neta2	IR Causado	Ingreso Total
1	INMOBILIAR	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$8.629.858,58	\$1.003.797,45	\$7.626.061,13	\$497.091,30	\$82.239,03	\$96.751,80	\$46.351,60	\$35.887,43	\$497.225,88
2	DELGADO C	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$4.202.405,12	\$2.117.116,95	\$2.085.288,17	\$1.879.528,70	\$53.666,62	\$63.137,20	\$30.102,48	\$23.564,14	\$1.879.528,70
3	INTISOL CIA	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.596.302,21	\$1.116.840,00	\$1.479.462,21	\$5.853.367,12	\$161.023,19	\$161.023,19	\$115.936,70	\$45.086,49	\$5.853.661,52
4	CONSTRUCT	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.237.395,46	\$557.210,84	\$1.680.184,62	\$2.513.690,02	\$345.920,05	\$406.964,41	\$259.440,04	\$86.480,01	\$2.522.516,41
5	FARB CONS	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.783.503,14	\$1.135.853,44	\$647.649,70	\$1.002.635,43	\$50.178,56	\$59.033,60	\$35.410,08	\$14.768,48	\$1.009.320,88
6	PROINVI S.A	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.732.036,60	\$1.053.024,37	\$679.012,23	\$805.182,61	\$67.511,30	\$79.425,06	\$14.975,70	\$52.535,60	\$805.662,95
7	INMOBILIAR	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.008.886,69	\$1.008.618,03	\$268,66	\$4.172,72	\$0,00	-\$136,34	\$0,00	\$0,00	\$4.172,72
8	CARE CONS	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$885.916,64	\$613.050,89	\$272.865,75	\$424.349,97	\$24.633,42	\$28.980,50	\$18.629,58	\$6.003,84	\$424.349,97
9	TELCO DYN	F4322.01 - INSTALACIÓN	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$838.051,64	\$320.817,21	\$517.234,43	\$197.265,97	\$40.864,00	\$48.075,29	\$31.543,85	\$9.320,15	\$197.571,77
10	PEXSOT CO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$799.505,05	\$433.439,37	\$366.065,68	\$356.625,26	\$18.004,64	\$21.181,93	\$12.372,98	\$5.631,66	\$360.758,81
11	COMPAÑIA	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$755.299,68	\$595.675,55	\$159.624,13	\$27.783,61	\$0,00	-\$37.085,65	\$0,00	\$0,00	\$28.040,40
12	ROCAZ ROJ	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$737.990,69	\$307.212,12	\$430.778,57	\$170.744,19	\$17.019,58	\$20.023,04	\$12.183,28	\$4.836,30	\$178.807,73
13	COFRANTO	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$692.354,59	\$399.007,68	\$293.346,91	\$653.092,40	\$30.994,60	\$36.464,24	\$23.539,94	\$7.454,66	\$653.092,40
14	VYFAO C. LT	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$584.664,04	\$425.645,41	\$159.018,63	\$463.968,27	\$34.844,46	\$791,98	\$30.008,67	\$4.835,79	\$502.364,18
15	ROMAESPO	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$572.466,28	\$211.285,92	\$361.180,36	\$285.429,13	\$13.360,74	\$15.718,51	\$10.421,38	\$2.939,36	\$285.709,25
16	CONSTRUCT	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$539.533,18	\$283.703,59	\$255.829,59	\$72.522,02	\$4.612,65	\$5.426,64	\$3.597,87	\$1.014,78	\$72.522,02
17	VIPACONST	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$457.387,56	\$277.846,64	\$179.540,92	\$150.600,00	\$0,00	-\$12.586,97	\$0,00	\$0,00	\$150.600,00
18	BETANCOU	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$453.654,73	\$280.671,83	\$172.982,90	\$0,00	\$0,00	-\$13.611,10	\$0,00	\$0,00	\$387,29
19	CONSTRUCT	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$427.971,01	\$182.660,31	\$245.310,70	\$122.796,16	\$13.877,86	\$545,78	\$13.555,80	\$322,06	\$137.027,57
20	ALTAMIRAC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$395.667,68	\$350.226,18	\$45.441,50	\$193.764,89	\$23.383,13	\$27.509,56	\$18.210,67	\$5.172,46	\$193.764,89
21	KAMAXMI C	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$375.371,62	\$357.289,64	\$18.081,98	\$0,00	\$0,00	\$22.432,84	\$0,00	\$4.194,98	\$134.601,06
22	BECRISA CQ	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$369.083,11	\$342.130,88	\$26.952,23	\$237.292,95	\$15.025,03	\$17.676,51	\$11.719,52	\$3.305,51	\$254.917,32
23	JAIME LARR	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$351.247,12	\$239.300,52	\$111.946,60	\$1.535.913,78	\$117.176,79	\$137.855,05	\$87.357,25	\$29.819,54	\$1.536.398,86
24	GELINCO CQ	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$321.151,11	\$161.802,21	\$159.348,90	\$117.461,91	\$638,19	\$750,81	\$277,79	\$360,40	\$117.461,91
25	CONSTRUCT	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$304.967,03	\$159.138,90	\$145.828,13	\$338.123,96	\$207,41	\$244,02	\$161,78	\$45,63	\$338.123,96
26	CONSULTO	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$262.815,24	\$240.287,85	\$22.527,39	\$0,00	\$0,00	-\$38.568,50	\$0,00	\$0,00	\$0,00
27	CONSTRUCT	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$239.339,34	\$242.124,46	-\$2.785,12	\$11.400,00	\$0,00	-\$3.785,12	\$0,00	\$0,00	\$11.400,00
28	CONSTRUCT	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$201.873,67	\$431,66	\$201.442,01	\$0,00	\$0,00	-\$430,99	\$0,00	\$0,00	\$0,00
29	COCORCIAL	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$186.652,90	\$146.048,29	\$40.604,61	\$148.189,96	\$4.528,28	\$5.327,39	\$3.532,06	\$996,22	\$148.189,96
30	CONSTRUCT	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$181.027,69	\$166.452,42	\$14.575,27	\$0,00	\$0,00	-\$36.133,24	\$0,00	\$0,00	\$0,80
31	PLANARSUS	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$179.021,46	\$138.707,50	\$40.313,96	\$442.272,00	\$30.276,02	\$35.618,85	\$23.551,43	\$6.724,59	\$444.864,42
32	INGENIERIA	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$171.749,12	\$58.216,42	\$113.532,70	\$184.458,53	\$8.547,00	\$10.055,30	\$6.613,05	\$1.933,95	\$184.458,53
33	CASASET CQ	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$151.746,49	\$16.654,95	\$135.091,54	\$389.235,44	\$0,00	-\$128,49	\$0,00	\$0,00	\$389.235,44
34	CONSTRUCT	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$150.711,42	\$89.472,93	\$61.238,49	\$155.707,06	\$14.667,22	\$17.218,18	\$14.144,45	\$322,80	\$155.707,06
35	FABISA CON	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$123.692,83	\$19.025,61	\$104.667,22	\$682,51	\$61,31	\$61,31	\$47,82	\$13,49	\$682,51
36	CONSTRUCT	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$115.166,36	\$88.472,45	\$26.693,91	\$98.366,78	\$18.257,00	\$18.257,00	\$17.730,90	\$526,10	\$98.638,20
37	CUEVA & CA	F4321.01 - INSTALACIÓN	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$110.045,97	\$49.045,97	\$61.000,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
38	COMPAÑIA	F4290.93 - SUBDIVISIÓN	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$106.423,00	\$106.061,78	\$361,22	\$100.000,00	\$192,95	\$227,00	\$150,50	\$42,45	\$100.000,00
39	CONSTRUCT	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$103.222,42	\$13.468,15	\$89.754,27	\$46.171,24	\$881,25	\$881,25	\$881,25	\$0,00	\$46.171,24
40	ESCUDERO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$91.039,83	\$7.555,12	\$83.484,71	\$367.668,86	\$18.931,78	\$22.272,68	\$14.998,96	\$3.932,82	\$367.695,40
41	CONSTRUCT	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$85.595,63	\$39.301,84	\$46.293,79	\$65.350,80	\$0,00	-\$6.561,85	\$0,00	\$2.091,66	\$65.350,80
42	MONTAÑO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$80.999,34	\$106.297,48	-\$25.298,14	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
43	J&L ASOCIA	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$78.580,99	\$88,00	\$78.492,99	\$9.500,00	\$118,28	\$118,28	\$56,35	\$61,93	\$9.500,00
44	CONSTRUCT	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$78.452,13	\$6.387,91	\$72.064,22	\$62.794,77	\$17.695,77	\$20.818,55	\$13.802,70	\$3.893,07	\$62.794,77
45	CONSTRUCT	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$77.960,84	\$19.865,37	\$58.095,47	\$40.193,47	\$283,18	\$283,18	\$215,38	\$67,80	\$40.193,47
46	INMOBILIAR	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$77.611,97	\$70.887,56	\$6.724,41	\$154.075,94	\$442,51	-\$54.555,75	\$442,51	\$0,00	\$154.518,45
47	COMPAÑIA	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$76.102,93	\$53.137,65	\$22.965,28	\$23.210,63	\$661,46	\$661,46	\$515,94	\$145,52	\$23.235,39
48	HABITAT CQ	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$75.498,56	\$60.498,56	\$15.000,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
