

**UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ**

**Colegio de Administración y Economía**

**Análisis del efecto del mercado de valores ecuatoriano sobre el  
crecimiento económico y financiero de las empresas entre los años  
2013-2017**

**Daniel Santiago Córdova Cordero**

**Germán Emilio Herrera Intriago**

**Esteban David Moya Ortiz**

**Kurt Bryan Yépez Loayza**

**Economía**

Trabajo de fin de carrera presentado como requisito para la obtención del título  
de economista

Quito, 28 de diciembre de 2021

# **UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ**

**Colegio de Administración y Economía**

**HOJA DE CALIFICACIÓN  
DE TRABAJO DE FIN DE CARRERA**

**Análisis del efecto del mercado de valores ecuatoriano sobre el crecimiento económico y financiero de las empresas entre los años 2013-2017.**

**Daniel Santiago Córdova Cordero**

**Germán Emilio Herrera Intriago**

**Esteban David Moya Ortiz**

**Kurt Bryan Yépez Loayza**

**Nombre del profesor, Título académico**

**Carlos Uribe, PhD**

Quito, 28 de diciembre de 2021

## © DERECHOS DE AUTOR

Por medio del presente documento certifico que he leído todas las Políticas y Manuales de la Universidad San Francisco de Quito USFQ, incluyendo la Política de Propiedad Intelectual USFQ, y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo quedan sujetos a lo dispuesto en esas Políticas.

Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en la Ley Orgánica de Educación Superior del Ecuador.

Nombres y apellidos: Daniel Santiago Córdova Codero

Código: 00204908

Cédula de identidad: 1720900594

Lugar y fecha: Quito, 28 de diciembre de 2021

Nombres y apellidos: Germán Emilio Herrera Intriago

Código: 00204646

Cédula de identidad: 1722938154

Lugar y fecha: Quito, 28 de diciembre de 2021

Nombres y apellidos: Esteban David Moya Ortiz

Código: 00205062

Cédula de identidad: 1726083775

Lugar y fecha: Quito, 28 de diciembre de 2021

Nombres y apellidos: Kurt Bryan Yépez Loayza

Código: 00137580

Cédula de identidad: 1725997264

Lugar y fecha: Quito, 28 de diciembre de 2021

## **ACLARACIÓN PARA PUBLICACIÓN**

**Nota:** El presente trabajo, en su totalidad o cualquiera de sus partes, no debe ser considerado como una publicación, incluso a pesar de estar disponible sin restricciones a través de un repositorio institucional. Esta declaración se alinea con las prácticas y recomendaciones presentadas por el Committee on Publication Ethics COPE descritas por Barbour et al. (2017) Discussion document on best practice for issues around theses publishing, disponible en <http://bit.ly/COPETHeses>.

## **UNPUBLISHED DOCUMENT**

**Note:** The following capstone project is available through Universidad San Francisco de Quito USFQ institutional repository. Nonetheless, this project – in whole or in part – should not be considered a publication. This statement follows the recommendations presented by the Committee on Publication Ethics COPE described by Barbour et al. (2017) Discussion document on best practice for issues around theses publishing available on <http://bit.ly/COPETHeses>.

## RESUMEN

¿Existe un efecto de la incorporación de una empresa a la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil en su crecimiento tanto económico como financiero? A través de un estudio de evento no se encuentra evidencia de que las primeras emisiones tengan un efecto sobre los indicadores financieros y económicos de las empresas. Por esta razón, se emplea el método comparativo para evaluar el desarrollo del Mercado de Valores ecuatoriano respecto a Chile, Colombia y Perú. A partir de ello, se obtiene que el desarrollo y la representación de las bolsas de valores en la economía ecuatoriana está por debajo de sus similares regionales.

**Palabras clave:** *Mercado de Valores, renta fija, renta variable, capitalización bursátil, montos tranzados, primera emisión, MIPYMES.*

## ABSTRACT

Is there an effect of the incorporation of a company to the Quito and Guayaquil Stock Exchange on its economic and financial growth? Through an event study, there is no evidence that the first issues influence the financial and economic indicators of the companies. For this reason, the comparative method is used to evaluate the development of the Ecuadorian Stock Market with respect to Chile, Colombia, and Peru. From this, it is obtained that the development and representation of stock exchanges in the Ecuadorian economy is below its regional peers.

**Key words:** *Stock market, fixed income, variable income, market capitalization, amounts traded, first issuance, MSMEs.*

## TABLA DE CONTENIDO

Introducción .....	11
Entorno Institucional.....	13
Empresarial.....	13
Mercado De Valores.....	14
Metodología .....	16
Estudio De Eventos .....	16
Método Comparativo.....	17
Datos .....	17
Estudio De Eventos .....	17
Método Comparativo.....	18
Análisis De Resultados .....	18
Estudio De Eventos .....	18
Método Comparativo.....	20
Mercado De Renta Variable.....	20
Mercado De Renta Fija .....	23
Recomendaciones .....	25
Conclusiones.....	25
Referencias.....	27
Anexos .....	29
Anexos Reguladores Mercado Bursátil .....	29
Reguladores Y Fiscalizadores Del Mercado De Valores Ecuatoriano.....	29

