



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y  
ADMINISTRATIVAS**

**CARRERA DE ECONOMÍA**

**TEMA:**

**“IMPACTO DEL MERCADO DE VALORES EN LAS EMPRESAS  
ECUATORIANAS QUE REALIZARON EMISIONES DURANTE 2013-2017”**

**AUTOR:**

**Fernández Gómez, Javier Israel**

**Trabajo de titulación previo a la obtención del título de  
Economista**

**TUTOR:**

**Econ. Camino Mogro, Segundo Marvin, Mgs.**

**Guayaquil, Ecuador**

**19 de Marzo del 2019**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y  
ADMINISTRATIVAS**

**CARRERA DE ECONOMÍA**

**CERTIFICACIÓN**

Certificamos que el presente trabajo de titulación, fue realizado en su totalidad por **Fernández Gómez, Javier Israel**, como requerimiento para la obtención del título de **Economista**.

**TUTOR**

f. \_\_\_\_\_

**Econ. Camino Mogro, Segundo Marvin, Mgs.**

**DIRECTOR DE LA CARRERA**

f. \_\_\_\_\_

**Econ. Guillen Franco, Erwin José, Mgs.**

**Guayaquil, a los 19 del mes de marzo del año 2019**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y  
ADMINISTRATIVAS**

**CARRERA DE ECONOMÍA**

**DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

Yo, **Fernández Gómez Javier Israel**

**DECLARO QUE:**

El Trabajo de Titulación “**Impacto del mercado de valores en las empresas ecuatorianas que realizaron emisiones durante 2013-2017**”, previa a la obtención del Título de: **Economista**, ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del Trabajo de Titulación referido.

**Guayaquil, a los 19 del mes de marzo del año 2019**

**EL AUTOR:**

f. \_\_\_\_\_

**Fernández Gómez Javier Israel**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y  
ADMINISTRATIVAS**

**CARRERA DE ECONOMÍA**

### **AUTORIZACIÓN**

Yo, **Fernández Gómez Javier Israel**

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación, “**Impacto del mercado de valores en las empresas ecuatorianas que realizaron emisiones durante 2013-2017**”, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

**Guayaquil, a los 19 del mes de marzo del año 2019**

**EL AUTOR:**

f. \_\_\_\_\_

**Fernández Gómez Javier Israel**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y  
ADMINISTRATIVAS**

**CARRERA DE ECONOMÍA**

**REPORTE DE URKUND**

 **URKUND**

#### Urkund Analysis Result

Analysed Document:	TESIS FINAL 4 MARZO.docx (D48593618)
Submitted:	3/4/2019 4:04:00 PM
Submitted By:	segundo.camino@gmail.com
Significance:	3 %

**TUTOR**

f. \_\_\_\_\_

**Econ. Camino Mogro, Segundo Marvin, Mgs.**

**AUTOR**

f. \_\_\_\_\_

**Fernández Gómez Javier Israel**

## AGRADECIMIENTO

A mi padre y mi madre, por todo su esfuerzo diario para brindarme la oportunidad de estudiar, estar pendiente de mí, por su apoyo y amor incondicional. Gracias.

A mi tutor, Econ. Camino Mogro, Segundo Marvin, Mgs., por su acertada guía durante el desarrollo del presente trabajo.

A Ornella Vera, por su apoyo incondicional en el camino de esta investigación.

A la universidad y a cada uno de sus docentes, a aquellos que con su empeñosa enseñanza lograron potenciar diversas habilidades.

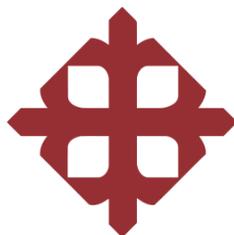
## DEDICATORIA

Este trabajo de investigación lo dedico primero a Dios, ya que, sin él ninguno de mis logros hasta ahora sería posible.

A mi familia.

A mi madre y mi padre, todo lo que soy y puedo ser se los debo a ustedes.

A Monika, Patty, Jorge, Maya, Segundo, Elsitita, Anita, Harry, Annie, Ornella son el regalo más grande y precioso que la vida me pudo dar, gracias por tantos momentos inolvidables.



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS**

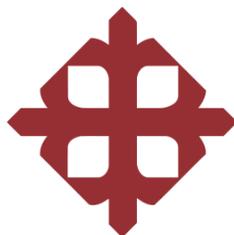
**CARRERA DE ECONOMÍA**

**TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN**

f. \_\_\_\_\_  
**Econ. Guillen Franco, Erwin Franco, Mgs**  
DIRECTOR DE CARRERA

f. \_\_\_\_\_  
**Ing. Camacho Villagómez, Freddy Ronalde, Ph.D. (c)**  
COORDINADOR DEL ÁREA

f. \_\_\_\_\_  
**Econ. Maldonado Cervantes Jorge Augusto, Mgs**  
OPONENTE



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
CARRERA DE ECONOMÍA  
CALIFICACIÓN**

Economista Camino Mogro, Segundo Marvin, Mgs., Docente de la Carrera de Economía, designado TUTOR del proyecto de grado del Fernández Gómez Javier Israel) cúmpleme informar a usted, señor Coordinador, que una vez que se han realizado las revisiones al 100% del avance del proyecto avaló el trabajo presentado por el estudiante, titulado **“Impacto del mercado de valores en las empresas ecuatorianas que realizaron emisiones durante 2013-2017”** por haber cumplido en mi criterio con todas las formalidades.

Este trabajo de titulación ha sido orientado al 100% de todo el proceso y se procedió a validarlo en el programa de URKUND dando como resultado un 3% de plagio.

Cabe indicar que el presente informe de cumplimiento del Proyecto de Titulación del semestre B-2018 a mi cargo, en la que me encuentra(o) designada (o) y aprobado por las diferentes instancias como es la Comisión Académica y el Consejo Directivo, dejo constancia que los únicos responsables del trabajo de titulación “Impacto del mercado de valores en las empresas ecuatorianas que realizaron emisiones durante 2013-2017” somos el Tutor Econ. Camino Mogro, Segundo Marvin, Mgs. y el Sr. Fernández Gómez Javier Israel y eximo de toda responsabilidad a el coordinador de titulación y a la dirección de carrera.

La calificación final obtenida en el desarrollo del proyecto de titulación fue: **10/10 Diez sobre Diez.**

---

**Econ. Camino Mogro, Segundo Marvin, Mgs.**

**TUTOR**

## ÍNDICE GENERAL

ÍNDICE GENERAL.....	X
LISTA DE TABLAS.....	XIV
Introducción.....	2
Capítulo I.....	5
Planteamiento del problema.....	5
Pregunta de investigación: .....	6
Objetivos .....	6
Objetivo General .....	6
Objetivos específicos .....	6
Justificación de la investigación .....	6
Hipótesis.....	8
Propósito .....	8
Capitulo II .....	9
Marco teórico – Conceptual - Legal.....	9
Fundamentación teórica.....	9
Marco legal.....	12
Reformas a la Ley de Mercado de Valores .....	13
Marco jurídico vigente .....	14
Atribuciones del consejo nacional de valores.....	17
Atribuciones de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.....	20
Oferta pública de valores .....	24
Oferta pública de adquisición .....	25
Catastro público del mercado de valores .....	25

Registro especial bursátil, REB .....	26
Marco conceptual .....	26
Mercado de Valores en Ecuador .....	26
Principales instituciones y actores del Mercado de Valores del Ecuador .....	30
Mercado de valores .....	30
Las Bolsas de Valores.....	30
Formas de negociar en bolsa .....	31
Las Casas de Valores .....	32
Facultades de las casas de valores .....	33
Responsabilidades de las casas de valores.....	34
Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores.....	34
Inversionistas .....	35
Emisores de Valores .....	36
Calificadoras de Riesgo .....	36
Administradoras de Fondos y Fideicomisos .....	36
Valores que se cotizan .....	37
Valores de renta variable.....	38
Acción .....	38
Cuotas de Participación .....	39
Valores de renta fija .....	39
Valores de corto plazo con tasa de interés .....	40
Pagarés.....	40
Pólizas de Acumulación .....	41
Certificados de Depósito .....	41

Certificados de Inversión .....	41
Certificados de Ahorro.....	42
Certificados Financieros .....	42
Papel Comercial.....	42
Valores de corto plazo con descuento .....	42
Cupones.....	42
Letras de Cambio .....	43
Aceptaciones Bancarias .....	43
Certificados de Tesorería .....	43
Títulos del Banco Central TBC .....	43
Valores de largo plazo.....	44
Bonos del Estado .....	44
Cédulas Hipotecarias .....	45
Obligaciones.....	45
Titularización .....	45
Notas de Crédito .....	46
Capítulo III.....	46
Metodología de investigación .....	46
Alcance y Diseño de Investigación.....	46
Fuentes de Información.....	48
Población y Muestra.....	49
Variables de Estudio .....	49
Técnicas Estadísticas.....	50
Capítulo IV.....	57

Resultados .....	57
Conclusión.....	62
Recomendaciones.....	63
Bibliografía .....	64
Anexos .....	70

## LISTA DE TABLAS

Tabla 1 <i>Número de emisores y valor efectivo total negociado en el mercado bursátil ecuatoriano</i> .....	27
Tabla 2 <i>Tamaño de emisores inscritos en el mercado de bursátil ecuatoriano</i> ....	28
Tabla 3 <i>Operacionalización de Variables</i> .....	50
Tabla 4 <i>Estadísticos Descriptivos de las variables de estudio por cada año</i> .....	53
Tabla 5 <i>Matriz de Correlación de las variables de estudio</i> .....	56
Tabla 6 <i>Estimación econométrica de la influencia del Mercado de Valores en el desempeño económico y financiero en las empresas del Ecuador. Método Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO)</i> .....	58
Tabla 7 <i>Estimación econométrica de la influencia del Mercado de Valores en el desempeño económico y financiero en las empresas del Ecuador. Método Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) por Efectos Fijos y Efectos Aleatorios</i> .....	60
Tabla A8 <i>Estimación econométrica de la influencia del Mercado de Valores en el desempeño económico y financiero en las empresas del Ecuador. Método Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) por Efectos Fijos en primeras diferencias</i> .....	71
Tabla A9 <i>Base de datos de emisores que integraron el mercado de valores del periodo 2013-2017</i> .....	71

## RESUMEN

El mercado de valores es una alternativa de financiamiento (no-tradicional) en mercados emergentes o en vías de desarrollo para las empresas e inversionistas de su entorno; sin embargo, en Ecuador este mecanismo de financiamiento no se encuentra desarrollado por múltiples motivos, entre ellos la poca inserción de empresas como emisores de valores. El objetivo de esta investigación es analizar el desempeño económico y financiero de las empresas emisoras de valores desde el año 2013 al 2017 y determinar cuál ha sido el nivel de influencia de entrar al mercado de valores. Este trabajo es totalmente novedoso para la economía ecuatoriana puesto que no existen investigaciones anteriores que determinen el efecto de haber realizado una emisión de valores; adicionalmente se utilizan técnicas econométricas para demostrar la robustez de los resultados y determinar la influencia del mercado de valores en las empresas ecuatorianas que realizaron emisiones. Los resultados muestran que las empresas que se encuentran en el mercado de valores tienen mejores niveles de activo total, stock de capital y ganancia bruta que cuando no estaban en el mercado de valores, sin embargo, los resultados no encuentran evidencia a favor de obtener mejores niveles de venta, tasas de rentabilidad y utilidad.