49	QUISPE SOT	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$72.885,85	\$63.571,55	\$9.314,30	\$221.737,96	\$14.214,60	\$14.214,60	\$11.087,39	\$3.127,21	\$221.759,22
50	C&C CORRE	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$72.158,51	\$26.017,94	\$46.140,57	\$60.632,08	\$2.919,32	\$3.434,50	\$2.277,07	\$642,25	\$60.633,81
51	CONSTRUCT	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$63.809,29	\$68.388,00	-\$4.578,71	\$0,00	\$5,81	-\$4.978,71	\$5,81	\$0,00	\$5,81
52	VALPECON	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$63.016,81	\$59.248,04	\$3.768,77	\$105.241,36	\$2.863,46	\$3.368,77	\$2.233,50	\$629,96	\$105.241,36
53	COMPAÑIA	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$61.182,90	\$49.516,72	\$11.666,18	\$143.462,25	\$6.725,08	\$7.911,86	\$5.245,56	\$1.479,52	\$143.462,25
54	ROMAN & C	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$58.880,99	\$61.156,85	-\$2.275,86	\$70.951,62	\$3.182,66	\$3.744,31	\$2.371,04	\$811,62	\$70.951,62
55	COMPAÑIA	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$50.760,26	\$38.212,46	\$12.547,80	\$127.659,12	\$11.553,80	\$11.553,80	\$9.011,96	\$2.541,84	\$128.551,95
56	AGUIRRE RE	F4210.12 - OBRAS DE SU	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$50.214,95	\$49.341,95	\$873,00	\$249.007,43	\$227,00	\$267,06	\$151,24	\$75,76	\$249.007,43
57	COMPAÑIA	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$49.837,47	\$1.354,83	\$48.482,64	\$36.138,57	\$135,87	\$159,84	\$105,98	\$29,89	\$36.138,57
58	SALINAS RA	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$46.593,81	\$14.447,63	\$32.146,18	\$79.263,34	\$7.674,73	\$9.029,09	\$5.986,29	\$1.688,44	\$79.274,73
59	CONDE & C	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$449.318,09	\$197.297,13	\$252.020,96	\$714.289,55	\$20.090,80	\$23.636,24	\$1.761,87	\$18.328,93	\$715.788,03
60	CONSTRUCT	F4290.92 - OBRAS DE CO	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$42.050,44	\$23.999,06	\$18.051,38	\$150.621,28	\$8.000,93	\$9.412,86	\$6.000,70	\$2.000,23	\$150.624,77

61	DISEÑO PL	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$39.160,31	\$4.882,83	\$34.277,48	\$4.999,95	\$295,42	\$295,42	\$230,43	\$64,99	\$4.999,95
62	DICONSA C	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$36.300,16	\$39.516,52	-\$3.216,36	\$29.380,12	\$105,24	-\$4.016,36	\$105,24	\$0,00	\$29.485,36
63	CONSTRUC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$35.354,81	\$6.285,82	\$29.068,99	\$57.268,88	\$7.336,25	\$7.336,25	\$5.502,19	\$1.834,06	\$57.268,88
64	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$35.125,39	\$21.082,27	\$14.043,12	\$154.920,79	\$3.837,98	\$4.515,27	\$2.993,62	\$844,36	\$154.920,79
65	COMPAÑIA	F4210.12 - OBRAS DE SU	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$35.122,41	\$13.773,43	\$21.348,98	\$7.303,56	\$236,38	\$278,09	\$184,38	\$52,00	\$7.303,56
66	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$33.715,82	\$3.911,74	\$29.804,08	\$69.180,33	\$6.747,21	\$7.937,90	\$5.262,82	\$1.484,39	\$69.180,33
67	CONSTRUC	F4321.01 - INSTALACIÓN	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$33.011,11	\$20.296,90	\$12.714,21	\$95.668,40	\$9.505,51	\$11.182,95	\$7.414,30	\$2.091,21	\$95.668,40
68	CONANSUR	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.078.263,90	\$235.521,34	\$842.742,56	\$912.035,87	\$139.303,41	\$163.886,36	\$110.106,68	\$29.196,73	\$933.936,14
69	CONSTRUC	F4210.12 - OBRAS DE SU	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$29.224,91	\$19.836,74	\$9.388,17	\$30.762,20	\$297,27	\$349,73	\$231,87	\$65,40	\$30.762,20
70	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$21.365,22	\$20.883,56	\$481,66	\$16.812,69	\$104,69	\$123,17	\$81,66	\$23,03	\$16.841,62
71	IGE INGENI	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$20.750,67	\$38.095,20	-\$17.344,53	\$116.120,89	\$27.166,51	\$27.166,51	\$21.189,88	\$5.976,63	\$116.120,89
72	CONSTRUC	F4210.12 - OBRAS DE SU	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.028.249,79	\$994.133,18	\$34.116,61	\$1.498.717,17	\$79.760,73	\$93.836,15	\$49.424,34	\$30.336,39	\$1.500.627,87
73	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$19.983,99	\$4.081,87	\$15.902,12	\$89.326,72	\$4.178,65	\$4.178,65	\$3.259,35	\$919,30	\$89.425,13
74	CONSTRUC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$18.954,86	\$18.919,32	\$35,54	\$61.527,18	\$0,00	-\$364,46	\$0,00	\$0,00	\$61.527,18
75	CONSTRUC	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$18.069,08	\$17.221,62	\$847,46	\$17.195,00	\$117,47	\$117,47	\$7,46	\$110,01	\$17.195,49
76	CONSTRUC	F4220.12 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$16.380,00	\$1.352,26	\$15.027,74	\$125.539,91	\$6.350,32	\$7.470,96	\$4.953,25	\$1.397,07	\$125.539,91
77	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$13.403,43	\$2.657,55	\$10.745,88	\$36.412,00	\$3.981,19	\$3.981,19	\$3.981,19	\$0,00	\$36.412,00
78	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$12.231,13	\$1.780,77	\$10.450,36	\$81.683,77	\$10.091,06	\$11.871,83	\$10.091,06	\$0,00	\$81.694,66
79	DAOC EDIF	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$11.350,72	\$7.761,76	\$3.588,96	\$6.696,43	\$187,83	\$187,83	\$146,51	\$41,32	\$6.696,43
80	CONSTRUC	F4290.92 - OBRAS DE CO	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$937.869,93	\$590.672,29	\$347.197,64	\$813.093,89	\$24.522,75	\$28.850,29	-\$13.637,27	\$38.160,02	\$817.736,88
81	IOCSA CON	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$850.441,85	\$538.527,90	\$311.913,95	\$501.074,03	\$1.264,36	\$1.487,48	\$986,20	\$278,16	\$501.074,03
82	JOSE SARMI	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$673.795,82	\$541.565,04	\$132.230,78	\$344.017,44	\$1.585,45	\$1.865,23	\$1.189,09	\$396,36	\$344.017,44
83	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$673.545,92	\$288.972,11	\$384.573,81	\$1.885.766,87	\$194.609,41	\$228.952,28	\$151.795,34	\$42.814,07	\$1.885.766,87
84	CONSTRUC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$670.068,81	\$346.177,58	\$323.891,23	\$1.658.692,15	\$60.155,07	\$70.770,67	\$29.830,43	\$30.324,64	\$1.754.986,65
85	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$7.122,93	\$2.647,90	\$4.475,03	\$79.794,05	\$5.224,55	\$6.146,35	\$4.075,15	\$1.149,40	\$79.830,60
86	CONSTRUC	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$619.341,45	\$592.550,30	\$26.791,15	\$296.223,69	\$9.657,95	\$11.362,29	-\$4.794,64	\$14.452,59	\$296.293,89
87	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$616.544,25	\$603.040,73	\$13.503,52	\$445.271,86	\$23.917,22	\$28.137,91	-\$42.583,41	\$66.500,63	\$452.552,03
88	INGEVOX C	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$5.505,93	\$0,00	\$5.505,93	\$2.412,15	\$1.126,51	\$1.126,51	\$844,88	\$281,63	\$2.412,15
89	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$517.620,67	\$429.794,57	\$87.826,10	\$540.841,26	\$28.283,49	\$33.274,70	\$21.848,83	\$6.434,66	\$542.475,46
90	COMPAÑIA	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$4.865,79	\$2.609,04	\$2.256,75	\$70.078,82	\$2.905,73	\$2.905,73	\$2.266,47	\$639,26	\$70.199,25
91	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$499.512,72	\$135.647,16	\$363.865,56	\$153.991,00	\$18.794,38	\$22.111,04	\$10.579,55	\$8.214,83	\$153.991,00
92	CARMAING	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$4.667,33	\$2.880,77	\$1.786,56	\$58.587,72	\$1.008,41	\$1.186,37	\$786,56	\$221,85	\$58.587,72
93	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$499.428,96	\$273.744,14	\$225.684,82	\$1.039.554,53	\$65.304,57	\$76.828,91	-\$35.000,00	\$100.304,57	\$1.039.701,90
94	CIVILEM CO	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$498.845,68	\$233.143,24	\$265.702,44	\$924.721,53	\$299.836,90	\$352.749,30	\$249.121,67	\$50.715,23	\$925.230,19
95	CONSTRUC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.993,05	\$780,56	\$3.212,49	\$43.927,84	\$2.390,62	\$2.812,49	\$1.864,68	\$525,94	\$43.927,84
96	PESANTEZ	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$498.604,52	\$205.314,75	\$293.289,77	\$793.707,25	\$19.812,20	\$23.308,47	\$15.453,52	\$4.358,68	\$793.707,25