**ÍNDICE DE TABLAS**

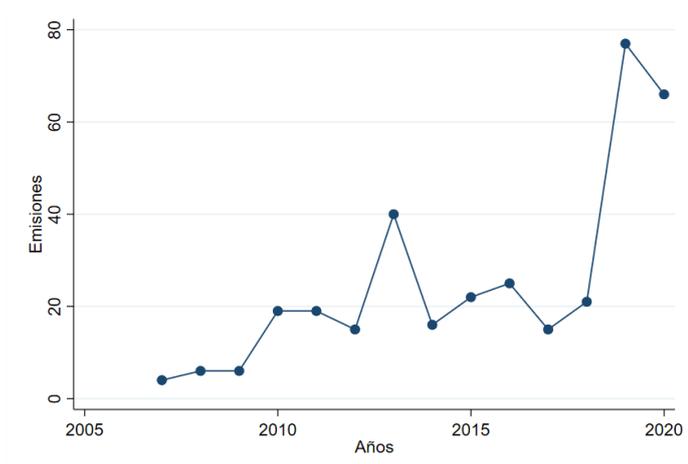
Tabla 1: Estadística descriptiva de la base de datos.. .....	18
Tabla 2.: Reguladores y fiscalizadores del mercado de valores y sus funciones.....	29

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Evolución de primeras emisiones de renta fija.....	11
Figura 2: Panel de resultados del estudio de eventos.....	19
Figura 3: Capitalización versus PIB. . . . .	21
Figura 4: Rotación diaria promedio. ....	22
Figura 5: Montos tranzados de renta fija versus PIB. ....	23
Figura 6: Variación acumulada de cantidad de operaciones de renta fija.....	24

## INTRODUCCIÓN

¿Existe un efecto de la incorporación de una empresa a la bolsa de valores de Ecuador en su crecimiento tanto económico como financiero? El mercado de valores es de trascendental importancia para el desarrollo económico de un país, ya que funciona como un método para transformar el ahorro en inversión y sirve como financiamiento alternativo para las empresas. La Figura 1 denota una tendencia al alza de primeras emisiones de renta fija en Ecuador, con repuntes en 2013 y 2019. Evidencia que incentiva al estudio del efecto de la entrada al mercado de valores sobre las empresas.



**Figura 1: Evolución de primeras emisiones de renta fija.** Número de primeras emisiones de renta fija en el mercado de valores ecuatoriano entre 2007 y 2020.

Se realiza un estudio de eventos para determinar el efecto de la primera emisión sobre el ROA (*Return Over Assets* por sus siglas en inglés), Participación Laboral, Valor Agregado y Empleo en el período 2013-2017. Adicionalmente, se complementa este trabajo contrastando el desarrollo del Mercado de Valores ecuatoriano respecto a Colombia, Chile y Perú entre los años 2010 y 2020.

Mediante la implementación del estudio de eventos no se encuentra evidencia que la primera emisión en la bolsa de valores beneficie a los indicadores estudiados de las empresas ecuatorianas. En contraste, el método comparativo demuestra que las bolsas de valores

ecuatorianas se encuentran menos desarrolladas respecto a otras bolsas de la región. Por ende, el aporte del mercado de valores al sector corporativo es limitado.

Este trabajo está directamente relacionado con la literatura sobre el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano y su efecto sobre la economía. El trabajo de Fernández (2019) utiliza la estimación por mínimos cuadrados ordinarios para determinar que las empresas que se encuentran en el mercado de valores exhiben mejoras en el activo total, stock de capital y utilidad bruta con respecto a cuando no constaban en el mercado de valores.

Por otro lado, el trabajo de Riofrío (2019) concluye que la Bolsa de Valores de Ecuador es menos desarrollada con respecto a Perú y Colombia, debido a la estructura de las empresas ecuatorianas, que en su mayoría son familiares. Adicionalmente, la investigación de Cadena, et al. (2018) encuentra que un incremento en el precio del petróleo afecta positivamente a las negociaciones de renta fija y del sector público en el mercado de valores ecuatoriano.

Como principal aporte de la investigación realizada, se debe mencionar al uso de la metodología econométrica del estudio de evento para determinar si existe algún efecto causal de la primera emisión sobre las empresas y su desarrollo económico. De igual forma, es importante destacar que este es el primer estudio del mercado de valores ecuatoriano que analiza las primeras emisiones de las empresas. A su vez, se busca complementar el trabajo con la metodología comparativa para contrastar al Ecuador con sus pares regionales en términos de mercado de valores.

Este trabajo está organizado como se detalla a continuación. En la sección 2, se describe el entorno institucional ecuatoriano desde el ámbito empresarial y bursátil. En la sección 3, se presenta la metodología del estudio de eventos y el método comparativo. La sección 4 detalla las fuentes de los datos para emplear ambas metodologías. Posteriormente, la sección 5 expone

los resultados obtenidos. En la sección 6 se plantean las recomendaciones. Finalmente, en la sección 7 se exhiben las conclusiones.

## ENTORNO INSTITUCIONAL

### **Empresarial**

El sector de servicios ha sido el de mayor representatividad del entorno empresarial con el 40% de participación, exhibiendo un crecimiento a lo largo de los últimos años. Por otro lado, el sector de comercio se ha posicionado en el segundo lugar con el 34% de participación y ha experimentado un decrecimiento en los últimos años (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos [INEC], 2021). Gran parte del sector de servicios se dedica a la compra y venta de productos manufacturados, a diferencia de los países desarrollados los cuales producen aquellos bienes (Campoverde, et al., 2018). Mostrando la distribución sectorial de las empresas y la predominancia del sector de servicios dentro de la economía del país.