**PALABRAS CLAVES:** Mercado de Valores, Desempeño económico, Ecuador

## **ABSTRACT**

The stock market is an alternative financing (non-traditional) in emerging or developing countries for companies and investors in their environment. However, in Ecuador this financing mechanism is not developed for many reasons, including the low insertion of companies as issuers of securities. The objective of this research is to analyze the economic and financial performance of the companies issuing securities from 2013 to 2017 and determine what has been the level of influence of entering the stock market. This paper is totally new for the Ecuadorian economy since there is no previous research that determines the effect of having made a securities issue, additionally econometric techniques are used to demonstrate the robustness of the results and determine the influence of the stock market in companies. The results show that companies that are in the stock market have better levels of total assets, stock of capital and gross profit than when they were not in the stock market, however the results do not find evidence in favor of obtaining better levels of sales, rates of profitability and profit.

**KEY WORDS:** Stock market, economic performance, Ecuador

## Introducción

Los mercados financieros son ampliamente conocidos como parte de la economía financiera y que sirven como fuente de financiamiento tanto para empresas, gobiernos, individuos y hogares, además, se pueden clasificar en: mercado monetario y de capitales. El primero, a través del mercado de dinero, tiene como papel principal trasladar el ahorro a la inversión, vía la intermediación financiera, con lo cual capta recursos del público y otorga financiamiento de corto plazo con la participación de bancos, sociedades financieras, cooperativas y otros intermediarios financieros; mientras que, el mercado de capitales tiene como función captar ahorro y financiar inversión, la que se realiza a través del mercado de valores y mercado de crédito de mediano y largo plazo, también juega un papel importante tanto en la asignación de recursos como en el crecimiento económico (Saunders & Millon, 2012; Levine, Loayza, & Beck, 2000; Rajan & Zingales, 1998).

Adicionalmente y según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador (SCVS) (2018), el mercado de valores es un segmento del mercado de capitales, en el cual se negocian valores (renta fija y variable) entre oferentes (emisores) y demandantes (inversionistas), a través de los mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, con la finalidad de permitir la canalización de los recursos hacia las actividades productivas, sin necesidad de la intermediación de entidades.

Es por esto que, el mercado de valores y la economía tienen una relación directa, según Garcia & Liu (1999) sugieren que el desarrollo financiero tiene una influencia causal en el crecimiento económico; y que el mercado de valores es un complemento, en lugar de un sustituto del sector bancario, dado que los intermediarios financieros en desarrollo pueden promover el desarrollo del mercado de valores y que muchos países de Asia oriental son ejemplos exitosos. Adicionalmente encontraron que el crecimiento del PIB, la inversión nacional y el desarrollo del sector de intermediación financiera son los principales factores que

determinan el desarrollo del mercado de valores en América Latina y Asia. Finalmente, Demirguc-Kunt & Levine (2004), encontraron que los países con mercados bursátiles más desarrollados también tienen intermediarios financieros mejor desarrollados, por lo que, concluyen que el desarrollo del mercado accionario va de la mano con el desarrollo de intermediarios financieros.

El mercado de valores, por medio de la desintermediación financiera, posibilita el financiamiento a mediano y largo plazo de los sectores productivos, el que constituye una alternativa al crédito bancario y a menor costo. En esta línea, Levine & Zervos (1998) encuentran que el mercado de valores juega un importante rol en la economía nacional dado que moviliza el ahorro interno, ubicándolos en campos eficientes de inversiones y atrayendo inversión extranjera directa (IED). En este mercado existe un flujo de instrumentos financieros y fondos, a través de títulos valores de renta fija o variable generalmente emitidos por empresas privadas o instituciones públicas que son comprados por inversionistas, donde ambas partes buscan obtener una rentabilidad. Adicionalmente, este mercado está constituido por tres segmentos: el bursátil, extrabursátil y el privado. En el primero las transacciones se hacen a través de la Bolsa de Valores; otros actores son los intermediarios y las entidades de apoyo.

En este sentido, el mercado de valores toma una gran importancia en las economías debido a que genera mayores y diversas posibilidades de inversión, además tanto inversionistas como emisores de valores pueden encontrar mejores rendimientos que otras alternativas de financiamiento tradicionales como lo son los préstamos bancarios, también obtienen un financiamiento a largo plazo que les permite a los emisores obtener liquidez para realizar ampliaciones de sus negocios, generar innovación, mejorar procesos productivos, entre otros que dependen de las necesidades de los emisores de valores. Saunders & Millon (2012) mencionan que el mercado de valores ofrece a los compradores y vendedores la posibilidad de convertir un activo en efectivo (liquidez).

Por otro lado, una de las principales características que diferencia al mercado de valores como alternativa de financiamiento y ahorro de los bancos, es la tasa de

interés y el plazo. Según Pérez-Manzo, Rivera-Hernández, & Solís-Granda (2015) el Mercado de Valores resulta más eficiente y eficaz que cualquier otra fuente de financiamiento, ya que en resumidas cuentas se adaptan a las necesidades de financiamiento e inversión de las empresas y sus posibilidades de pago a tasas de interés que son mayores respecto de la tasa pasiva para los inversionistas y menores que la tasa activa para los emisores, a plazos más prolongados que las que ofrece el sistema financiero tradicional.

En Ecuador, el Mercado de Valores se encuentra poco desarrollado debido a una marcada tradición al financiamiento con deuda por parte de las mismas empresas, es decir los pequeños y medianos empresarios son renuentes a acudir al mercado de valores para financiarse; lo que es un grave problema de democratización de los recursos (Pérez-Manzo, Rivera-Hernández, & Solís-Granda, 2015). Así mismo, Rosero (2010) menciona que en Ecuador casi no existe mercado secundario, es decir que hay poca profundidad de mercado, lo que hace que exista falta de liquidez en el mercado, por lo que no es posible que un valor emitido en el mercado primario pueda ser transado en el mercado secundario para hacer líquido el mismo, lo que le resta dinamismo al mercado. Estos son varios de los principales problemas que adolece el Mercado de Valores en el país, sin embargo, la mayoría de empresas no invierten en este mercado básicamente por el desconocimiento de los beneficios que este ofrece.

Este trabajo tiene como objetivo medir la influencia que tiene el participar del mercado de valores dentro de las empresas emisoras en el Ecuador, durante el periodo 2013 – 2017. En este sentido, se analiza el desempeño económico y financiero de las empresas emisoras de valores dentro de este periodo de tiempo y se determina cuál ha sido la influencia de entrar al mercado de valores dentro de las variables de estudio mediante el uso de técnicas econométricas que permiten obtener este tipo de relación.

# Capítulo I

## Planteamiento del problema

El Mercado de Valores promueve el crecimiento económico de un país, al ser el punto de encuentro entre los inversionistas, y las empresas que necesitan financiamiento (emisores). Cuando ambas partes se encuentran y hacen negocio, todos ganan. Los inversionistas, por un lado, reciben intereses por su inversión (que suelen ser más altas que el sector financiero tradicional), mientras que las empresas obtienen deuda más barata (que el sistema financiero tradicional) que necesitan para gestionar sus proyectos. En el Ecuador, el mercado de valores se creó con este mismo objetivo, que las empresas tengan una fuente de financiamiento adicional que el financiamiento tradicional y además ofrecer mayores beneficios económicos y financieros.

Sin embargo, el Mercado de Valores es un mercado poco explotado en el Ecuador. Debido entre otras cosas a: es un mercado no dinámico (lo que provoca que no exista intercambio entre oferentes ni demandantes y esto conlleva a tener un mercado de valores en estado estacionario, sin fluctuaciones); es un mercado asimétrico; es un mercado donde los inversionistas poseen poca información y debido a todo esto la tasa de penetración del mercado (valor efectivo negociado/PIB) es una de las bajas de la región.

Por otro lado, existen varias investigaciones en el Ecuador que se han centrado en analizar los beneficios que posee el Mercado de Valores. Una de ellas, es que las empresas establecen las condiciones como el plazo de la emisión y la tasa de pago, pero en esta investigación se analiza lo que ha sucedido con el desempeño económico y los índices financieros de las empresas luego de que hayan realizado una emisión de un valor, ya que una empresa necesita financiarse para tener crecimiento en el mediano y largo plazo.

De esta forma, el principal problema que tienen las empresas luego de ingresar al mercado de valores es evidenciar si efectivamente el haber ingresado al

mercado de valores le genero un mejor desempeño económico y/o financiero de tal forma que su decisión de deuda (no tradicional) tuvo una influencia positiva en el crecimiento empresarial.

### **Pregunta de investigación:**

¿Las empresas que realizan emisiones de valores tienen un mejor desempeño económico y/o financiero después de haber realizado estas emisiones?

## **Objetivos**

### **Objetivo General**

Determinar el impacto de encontrarse en el mercado de valores en las empresas ecuatorianas que realizaron emisiones de valores durante 2013-2017.

### **Objetivos específicos**

1. Elaborar una revisión exhaustiva de la literatura sobre la influencia del mercado de valores en el desarrollo económico de un país y en las empresas que han realizado emisiones de valor.
2. Analizar la composición y evolución del sector bursátil entre 2013-2017
3. Definir un modelo empírico econométrico que identifique el nivel de influencia del mercado de valores dentro de las empresas que han realizado emisiones.
4. Medir la influencia del mercado de valores en el desempeño económico y financiero de las empresas que hayan realizado emisiones entre 2013-2017.