97	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.826,36	\$861,16	\$2.965,20	\$7.055,88	\$2.547,79	\$2.547,79	\$1.909,61	\$638,18	\$7.055,88
98	JARAMILLO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.155,63	\$1.691,48	\$1.464,15	\$50,00	\$19,23	\$19,23	\$15,00	\$4,23	\$50,00
99	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$497.198,40	\$406.959,80	\$90.238,60	\$1.664.739,17	\$107.998,20	\$127.056,71	\$84.238,60	\$23.759,60	\$1.665.079,90
100	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.414,09	\$1.924,09	\$490,00	\$100,00	\$40,00	\$40,00	\$31,20	\$8,80	\$100,00
101	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.149,04	\$2.140,00	\$9,04	\$35.777,18	\$926,75	\$1.090,30	\$722,86	\$203,89	\$35.777,18
102	COMPAÑIA	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$495.760,55	\$399.312,92	\$96.447,63	\$812.445,47	\$34.279,10	\$40.328,35	\$21.466,58	\$12.812,52	\$812.504,90
103	NAWPA CO	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$488.454,20	\$441.677,74	\$46.776,46	\$540.511,55	\$11.436,44	\$13.454,63	-\$13.402,24	\$24.838,68	\$545.456,94
104	DIFESEC S. A	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$468.768,39	\$174.011,64	\$294.756,75	\$659.373,01	\$29.942,84	\$35.226,87	\$22.757,23	\$7.185,61	\$659.373,01
105	SARAGURO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$493.224,17	\$109.635,26	\$383.588,91	\$754.981,57	\$44.807,69	\$52.714,92	\$33.402,91	\$11.404,78	\$757.193,07
106	VILLACONC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$177.007,23	\$134.297,48	\$42.709,75	\$95.000,00	\$3.692,39	\$4.343,99	\$3.118,98	\$573,41	\$95.044,72
107	CASLA S.A.	F4321.01 - INSTALACIÓN	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$490.267,18	\$407.739,07	\$82.528,11	\$711.360,15	\$31.041,44	\$36.519,34	\$24.212,32	\$6.829,12	\$711.360,15
108	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$800,00	\$18.833,42	-\$18.033,42	\$58.456,45	\$8.690,41	\$9.288,72	\$7.984,22	\$706,19	\$58.456,45
109	PROYECTOS	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$485.845,96	\$276.584,53	\$209.261,43	\$1.380.602,57	\$6.011,48	\$7.072,33	\$1.646,36	\$4.365,12	\$1.383.428,02
110	IMPAWIND	F4390.11 - ACTIVIDADES	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$714,19	\$0,00	\$714,19	\$6.125,00	\$700,55	\$700,55	\$525,41	\$175,14	\$6.125,00
111	CONSTRUC	F4321.01 - INSTALACIÓN	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$125.600,30	\$20.700,00	\$104.900,30	\$10.233,08	\$198,12	\$233,08	\$154,53	\$43,59	\$10.233,08
112	CONSTRUC	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$107.091,04	\$19.837,59	\$87.253,45	\$65.859,02	\$7.362,51	\$8.661,78	\$6.144,34	\$1.218,17	\$66.111,43
113	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$71.402,86	\$3.699,29	\$67.703,57	\$55.664,72	\$6.962,57	\$8.191,26	\$5.747,60	\$1.214,97	\$55.664,72
114	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$35.217,53	\$11.650,73	\$23.566,80	\$38.841,72	\$4.177,66	\$4.914,89	\$3.258,57	\$919,09	\$38.841,72
115	INMOPALB	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$19.134,71	\$11.741,55	\$7.393,16	\$16.729,50	\$8.196,36	\$8.196,36	\$6.393,16	\$1.803,20	\$16.729,50
116	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$17.939,00	\$0,00	\$17.939,00	\$22.077,00	\$1.177,00	\$1.177,00	\$918,06	\$258,94	\$22.077,00
117	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$16.395,54	\$6.494,75	\$9.900,79	\$59.427,49	\$3.535,74	\$4.159,69	\$2.744,86	\$790,88	\$59.437,98
118	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$8.177,00	\$1.145,67	\$7.031,33	\$35.715,43	\$3.331,41	\$3.919,31	\$2.598,50	\$732,91	\$35.715,43
119	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$4.518,13	\$174,30	\$4.343,83	\$10.804,17	\$446,03	\$446,03	\$347,90	\$98,13	\$10.807,19
120	CONSTRUC	F4390.11 - ACTIVIDADES	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.140,63	\$1.691,48	\$1.449,15	\$187,50	\$178,52	\$178,52	\$139,25	\$39,27	\$187,50

121	CONSTRUC	F4210.12 - OBRAS DE SU	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$37.694.569,50	\$16.944.622,90	\$20.749.946,60	\$26.615.562,39	\$2.034.800,94	\$2.393.883,40	\$1.996.188,18	\$38.612,76	\$32.353.819,50
122	MAKIPAK C	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$22.741.612,20	\$3.220.557,90	\$19.521.054,30	\$1.682.984,64	\$104.377,10	\$122.796,59	-\$414.543,35	\$518.920,45	\$1.731.906,24
123	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$485.482,82	\$176.464,48	\$309.018,34	\$1.299.818,91	\$72.818,17	\$85.668,44	\$56.798,17	\$16.020,00	\$1.299.818,91
124	GALARZA Y	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$16.974.171,10	\$16.401.057,77	\$573.113,33	\$7.084.940,60	\$309.119,69	\$363.670,22	-\$197.119,02	\$506.238,71	\$7.384.398,05
125	CONSTRUC	F4210.12 - OBRAS DE SU	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$14.965.104,30	\$13.287.447,17	\$1.677.657,13	\$24.582.557,60	\$387.123,37	\$455.439,20	-\$198.084,61	\$585.207,98	\$24.803.654,00
126	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$14.467.814,70	\$9.228.970,42	\$5.238.844,28	\$27.914.227,50	\$2.459.676,77	\$2.893.737,40	-\$292.683,57	\$2.752.360,34	\$28.614.196,90
127	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$12.903.514,00	\$9.258.645,31	\$3.644.868,69	\$9.143.281,07	\$530.448,25	\$624.056,80	-\$63.545,67	\$593.993,92	\$10.677.472,70
128	CONSULTO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$12.322.610,00	\$8.989.800,84	\$3.332.809,16	\$4.338.743,55	\$4.498,43	\$5.292,27	-\$888,47	\$5.386,90	\$4.338.743,57
129	CONSTRUC	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$10.906.904,50	\$5.795.897,23	\$5.111.007,27	\$10.630.015,78	\$168.052,68	\$197.709,10	\$10.086,70	\$157.965,98	\$10.630.192,70
130	RIVER RIEG	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$10.232.188,20	\$5.571.177,91	\$4.661.010,29	\$13.381.740,10	\$1.134.058,90	\$1.334.186,90	\$888.915,15	\$245.143,75	\$14.236.420,40
131	CONSTRUC	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$9.966.138,31	\$7.141.150,37	\$2.824.987,94	\$14.029.692,12	\$395.180,00	\$464.917,60	-\$121.839,88	\$517.019,88	\$14.293.663,40
132	ALVARADO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$8.933.956,03	\$1.850.314,84	\$7.083.641,19	\$7.665.672,55	\$391.502,17	\$460.590,79	-\$71.406,06	\$462.908,23	\$7.798.064,81
133	CONSTRUBI	F4321.01 - INSTALACIÓ	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$8.751.754,93	\$3.266.933,65	\$5.484.821,28	\$14.270.290,59	\$808.901,14	\$951.648,40	-\$6.379,36	\$815.280,50	\$14.524.486,60
134	CONSULTO	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$8.268.767,57	\$7.276.555,48	\$992.212,09	\$28.829.367,50	\$260.303,78	\$308.470,40	-\$958.594,49	\$1.218.898,27	\$28.849.162,10
135	ITAC SERVIT	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$7.470.274,52	\$6.044.944,53	\$1.425.329,99	\$11.642.019,28	\$376.188,97	\$442.575,30	\$161.907,86	\$214.281,11	\$11.781.576,50
136	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.590.410,99	\$2.918.901,44	\$671.509,55	\$1.514.458,90	\$177.665,74	\$209.018,52	\$137.129,77	\$40.535,97	\$1.532.528,99
137	CONSTRUC	F4220.20 - OBRAS DE SU	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.499.897,34	\$2.838.501,41	\$661.395,93	\$2.286.968,21	\$17.882,94	\$21.038,75	-\$102.342,68	\$120.225,62	\$2.287.976,42
138	RUMIÑAN C	F4290.92 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.431.834,19	\$1.473.306,38	\$1.958.527,81	\$4.492.343,10	\$1.317.834,43	\$1.550.393,45	-\$1.003.684,28	\$314.150,15	\$4.722.706,27
139	A&R CONST	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.418.349,37	\$814.127,76	\$2.604.221,61	\$10.887.413,50	\$3.312.166,31	\$3.312.166,33	-\$19.400,53	\$3.331.566,84	\$10.889.558,40
140	'OCC OJED	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$400,00	\$0,00	\$400,00	\$27.724,00	\$2.068,56	\$2.068,56	\$1.613,48	\$455,08	\$27.724,00
141	PINDAL CO	F4290.93 - SUBDIVISIÓ	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.417.646,95	\$1.690.688,99	\$1.726.957,96	\$6.687.642,73	\$686.213,95	\$807.310,53	-\$26.942,17	\$713.156,12	\$6.760.028,35