En el Ecuador, la mayoría de empresas son clasificadas como micro, pequeñas y medianas, MIPYMES, representando alrededor del 99.5% del mercado, el 27.6% de la distribución de ventas y el 60.4% de la fuerza laboral nacional. En tanto que, las empresas consideradas como grandes figuran aproximadamente 0.5% del total de empresas del Ecuador, pero concentran la mayor cantidad de plazas de trabajo, correspondiendo al 40% del mercado laboral y 70% de los ingresos por ventas empresariales en el país (INEC, 2021). Por otro lado, 8 de cada 10 PYMES quiebran antes de los 5 años, mientras que alrededor de 9 de cada 10 fracasan en un periodo de 10 años (Baque, et al. 2020). A partir de esto, se refleja la estabilidad de las empresas grandes y fragilidad de las PYMES.

La estructura de capital de las PYMES es una de las diferencias respecto al resto de las empresas. Estas se financian mediante créditos de entidades financieras o fondos propios (Aguilar, et al., 2015). El 66% de los préstamos para este sector empresarial provienen de

entidades financieras privadas, cuya tasa de interés efectiva máxima es del 11.85%, siendo superior a la tasa de los préstamos comerciales y empresariales (Burneo, 2016). Además, tan solo el 0.6% de los montos emitidos en la bolsa provienen de las PYMES para el año 2019 (Revista Líderes, 2019). Todo esto indica la costosa y limitada cantidad de opciones que tienen la mayoría de las empresas al momento de apalancar sus proyectos, siendo esto una barrera para el desarrollo.

### **Mercado de Valores**

En lo que va del 2021 se ha evidenciado un aumento en los montos tranzados dentro del mercado bursátil del Ecuador, teniendo en cuenta el periodo de enero a noviembre del 2021 se ha emitido un aproximado de 9,23% más con respecto al 2020 (El Universo, 2021). La contracción económica causada por la pandemia afectó a todos los sectores del país, por lo que las empresas tuvieron que recurrir a endeudamiento para cubrir gastos inesperados, esto se demuestra con el aumento de los montos tranzados en el mercado de valores.

A pesar de que existen dos bolsas de valores en el Ecuador, la Bolsa de valores Guayaquil (BVG) y la Bolsa de Valores Quito (BVQ), el mercado bursátil no se ha consolidado como un método de financiamiento alternativo para el sector corporativo a lo largo de su historia (Lovato, 2013). La renta variable tiene escasa presencia dentro del mercado bursátil con una representación del 0.10% de volumen de operaciones (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2021). Mientras que la mayoría de las emisiones en bolsas son de renta fija, sobre todo obligaciones y papel comercial. En definitiva, las empresas prefieren invertir o solicitar créditos a entidades tradicionales como bancos, en lugar de emitir obligaciones o acciones en la bolsa.

En términos generales, el proceso para la aprobación de las emisiones está a cargo de la Superintendencia de Compañías, fase que toma entre 8 y 15 días después de enviar los documentos necesarios. Los costos no financieros para la emisión de obligaciones varían entre

el 0.73% y el 3.28% del monto colocado de la emisión y los costos financieros para el año 2011 oscilaban entre el rango de 6.5% y 8.25% anual (SUPERCIAS, 2013). El monto emitido de obligaciones con garantía general puede ser hasta un máximo del 80% del total de activos libres de todo gravamen, excluyendo los activos diferidos, en litigio, y activos perecibles.

La normativa vigente en el mercado de valores es la Ley de Mercado de Valores y la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (Para más información sobre los reguladores del mercado de valores revisar la tabla 1 de la sección de anexos). En 2014, la Ley de Mercado de Valores tuvo una reforma que incluyó los siguientes puntos:

1) Las bolsas ecuatorianas pasaron de ser corporaciones civiles sin fines de lucro a sociedades anónimas;

2) La Junta de Regulación del Mercado de Valores se convirtió en el nuevo ente regulador del mercado de valores;

3) Se creó el Registro Especial Bursátil denominado REB, que consta de la negociación de valores de los sectores que forman parte de las PYMES y empresas de economía popular y solidaria;

4) Se constituyó la Oferta Pública de Adquisición (OPAS), facilitando a las personas naturales o jurídicas adquirir acciones u obligaciones que pueden transformarse en acciones de cualquier compañía dentro de la bolsa de valores (SUPERCIAS, 2015).

En 2019, entró en vigor la Ley Orgánica de Simplificación y Progresividad Tributaria, donde se destaca la exoneración del Impuesto de Salida de Dividas o ISD a los pagos por rendimientos financieros de inversiones extranjeras que hayan permanecido por un año en el país (Servicio de Rentas Internas, 2019). La creación de esta ley es de gran ayuda para el

desarrollo del mercado bursátil, dado que previamente los inversores extranjeros exigían un rendimiento al menos 5% más para cubrir la tasa impositiva. En términos regionales, Ecuador era el único país que tenía este tipo de impuestos, lo cual obstaculizó la entrada de capitales extranjero al mercado de valores del país.

## METODOLOGÍA

Se utilizó la metodología del estudio de eventos para determinar el efecto que tienen las primeras emisiones en bolsa sobre el ROA, Participación Laboral, Valor Agregado y Empleo de las empresas ecuatorianas. Adicionalmente, se acudió al método comparativo bajo estadística descriptiva para contrastar la realidad de los mercados de valores de Ecuador, Chile, Colombia y Perú. A continuación, se procede a detallar cada una de las metodologías empleadas.