### **Justificación de la investigación**

El mercado de valores representa un mercado financiero alternativo para la obtención de liquidez tanto para emisores como para inversores, sin embargo, en varios países en vía de desarrollo este mercado no ha sido desarrollado como es el

caso particular de Ecuador que se encuentra con menores de niveles de desarrollo en el sector bursátil que Colombia, Perú y Chile. Sobre esta idea se puede mencionar que una de las causas es la falta de información tanto como para los inversionistas como para los emisores, generalmente fundamentado por la falta de evidencia de los beneficios que implica ingresar al mercado de valores. Es por esto que la presente investigación busca obtener evidencia sobre los beneficios que obtienen los emisores al encontrarse en el Mercado Bursátil.

En este sentido, es necesario investigar como el encontrarse en el mercado de valores puede influir en que las empresas presenten mayores niveles de desempeño económico y/o financiero; ya que varios autores han encontrado una relación entre el Mercado de Valores con el crecimiento económico de un país como por ejemplo Loayza, & Beck (2000) mencionan que el tamaño del sector bancario, el tamaño y la liquidez del mercado de valores están altamente correlacionados con el PIB per cápita y el crecimiento. También, sugieren que tanto el nivel de desarrollo del sector bancario y el desarrollo del mercado de valores ejercen un efecto causal sobre el crecimiento económico. Un ejemplo de una investigación en un Mercado de Valores Sudamericano, Levine (2000) encuentra para Chile que el mercado bursátil proporciona servicios financieros claves que estimulan la innovación y el crecimiento de la economía en el largo plazo.

En general, esta investigación evidenciará que tipo de efecto tiene el encontrarse en el mercado de valores ecuatoriano sobre las empresas que han realizado emisiones de valor dentro del periodo 2013-2107. En este sentido, se analizan los indicadores económicos y/o financieros de las empresas que hayan realizado al menos alguna emisión de valor dentro del periodo de análisis para demostrar si existe un mejor desempeño económico y/o financiero cuando la empresa se encuentra dentro del mercado de valores.

Finalmente, en el ámbito social se espera contribuir con la sociedad entregando información pertinente y oportuna sobre los beneficios económicos y financieros que pueden tener los emisores al encontrarse en el Mercado de Valores en el Ecuador. Además, de los resultados obtenidos en esta investigación se espera

que sirva a aquellas que tienen intención de entrar en el mercado bursátil como una alternativa de financiamiento no tradicional y a las empresas que se encuentran en el mercado bursátil que se mantengan.

## **Hipótesis**

El mercado de valores influye positivamente en las empresas que han realizado emisiones de valores

## **Propósito**

El propósito de esta investigación es encontrar evidencia empírica que ingresar al mercado de valores es beneficioso para las empresas en términos económicos y financieros. Con esto se podría aportar a que las empresas estén interesadas a ingresar al mercado de valores ecuatoriano.

## Capítulo II

### Marco teórico – Conceptual - Legal

#### Fundamentación teórica

La fundamentación empírica y teórica que un mercado de valores desarrollado juega un rol importante en el crecimiento económico de un país ha sido ampliamente estudiado, Pradham (2018), Ngare, Nyamongo, & Misati (2014), Levine & Zervos (1998), Singh (1997), Demirgüç-Kunt & Levine (1996) encuentran que un mercado de valores desarrollado juega un papel importante en la predicción del crecimiento económico futuro. También, *The World Bank Economic Review* dedica su número de mayo de 1996 al rol de los mercados bursátiles en el crecimiento económico (Garcia & Liu, 1999).

En esta línea Levine, Loayza, & Beck (2000) mencionan que el tamaño del sector bancario, el tamaño y la liquidez del mercado de valores están altamente correlacionados con el PIB per cápita y el crecimiento. También, sugieren que tanto el nivel de desarrollo del sector bancario y el desarrollo del mercado de valores ejercen un efecto causal sobre el crecimiento económico. Así mismo, Levine (2000) encuentra para Chile que el mercado bursátil proporciona servicios financieros claves que estimulan la innovación y el crecimiento de la economía en el largo plazo.

Adicionalmente, Atje & Jovanovic (1993) prueban la hipótesis que los mercados de valores tienen un impacto positivo en el rendimiento y el crecimiento y adicionalmente encuentran correlaciones significativas entre el crecimiento económico y el valor de las negociaciones del mercado de valores dividido por el PIB. Sin embargo, Harris (1997) re examina la relación empírica entre el mercado de valores y el crecimiento económico, y contrario a lo encontrado por Atje & Jovanovic (1993), el autor no encuentra evidencia robusta que el nivel de actividad del mercado de valores ayuda a expandir el crecimiento medido a través del PIB per cápita.

Sin embargo, Rioja & Valev (2014) demuestran que en los países de renta baja, son los bancos los que generan un efecto positivo en la acumulación de capital y que el mercado de valores no contribuye de manera significativa en la acumulación de capital y en la productividad, mientras que en los países de renta alta, el mercado de valores juega un rol importante ya que genera un efecto positivo en la productividad y en la acumulación de capital. Por otro lado, Henry (2000) muestra que una liberalización del mercado de valores es una decisión del gobierno de un país para permitir que los extranjeros compren acciones en el mercado de valores de ese país y que la liberalización del mercado de valores puede reducir el costo de capital social del país liberalizador al permitir el riesgo compartido entre agentes nacionales y extranjeros.

En este sentido, varios países Latinoamericanos han venido tomando varias medidas para fortalecer su mercado de valores, por ejemplo, el mercado financiero de Colombia ha venido desarrollándose de manera paralela con la economía de dicho país. Palomino, Lezama & Sarmiento (2017) demuestran que el crecimiento de la economía colombiana es afectado por el crecimiento del mercado de valores. Mientras que Ruiz (2004) en su investigación sobre relación entre el mercado financiero y el crecimiento económico en América Latina concluye que el crecimiento económico y los indicadores financieros parecen estar mejor correlacionados si se considera la interdependencia regional; también menciona que el análisis conjunto de los mercados financieros específicos sugiere la existencia de efectos diferenciados en su contribución a la tasa de crecimiento del ingreso per cápita en América Latina.

Es notorio que el mercado de valores es una herramienta vital para la economía debido a que permite la asignación y distribución del capital financiero, afecta el valor de la producción industrial y permite una conexión entre el ahorro y la inversión, permite también la acumulación de capital y el crecimiento de la economía (Brianto, 2010; Dapena, 2009; Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, 2010).

El desarrollo del mercado de valores también puede mejorar el desempeño económico y/o financiero de las empresas que participan en él, dado que estas empresas aperturan sus capitales a inversionistas nacionales y extranjeros. González & Farías (2009) realizaron un estudio donde valoran el desempeño de las empresas que realizan una oferta pública chilenas y encontraron que las empresas que realizaron la oferta pública crecen en ventas y activos con mayor rapidez que las empresas que no la realizaron indicando que estas empresas establecieron intensivamente nuevos proyectos posterior la oferta pública. Adicionalmente encontraron que estas empresas aumentaron el riesgo y mostraron una caída del margen neto.

Este comportamiento diferenciado de desempeño económico y financiero de las empresas que han realizado oferta pública no solo se ha dado en Chile, sino también en otras economías como EEUU ( (Jain & Kini, 1994; Mikkelson, Partch, & Shah, 1997); Italia (Pagano, Zingales, & Panetta, 1998), Francia (Serve, 2004), Japón (Cai & Wei, 1997) (Kutsuna, Okamura, & Cowling, 2002), Australia (Balatbat, Taylor, & Walter, 2004), China (Chen, Firth, & Rui, 2006; Chi & Padgett, 2003) y Tailandia (Kim, Kitsabunnarat, & Nofsinger, 2004).

Así mismo, otros autores han encontrado que existe un mejoramiento en el desempeño operacional de las empresas que hacen la transición inversa es decir que abandonan la bolsa de valores (Loughran & Ritter, 1997; McLaughlin, Safieddine, & Vasudevan, 1998; Lukose & Rao, 2003).

Aunque González & Farías (2009) evidenciaron que las empresas que ingresan al mercado bursátil mantienen un mejor desempeño operacional ya que incrementa la supervisión de los acreedores de los papeles que emitieron y eso lleva que la empresa tenga que responder a los estándares establecidos en la oferta pública. Además, aumentan los factores de competitividad para satisfacer a estos acreedores y fortalecer confianza para que cuando estas empresas emitan más deuda pueda negociarlo con más facilidad y estos mismos acreedores quieran volver a invertir. En esta misma línea, Mitton (2006) encuentra que las empresas que se encuentran en el mercado de valores y que abren sus capitales a

inversionistas extranjeros, experimentan un mayor crecimiento, mayor inversión, rentabilidad, eficiencia y menor riesgo que aquellas que no. Por el lado de las empresas que tenían una pequeña participación accionaria del estado y que ingresan al mercado de valores, Gupta (2005) encuentra que la entrada al mercado de valores de este tipo de empresas impacta positivamente en su desempeño operativo.

## **Marco legal**

La primera ley de Mercado de Valores que tuvo el país fue promulgada el 28 de Mayo del 1993. Dicha ley fue sustituida por otra, emitida otra el 23 de Julio de 1998.

En febrero del 2006 fue publicada la codificación de la ley del mercado de valores, actualmente vigente, pero con modificaciones establecidas en la ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.

En Mayo del 2014 la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, tiene por objetivo crear un marco adecuado en beneficio del sector productivo del país, no solo para los grandes inversionistas, sino también para los sectores económicos como las microempresas y pequeñas empresas. Reforma nueve leyes relativas al mercado de valores, con un cambio del esquema actual, a fin de desarrollarlo de manera íntegra y cumplir con los preceptos constitucionales orientados a la adecuada distribución del ingreso y de la riqueza nacional, para propiciar el intercambio justo y complementario de bienes y servicios en mercados transparentes y eficientes. Además, se simplifica y optimiza la racionalización de las tramitaciones que realizan las personas ante la administración pública.

Las leyes que se reforman son la de Mercado de Valores, Código de Comercio, de Compañías, General de Instituciones del Sistema Financiero, Código

de Procedimiento Civil, Ley Notarial, Ley de Registro, Ley de Régimen Tributario Interno, reformatoria a la Ley para la Equidad Tributaria en el Ecuador.