142	CONSTRUC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.401.295,12	\$1.572.083,99	\$1.829.211,13	\$1.955.997,42	\$301.673,49	\$354.909,99	-\$122.496,46	\$424.169,95	\$2.058.597,58
143	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.366.532,07	\$2.986.684,74	\$379.847,33	\$1.164.847,60	\$33.255,35	\$39.123,94	-\$2.163,36	\$35.418,71	\$1.175.139,57
144	CONSTRUC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.332.733,57	\$778.627,23	\$2.554.106,34	\$4.059.716,32	\$316.256,41	\$372.066,37	\$233.093,56	\$83.162,85	\$4.076.885,98
145	CONSTRUC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.193.325,08	\$2.209.318,62	\$984.006,46	\$9.011.821,46	\$651.123,38	\$766.027,51	-\$497.279,50	\$1.148.402,88	\$9.091.249,26
146	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.965.980,04	\$1.417.433,63	\$1.548.546,41	\$2.486.599,16	\$72.989,20	\$85.869,65	\$72.989,20	\$0,00	\$2.486.749,62
147	IPECSACON	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.965.980,04	\$1.417.433,63	\$1.548.546,41	\$2.486.599,16	\$72.989,20	\$85.869,65	\$72.989,20	\$0,00	\$2.486.749,62
148	DRS CONST	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$7.300.723,83	\$4.424.765,04	\$2.875.958,79	\$10.638.719,27	\$1.104.648,83	\$1.299.586,87	-\$96.966,69	\$1.201.615,52	\$10.701.783,60
149	DAMP PRO	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$7.084.425,23	\$6.361.163,29	\$723.261,94	\$16.316.571,60	\$772.278,50	\$908.565,00	\$772.278,50	\$0,00	\$16.323.965,20
150	CORPENGL	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$6.421.930,83	\$6.257.704,46	\$164.226,37	\$8.154.412,45	\$149.993,41	\$176.462,83	-\$764.144,36	\$914.137,77	\$8.227.751,46
151	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$6.147.497,40	\$3.904.695,30	\$2.242.802,10	\$7.703.973,05	\$472.333,75	\$555.686,76	\$175.046,55	\$297.287,20	\$7.795.083,38
152	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$5.827.261,36	\$1.519.002,66	\$4.308.258,70	\$9.193.745,69	\$610.015,48	\$717.665,27	-\$295.378,55	\$905.394,03	\$9.316.595,64
153	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$5.580.379,86	\$1.814.032,29	\$3.766.347,57	\$3.019.944,69	\$90.672,99	\$113.975,45	-\$10.972,75	\$101.645,74	\$3.102.454,35
154	PACOR CIA	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$5.565.186,78	\$5.399.679,53	\$165.507,25	\$4.097.627,62	\$87.187,80	\$102.573,88	\$51.954,72	\$35.233,08	\$4.134.375,91
155	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$5.561.893,19	\$4.703.505,20	\$858.387,99	\$8.822.297,31	\$3.913,75	\$4.604,41	-\$80.745,92	\$84.659,67	\$8.826.263,81
156	CONSTRUC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$5.249.023,36	\$3.432.940,63	\$1.816.082,73	\$3.804.875,66	\$425.192,56	\$500.226,54	-\$59.151,44	\$484.344,00	\$3.814.306,24
157	TELECSIST	F4321.01 - INSTALACIÓ	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.875.383,22	\$214.531,82	\$1.660.851,40	\$25.200,00	\$72.539,14	\$85.340,17	\$61.311,60	\$11.227,54	\$179.751,78
158	CHALANCO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.343.338,56	\$478.495,77	\$864.842,79	\$1.222.400,50	\$235.124,80	\$276.617,41	\$182.997,81	\$52.126,99	\$1.241.922,93
159	CONSTRUC	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.035.480,50	\$650.586,97	\$384.893,53	\$1.038.384,50	\$67.509,76	\$79.423,25	\$53.524,16	\$13.985,60	\$1.038.505,78
160	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.101.992,09	\$896.910,93	\$205.081,16	\$1.901.234,92	\$51.021,05	\$60.024,76	-\$75.578,25	\$126.599,30	\$1.903.227,04
161	INMOBILIAR	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.078.263,90	\$235.521,34	\$842.742,56	\$912.035,87	\$139.303,41	\$163.886,36	\$110.106,68	\$29.196,73	\$933.936,14
162	COBERKAN	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.019.333,38	\$767.831,40	\$251.501,98	\$1.241.113,08	\$67.754,29	\$79.710,93	\$52.602,13	\$15.152,16	\$1.242.968,64
163	INMOBILIAR	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$8.579.275,47	\$957.454,45	\$7.621.821,02	\$405.394,13	-\$159.383,27	\$86.889,01	-\$192.299,00	\$32.915,73	\$405.972,74
164	DELGADO C	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$4.197.597,50	\$2.082.816,39	\$2.114.781,11	\$2.420.480,59	\$63.777,91	\$75.032,83	\$34.693,56	\$29.084,35	\$2.420.536,03
165	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.646.093,45	\$1.033.478,14	\$1.612.615,31	\$1.076.456,76	\$18.910,80	\$22.248,00	\$14.183,10	\$4.727,70	\$1.096.920,86
166	FARB CONS	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.185.917,30	\$1.522.348,16	\$663.569,14	\$1.012.403,89	-\$809.801,07	\$25.176,53	-\$815.281,68	\$5.480,61	\$1.019.789,26
167	INTISOL CIA	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.971.526,31	\$577.681,68	\$1.393.844,63	\$3.811.708,98	-\$3.938.126,20	\$53.056,11	-\$3.951.004,50	\$12.878,27	\$4.425.236,19
168	COMPANÍA	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.679.236,90	\$1.549.023,99	\$130.212,91	\$13.512,50	-\$35.848,53	-\$35.848,53	-\$35.848,53	\$0,00	\$35.711,70
169	PROINVI S	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.636.801,17	\$966.520,48	\$670.280,69	\$555.274,14	\$20.898,92	\$24.586,96	-\$8.731,55	\$29.630,47	\$562.441,15
170	COFRANTO	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.286.915,84	\$983.684,49	\$303.231,35	\$378.452,60	\$18.610,75	\$21.895,00	\$9.794,44	\$8.816,31	\$378.549,95
171	CARE CONS	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$874.090,74	\$585.453,34	\$288.637,40	\$192.217,23	\$21.037,51	\$24.750,01	\$15.830,65	\$5.206,86	\$225.717,69
172	ROCAZ ROJ	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$748.401,96	\$319.535,88	\$428.866,08	\$42.555,82	-\$1.063,95	-\$1.063,95	-\$1.090,57	\$26,62	\$42.569,34
173	PEXSOT CO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$709.173,68	\$333.214,16	\$375.959,52	\$178.402,89	\$3.124,48	\$35.675,86	\$1.706,03	\$1.418,45	\$180.405,62
174	BETANCOU	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$10.232.188,20	\$5.571.177,91	\$4.661.010,29	\$13.381.740,10	\$1.134.058,90	\$1.334.186,90	\$888.915,15	\$245.143,75	\$14.236.420,40
175	TELCO DYN	F4322.01 - INSTALACIÓ	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$688.996,85	\$349.126,11	\$339.870,74	\$24.825,56	-\$139.481,18	-\$139.481,18	-\$139.481,18	\$0,00	\$34.316,64
176	VIPACONST	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$449.318,09	\$197.297,13	\$252.020,96	\$714.289,55	\$20.090,80	\$23.636,24	\$1.761,87	\$18.328,93	\$715.788,03
177	CONSTRUC	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$509.868,16	\$275.460,47	\$234.407,69	\$20.211,00	\$1.182,13	\$1.182,13	\$0,00	\$0,00	\$20.211,00
178	ALTAMIRAC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$469.504,51	\$410.655,42	\$58.849,09	\$265.800,00	\$32.050,51	\$37.706,48	\$24.999,40	\$7.051,11	\$268.303,06
179	CONSTRUC	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$410.283,16	\$161.415,95	\$248.867,21	\$127.717,49	-\$16.548,26	\$1.572,14	-\$16.842,25	\$293,99	\$127.724,90
180	INMOBILIAR	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$424.580,96	\$363.554,09	\$61.026,87	\$732.404,40	\$18.919,07	\$22.257,73	\$12.322,27	\$6.596,80	\$771.590,56

181	KAMAXMI C	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$340.913,87	\$327.403,76	\$13.510,11	\$40.284,62	-\$2.108,78	-\$2.108,78	-\$2.108,78	\$0,00	\$40.325,04
182	INGENIERIA	F4321.01 - INSTALACION	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$330.113,22	\$36.707,87	\$293.405,35	\$187.280,26	-\$78.085,49	\$13.675,29	-\$80.642,77	\$2.557,28	\$187.280,26
183	CONSULTO	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$8.268.767,57	\$7.276.555,48	\$992.212,09	\$28.829.367,50	\$260.303,78	\$308.470,40	-\$958.594,49	\$1.218.898,27	\$28.849.162,10
184	JAIME LARR	F4200.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$294.109,49	\$180.511,68	\$113.597,81	\$749.153,25	-\$631.729,73	\$2.827,08	-\$632.481,54	\$751,81	\$750.048,89
185	BECRISA CC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$246.812,50	\$200.091,95	\$46.720,55	\$343.011,96	-\$242.848,52	\$47.492,99	-\$251.729,71	\$8.881,19	\$343.011,96
186	INGENIERIA	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$227.746,14	\$6.733,62	\$221.012,52	\$185.567,69	\$4.672,03	\$5.411,51	\$3.644,18	\$1.027,85	\$185.567,69