### Estudio de eventos

El estudio de eventos permite analizar el efecto que tiene un evento o política determinada sobre el objeto de estudio. Por esta razón, este método econométrico es útil para buscar el efecto dinámico de las primeras emisiones en el mercado de valores, dado que se visualiza la evolución en términos económicos y financieros de las empresas antes y después del evento.

El modelo que se plantea es

$$y_{it} = \alpha_i + \gamma_t + q'_{it}\varphi + \sum_{m=-G}^M \beta_m z_{i,t-m} + C_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

donde  $y_{it}$  a cada una de las variables dependientes para la empresa  $i$  en el tiempo  $t$ . Mientras que, al lado derecho de la ecuación se encuentra al efecto fijo  $\alpha_i$  y a los años de observación  $\gamma_t$ , el cual es un efecto temporal. La expresión  $q'_{it}$  está conformada por un vector de variables control como: monto de emisión inicial, tamaño de la empresa, edad de la empresa y edad de la empresa al cuadrado. Por otra parte, el término  $z_{i,t-m}$  determina la variable a la cual se le

adjudica el efecto, a la que se referirá como variable de política. Para este modelo, la variable de política representa el periodo de la primera emisión de las empresas. Así mismo, la expresión  $\sum_{m=-G}^M \beta_m z_{i,t-m}$  denota los efectos dinámicos de la variable de política. Por último,  $C_{it}$  representa un *confound* que puede estar correlacionado con la variable de política y  $\varepsilon_{it}$  representa a un *shock* no observado que no está correlacionado con la variable de política (Freyaldenhoven et al, 2021).

### **Método Comparativo**

El método comparativo permite caracterizar y contrastar el crecimiento y relevancia del mercado valores de Ecuador respecto a la situación de Chile, Colombia y Perú. La implementación de esta metodología consistió en la recolección, consolidación y procesamiento de información para cada uno de los países. A partir de esto, se logró obtener cálculos estadísticos comparables entre las naciones, como: promedios, variaciones acumuladas, ratio montos tranzados en renta fija con respecto al PIB (MT-PIB) y ratio de capitalización bursátil con respecto al PIB (CB-PIB).

## **DATOS**

### **Estudio de eventos**

Se utilizó información pública de los balances generales y características empresariales que provee la Superintendencia de Compañías. Por otro lado, la BVQ y BVG proporcionan datos referentes a las primeras emisiones de las empresas ecuatorianas como: montos de emisión, fecha de emisión, lugar de la emisión, entre otros. Como resultado de aparejar la información de todas las fuentes, se obtuvo un panel de datos desbalanceado que contiene los antecedentes de 110 empresas con primeras emisiones entre el período 2013-2017 y obteniendo

un total de 1030 observaciones disponibles para la ejecución del modelo planteado.

	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Cantidad de Empleados (individuos)	926	390,5	904,5	1,0	9672,0
ROA (porcentaje)	980	0,1	0,1	-0,1	0,6
Valor agregado (miles de dólares)	985	11900,0	22900,0	0,0	213000,0
Participación laboral (porcentaje)	929	0,2	1,6	0,0	45,8
Edad (años)	109	1988,9	18,4	1922,0	2016,0
Monto (miles de dólares)	109	1042,6	4253,6	0,2	30800,0

**Tabla 1: Estadística descriptiva de la base de datos.** Indicadores financieros y económicos de las empresas que emitieron por primera vez en el mercado de valores ecuatoriano entre los años 2013 y 2017.

### Método Comparativo

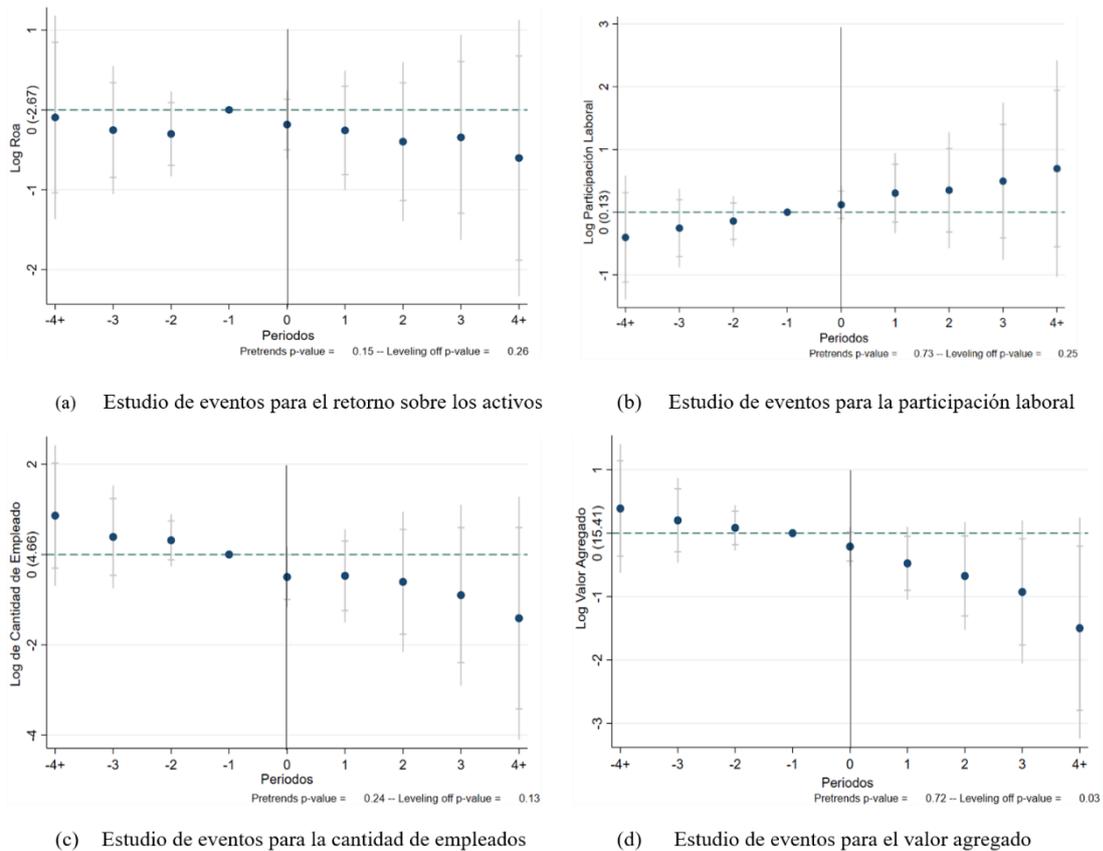
La información necesaria para la implementación de esta metodología proviene de la Instituto Iberoamericana de Mercados de Valores (IIMV) y Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB). Tanto en el informe anual del IIMV, como en los reportes trimestrales de la FIAB se encuentran datos históricos de los países de interés, como: capitalización bursátil doméstica, montos tranzados, número de operaciones, entre otros. Como resultado de la búsqueda y consolidación de información, se consiguió abarcar el período 2010-2020 de todos los países.