En Septiembre del 2014 el Código Orgánico Monetario y Financiero incorpora a la Ley del Mercado de Valores como su Libro II.

### **Reformas a la Ley de Mercado de Valores**

Entre las principales modificaciones introducidas a este Ley, están las siguientes:

- Se crea la Junta de Regulación del Mercado de Valores JRMV, con tres miembros dependientes del Ejecutivo, esta Junta reemplaza al Consejo Nacional de Valores CNV.
- Se crea una Secretaría Técnica, que al parecer reemplaza a la Intendencia de Mercado de Valores.
- La Superintendencia de Compañías se denominará Superintendencia de Compañías y Valores.
- Se puntualiza la potestad de regular a los actores del mercado y calificar la información reservada.
- Los valores que se emitan para someterlos a un proceso de oferta pública deben ser desmaterializados, antes podían ser físicos o encartonados
- Se incorpora la figura de Oferta Pública de Adquisición (OPA).
- Las Bolsas de valores actualmente constituidas en el país podrán seguir funcionando, pero deberán transformarse de Corporaciones Civiles, sin fines de lucro, a sociedades anónimas
- Se creará la Bolsa de Valores Pública, si la JRMV considera que las privadas no cumplen con la ley.

- Se crea el Registro Especial Bursátil, REB, como un segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de pequeñas y/o medianas empresas, así como de las organizaciones de la economía popular y solidaria
- Se crea el Sistema Único Bursátil, SUB, que tiene por objeto, permitir a través de una plataforma informática la negociación de valores e instrumentos financieros inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, incluso aquellos que se negocien en el REB.
- Se crea la Banca de Inversión: Actividad que solo podrán realizar las Casas de Valores, previa autorización de la Superintendencia de Compañías y Valores; y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. Entidades que podrán actuar como estructurador, impulsador y promotor de procesos de emisión de valores, negociables en el mercado de valores, para obtener financiamiento de proyectos de inversión, tanto públicos como privados.
- La calificadora de riesgo no podrá ser contratada por más de tres años consecutivos, antes no tenían límite.
- El auditor externo no podrá ser contratado por más de tres años consecutivos, antes no tenían límite.
- Las comisiones serán reguladas por la JRMV, antes eran acordadas libremente por los contratantes.

### **Marco jurídico vigente**

Las líneas abajo se exponen partes fundamentales, extraídas de la ley de Mercado de Valores, que es el marco jurídico que rige el Mercado Bursátil del Ecuador, que incluye las modificaciones introducidas por la ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.

La presente Ley tiene por objeto promover e incentivar un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores.

También son sujetos de aplicación de esta Ley, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías, como organismos reguladores y de control, respectivamente.

“Los principios rectores del mercado de valores que orientan la actuación de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, de la Superintendencia de Compañías y Valores y de los participantes son:

1. La fe pública;
2. Protección del inversionista;
3. Transparencia y publicidad;
4. Información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna;
5. La libre competencia;
6. Tratamiento igualitario a los participantes del mercado de valores;
7. La aplicación de buenas prácticas corporativas.
8. Respeto y fortalecimiento de la potestad normativa de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, con sujeción a la Constitución de la República, las políticas públicas del Mercado de Valores y la Ley; y,

9. Promover el financiamiento e inversión en el régimen de desarrollo nacional y un mercado democrático, productivo, eficiente y solidario.

Los principios expresados en este artículo deberán interpretarse siempre en el sentido que más favorezca al inversionista.

El mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley.

Mercado extrabursátil es el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las bolsas de valores.

Se entenderá como negociaciones de mercado privado aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho.

Las operaciones con valores que efectúen los intermediarios de valores autorizados, e inversionistas institucionales en los mercados bursátil y extrabursátil, serán puestas en conocimiento de la Superintendencia de Compañías y Valores para fines de procesamiento y difusión, en la forma y

periodicidad que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

La intermediación de valores es el conjunto de actividades, actos y contratos que se los realiza en los mercados bursátil y extrabursátil, con el objeto de vincular las ofertas y las demandas para efectuar la compra o venta de valores.

Son intermediarios de valores únicamente las casas de valores, las que podrán negociar en dichos mercados por cuenta de terceros o por cuenta propia, de acuerdo a las normas que expida el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.).

### **Atribuciones del consejo nacional de valores**

El Consejo Nacional de Valores deberá:

1. Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento;
2. Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo;
3. Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado;
4. Expedir las resoluciones necesarias para la aplicación de la presente Ley.
5. Expedir las normas generales en base a las cuales las bolsas de valores y las asociaciones gremiales creadas al amparo de esta Ley podrán dictar sus normas de autorregulación;
6. Regular la creación y funcionamiento de las casas de valores, calificadoras de riesgos, bolsas de valores, la sociedad proveedora y administradora del

sistema único bursátil SIUB, los depósitos de compensación y liquidación de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, así como los servicios que éstas presten;

7. Establecer los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y control para las entidades reguladas en esta Ley y acoger, para los emisores del sector financiero, aquellos parámetros determinados por la Junta Bancaria y la Superintendencia de Bancos;

8. Establecer normas de control y de constitución de resguardos para los emisores;

9. Regular la oferta pública de valores, estableciendo los requisitos mínimos que deberán tener los valores que se oferten públicamente; así como el procedimiento para que la información que deba ser difundida al público revele adecuadamente la situación financiera de los emisores;

10. Regular los procesos de titularización, su oferta pública, así como la información que debe provenir de éstos, para la difusión al público;

11. Expedir normas para que las entidades integrantes del sector público no financiero, puedan intervenir en todos los procesos previstos en esta Ley;

12. Regular las inscripciones en el Catastro Público del Mercado de Valores y su mantenimiento;

13. Establecer las reglas generales de la garantía de ejecución;

14. Regular la forma en que serán efectuadas las convocatorias a asambleas de obligacionistas, asambleas de partícipes de fondos administrados y colectivos, comités de vigilancia y demás órganos de decisión de las instituciones reguladas por esta Ley;

15. Dictar las normas necesarias para la administración de riesgos de las entidades reguladas por esta Ley;

16. Establecer las políticas generales para la supervisión y control del mercado, así como los mecanismos de fomento y capacitación;
17. Determinar mediante norma de carácter general la información que se considerará como reservada;
18. Autorizar las actividades conexas de las bolsas de valores, casas de valores, banca de inversión, administradoras de fondos y fideicomisos y, calificadoras de riesgo, que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores;
19. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;
20. Normar en lo concerniente a actividades y operaciones del mercado de valores, los sistemas contables y de registro de operaciones y, otros aspectos de la actuación de los participantes en el mercado;
21. Emitir el plan de cuentas y normas contables para los partícipes del mercado;
22. Fijar anualmente las contribuciones que deben pagar las personas y los entes que intervengan en el mercado de valores de acuerdo al reglamento que expedirá para el efecto el Superintendente de Compañías. En dicho reglamento, se determinará la tabla con los montos de contribución que pagarán dichas personas y entes;
23. Definir, cuando no lo haya hecho la presente Ley, los términos de uso general en materia de mercado de valores;
24. Establecer las normas que sean necesarias a fin de prevenir los casos de conflictos de interés y vinculación de los partícipes del mercado;
25. Establecer los requisitos de estandarización, numeración e identificación de los valores;

26. Expedir normas de carácter general para los procesos de fiducia que lleven a cabo las entidades y organismos del sector público en los que se observarán las disposiciones previstas en esta Ley; y,

27. Regular los procesos y requisitos para la certificación, inscripción y homologación de los operadores de valores bajo los criterios de capacitación, conocimiento, profesionalismo, experiencia, ética y actualización.

### **Atribuciones de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros**

Además de las funciones señaladas en la Ley de Compañías, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para efectos de esta Ley, ejercerá las funciones de vigilancia, auditoría, intervención y control del mercado de valores con el propósito de que las actividades de este mercado se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general, y tendrá las siguientes atribuciones:

1. Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el C.N.V.;
2. Inspeccionar, en cualquier tiempo a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores, con amplias facultades de verificación de sus operaciones, libros contables, información y cuanto documento o instrumento sea necesario examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bancario o bursátil, de acuerdo con las normas que expida la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, exigiendo que las instituciones controladas cumplan con las medidas correctivas y de saneamiento en los casos que se dispongan;
3. Investigar de oficio o a petición de parte las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, a los reglamentos internos y regulaciones de las instituciones que se rigen por esta Ley, así como las cometidas por cualquier persona, que directa o indirectamente, participe en el mercado de valores imponiendo las sanciones pertinentes, así como poner en conocimiento de la

autoridad competente para que se inicien las acciones penales correspondientes, y presentarse como acusador particular u ofendido, de ser el caso;

4. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;

5. Requerir o suministrar directa o indirectamente información pública en los términos previstos en esta Ley, referente a la actividad de personas naturales o jurídicas sujetas a su control;

6. Conocer y sancionar las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias;

7. Autorizar, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores; así como suspender o cancelar una oferta pública cuando se presentaren indicios de que la información proporcionada no refleja adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa sujeta a su control;

8. Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, de la sociedad proveedora y administradora del Sistema Único Bursátil, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto;

9. Organizar y mantener el Catastro Público del Mercado de Valores;

10. Disponer mediante resolución fundamentada, la suspensión o modificación de las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores o las asociaciones gremiales creadas al amparo de esta Ley, cuando

tales normas pudieran inferir perjuicios al desarrollo del mercado o contraríen expresas normas legales o complementarias;

11. Aprobar el Reglamento Interno y el formato de contrato de incorporación de los fondos de inversión;

12. Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control y, en general, que cumplan las normas que rigen su funcionamiento;

13. Vigilar que la publicidad de las instituciones controladas se ajuste a la realidad jurídica y económica del producto o servicio que se promueve, para evitar la desinformación y la competencia desleal; se exceptúa aquella publicidad que no tenga relación con el mercado de valores;

14. Mantener con fines de difusión, un centro de información conforme a las normas de carácter general que expida el C.N.V.;

15. Registrar las asociaciones gremiales de autorregulación que se creen al amparo de esta Ley;

16. Disponer la suspensión o cancelación de la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores de las instituciones o valores sujetos a esta Ley o sus normas complementarias, debiéndose poner tal hecho en conocimiento del C.N.V. en la sesión inmediatamente posterior;

17. Establecer los planes y programas de ajustes para el cumplimiento de las normas previstas en esta Ley;

18. Aprobar las normas de autorregulación y disponer mediante resolución fundamentada, la suspensión o modificación de las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores;

19. Brindar a las entidades del sector público no financiero la asesoría técnica que requieran para efectos de la aplicación de esta Ley;

20. Ejercer las demás atribuciones previstas en la presente Ley y en sus reglamentos, en base a las normas que para el efecto expida el C.N.V.; y,

21. Previa consulta urgente con el Ministro de Economía y Finanzas, Superintendente de Bancos, Gerente del Banco Central del Ecuador y presidentes de las bolsas de valores del país, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a fin de preservar el interés público del mercado así como brindar protección a los inversionistas, podrá suspender temporalmente hasta por un término de siete días, las operaciones de mercado de valores en caso de presentarse situaciones de emergencia que perturbaren o que ocasionaren graves distorsiones que produzcan bruscas fluctuaciones de precios.