187	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$221.294,92	\$83.500,96	\$137.793,96	\$214.775,45	\$35.056,38	\$41.242,80	\$26.292,29	\$8.764,09	\$214.775,45
188	INMOBILIAR	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$4.408.117,90	\$2.762.618,23	\$1.645.499,67	\$2.838.972,50	\$67.694,62	\$79.640,73	\$48.259,92	\$19.434,70	\$2.871.601,05
189	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.742.522,92	\$2.888.086,04	\$854.436,88	\$2.985.540,94	\$653.616,67	\$768.960,79	\$502.378,05	\$151.238,62	\$2.988.296,61
190	CONSTRUC	F4321.03 - INSTALACION	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$185.069,88	\$28.738,45	\$156.331,43	\$173.149,72	\$19.297,79	\$22.703,28	\$14.473,34	\$4.824,45	\$173.149,72
191	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$171.624,02	\$142.035,09	\$29.588,93	\$180.000,00	\$19.248,28	\$22.645,03	\$15.013,66	\$4.234,62	\$180.000,00
192	COMPAÑIA	F4290.93 - SUBDIVISION	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.499.897,34	\$2.838.501,41	\$661.395,93	\$2.286.968,21	\$17.882,94	\$21.038,75	-\$102.342,68	\$120.225,62	\$2.287.976,42
193	ENERGYRED	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$154.534,66	\$129.438,74	\$25.095,92	\$485,00	\$81,54	\$95,92	\$63,60	\$17,94	\$485,00
194	CONSTRUC	F4321.01 - INSTALACION	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$153.520,12	\$83.582,54	\$69.937,58	\$83.837,15	\$8.640,30	\$8.640,60	\$6.739,37	\$1.900,93	\$83.838,63
195	FABISA CON	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.583.116,89	\$2.202.304,75	\$380.812,14	\$2.383.786,32	\$61.209,71	\$61.209,71	\$31.828,42	\$29.381,29	\$2.391.506,31
196	COCORCIAL	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$111.000,15	\$69.183,12	\$41.817,03	\$52.899,97	\$1.554,39	\$1.828,69	\$1.212,42	\$341,97	\$52.899,97
197	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$84.077,00	\$43.789,53	\$40.287,47	\$14.822,45	-\$1.233,68	\$9.239,47	-\$1.289,96	\$56,28	\$19.202,41
198	I&L ASOCIA	F4210.12 - OBRAS DE SU	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$78.649,78	\$23,52	\$78.626,26	\$78,00	\$133,27	\$156,79	\$103,95	\$29,32	\$78,00
199	COMPAÑIA	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.493.681,10	\$1.583.059,34	\$910.621,76	\$347.389,69	\$18.087,00	\$21.278,82	\$8.757,00	\$9.330,00	\$395.536,54
200	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$620.277,41	\$539.262,58	\$81.014,83	\$773.471,92	\$39.051,99	\$45.943,52	\$31.540,51	\$7.511,48	\$777.618,49
201	PLANARSUS	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$74.492,82	\$79.556,69	-\$5.063,87	\$81.192,15	-\$58.196,61	-\$45.377,83	-\$58.196,61	\$0,00	\$87.312,36
202	QUISPE SOT	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.087.279,52	\$1.469.865,13	\$617.414,39	\$5.831.003,33	\$429.463,93	\$505.251,68	\$326.935,04	\$102.528,89	\$5.845.485,65
203	AGUIRRE RE	F4210.12 - OBRAS DE SU	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$673.545,92	\$288.972,11	\$384.573,81	\$194.609,41	\$228.952,28	\$151.795,34	\$42.814,07	\$1.885.766,87	
204	ESCUADERO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$670.068,81	\$346.177,58	\$323.891,23	\$1.658.692,15	\$60.155,07	\$70.770,67	\$29.830,43	\$30.324,64	\$1.754.986,65
205	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.362.688,52	\$2.169.246,73	\$193.441,79	\$663.873,35	\$108.462,57	\$108.462,57	-\$19.015,76	\$127.478,33	\$679.024,04
206	GELINCO CD	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$61.043,95	\$7.223,53	\$53.820,42	\$47.864,82	-\$993,51	\$6.623,43	-\$2.232,09	\$1.238,58	\$47.864,82
207	C&C CORRE	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$56.380,60	\$4.489,07	\$51.891,53	\$57.778,51	\$7.373,02	\$8.674,14	\$5.750,96	\$1.622,06	\$57.778,51
208	DICONSA CD	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$53.701,18	\$58.944,58	-\$5.243,40	\$60.490,72	-\$54.401,82	-\$1.306,76	-\$54.599,29	\$197,47	\$60.350,42
209	CONSTRUC	F4290.92 - OBRAS DE CO	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$53.203,72	\$33.000,00	\$20.203,72	\$17.132,60	\$3.442,64	\$4.050,17	\$3.442,64	\$0,00	\$17.132,60
210	ROMAN & F	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$52.821,25	\$49.808,00	\$3.013,25	\$70.794,01	-\$59.956,46	\$6.100,73	-\$61.097,30	\$1.140,84	\$70.794,01
211	COMPANIA	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$619.341,45	\$592.550,30	\$26.791,15	\$296.223,69	\$9.657,95	\$11.362,29	-\$4.794,64	\$14.452,59	\$296.223,69
212	SALINAS RA	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$47.765,71	\$13.411,98	\$34.353,73	\$26.978,33	-\$14.125,95	\$3.329,64	-\$14.748,59	\$622,64	\$26.996,07
213	CONSTRUC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$591.994,31	\$352.467,28	\$239.527,03	\$681.549,34	\$5.723,98	\$6.734,09	\$4.388,89	\$1.335,09	\$681.549,34
214	CONDE & C	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.875.383,22	\$214.531,82	\$1.660.851,40	\$25.200,00	\$72.539,14	\$85.340,17	\$61.311,60	\$11.227,54	\$1.791.751,78
215	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$42.306,67	\$15.530,11	\$26.776,56	\$54.167,93	-\$3.485,93	-\$3.485,93	-\$3.485,93	\$0,00	\$54.167,93
216	DRS CONST	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$40.702,23	\$37.205,25	\$3.496,98	\$224.898,06	\$3.970,49	\$4.671,17	\$3.096,98	\$873,51	\$224.898,06
217	IFIEPCO CIA	F4210.12 - OBRAS DE SU	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$37.900,00	\$0,00	\$37.900,00	\$11.248,39	\$137,16	\$137,16	\$106,98	\$30,18	\$11.248,39
218	DISEÑO PLA	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.783.835,96	\$1.031.047,83	\$752.788,13	\$2.571.056,99	\$67.410,78	\$79.306,80	\$16.890,69	\$50.520,09	\$2.571.056,99
219	COMPAÑIA	F4210.12 - OBRAS DE SU	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.772.727,33	\$1.485.613,66	\$287.113,67	\$2.470.166,97	\$116.181,19	\$136.683,75	\$84.182,38	\$31.998,81	\$2.481.953,46
220	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.588.804,07	\$569.824,97	\$1.018.979,10	\$717.590,36	\$28.468,63	\$36.150,64	\$21.168,25	\$7.300,38	\$717.590,36
221	COMPAÑIA	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$32.818,25	\$21.084,28	\$11.733,97	\$5.381,48	-\$4.718,00	\$66,93	-\$4.732,72	\$14,72	\$5.381,48
222	JOSE SARMI	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$31.613,36	\$4.550,06	\$27.063,30	\$116.604,19	\$25.783,64	\$30.333,70	\$25.783,64	\$0,00	\$116.604,19
223	CIVILEM CO	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.562.898,54	\$1.171.389,25	\$391.509,29	\$2.388.526,27	\$195.920,85	\$230.495,12	\$74.847,18	\$121.073,67	\$2.438.715,11
224	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$29.456,32	\$0,00	\$29.456,32	\$0,00	-\$347,76	-\$347,76	-\$347,76	\$0,00	\$0,00
225	CONSTRUC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$29.068,99	\$0,00	\$29.068,99	\$203.863,57	-\$138.687,28	\$61.913,39	-\$152.308,23	\$13.620,95	\$203.863,57
226	CONSTRUC	F4210.12 - OBRAS DE SU	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.544.746,40	\$1.277.887,48	\$266.858,92	\$1.610.196,75	\$45.349,63	\$53.352,51	\$448,32	\$44.901,31	\$1.677.504,20
227	COBERKANA	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$25.661,35	\$5.357,09	\$20.304,26	\$114.860,91	-\$102.130,37	\$2.183,09	-\$102.538,61	\$408,24	\$115.282,58
228	CONSTRUC	F4321.01 - INSTALACION	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.477.344,65	\$568.400,48	\$908.944,17	\$1.412.848,12	\$81.849,75	\$96.293,81	-\$10.562,65	\$92.412,40	\$1.425.506,56
229	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.343.338,56	\$478.495,77	\$864.842,79	\$1.222.400,00	\$235.124,80	\$276.617,41	\$182.997,81	\$52.126,99	\$1.241.922,93
230	PACOR CIA.	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$19.975,50	\$0,00	\$19.975,50	\$46.922,85	\$19.575,50	\$19.575,50	\$19.575,50	\$0,00	\$46.925,16
231	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.343.338,56	\$478.495,77	\$864.842,79	\$1.222.400,00	\$235.124,80	\$276.617,41	\$182.997,81	\$52.126,99	\$1.241.922,93
232	CONSTRUC	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.335.101,29	\$1.133.931,75	\$201.169,54	\$2.506.171,23	\$69.929,69	\$82.270,22	\$52.447,27	\$17.482,42	\$2.506.171,23