## ANÁLISIS DE RESULTADOS

En la siguiente sección se exhibirán los resultados del método comparativo y estudio de eventos sobre el efecto de la primera emisión bursátil sobre los principales indicadores financieros y económicos de las empresas.

### Estudio de eventos

La figura 2 exhibe los resultados del estudio de eventos para las cuatro variables dependientes en una ventana de eventos de tres años.



**Figura 2: Panel de resultados del estudio de eventos.** Resultados del estudio de eventos con respecto a la participación laboral, el *ROA*, el valor agregado y la cantidad de empleados. Tomando el periodo 0 como el año de emisión y con una ventana de 3 años antes y después de la misma.

El efecto de la primera emisión bursátil parece ser positivo sobre la participación salarial, pero negativo sobre el valor agregado, empleo y la rentabilidad económica. Sin embargo, las pruebas de inferencia de los coeficientes y de la trayectoria del evento, representadas por las barras verticales grises y las líneas horizontales grises, demuestran que ninguno de los resultados es estadísticamente significativo al 95%

Por otra parte, los *p values* presentados en los gráficos forman parte de la prueba de Wald. El *p value* de tendencias es útil para testear si existe una tendencia en la variable dependiente cuatro periodos después del *t* que no altere a los resultados. Si la hipótesis de esta prueba no se cumple, ello puede indicar la existencia un comportamiento anticipado o factor *confound* (Freyaldenhoven et al, 2015). Mientras que, el *p value* de dinamismo sirve para probar si los cambios en la variable de interés tres periodos antes del *t* no tienen influencia

sobre los resultados. Si no se cumple con la hipótesis de esta prueba, ello hace alusión a efectos dinámicos latentes que no se han contemplado en el análisis y tienen que ser incorporado en el modelo (Freyaldenhoven et al, 2015).

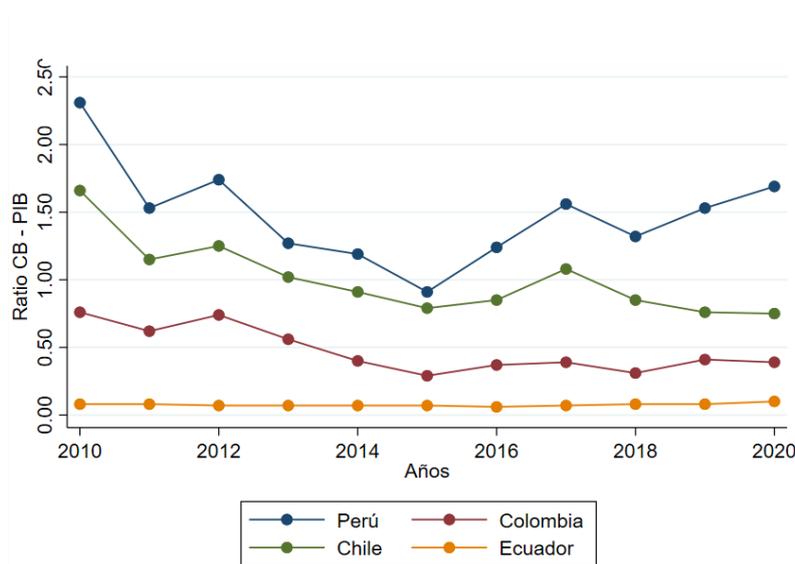
La falta de significancia en los resultados obtenidos no permite determinar el efecto de la primera emisión en el mercado de valores de una empresa sobre sus indicadores de desempeño durante el período de 2013-2017. Es posible que existan diferentes características del mercado bursátil ecuatoriano que impidan visualizar lo que la intuición económica y financiera sostienen sobre los beneficios de participar en bolsa, por ejemplo: la falta de desarrollo, baja rotación diaria promedio, entre otros. Por lo que, se procede a investigar las posibles causas de esta falta de resultados a través de un análisis comparativo entre los mercados bursátiles de la región.