22. Suscribir de acuerdo con la Constitución y la Ley convenios de cooperación con otros organismos nacionales e internacionales.

23. Requerir, dentro del ámbito de sus competencias, información a cualquier persona natural o jurídica pública o privada, con excepción de la información declarada reservada por razones de seguridad nacional.

24. Durante el desarrollo de sus funciones de inspección y de investigación, recibir la versión libre y voluntaria de aquellas personas que puedan aportar con información útil para el esclarecimiento de los hechos.

25. Entregar a autoridades nacionales o extranjeras información recabada en el marco del ejercicio de su atribución de vigilancia y control, incluida aquella sujeta a sigilo bursátil o bancario.

La información a autoridades extranjeras solo podrá entregarse de conformidad con los términos de usos autorizados y de confidencialidad señalados en los convenios de cooperación bilaterales o multilaterales y en ningún caso incluirá información declarada reservada por razones de seguridad nacional.

La Superintendencia, para el cumplimiento de estas atribuciones y funciones, podrá expedir todos los actos que fueren necesarios. Asimismo, podrá expedir los actos administrativos de control en las materias propias de su competencia, sin que puedan alterar o innovar las disposiciones legales ni las regulaciones que expida la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

### **Oferta pública de valores**

Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V., con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria.

Oferta pública primaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar, por primera vez, en el mercado, valores emitidos para tal fin.

Oferta pública secundaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar en el mercado, aquellos valores emitidos y colocados previamente.

Los valores que se emitan para someterlos a un proceso de oferta pública deben ser desmaterializados, exceptuando los valores genéricos emitidos por el sector financiero inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores que podrán ser títulos físicos o desmaterializados. Los valores que emitan las entidades del sector público podrán ser físicos si cuentan con la autorización de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tendrá la atribución exclusiva para autorizar las ofertas públicas de valores y la aprobación del contenido del prospecto o circular y de las emisiones realizadas por emisores sujetos a su control.

En los procesos de oferta pública en los cuales el emisor sea una institución del sistema financiero o del sistema financiero popular y solidario, se requerirá previamente la resolución aprobatoria de la emisión, o el criterio positivo en el caso de titularizaciones, del respectivo órgano controlador, que deberá considerar especialmente el impacto que la emisión pueda tener en los indicadores de cumplimiento obligatorio y en los estados financieros del emisor u originador de ese proceso. El órgano controlador de las instituciones financieras y de la economía popular y solidaria deberá pronunciarse dentro del término de quince días hábiles.

### **Oferta pública de adquisición**

Es la oferta pública efectuada por una persona natural o jurídica, sola o en conjunto con otras personas, para adquirir acciones u obligaciones convertibles en acciones, o ambas, de una compañía inscrita en bolsa, en condiciones que permitan a los adquirentes alcanzar su toma de control, se entenderá como toma de control a la capacidad de dirigir las actividades de determinada sociedad, ya sea directa e indirectamente, a través de la posesión o representación en el capital de la misma. Las personas naturales o jurídicas que efectúen ofertas públicas de adquisición de acciones quedarán sujetas, en relación con esas ofertas, a la vigilancia y control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

### **Catastro público del mercado de valores**

En la Superintendencia de Compañías y Valores funciona el Catastro Público del Mercado de Valores, en el cual se inscriben la información pública respecto de los emisores, los valores y las demás instituciones reguladas por la ley. La inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, constituye requisito previo para participar en los mercados bursátil y extrabursátil.

## **Registro especial bursátil, REB**

El objetivo del REB es desarrollar el mercado de valores y ampliar el número de emisores y valores que se negocien en mercados regulados, se crea dentro del mercado bursátil el Registro Especial Bursátil REB como un segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria que por sus características específicas, necesidades de política económica y el nivel de desarrollo de estos valores y/o sus emisores ameriten la necesidad de negociarse en un mercado específico y especializado para esos valores, y siempre que se observe la regulación diferenciada establecida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y se cuente con la autorización de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Los valores inscritos en el REB no podrán ser negociados en otros segmentos bursátiles, excepto aquellos valores que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera expresamente lo autorice, en atención a requerimientos de la política económica pública o la política pública del mercado de valores.” (CODIGO ORGANICO MONETARIO Y FINANCIERO, 2017)

## **Marco conceptual**

### **Mercado de Valores en Ecuador**

El mercado de valores en Ecuador surgió a la mano de la creación de las bolsas de valores de Quito y de Guayaquil, una vez publicada la ley No.111 en el Registro Oficial No. 144 de 26 de marzo de 1969. Sin embargo, no es sino desde que se promulgaron las dos Leyes de Mercado de valores ya indicadas que se institucionalizó el mercado de valores definiendo claramente a los tipos de mercados, incluyendo a intermediarios profesionales personas jurídicas para que se proteja al inversor, con la presencia de casas de valores bajo la figura de sociedades anónimas y ante todo definiendo los tipos de operaciones que se pueden realizar

con valores de: renta variable, renta fija y los nacidos producto de los procesos de titularización.

Ecuador fue uno de los primeros países de América Latina en establecer una bolsa de valores pero desafortunadamente no supo aprovechar el liderazgo, y con el pasar de las décadas fue retrocediendo en este mercado a tal punto, que en la actualidad es uno de los mercados más incipientes de la región en este mercado (Arosemena, 1996).

El mercado de valores en Ecuador en los últimos 5 años ha venido incrementando el número de emisores inscritos en la Bolsa de Valores (Guayaquil y Quito) y a la vez un incremento en el valor efectivo negociado desde el año 2013. Sin embargo, en el año 2017 el valor efectivo negociado decreció un 20.6% respecto al 2016 aunque en comparación con el año 2013, ha tenido un crecimiento del 77.7%, mostrando de esta manera una mejora de este mecanismo de financiamiento de las empresas en Ecuador según la Tabla 1.

Por otro lado, las colocaciones que se realizaron en el año 2017, en el mercado de financiamiento y las emisiones totales aprobadas ascendieron a US\$ 67,0 millones en obligaciones, US\$ 6,0 millones en papel comercial y US\$ 2,7 millones en titularizaciones según la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) (2017).

Tabla 1

*Número de emisores y valor efectivo total negociado en el mercado bursátil ecuatoriano*

<b>Año</b>	<b>Emisores Inscritos</b>	<b>Valor efectivo total (Millones de USD)</b>	<b>Tasa de crecimiento Valor Efectivo</b>	<b>Producto Interno Bruto (Millones de USD)</b>	<b>Tasa de crecimiento PIB</b>	<b>Tasa de penetración del Mercado de Valores</b>
2013	291	\$ 3,722.26	-	\$ 95,129.70	-	3.91%
2014	303	\$ 7,539.21	102.54%	\$ 101,726.30	6.93%	7.41%
2015	309	\$ 5,046.77	-33.06%	\$ 99,290.40	-2.39%	5.08%
2016	298	\$ 8,334.46	65.14%	\$ 99,937.70*	0.65%	8.34%
2017	296	\$ 6,614.61	-20.64%	\$ 104,295.86**	4.36%	6.34%

**Nota:** \*Semi-definitivo, \*\*Provisional

**Adaptado de:** Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG), SCVS y BCE

Así mismo, en la Tabla 1 se muestra el número de emisores inscritos en cada periodo (reportados hasta el 31 de diciembre de cada año), se puede observar que los emisores han sido en promedio 299, y que la fluctuación de estos emisores no ha cambiado drásticamente año a año. También se muestra el valor efectivo, que se refiere al valor que recibe un tenedor de un título al momento de negociarlo, este valor en el año 2014 tuvo su mayor crecimiento respecto al año anterior, un 102.5%, mientras que en el año 2017 decreció un 20.6%. Además, se muestra la tasa de penetración del Mercado de Valores, que se refiere a cuantos dólares se han negociado de forma efectiva en el mercado de valores respecto al PIB, una mejor tasa de penetración del mercado de valores puede significar un desarrollo del mercado desde el punto de vista en que más dólares se están negociando en este mercado; el año 2017 la tasa de penetración fue menor a la del 2016, sin embargo esta ha sido mayor a la del 2013. Adicionalmente, se puede observar que el valor efectivo desde el año 2013 al 2017 ha tenido un crecimiento de un 77.7%, una tasa de crecimiento positivo y que demuestra que se ha empezado a desarrollar y dinamizar el mercado bursátil pese a que la economía entro en varios problemas económicos durante el 2015 y 2016.

Tabla 2

*Tamaño de emisores inscritos en el mercado de bursátil ecuatoriano*

<b>Año</b>	<b>GRANDE</b>	<b>MEDIANA</b>	<b>PEQUEÑA</b>	<b>MICRO</b>
<b>2017</b>	75.08%	7.60%	6.99%	10.33%
<b>2016</b>	77.10%	8.71%	8.06%	6.13%
<b>2015</b>	78.82%	8.68%	4.51%	7.99%
<b>2014</b>	79.65%	8.07%	4.56%	7.72%
<b>2013</b>	78.43%	9.02%	1.96%	10.59%

**Adaptado de:** SCVS

En la tabla 2 se observa la categorización de las empresas inscritas en bolsa según el Código Orgánico de la Producción en Ecuador que establece el tamaño de las empresas mediante los ingresos por ventas y el número de empleados, priorizando las ventas antes que los empleados<sup>1</sup>. Las empresas grandes y medianas son las que más emisiones han realizado en el periodo 2013 – 2017; sin embargo, en las categorías de pequeña y micro empresas que en comparación del 2013 al 2017 han tenido un crecimiento notable, esto puede deberse al nuevo título que se inscribió en el Mercado de Valores en el año 2016 que es la Factura Comercial Negociable.