233	CONSTRUC	F4220.12 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.293.364,74	\$978.375,45	\$314.989,29	\$1.575.447,18	\$297.442,05	\$349.931,82	\$243.486,32	\$53.955,73	\$1.575.447,18
234	IGE INGENI	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.343.338,56	\$478.495,77	\$864.842,79	\$1.222.400,00	\$235.124,80	\$276.617,41	\$182.997,81	\$52.126,99	\$1.241.922,93
235	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.335.101,29	\$1.133.931,75	\$201.169,54	\$2.506.171,23	\$69.929,69	\$82.270,22	\$52.447,27	\$17.482,42	\$2.506.171,23
236	CONSULCO	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.293.364,74	\$978.375,45	\$314.989,29	\$1.575.447,18	\$297.442,05	\$349.931,82	\$243.486,32	\$53.955,73	\$1.575.447,18
237	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$14.210,66	\$5.851,59	\$8.359,07	\$40.496,33	\$5.279,59	\$6.211,28	\$5.279,59	\$0,00	\$40.496,33
238	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$495.760,55	\$399.312,92	\$96.447,63	\$812.445,47	\$34.279,10	\$40.328,35	\$21.466,58	\$12.812,52	\$812.504,90
239	CONANSUR	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.167.414,80	\$776.824,05	\$390.590,75	\$1.041.636,28	\$65.332,31	\$76.861,54	\$49.977,53	\$15.354,78	\$1.055.452,40
240	CONSTRUC	F4220.12 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.125.813,08	\$620.126,53	\$505.686,55	\$1.588.339,00	\$18.712,67	\$22.014,90	-\$45.062,21	\$63.774,88	\$1.592.812,34

241	CONSULTO	F4220.20	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$12.777,71	\$773,95	\$12.003,76	\$24.214,28	\$16.978,49	\$11.603,76	\$16.978,49	\$0,00	\$24.214,28
242	SARAGURO	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$12.364,32	\$28.797,83	-\$16.433,51	\$10.461,29	\$168,39	\$224,52	\$126,29	\$42,10	\$10.461,29
243	CONSTRUC	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.044.177,76	\$467.467,70	\$576.710,06	\$580.280,11	\$9.481,95	-\$31.023,86	\$40.505,81	\$580.400,11	\$580.400,11
244	JINGVOX CI	F4210.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$11.912,59	\$2.788,66	\$9.123,93	\$33.798,57	-\$23.896,36	\$40,32	-\$23.905,23	\$33.798,57	\$33.798,57
245	DAOC EDIFI	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.101.992,09	\$896.910,93	\$205.081,16	\$1.901.234,92	\$51.021,05	\$60.024,76	-\$75.578,25	\$126.599,30	\$1.903.227,04
246	CONSTRUC	F4290.92	- OBRAS DE CO	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.089.750,09	\$714.078,65	\$375.671,44	\$1.114.308,54	\$89.983,05	\$105.862,41	\$32.110,67	\$57.872,38	\$1.171.588,00
247	CONSTRUC	F4220.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.085.819,13	\$925.391,48	\$160.427,65	\$216.908,65	\$35.492,31	\$41.755,66	-\$1.152,65	\$36.644,96	\$216.908,65
248	COVALEGUI	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.078.263,90	\$235.521,34	\$842.742,56	\$912.035,87	\$139.303,41	\$163.886,36	\$110.106,68	\$29.196,73	\$933.936,14
249	CONSTRUC	F4321.01	- INSTALACION	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$722.548,84	\$420.257,05	\$302.291,79	\$525.604,58	\$6.323,07	\$7.438,91	-\$9.514,56	\$15.837,63	\$556.748,52
250	COMPANIA	F4220.20	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$703.250,92	\$337.579,36	\$365.671,56	\$1.637.146,13	\$262.075,38	\$308.323,98	-\$23.946,18	\$286.021,56	\$1.641.818,00
251	AICO ARQU	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$620.277,41	\$539.262,58	\$81.014,83	\$773.471,92	\$39.051,99	\$45.943,52	\$31.540,51	\$7.511,48	\$777.618,49
252	CONSTRUC	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$850.441,85	\$538.527,90	\$311.913,95	\$501.074,03	\$1.264,36	\$1.487,48	\$986,20	\$278,16	\$501.074,03
253	ITAC SERVIT	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$670.068,81	\$346.477,58	\$323.591,23	\$1.658.692,15	\$60.155,07	\$70.770,67	\$29.830,43	\$30.324,64	\$1.754.986,65
254	CONSTRUC	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.035.480,50	\$650.586,97	\$384.893,53	\$1.038.384,50	\$67.509,76	\$79.423,25	\$53.324,16	\$13.985,60	\$1.038.505,78
255	CONSTRUC	F4100.20	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.028.249,79	\$994.133,18	\$34.116,61	\$1.498.717,17	\$97.700,73	\$93.836,15	\$49.424,34	\$30.336,39	\$1.500.627,87
256	CONSTRUC	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.019.333,38	\$767.831,40	\$251.501,98	\$1.241.113,08	\$67.754,29	\$79.710,93	\$52.602,13	\$15.152,16	\$1.242.968,64
257	CONSTRUC	F4210.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.014.898,23	\$800.447,30	\$214.450,93	\$2.306.797,09	\$168.085,69	\$197.747,87	-\$50.725,32	\$218.811,01	\$2.314.159,64
258	CONSTRUC	F4100.20	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$5.309,96	\$2.216,04	\$3.093,92	\$16.217,01	\$212,72	\$212,72	\$0,00	\$0,00	\$16.216,04
259	CONSTRUC	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$673.795,82	\$541.565,04	\$132.230,78	\$344.017,44	\$1.585,45	\$1.865,23	\$1.189,09	\$396,36	\$344.017,44
260	COMPANIA	F4100.20	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$673.545,92	\$288.972,11	\$384.573,81	\$1.885.766,87	\$194.609,41	\$228.952,28	\$151.795,34	\$42.814,07	\$1.885.766,87
261	CONSTRUC	F4220.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.272,71	\$0,00	\$2.272,71	\$110.679,70	\$109,70	\$109,70	\$85,57	\$24,13	\$110.679,70
262	CHALANCO	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.557,97	\$170,70	\$1.387,27	\$14.091,88	\$96,27	\$1.137,97	\$754,47	\$121,80	\$14.091,88
263	CONSTRUC	F4210.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$517.620,67	\$429.794,57	\$87.826,10	\$540.841,26	\$28.283,49	\$33.274,70	\$21.848,83	\$6.434,66	\$542.475,46
264	BAUKUNST	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.461,58	\$0,00	\$1.461,58	\$0,00	\$3.143,41	\$1.061,58	\$2.909,86	\$233,55	\$3.147,43
265	CONSTRUC	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$591.994,31	\$352.467,28	\$239.527,03	\$681.549,34	\$5.723,98	\$6.734,09	\$4.388,89	\$1.335,09	\$681.549,34
266	IMPAVIND	F4390.11	- ACTIVIDADES	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$578.440,50	\$359.302,93	\$219.137,57	\$1.339.791,18	\$49.619,86	\$58.376,30	-\$24.031,31	\$73.651,17	\$1.342.108,22
267	CONSTRUC	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$498.845,68	\$233.143,24	\$265.702,44	\$924.721,33	\$299.836,90	\$32.749,30	\$249.12,67	\$925.230,19	\$925.230,19
268	TOROFER C	F4220.20	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$498.604,52	\$205.314,75	\$293.289,77	\$793.707,25	\$19.812,20	\$23.308,47	\$15.453,52	\$4.358,68	\$793.707,25
269	IPECASCON	F4220.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$497.198,40	\$406.959,80	\$90.238,60	\$1.664.739,17	\$107.998,20	\$127.056,71	\$84.238,60	\$23.759,60	\$1.665.079,90
270	INNOBILIA	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$9.128.307,47	\$1.153.721,53	\$7.974.585,94	\$401.561,12	-\$154.335,17	\$47.494,00	-\$182.215,58	\$27.880,41	\$4.011.796,81
271	DELGADO C	F4210.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$4.140.475,41	\$1.962.281,26	\$2.178.194,15	\$899.434,71	\$53.901,08	\$63.413,04	\$16.988,22	\$1.021.720,42	\$1.021.720,42
272	FARB CONS	F4220.20	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.640.813,91	\$1.928.615,97	\$712.197,94	\$1.081.401,49	\$64.967,04	\$76.431,81	\$48.628,81	\$16.338,23	\$1.085.032,53
273	INTISOL CIA	F4220.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.342.361,71	\$706.968,60	\$1.635.393,11	\$3.061.947,27	-\$3.223.475,60	\$266.589,40	-\$3.280.208,40	\$56.732,83	\$3.706.061,20
274	CONSTRUC	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.158.104,86	\$543.720,96	\$1.614.383,90	\$1.081.340,95	\$2.919,55	\$3.434,76	\$2.189,66	\$729,89	\$1.092.639,32
275	PROINVI S	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.591.076,06	\$908.356,98	\$682.719,08	\$628.125,22	-\$58.804,03	\$39.093,52	-\$15.849,97	\$9.985,94	\$635.386,87
276	COFRANTO	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.432.142,57	\$1.178.755,94	\$253.386,63	\$1.439.108,62	\$25.085,39	\$29.512,22	\$18.814,04	\$6.271,35	\$1.439.108,62