### **Método Comparativo**

Antes de realizar un análisis comparativo entre las bolsas de valores, se debe tomar en consideración la diferencia entre las economías y sectores corporativos de los países en cuestión. Por ello, se toman indicadores y medidas que normalicen los distintos contextos de los mercados bursátiles.

### **Mercado de renta variable**

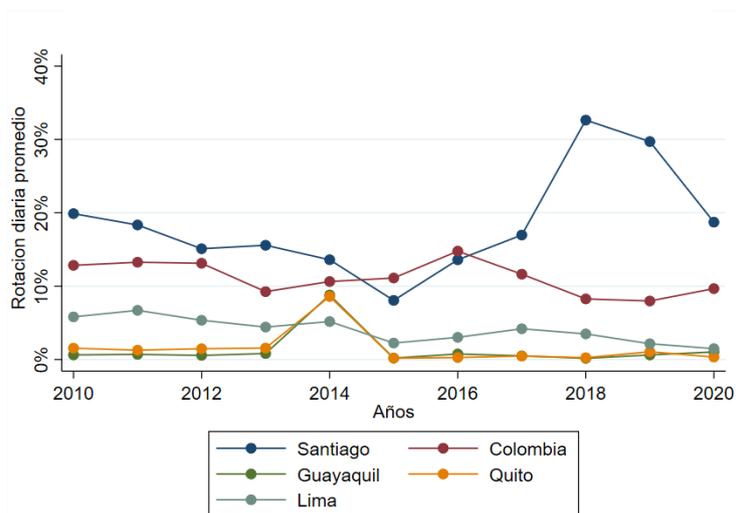
En la Figura 3, se puede observar el ratio Capitalización Bursátil - PIB de los mercados de renta variable durante el periodo 2010-2020. Es una buena señal que el indicador se encuentre por encima de la unidad, ya que es síntoma de un sector empresarial sólido y saludable.



**Figura 3: Capitalización versus PIB.** El gráfico muestra la proporción de capitalización bursátil con respecto al PIB de cada país respectivamente en el periodo de 2010 a 2020.

Es importante analizar la situación ecuatoriana con respecto al ratio CB-PIB, pues está por debajo de sus pares regionales, siendo el promedio ecuatoriano para este indicador de 7% en el período de análisis, mientras que en Colombia se sitúa en 48%, Chile en 101% y Perú en 148%. Todo apunta a un estancamiento en el crecimiento de la capitalización bursátil de las empresas ecuatorianas, como también un retraso en el desarrollo del mercado de valores de renta variable del país.

En contraste, la Figura 4 exhibe la rotación diaria promedio de cada una de las bolsas de valores. Este indicador se compone de los montos tranzados a lo largo del año dividido para el número de días operativos de la bolsa de valores. Por ende, esta herramienta es útil para mostrar el nivel de movimiento bursátil de capitales que existe anualmente.



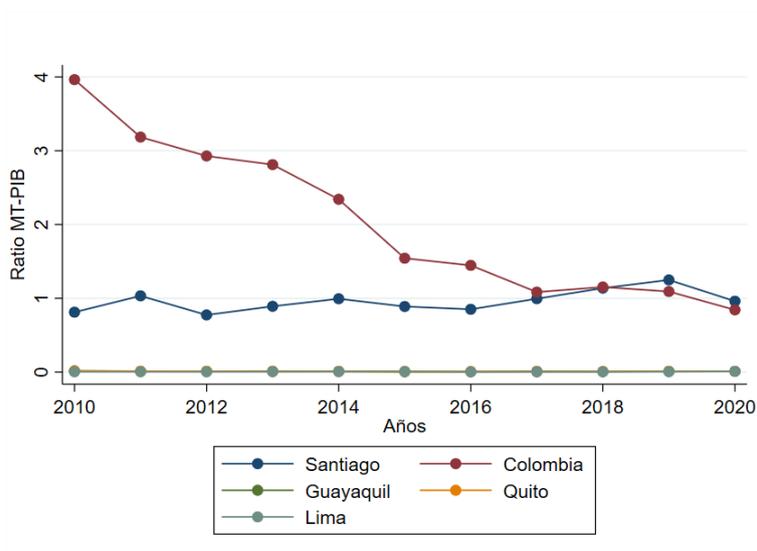
**Figura 4: Rotación diaria promedio.** Estadística que muestra la evolución de la rotación diaria promedio por Bolsa de Valores de los países comparados en el periodo de 2010 a 2020.

La rotación diaria promedio del Ecuador ha sido baja durante todo el periodo mostrado, y sólo experimenta un crecimiento en el año 2014 después de que la venta de Produbanco al Grupo Promerica por USD 130 millones, la venta de Lafarge Ecuador a la cementera peruana UNACEM, por USD 517 millones, y la venta del Holding Tonicorp al grupo Arca Continental, por USD 335,8 millones se efectuara a través de la BVQ y BVG (Orozco, Tapia, & Maldonado, 2015). Por otro lado, Chile exhibe un crecimiento desde 2015 hasta el 2018 consolidándose como el Mercados de Valores con mayor rotación diaria promedio de los países analizados.