Por otro lado, en el periodo 2013 – 2017 no se han encontrado regulaciones trascendentales que hayan beneficiado o perjudicado al mercado de valores. Sin embargo, desde el Gobierno Central se sigue buscando la forma de incentivar al mercado de valores. Aunque, en el mercado de valores en los últimos 2 años la SCVS ha sido más rígida con los cumplimientos que las empresas tienen que hacer ante la institución de supervisión y control, como por ejemplo el tiempo límite para presentar estados financieros, entre otros; esto ha sido algo positivo para las personas que desean conocer información transparente de las empresas, y de tal manera buscar invertir en dicho mercado. Adicionalmente, en el periodo del año 2012 – 2013 hubieron alrededor de 86 inscripciones de emisores de valores, según la SCVS (2018). Los plazos promedios de las emisiones de obligaciones a largo plazo fueron de 1080 días, 1440 días y 1800 días; con esta información se puede interpretar que al vencimiento de emisiones que se generaron en el periodo 2012 – 2013 varios emisores ya no tenían la necesidad de seguir emitiendo deuda y optaron por salir del mercado de valores cancelando su inscripción.

En general, el mercado de valores en Ecuador ha presentado leves mejoras, el número de inscritos año a año se ha mantenido estable, el valor efectivo total negociado ha venido creciendo, aunque el año 2017 disminuyó; además la tasa de

---

<sup>1</sup> Microempresa: Ingresos menores a \$100.000,00; Pequeña empresa: Ingresos entre \$100.001,00 - \$1.000.000,00; Mediana Empresa: Ingresos entre \$1.000.001,00- \$5.000.000,00 y Empresa Grande: Ingresos superiores a \$5.000.001,00

penetración sigue siendo muy baja si se compara con otros países latinoamericanos como Colombia y Perú, donde esta tasa es de alrededor del 30%, y si se compara con Chile y México (79% y 39% respectivamente), la situación de Ecuador resulta menos favorable en términos de desarrollo del mercado de valores desde una perspectiva de monto total negociado.

## **Principales instituciones y actores del Mercado de Valores del Ecuador**

### **Mercado de valores**

El mercado de valores es un segmento del mercado de capitales, en el cual se negocian valores (renta fija y variable) entre oferentes (emisores) y demandantes (inversionistas), a través de los mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, con la finalidad de permitir la canalización de los recursos hacia las actividades productivas, sin necesidad de la intermediación de entidades financieras.

### **Las Bolsas de Valores**

En Ecuador existen 2 Bolsas de Valores, la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil, estas son Sociedades Anónimas organizadas que proporcionan el lugar de reunión, las reglas y los servicios necesarios para que las Casas de Valores puedan formalizar las transacciones que por orden de sus clientes deben realizar.

Tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.

Son espacios institucionales en los cuales se ofertan y demandan títulos valores a través de una intermediación directa bajo una amplia información sobre el mercado y los activos financieros ofertados y negociados, bajo normas y

reglamentaciones claras y transparentes, desde el punto de vista de la personería jurídica, las bolsas de valores son corporaciones civiles sin fines de lucro, que facilitan sus instalaciones, tecnología, personal y su información para que se negocien pública y libremente títulos valores.

### **Formas de negociar en bolsa**

La bolsa de valores pone a disposición de los participantes en el mercado sus instalaciones, su personal, su tecnología y sus medios de información para que se puedan negociar los títulos valores, en el caso de los títulos valores materializados es decir aquellos que constituyen un documento impreso en papel con las seguridades del caso estos se negocian en la denominada rueda a viva voz (este tipo de negociación ya no se practica y que fue eliminada), que es un lugar físico dentro de la bolsa que generalmente tiene la forma de una rueda y al que ofertantes y demandantes de títulos valores, es decir que a esta rueda concurren los operadores de las casas de valores y los corredores de valores de las instituciones estatales autorizadas para operar directamente. Los operadores cumpliendo instrucciones de sus clientes en el caso de los operadores de valores y de sus instituciones en el caso de entidades estatales, presentan órdenes de compra y de venta de determinados títulos valores, posteriormente se inicia el denominado pregón, que es la actividad en que los personeros de la bolsa de valores denominados pregoneros anuncian a viva voz las órdenes de oferta y demanda de títulos valores especificando el tipo de título y su capital, el momento en que coinciden los términos y condiciones de dos posturas opuestas es decir de compra y de venta se produce el calce, luego de lo cual se procede a la fase de liquidación y entrega de los títulos que generalmente se hace 48 horas después de la negociación, en el caso de los títulos desmaterializados, es decir de aquellos que no están impresos en un documento o papel sino que son registros electrónicos y contables la negociación se realiza a través de terminales electrónicos de un sistema interconectado que puede ser operado solo por personas autorizadas es

decir por los operadores de las casas de valores, en este caso el calce y posterior liquidación se realizan automáticamente en el sistema electrónico.

## **Las Casas de Valores**

Las casas de valores son compañías anónimas que están autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores. Tienen como único objeto el realizar las actividades previstas en la Ley de Mercado de Valores y son las únicas intermediarias de valores autorizados, facultadas para colocar los Títulos Valores en el mercado y para realizar actividades de intermediación para la compra y venta de títulos valores, en los casos en que las personas naturales o jurídicas no puedan operar libremente. Las Casas de Valores deben pertenecer a una bolsa de valores y deben contar con la autorización del órgano de control para operar. Las Casas de Valores operan a través de operadores de valores que son personas naturales especializadas y autorizadas para comprar y vender títulos valores en el mercado, estos operadores son corresponsables de las operaciones que realizan conjuntamente con las casas de valores a las que pertenecen.

Entre los requisitos que estas compañías deben cumplir para operar en el mercado de valores están:

- Constituirse con un capital inicial pagado mínimo de USD \$ 105,156.00.
- Adquirir una Cuota Patrimonial de alguna Bolsa de Valores
- Inscribirse en el Registro del Mercado de Valores.
- Contar con la autorización de funcionamiento, expedida por la Superintendencia de Compañías.
- Aportar al fondo de garantía de la Bolsa de Valores
- La intermediación de valores tiene por objeto vincular las ofertas y las demandas, para efectuar la compra o venta de valores.

- Se considera valor al derecho, o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo: acciones, obligaciones, bonos, cédulas, entre otros.

### **Facultades de las casas de valores**

- Comprar y vender valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes (clientes) en el mercado de valores.
- Adquirir o enajenar valores por cuenta propia.
- Realizar operaciones de Underwriting.
- Dar asesoría e información en materia de intermediación, finanzas, estructuración de portafolios, adquisiciones, fusiones, escisiones y otras operaciones en el mercado de valores.
- Promover fuentes de financiamiento para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público.
- Explotar su tecnología, servicios de información y procedimientos de datos y otros, relacionados con su actividad.
- Anticipar fondos de sus recursos a clientes, para ejecutar órdenes de compra.
- Efectuar actividades de estabilización de precios, únicamente durante la oferta pública primaria de valores.
- Realizar operaciones de Reporto bursátil.

### **Prohibiciones de las casas de valores**

- Realizar actividades de intermediación financiera.
- Recibir por cualquier medio, captaciones del público.
- Realizar negociaciones con valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores. (R.E.V.N.I.)
- Realizar actos o efectuar operaciones ficticias, o que tengan por objeto manipular o fijar artificialmente precios o cotizaciones.

- Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus comitentes.
- Divulgar por cualquier medio, información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada.

### **Responsabilidades de las casas de valores**

- La identidad y capacidad legal de sus comitentes
- La existencia e integridad de los valores que negocien y,
- La autenticidad del último endoso, cuando proceda.
- Realizar transacciones bursátiles a través de operadores inscritos en el registro de mercado de valores y en las bolsas de valores.
- Pagar el precio pactado de la compra o efectuar la entrega de los valores vendidos.
- Facilitar información a sus comitentes.

### **Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores**

Es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores. Opera también como cámara de compensación

Son compañías anónimas especializadas y autorizadas por el órgano de control para prestar servicios de custodia sobre títulos valores tanto materializados como desmaterializados y para realizar transferencias y compensaciones por dichos títulos por negociaciones que se efectúen entre las entidades que han entregado sus títulos a estos depósitos para su custodia y demás operaciones, en el país la entidad de esta naturaleza que presta los servicios indicados es el depósito centralizado de valores (DECEVALE), que fue creado bajo los auspicios de la Bolsa de Valores de Guayaquil.

### **Brinda servicios bursátiles tales como:**

- Custodia: garantiza existencia de valores
- Compensación: establece obligaciones de las partes
- Liquidación: garantiza entrega de títulos y pago
- Registro de transferencias: garantiza traspaso

### **Los emisores de los documentos**

#### **Sector público**

- Organismos y dependencias del Estado.
- Entidades de Régimen Seccional.

#### **Sector privado**

- Sector Financiero.
- Sector no financiero.

### **Inversionistas**

Los inversionistas son personas naturales y empresas públicas y privadas que disponen de recursos económicos y requieren diversificar sus inversiones, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión.

Adquieren una cultura financiera y se convierten en los propios administradores de sus recursos. Adicionalmente, cumplen una función social al incrementar el ahorro interno.

## **Emisores de Valores**

Son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores. Son las personas jurídicas, privadas y públicas autorizadas por marcos legales, leyes constitutivas o estatutos para emitir títulos valores que puedan ser negociados libremente en el mercado.

## **Calificadoras de Riesgo**

Son compañías anónimas especializadas y autorizadas por el órgano de control para emitir calificaciones sobre los títulos valores que han sido emitidos, colocados y autorizados, así como sobre sus emisores, estas calificadoras son entidades privadas pero totalmente independientes de cualquiera de los participantes en el Mercado de Valores, deben contar con un comité de alto nivel técnico que emita las calificaciones de acuerdo a análisis estrictamente técnicos. Para las calificaciones que se otorgan de acuerdo a una nomenclatura especial ya existen criterios y parámetros emitidos previamente y autorizados por el órgano de control que rigen la formulación de dichas calificaciones.

## **Administradoras de Fondos y Fideicomisos**

Son sociedades anónimas especializadas y autorizadas para administrar fondos de inversión que para el efecto les entregan personas o empresas, es decir personas naturales o jurídicas, adicionalmente, algunas de ellas están facultadas para administrar fideicomisos y para emitir títulos valores derivados de procesos de titularización de activos.