277	COMPANIA	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.070.692,61	\$932.236,11	\$138.456,50	\$1.609.665,08	\$12.032,83	\$14.156,37	\$9.373,18	\$2.659,65	\$1.610.534,96
278	CARE CONS	F4322.01	- INSTALACION	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$882.809,92	\$578.398,04	\$304.411,88	\$149.737,41	\$20.826,15	\$24.501,35	\$15.825,85	\$5.000,30	\$236.753,20
279	HONAZ ROJ	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$686.042,25	\$246.887,71	\$439.154,54	\$119.520,18	-\$3.347,14	\$22.104,25	-\$9.635,98	\$6.288,25	\$1.19.520,18
280	TELCO DYN	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$646.249,86	\$382.725,42	\$263.524,44	\$111.159,70	\$18.693,41	\$21.992,25	\$17.856,78	\$386,63	\$382.725,42
281	VIPACONST	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$555.432,61	\$362.641,92	\$192.790,69	\$315.497,70	\$0,00	\$662,80	-\$145,82	\$145,82	\$442.626,19
282	ALTAMIRAC	F4220.20	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$497.972,85	\$443.977,50	\$53.995,35	\$272.000,00	-\$210.009,31	\$32.070,69	-\$216.021,15	\$6.011,84	\$277.549,31
283	INGENIERIA	F4100.20	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$470.726,65	\$523,72	\$470.202,93	\$287.899,43	-\$109.490,97	\$48.888,25	-\$118.633,07	\$9.142,10	\$288.788,49
284	BETANCOU	F4100.20	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$449.839,47	\$236.124,71	\$213.714,76	\$646.000,00	\$27.514,76	\$32.370,31	\$1.461,51	\$6.053,25	\$646.000,00
285	INGENIERIA	F4210.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$343.996,85	\$35.998,70	\$307.998,15	\$79.716,63	-\$3.301,54	\$22.010,25	-\$7.417,46	\$4.115,92	\$79.716,63
286	KAMAXMI C	F4210.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$342.765,36	\$244.392,34	\$98.373,02	\$9.232,14	-\$10.137,09	-\$10.137,09	-\$10.137,09	\$0,00	\$9.232,14
287	CONSTRUC	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$82.129,77	\$47.972,19	\$34.157,58	\$211.848,07	\$1.341,21	\$1.577,90	\$795,65	\$545,56	\$211.848,07
288	CASASET CC	F4210.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$77.132,86	\$51.998,56	\$25.134,30	\$178.607,29	\$12.891,75	\$15.166,77	\$9.908,54	\$218.607,29	\$178.607,29
289	CONSTRUC	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$271.567,28	\$73.263,87	\$198.303,41	\$57.900,81	-\$52.346,85	-\$2.924,57	-\$52.346,85	\$0,00	\$57.900,81
290	JAIME LARR	F4220.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$263.513,72	\$133.314,69	\$130.199,03	\$1.694.558,10	\$63.781,64	\$62.198,00	\$26.434,56	\$37.347,08	\$1.702.589,66
291	CONSTRUC	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$258.977,69	\$10.000,00	\$248.977,69	\$98.305,21	-\$296,93	\$1.979,55	-\$667,11	\$370,18	\$98.305,21
292	BECRISA CC	F4220.20	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$244.622,10	\$164.838,58	\$79.783,52	\$346.745,53	-\$225.852,36	\$33.062,97	-\$232.090,93	\$6.238,57	\$347.173,00
293	CONSTRUC	F4210.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$234.527,17	\$132.562,42	\$101.964,75	\$92.933,78	\$527,17	\$62,20	\$52,17	\$0,00	\$92.933,78
294	CONSTRUC	F4220.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$217.782,09	\$233.019,46	-\$15.237,37	\$47.733,89	\$0,00	\$567,70	-\$124,89	\$124,89	\$47.733,89
295	INNOBILIA	F4220.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$82.986,75	\$68.659,43	\$14.327,32	\$264.656,64	\$10.762,02	\$12.661,20	\$8.071,51	\$2.690,51	\$264.656,64
296	CONSTRUC	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$194.078,95	\$3.010,46	\$191.068,49	\$38.299,42	-\$617,62	\$4.117,47	-\$1.387,59	\$769,97	\$191.068,49
297	COCORCIAL	F4100.20	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$189.046,26	\$143.876,48	\$45.169,78	\$171.693,13	\$14.618,54	\$17.249,81	\$11.308,95	\$3.309,59	\$171.693,13
298	DRS CONST	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$185.557,40	\$141.517,48	\$44.039,92	\$567.538,79	-\$326.598,59	\$61.150,74	-\$338.033,78	\$11.435,19	\$567.538,79
299	COMPANIA	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$180.633,45	\$173.133,45	\$7.500,00	\$85.932,06	-\$85.223,54	-\$2.218,12	-\$85.223,54	\$0,00	\$85.932,06
300	CONSTRUC	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$143.829,95	\$134.209,40	\$9.620,55	\$0,00	-\$19.968,38	-\$19.968,38	-\$19.968,38	\$0,00	\$392,52
301	BUILDREC	F4220.20	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$82.607,45	\$41.850,73	\$40.756,72	\$220.403,89	\$26.558,95	\$31.245,82	\$20.715,98	\$5.842,97	\$220.403,89
302	DICONSA C	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$123.107,05	\$123.484,03	-\$376,98	\$118.046,75	\$1.027,37	\$1.027,37	\$21.373,06	\$0,00	\$118.046,75
303	CONSTRUC	F4100.10	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$123.095,06	\$122.695,06	\$400,00	\$14.367,55	-\$44.523,98	-\$36.856,54	-\$44.523,98	\$0,00	\$14.367,55
304	ROMAN & F	F4220.11	- CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$102.051,72	\$32.685,56	\$69.366,16	\$87.299,45	\$66.352,91	\$66.352,91	\$66.352,91	\$67.299,45	\$87.299,45

321	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$48.890,00	\$27.054,67	\$21.835,33	\$22.301,22	\$3.877,53	\$4.561,80	\$3.877,53	\$0,00	\$22.550,18
322	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$46.617,03	\$42.409,53	\$4.207,40	\$69.957,20	\$5.265,90	\$5.265,90	\$4.107,40	\$1.158,50	\$69.957,20
323	SALINAS RA	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$43.244,41	\$5.883,07	\$37.361,34	\$18.902,33	\$4.010,15	\$4.717,82	\$3.127,92	\$882,23	\$18.902,33
324	CONDE B. C	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$71.208,42	\$47.086,93	\$24.121,49	\$433.053,60	\$18.360,77	\$23.321,49	\$14.039,33	\$4.321,44	\$433.053,60
325	CONSTRUC	F4210.12 - OBRAS D E S	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$42.228,40	\$26.892,24	\$15.336,16	\$45.084,07	\$2.240,42	\$14.936,16	\$5.033,48	\$2.793,06	\$45.084,07
326	DISEÑO PLA	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$70.904,29	\$33.035,21	\$37.869,08	\$92.374,94	\$1.727,31	\$2.032,13	\$1.245,81	\$481,50	\$107.572,43
327	CONSTRUC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$35.249,29	\$0,00	\$35.249,29	\$68.472,81	\$5.253,25	\$6.180,30	\$4.097,54	\$1.155,71	\$68.472,81
328	COMPAÑIA	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$34.510,84	\$22.717,40	\$11.793,44	\$38.591,11	-\$40.511,97	-\$11.148,27	-\$40.511,97	\$0,00	\$38.602,73
329	IGE INGENI	F4290.92 - OBRAS D E C	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$33.977,00	\$11.205,18	\$22.771,82	\$23.428,60	\$6.540,61	\$7.694,83	\$5.023,67	\$1.516,94	\$23.428,60
330	CARMAINIG	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$31.254,03	\$14.899,94	\$16.354,09	\$41.711,84	-\$29.431,45	\$10.511,10	-\$29.431,45	\$0,00	\$41.722,54
331	INGEVOX C	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$28.168,73	\$6.012,76	\$22.155,97	\$26.864,06	\$0,00	\$21.753,87	\$0,00	\$0,00	\$26.864,06
332	CONSULTO	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$59.376,00	\$34.239,59	\$35.136,41	\$476.471,46	\$36.164,30	\$36.164,30	\$28.208,15	\$7.956,15	\$476.471,46
333	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$25.801,15	\$15.178,70	\$10.622,45	\$8.000,00	\$2.227,98	\$2.227,98	\$1.739,04	\$488,94	\$8.000,00
334	CONSTRUC	F4210.12 - OBRAS D E S	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$67.290,73	\$51.215,33	\$16.075,40	\$66.743,84	\$2.345,69	\$2.759,64	\$0,00	\$2.345,69	\$66.743,84
335	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$67.081,37	\$2.361,18	\$64.720,19	\$57.350,70	\$1.493,18	\$1.756,68	\$1.164,68	\$328,50	\$57.350,70
336	KILLKA CON	F4321.01 - INSTALACIÓN	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$66.918,14	\$49.035,65	\$17.882,49	\$255.903,45	\$18.297,71	\$21.526,72	\$13.723,28	\$4.574,43	\$255.903,45
337	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$66.721,51	\$6.186,36	\$60.535,15	\$90.814,99	\$7.389,92	\$8.694,02	\$5.542,44	\$1.847,48	\$90.814,99
338	CONSTRUC	F4210.12 - OBRAS D E S	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$20.615,91	\$0,00	\$20.615,91	\$9.879,53	\$0,00	\$1.117,09	-\$245,76	\$245,76	\$9.879,53
339	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$65.088,63	\$3.129,35	\$61.959,28	\$405.387,13	\$5.095,28	\$5.995,63	\$3.975,10	\$1.121,18	\$405.387,13