Es importante mencionar que la BVG y la BVQ en promedio han negociado diariamente \$3400 y \$4200 respectivamente en renta variable, lo que está por debajo de los montos negociados diariamente en las otras bolsas de valores de la región. Estos resultados demuestran un estancamiento del mercado de renta variable. Es decir, no solo existe poco crecimiento bursátil de las empresas, sino también es casi inexistente la actividad diaria de las bolsas de valores ecuatorianas.

## Mercado de renta fija

Tal como se mencionó anteriormente, en Ecuador, el mercado de renta fija es más desarrollado que el de renta variable. Por ende, se podría pensar que los resultados para este mercado son más alentadores tanto en los montos tranzados como en el tamaño de las bolsas de valores. En la Figura 5 se aprecian los resultados del ratio MT-PIB, el cual busca comparar los montos tranzados en renta fija con el PIB real de cada país en un año determinado. Es importante destacar que este sector del mercado bursátil envuelve distintos tipos de emisiones, que pueden variar según las regulaciones financieras y bursátiles de los países.

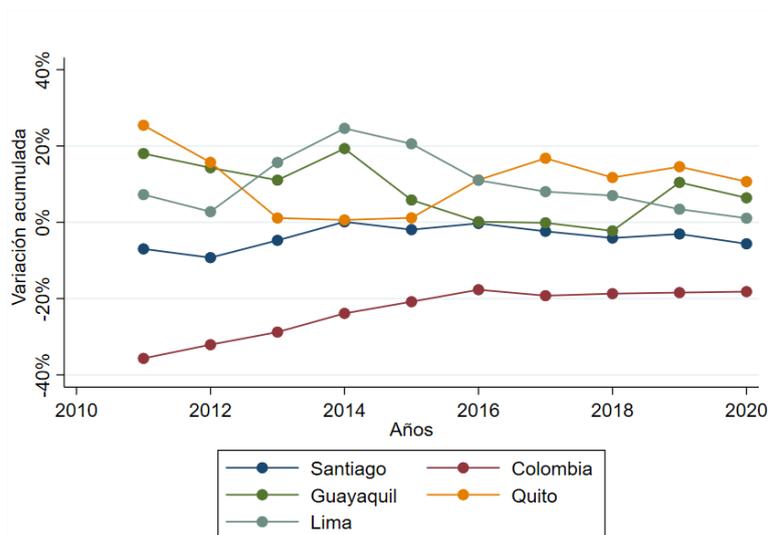


**Figura 5: Montos tranzados de renta fija versus PIB.** Este gráfico muestra los montos tranzados de renta fija con respecto al PIB en la Bolsa de Valores de cada país respectivamente, en el periodo de 2010 a 2020.

Es notable la diferencia en el indicador MT-PIB entre los países. Tanto Colombia como Chile tienen un mercado de renta fija saludable y sólido, con un promedio 2.03 y 0.96 unidades respectivamente durante el periodo 2010-2020. Mientras que, los mercados de renta fija de Ecuador y Perú no superan 0.02 en el mismo lapso. No obstante, es interesante observar el decrecimiento de los montos tranzados en Colombia desde el 2010, que puede obedecer a un cambio en la tendencia mundial sobre la

estructura de capital de las empresas a favor de la emisión de acciones en lugar de emitir deuda (Bjorkhlon and Johansson, 2015).

La Figura 6 muestra la variación acumulada de la cantidad de operaciones en renta fija tomando como año base al PIB de 2010. Esta medida sirve para medir el desarrollo dentro de las bolsas de valores.



**Figura 6: Variación acumulada de cantidad de operaciones de renta fija.** La variación acumulada de la cantidad de operaciones en renta fija dentro de cada Bolsa de Valores en el periodo de 2010 a 2020.

Estos resultados indican un crecimiento positivo del mercado de renta fija de las bolsas de Ecuador y Perú. Sin embargo, todo este crecimiento se ve mermado por el escaso aumento de los montos tranzados. Es decir, cada año en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), BVG y BVQ existe mayor cantidad de operaciones en renta fija, pero todo ello se anula por emisiones con menor valor monetario año a año. En general, el desarrollo de este sector bursátil en estos países es nulo en comparación al resto, siendo ello uno de los motivos de la falta de resultados en el estudio de eventos. En el caso colombiano, la variación acumulada de su bolsa de valores reafirma el cambio en la tendencia de los métodos de financiamiento que han tomado las empresas a lo largo del periodo estudiado.

## RECOMENDACIONES

Mediante el análisis de resultados se determina que el tamaño del mercado de valores ecuatoriano carece de representatividad para la economía. Por lo tanto, no se evidencia un efecto sobre las empresas al ingresar a las bolsas. De manera que, la integración internacional es fundamental para incentivar una mayor interacción entre los participantes del mercado. Las autoridades deben plantearse la posibilidad de entrar a formar parte del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), ya que este acuerdo permite el reconocimiento de valores y libre comercio de acciones por medio del ruteo de órdenes entre las bolsas de los países participantes, pero manteniendo la independencia de cada uno (Morales, 2013). Logrando así, que las emisiones bursátiles de las empresas ecuatorianas tengan visibilidad internacional e incentiven la incorporación de inversión extranjera.