## **Valores que se cotizan**

La palabra título viene del latín titulus. Se define como la causa jurídica de una obligación o derecho. Se alude con la palabra título al documento o instrumento jurídico en el que se encuentran contenidos tanto la obligación como el derecho. (Cevallos, 1997).

Los títulos son necesarios no únicamente por la condición de la creación y conservación del derecho, sino también de sus beneficios; sin el título no se puede hacer efectivo el derecho en contra del obligado, por otra parte cualquier operación relacionada con ese derecho, debe entregarse en el título para que produzca su efecto. Su misión principal es hacer circular la riqueza, reemplazando al dinero en efectivo, es decir que estos títulos representan el poder económico y social.

Los títulos valores son certificados de inversión emitidos por corporaciones o gobiernos que representan capital contable (propiedad en el emisor) o deuda (un préstamo al emisor). (Gitman & Mcdaniel, 2001).

La ley de Mercado de Valores ecuatoriana, en el inciso tercero del artículo 1, proclama que: “Para efectos de esta Ley, se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo contratos de negociación a futuro, opciones de compraventa, acciones, obligaciones, bonos, cédulas y otros documentos o títulos que determine el Consejo Nacional de Valores.” (Cevallos, 2007)

Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores. Este derecho puede estar representado en títulos o en registros contables o anotaciones en cuenta.

Según el tipo de valor, éste puede representar un crédito a favor de su titular o del poseedor del mismo y por lo tanto significa una deuda a cargo de quien lo haya emitido. Puede también constituir un reconocimiento de participación patrimonial en la entidad emisora.

Para que un derecho de contenido económico sea considerado como un valor negociable, debe ser reconocido como tal por el Consejo Nacional de Valores (CNV).

### **Valores de renta variable**

Son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variará según el desenvolvimiento del emisor.

Tanto en el mercado primario como secundario, los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil, a través de las casas de valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.

### **Acción**

Son las partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una compañía, así como al título que representa la participación en el capital suscrito. Por eso, al ser representativas de un valor, deberán expresarse en una cantidad de dinero.

Al constituir una compañía anónima, conformando el capital social inicial; los socios entregaran sus aportes y recibirán las acciones.

Cada vez que se realizan aumentos en el capital social de una compañía ya establecida.

El rendimiento de una acción depende del resultado del balance anual de una compañía, siendo repartible únicamente el beneficio líquido y efectivamente percibido. En consecuencia, las acciones no pueden garantizar un rendimiento fijo.

El beneficio que proporcionan las acciones es variable, este beneficio que recibe el accionista se llama Dividendo y puede ser de dos clases:

- Dividendo efectivo

El pago de dividendos en efectivo es una forma en que una empresa comparte sus ganancias con los propietarios de la empresa y los dueños de acciones.

- Dividendo acción (Capitalización)

Ocurre cuando la empresa decide capitalizar utilidades y para ello entrega acciones en proporción con su tenencia.

### **Cuotas de Participación**

Representan los aportes realizados por los constituyentes de un fondo colectivo, y que son valores negociables en el mercado y requieren de una calificación de riesgo.

### **Valores de renta fija**

Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

La rentabilidad de este tipo de valores viene dada por:

- El valor de los intereses ganados o por ganar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente;

- El valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de negociación en el mercado.

El pago periódico de los intereses y de capital en algunos valores de renta fija, se hace mediante cupones, que son valores desprendibles emitidos de forma conjunta con los valores principales, reconocen dicho pago, en una fecha determinada y la suma de dinero que corresponde al monto de intereses devengados en un periodo establecido. Estos cupones pueden negociarse junto con el valor principal o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor.

Para otros valores que no tienen cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital, se los denomina valores cero cupón.

### **Valores de corto plazo con tasa de interés**

Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y devengan una tasa de interés.

Los principales son:

### **Pagarés**

Es un documento que contiene la promesa incondicional de una persona (suscriptora), de que pagará a una segunda persona (beneficiaria o tenedora), una suma determinada de dinero en un determinado plazo de tiempo. La diferencia entre la letra y el pagaré es que el pagaré es emitido por el mismo que contrae el préstamo.

## **Pólizas de Acumulación**

Es un título que contiene una orden para percibir o cobrar alguna suma de dinero en un plazo más o menos corto, presentan las siguientes características: Son títulos de corto plazo, generan una renta fija, podrían ser nominativas a la orden o al portador.

La póliza de acumulación es una inversión a plazo fijo que devenga interés pagadero al vencimiento, a través de títulos emitidos por el Banco en papel de seguridad. Las pólizas pueden ser a la orden o nominativas.

El objetivo de este título es incentivar al ahorro nacional, hacia actividades de corto plazo. Las pólizas de acumulación se negocian directamente entre los bancos e inversionistas; las negociaciones secundarias se realizan en las Bolsas de Valores.

## **Certificados de Depósito**

Son títulos, resguardos o documentos entregados por un Banco como contrapartida de una suma de dinero depositada en el mismo a un plazo y tipo de interés determinados.

## **Certificados de Inversión**

Es la captación de recursos a través de inversiones que realizan los clientes de una institución financiera; hay que registrarlas, contabilizarlas y emitir el certificado de inversión correspondiente. Estos certificados hacen posible a un inversor depositar una cantidad específica de dinero en la transacción y obtener una tasa de interés durante la vida útil de la inversión. El importe de los intereses devengados puede variar, dependiendo de los términos y condiciones asociadas con la forma particular de certificado de inversión.

## **Certificados de Ahorro**

Son títulos que se originan mediante una cuenta con interés fijo establecido al momento de la apertura hasta la fecha de vencimiento. El interés a pagarse está atado al tiempo que se mantiene el certificado y a la cantidad depositada.

## **Certificados Financieros**

Son títulos de Crédito que sólo pueden emitir las Sociedades Financieras, por la recepción de depósitos a Plazo y con causa de intereses. La ley bancaria establece que estos títulos serán nominativos, o al portador a cargo de la emisora y deberán expresar: La suma, el término para retirar el depósito, el tipo de interés pactado, el nombre del depositante o la mención de ser al portador.

## **Papel Comercial**

Son títulos fiduciarios que tienen por finalidad la captación de ahorro interno, y presentan las siguientes características: ganan un interés fijo, se emiten a un plazo determinado, pueden ser nominativas, a la orden o al portador, tienen un valor nominal mínimo, tienen el carácter de títulos ejecutivos y no son renovables.

## **Valores de corto plazo con descuento**

Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra – venta.

Los principales son:

## **Cupones**

Es un título-valor que se emite adherido con un título valor de deuda de largo plazo, como son: Bonos, Obligaciones o Cédulas Hipotecarias, en donde el emisor de tales títulos está obligado a pagar capital y/o intereses al inversionista, según las características del cupón al momento que se lo emite. Se los trata como títulos-

valores independientes de los bonos u obligaciones que los contienen, y se los negocia con una tasa de descuento.

### **Letras de Cambio**

Es un título de crédito, que contiene una promesa u obligación de pagar una determinada cantidad de dinero a una fecha convenida de vencimiento.

### **Aceptaciones Bancarias**

La aceptación bancaria se origina en una operación comercial en la cual una entidad financiera (aceptante), garantiza a un vendedor (beneficiario), el pago de una letra de cambio girada por el comprador para pagar mercancías adquiridas. Mediante la aceptación la entidad financiera se convierte en el primer obligado para el pago de la letra a su vencimiento, por el 100% de su valor.

Las aceptaciones bancarias son títulos a la orden cuyo plazo no es superior a un año, tienen liquidez inmediata cuando se negocian a través de la Bolsa de Valores, su negociación se realiza con un descuento sobre su valor nominal.

### **Certificados de Tesorería**

Los CETES son papeles de deuda pública que emite el Ministerio de Economía y Finanzas a plazos inferiores a un año. Estos instrumentos sirven para cubrir las necesidades de financiamiento del Estado a fin de cubrir el déficit y pagar las amortizaciones o capital de deudas pasadas, generalmente se negocian en las Bolsas de Valores.

### **Títulos del Banco Central TBC**

El mecanismo de reciclaje de liquidez, contemplado en el Artículo 20 de la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, constituye un instrumento de Reordenamiento Monetario que permite modular la volatilidad de los flujos monetarios en la economía. Reciclar la liquidez del sistema financiero significa recoger excedentes de liquidez que existan en la economía, mediante la emisión de

Títulos del Banco Central (TBC) y Obligaciones del Banco Central del Ecuador (OBC), y canalizarlos a través de Operaciones de Reporto, hacia instituciones financieras que presenten necesidades temporales de liquidez y que no puedan acceder de manera suficiente al mercado interbancario. De tal forma, se reduce el riesgo del sistema financiero al evitar que problemas temporales de liquidez de determinadas instituciones financieras se perciban como dificultades de solvencia. El mecanismo de venta de títulos es por colocación directa en la que participan instituciones financieras privadas y públicas. Los TBC serán emitidos a tasa fija. Las OBC serán emitidas a tasa fija o variable. (Banco Central del Ecuador, 2018)

### **Valores de largo plazo**

Son valores de deuda cuyo plazo de vigencia total es mayor a 360 días y devengan una tasa de interés.

Los principales son:

### **Bonos del Estado**

Los bonos del Estado son papeles de deuda pública emitidos a plazos superiores a un año. Son instrumentos financieros de deuda utilizados por entidades privadas, instituciones supranacionales (CAF, Banco Europeo, etc.) o gubernamentales (Estado, gobierno regional, municipio), que sirven para financiar a las empresas; obteniendo fondos de los mercados financieros. Es una de las formas de materializarse los títulos de deuda, de renta fija o variable. Son títulos a nombre del portador y que se negocian en algún mercado o bolsa de valores. El emisor se compromete a devolver el capital principal junto con los intereses, también llamados cupón. Este interés puede tener carácter fijo o variable.