340	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$64.915,64	\$62.191,46	\$2.724,18	\$157.810,01	\$2.485,79	\$2.924,46	\$1.904,25	\$581,54	\$167.810,01
341	CONSTRUC	F4210.12 - OBRAS D E S	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$63.689,62	\$55.261,22	\$8.428,40	\$88.920,18	\$10.382,86	\$12.215,13	-\$580,00	\$10.962,86	\$88.920,18
342	CONSULTO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$17.394,17	\$1.063,67	\$16.330,50	\$13.525,72	\$3.677,73	\$4.326,74	\$3.677,73	\$0,00	\$13.531,90
343	CONSTRUC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$63.095,14	\$17.450,08	\$45.645,06	\$109.567,24	\$10.501,66	\$12.354,90	\$7.876,24	\$2.625,42	\$109.567,24
344	CONSTRUC	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$16.596,70	\$6.760,66	\$9.836,04	\$50.836,44	-\$34.127,20	\$8.178,61	-\$34.127,20	\$0,00	\$50.836,44
345	CONSTRUC	F4220.12 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$58.023,07	\$6.860,94	\$51.162,13	\$303.119,54	\$9.604,21	\$11.299,07	-\$16.900,00	\$2.6104,21	\$303.119,54
346	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$12.468,45	\$10.000,00	\$2.468,45	\$36.225,11	\$13,48	\$13,48	\$10,51	\$2,97	\$36.225,11
347	DAER FRAN	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$55.262,10	\$17.820,93	\$37.441,17	\$130.300,28	\$3.493,76	\$4.110,30	-\$3.998,00	\$7.091,76	\$130.300,28
348	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$9.373,31	\$2.428,65	\$6.944,66	\$29.495,12	\$3.451,74	\$4.060,87	\$2.692,36	\$759,38	\$29.519,13
349	COBERKAN	F4290.92 - OBRAS D E C	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$30.189,27	\$196,65	\$29.992,62	\$2.500,00	\$1.408,36	\$0,00	\$1.408,36	\$0,00	\$2.500,00
350	AICO ARQU	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$8.891,76	\$12.564,54	-\$3.672,78	\$19.591,44	-\$1.626,23	-\$1.626,23	-\$1.626,23	\$0,00	\$19.591,44
351	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$8.879,98	\$31.711,75	-\$22.831,77	\$18.988,57	-\$21.366,77	-\$5.437,77	-\$21.366,77	\$0,00	\$18.988,57
352	COMPAÑIA	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$29.768,43	\$20.457,94	\$9.310,49	\$166.109,45	\$5.352,14	\$6.296,63	\$0,00	\$5.352,14	\$166.109,45
353	HABITAT C	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$53.142,58	\$10.129,54	\$43.013,04	\$223.101,65	\$19.787,26	\$15.434,06	\$4.353,20	\$223.101,65	
354	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$52.895,03	\$20.376,44	\$32.518,59	\$127.566,80	\$1.427,52	\$1.679,44	\$1.070,64	\$356,88	\$127.566,80
355	CONSTRUC	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$7.648,64	\$500,00	\$7.148,64	\$176.442,20	-\$170.682,42	\$6.776,21	-\$170.682,42	\$0,00	\$176.442,20
356	CORPORAC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$7.193,62	\$0,00	\$7.193,62	\$83.803,74	-\$65.961,03	\$6.939,63	-\$67.258,74	\$1.297,71	\$83.803,74
357	CONSTRUC	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$6.709,25	\$1.753,29	\$4.955,96	\$1.900,00	-\$1.814,39	\$55,96	-\$1.826,70	\$12,31	\$1.900,00
358	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$52.892,93	\$25.973,71	\$26.919,22	\$95.019,10	\$3.338,24	\$3.927,34	-\$1.699,35	\$5.037,59	\$95.019,10
359	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$6.169,30	\$1.991,88	\$4.177,42	\$6.999,99	\$1.083,32	\$1.274,50	\$1.083,32	\$0,00	\$7.048,46
360	L-ECTROJO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$5.968,62	\$1.260,87	\$4.707,75	\$13.303,40	\$5.768,45	\$5.731,22	\$4.507,58	\$1.260,87	\$13.310,67
361	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$49.712,75	\$30.070,09	\$19.642,66	\$192.894,60	\$23.898,29	\$28.115,63	-\$3.069,84	\$26.968,13	\$192.898,15
362	CONSTRUC	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$49.542,00	\$5.457,87	\$44.084,13	\$84.033,81	\$16.411,08	\$19.307,15	\$12.800,64	\$3.610,44	\$84.033,81
363	VILLACONC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$4.715,91	\$0,00	\$4.715,91	\$81.545,99	-\$76.653,80	\$4.892,19	-\$77.730,08	\$1.076,28	\$81.545,99
364	CONSTRUC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$48.658,10	\$48.281,66	\$376,44	\$362.599,48	\$1.371,54	\$1.613,58	-\$358,11	\$1.730,15	\$363.412,05
365	CONSTRUC	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$48.093,64	\$26.706,65	\$21.386,99	\$30.116,66	\$385,01	\$385,01	\$300,31	\$84,70	\$40.164,56
366	CONSTRUC	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$47.630,74	\$40.129,21	\$7.501,53	\$118.119,08	\$5.485,62	\$6.453,67	\$4.114,21	\$1.371,41	\$118.119,08
367	ECOCONST	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$46.016,27	\$18.921,55	\$27.094,72	\$51.524,68	\$1.024,33	\$1.205,10	\$0,00	\$1.024,33	\$51.524,68
368	ITAC SERVIT	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$3.815,06	\$7.341,80	-\$3.526,74	\$26.015,00	\$14.859,79	\$14.859,79	\$14.859,79	\$0,00	\$26.015,86
369	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$29.298,76	\$9.418,81	\$19.879,95	\$63.409,28	\$12.882,47	\$15.155,85	\$0,00	\$12.882,47	\$63.409,28
370	JARAMILLO	F4220.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$29.149,96	\$27.914,81	\$1.235,15	\$5.250,00	\$557,89	\$557,89	\$0,00	\$557,89	\$10.750,00
371	DAOC EDIFI	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$35.273,88	\$21.380,17	\$13.893,71	\$202.847,61	\$0,00	-\$7.599,71	-\$31.037,89	\$31.037,89	\$202.847,61
372	IFIEPCO CIA	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$2.700,00	\$0,00	\$2.700,00	\$44.398,48	-\$25.749,64	\$315,13	-\$25.818,97	\$69,33	\$44.398,48
373	COMPAÑIA	F4220.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$41.574,19	\$3.649,93	\$37.924,26	\$59.676,71	\$2.352,88	\$2.768,09	-\$3.949,33	\$6.302,21	\$59.676,71
374	LOJHER S.A	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$41.276,42	\$2.220,18	\$39.056,24	\$2.180,00	\$1.604,65	\$1.604,65	\$1.251,63	\$353,02	\$2.180,00
375	COMPAÑIA	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$35.460,95	\$30.214,52	\$5.246,43	\$137.188,52	\$3.430,68	\$4.036,09	-\$7.186,93	\$10.617,61	\$138.218,62
376	HAKU ARQU	F4321.01 - INSTALACIÓN	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.762,28	\$128,56	\$1.633,72	\$2.657,83	\$1.233,72	\$1.233,72	\$962,30	\$271,42	\$2.657,83
377	VALDIVIESO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$36.112,89	\$6.515,29	\$29.597,60	\$167.314,90	\$36.920,00	\$43.435,29	\$28.797,60	\$8.122,40	\$167.318,57
378	GLOBAL BU	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.570,29	\$869,23	\$701,06	\$12.081,91	-\$78,63	\$524,18	-\$223,12	\$144,49	\$12.081,91
379	CONSTRUC	F4390.11 - ACTIVIDADES	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$39.430,91	\$0,00	\$39.430,91	\$164.424,30	\$3.647,97	\$4.291,73	\$2.845,42	\$802,55	\$164.424,30
380	COZMO SA	F4321.01 - INSTALACIÓN	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$39.337,55	\$12.544,47	\$26.793,08	\$66.599,59	\$3.790,14	\$3.790,14	-\$734,30	\$4.524,44	\$66.599,59
381	CONSTRUC	F4210.11 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$1.306,61	\$0,00	\$1.306,61	\$13.906,61	\$906,61	\$906,61	\$664,26	\$242,35	\$13.906,61
382	CHALANCO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$33.885,17	\$27.497,67	\$6.387,50	\$60.729,52	\$3.578,72	\$4.210,26	\$2.791,40	\$787,32	\$60.729,52
383	CONSTRUC	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$33.617,88	\$7.242,06	\$26.375,82	\$263.599,66	\$19.897,24	\$19.897,24	\$15.519,85	\$4.377,39	\$263.599,66
384	TOROPER C	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$32.244,13	\$5.724,28	\$26.519,85	\$108.000,00	\$15.776,81	\$15.776,81	\$12.305,91	\$3.470,90	\$108.000,00
385	A&R CONST	F4100.20 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$32.207,85	\$18.585,30	\$13.622,55	\$76.963,01	\$970,56	\$1.141,84	\$680,04	\$290,52	\$77.014,17
386	RÍOS JARAN	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$31.814,55	\$19.787,80	\$12.026,75	\$39.533,59	\$9.348,33	\$10.998,04	\$7.291,70	\$2.056,63	\$39.533,59
387	CONSULTO	F4100.10 - CONSTRUCC	SIERRA	LOJA	MICROEMP	\$330,26	\$35,31	\$294,95	\$1.342,90	-\$1.171,43	\$160,50	-\$1.206,74	\$35,31	\$1.342,90

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La Autora