Los sistemas de negociación en el Ecuador deberían unificarse. La diferencia de sistemas en la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil provocan distorsiones y dificultades para emisores y negociadores, dificultando el crecimiento de este sector. Por ejemplo, las consecuencias de tener dos sistemas de negociación son: arbitraje de precios y distintas normas de autorregulación. Por esta razón, se debería tomar como modelo a España, donde el sistema de negociación converge en uno solo, el sistema de Bolsas y Mercados Españoles (BME), el cual permite la colaboración e independencia de cada una de las bolsas del país (Lovato, 2013). El fin de aplicar la reforma es lograr que el mercado de valores deje de tener estas distorsiones y empiece a tener un sistema unificado que facilite el ingreso de empresas e inversionistas.

## CONCLUSIONES

En definitiva, por medio del estudio de eventos no se logró obtener resultados que demostraran que las primeras emisiones bursátiles tengan un efecto sobre el desarrollo económico y financiero de las empresas. Se acudió a la comparación de Mercados de Valores

regionales similares al ecuatoriano, dejando en evidencia que el Ecuador tiene una falta de desarrollo con respecto a sus pares, especialmente en el mercado de renta variable. En consecuencia, se posee un mercado de valores poco desarrollado y con una baja presencia dentro de la economía.

Dado que el mercado de valores carece de relevancia en el Ecuador, es necesario incentivar su desarrollo mediante el incremento de interacción entre los participantes. La integración internacional es una oportunidad para atraer interés extranjero en los valores ecuatorianos, puesto que le brinda mayor exposición. Una forma de lograr este objetivo es que el Ecuador forme parte del MILA, ya que este acuerdo permite libre negociación de valores entre los países integrantes.

La principal limitación de este estudio fue el tamaño de la muestra de las empresas emisoras. Esto ocurre por el contexto bursátil del país y la limitada información disponible de los estados financieros de estas empresas. Por lo tanto, es importante realizar este estudio dentro de unos años, con el objetivo de obtener una base de datos con una mayor cantidad de observaciones.

## REFERENCIAS

- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2021). Estadísticas volumen de operaciones. Obtenido a partir de: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/estadisticas/>
- Burneo, S. N. (2016). Inclusión financiera de las pymes en el Ecuador. Santiago: CEPAL.
- Cadena, S., et al. (2018). Mercado de valores y su contribución al crecimiento de la economía ecuatoriana. *Revista Venezolana de Gerencia*.
- El Comercio. (2020). Menos transacciones en bolsa, pero monto negociado subió. Obtenido a partir de: <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/transacciones-bolsa-monto-negociado-subio.html>.
- Fernández, I. (2019). Influencia del mercado de valores en las empresas emisoras: Caso Ecuador. Universidad Católica de Guayaquil, 37-54.
- INEC. (2021). Directorio de Empresas y Establecimientos 2020 - Boletín Técnico. Quito: INEC.
- Lovato, J. I. (2013). Propuesta de reformas al mercado de valores ecuatoriano. *Iurisdiction*.
- Morales, S. (2013). La Exclusión Del Ecuador Del Mercado Integrado Latinoamericano (Mila): Causas, Efectos Y Propuesta. Pontificia Universidad Católica del Ecuador.
- Orozco, M., Tapia, E., & Maldonado, P. (2015). El mercado bursátil marcó un récord de transacciones el 2014. *Revista Líderes*, <https://www.revistalideres.ec/lideres/mercado-bursatil-record-transacciones.html>.
- Revista Líderes. (2019). La participación de las pymes en la Bolsa de Valores es menor. *Revista Líderes*, <https://www.revistalideres.ec/lideres/pymes-bolsa-valores-mercado-bursatil.html>.
- Riofrío, F. (2019). Análisis Comparativo del Mercado de Valores: Ecuador, Colombia, Perú, y Propuesta de Medidas para el Desarrollo del Caso Ecuatoriano. Universidad Internacional del Ecuador.
- Servicio de Renta Internas. (2019). Resolución Nro. NAC-DGERCGC21-00000008. Obtenido a partir de: <https://www.sri.gob.ec/DocumentosAlfrescoPortlet/descargar/ec864100-9c82-42b1-9822-7575837ec12d/NAC-DGERCGC21-00000008.pdf>
- SUPERCIAS. (2015). Guía estudiantil de Mercado de Valores. Obtenido de SUPERCIAS : <http://ate.ec/docs/GUÍA+ESTUDIANTIL+DE+MERCADO+DE+VALORES+2015.pdf>

SUPERCIAS. (2021). Superintendencia de compañías, valores y seguros. Obtenido de Superintendencia de compañías, valores y seguros:  
<https://www.sUPERCIAS.gob.ec/portalscvs/>

## ANEXOS

## Anexos Reguladores Mercado Bursátil

## Reguladores y Fiscalizadores del mercado de valores ecuatoriano

<i>Reguladores y Fiscalizadores del Mercado de Valores Ecuatoriano</i>	
<i>Institución</i>	<i>Función</i>
<i>Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera</i>	Es la responsable de la formulación de las políticas públicas, entre ellas de seguros y valores.
<i>Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros - Intendencia de Mercado de Valores</i>	Entre sus competencias se encuentran las siguientes: <ul style="list-style-type: none"> <li>• La ejecución de la política general dictada por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> <li>• La vigilancia,</li> <li>• El control y</li> <li>• La inspección de las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado.</li> <li>• La promoción del mercado y de los diversos instrumentos de financiamiento previstos en la Ley de Mercado de Valores.</li> </ul>

Tabla 2.: Reguladores y fiscalizadores del mercado de valores y sus funciones.