## **Cédulas Hipotecarias**

Son títulos ejecutivos que contienen un derecho económico que consiste en la percepción de una renta periódica fija o reajutable, y el derecho al reembolso del capital determinado en la misma, en el plazo estipulado para el pago de los préstamos a que correspondan. Las cédulas hipotecarias deberán estar garantizadas por los bienes inmuebles hipotecados a favor de la institución financiera emisora, para caucionar tales préstamos de amortización gradual y por el conjunto de sus préstamos hipotecarios de amortización gradual con emisión de cédulas hipotecarias vigentes. Accesoriamente las cédulas hipotecarias también estarán garantizadas por el capital y las reservas de la institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

## **Obligaciones**

Las obligaciones son valores que son emitidos como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas. De tal manera que las obligaciones son valores representativos de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y que son exigibles según las condiciones de la emisión. Como título de crédito de derecho al cobro de intereses y a la recaudación del capital, para lo cual podrán contener cupones. Se consideran obligaciones de largo plazo cuando el plazo de los valores es superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.

## **Titularización**

La titularización es un proceso jurídico que convierte las expectativas de flujo de fondos futuros en títulos negociables hoy. Esta modalidad abre campo para que los activos ilíquidos puedan ser movilizados a través de la venta de los títulos que los representan. Los tipos de titularización son: titularización de cartera, de inmuebles, de proyectos inmobiliarios, y de flujos de fondos.

## **Otros valores**

## **Notas de Crédito**

Son valores emitidos por el Servicio de Rentas Internas, que sirven para pagar impuestos o tributos, es decir en operaciones de crédito tributario. No tienen un plazo de vencimiento ni devengan interés, son negociados en bolsa en base a precio. (Bolsa de Valores de Guayaquil BVG S.A., 2017)

## **Capítulo III**

### **Metodología de investigación**

La elección de la metodología es en concreto, el camino hacia la respuesta a una pregunta de investigación. Como diversas investigaciones, este trabajo se ha desarrollado conforme al método denominado como científico donde se inicia con una observación y reflexión basada en teoría existente; se formula una hipótesis; y, desde esta hipótesis y condiciones iniciales se deducen predicciones observables (Pruzan, 2016).

Generalmente, el método deductivo se asocia al desarrollo de la investigación bajo el enfoque cuantitativo y tiene sus raíces en las corrientes positivistas, neopositivismo y pospositivismo (Hernandez, Fernandez, & Baptista, 2014). De tal forma, el presente estudio se realiza bajo un método deductivo netamente cuantitativo. Este se caracteriza por ser objetivo y riguroso; probador de teorías e hipótesis; perseguidor de la lógica deductiva, de lo general a lo particular; neutral e imparcial; y, estructurado y sistémico (Hernandez, Fernandez, & Baptista, 2014).

### **Alcance y Diseño de Investigación**

El diseño de la investigación es no experimental, de tipo transaccional y longitudinal (panel). Se considera transaccional debido a que los datos a utilizar

combinan una dimensión temporal con otra transversal; así, el propósito de este diseño es “describir variables y analizar su incidencia e interrelación en un momento dado” (Hernandez, Fernandez, & Baptista, 2014). Asimismo, es considerado un diseño longitudinal panel en el cual se analizan los cambios que tiene a través de un tiempo determinado la población o grupo objeto de estudio (Hernandez, Fernandez, & Baptista, 2014); en este caso hace referencia a los emisores de valores del sistema Bursátil del Ecuador.

Referente al alcance, el presente estudio es de tipo descriptivo, correlacional y explicativo. Una investigación es de alcance descriptivo cuando el propósito del estudio es describir acontecimientos o mostrar las características, propiedades o rasgos importantes de un fenómeno, grupo, comunidad o sector en específico que se requiera analizar a través de la observación (Lafuente & Marin, 2008). De igual modo, Hernández et al. (2014) manifestaron que este tipo de investigación también describe tendencias de un grupo o población; en este caso acerca del sector financiero privado ecuatoriano. Sin embargo, a pesar de ser descriptivo existe una recopilación de datos para obtener información los cuales pueden ser visualizados mediante tablas o gráficas para una mejor comprensión de la información (Abreu, 2012)

Por otro lado, en este estudio el alcance correlacional tiene como propósito realizar la asociación entre las variables, pues como expresa Hernández, et al. (2014) “este tipo de estudios tiene como finalidad conocer la relación o grado de asociación que exista entre dos o más conceptos, categorías o variables en un contexto en particular”. Al existir una relación entre variables, de alguna u otra forma agrega valor explicativo a la investigación; sin embargo, esto es parcial dado que la asociación entre dos más variables contribuye a la proporción de cierta información explicativa.

Respecto al alcance explicativo, tiene por objeto identificar las causas reales de un problema, es decir, no solo se limita a describir conceptos o a realizar una asociación entre variables, sino que pretende entender el comportamiento de un grupo o fenómeno de interés parte del investigador (Abreu, 2012). Así también

Hernández et. al (2014) manifestaron que este alcance “está dirigido a responder por las causas de los eventos y fenómenos físicos o sociales. Se enfoca en explicar por qué ocurre un fenómeno y en qué condiciones se manifiesta, o por qué se relacionan dos o más variables”.

A través de este tipo de investigación, se agrega valor a la investigación dado que es posible descubrir cuál es la influencia que ejerce una variable de estudio sobre otras o viceversa, de tal forma que puedan realizarse predicciones acerca de las mismas (Lafuente & Marin, 2008). De acuerdo con Abreu (2012), los estudios de alcance explicativo “son más estructuradas que las demás, proporcionando un sentido de comprensión del objeto de estudio, y procurando entenderlo en base a sus causas y no a partir de una simple correlación estadística comprobada con otras variables”.

## **Fuentes de Información**

Existen dos tipos de fuentes de información: primarias y secundarias. Sin embargo, la recolección de datos para este presente estudio es de tipo secundaria. Para Hernández et al. (2014), las fuentes secundarias son aquellas que brindan información acerca del tema objeto de estudio; pese a ello no son la fuente original dado que sólo describen, discuten, interpretan, comentan, analizan, evalúan, resumen y procesan las fuentes primarias, las cuales son referenciadas. Los materiales de fuentes secundarias son libros, artículos encontrados en revistas académicas que discuten o evalúan la investigación original de otra persona, artículos de periódicos, documentales, noticieros, documentos escritos, medios de información, entre otros (Bernal, 2010).

En el caso de esta investigación, las fuentes para la revisión de literatura pertenecen a artículos de revistas científicas y libros con contenido relevante acerca de la del mercado de valores, influencia del mercado de valores en la economía de un país y rentabilidad de las empresas emisoras. Así también, se recurrió a la

revisión de boletines de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para la obtención de información sobre los emisores que se encuentran inscritos y sus estados financieros. Por otro lado, los datos para la aplicación del modelo econométrico corresponden al estado de situación financiera y estado de resultados integrales de cada uno de los emisores que conforman la muestra, los cuales se obtienen a través de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, institución que periódicamente publica en su página web los estados financieros de los emisores.

## **Población y Muestra**

En este trabajo se utiliza un panel de datos no-balanceados de 1750 observaciones y 350 empresas que han realizado emisiones de valores en la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) y/o Bolsa de Valores de Quito (BVQ) durante el periodo de 2013 – 2017. La base de datos ha sido obtenida desde la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador (SCVS) (2018) que es la institución supervisora de este mercado, y además participa en las propuestas de regulación ante la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF) del Ecuador para el mercado de valores.

## **VARIABLES DE ESTUDIO**

Una variable puede ser definida como “una propiedad que puede fluctuar y cuya variación es susceptible de medirse u observarse” (Hernandez, Fernandez, & Baptista, 2014). Sin embargo, en el presente estudio existen variables tales como la rentabilidad, las cuales fueron establecidas como constructos o variables latentes o no observables. Una variable latente es un “constructo supuesto que solo puede ser medido mediante variables observables” (Cupani, 2012) por tanto están constituidas por variables observadas o manifestadas, las cuales entran dentro de la definición descrita por Hernández et al. (2014).

Tabla 3

*Operacionalización de Variables*

<b>Variables latentes</b>	<b>Variables observables</b>	<b>Nomenclatura</b>	<b>Descripción</b>
Rentabilidad	Rendimiento sobre Patrimonio	ROE	ROE es el cociente entre utilidad neta y patrimonio
	Rendimiento sobre Activos	ROA	ROA es el cociente entre utilidad neta y los activos totales
	Activo	act	Son los bienes, derechos y otros recursos de los que dispone una empresa.
	Stock de capital	k	Activos tangibles netos = la suma del valor real en dólares de edificios, maquinaria y vehículos, suponiendo una depreciación del 5, 10 y 20 por ciento, respectivamente similar a Camino-Mogro, Armijos-Bravo & Cornejo-Marcos (2018)
	Ganancia Bruta	gb	Ingresos Totales
	Utilidad neta	profit	Resultante de restar y sumar de la utilidad operacional, los gastos e Ingresos
	riesgo	riesgo	no operacionales respectivamente, los impuestos y la reserva legal.
	crecimiento	crecimiento	Ratio entre el total de pasivos y el total de activos en logaritmos Tasa de crecimiento de las emisiones en el mercado de valores en logaritmos.

En la Tabla 3 podemos observar la operacionalización de variables para que podamos tener más clara el significado de cada variable.

### **Técnicas Estadísticas**

La elección de la técnica adecuada para la obtención de resultados fiables que permitan corroborar las hipótesis planteadas parte de las características de datos a analizar. En particular, los datos panel presentan diferentes restricciones frente al tipo de datos longitudinal o transversal. En consecuencia, una primera parte

para iniciar la descripción de los métodos a usar es establecer las técnicas de exploración de datos.

Entre los aspectos esenciales a considerar en la exploración de los datos se encuentran características como: (1) tamaño de la muestra tomada o número de observaciones; (2) la distribución normal de los datos; (3) la escala de medida de las variables (Hair, Ringle, & Sarstedt, 2011). Todos estos puntos fueron analizados en busca de escoger el mejor método de estimación del modelo que permita corroborar las hipótesis planteadas. Así, después de una exhaustiva revisión, se consideró que para obtener la influencia que tiene el participar del mercado de valores dentro de las empresas emisoras en el Ecuador, se propone una estrategia de estimación sencilla con todas las empresas que participaron en el mercado de valores durante cada año de análisis mediante el modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), Efectos Fijos (EF) y Efectos Aleatorios (EA); sin embargo es posible que existan empresas que no hayan participado en el mercado de valores en todo el periodo de estudio, en otras palabras, una empresa pudo haber participado en el mercado de valores realizando emisiones en 1, 2, 3, y/o 4 años de los 5 de análisis, por lo que este análisis se centra justamente en estas diferencias de realizar emisiones o no, y como el haber realizado una emisión de valores a diferencia de no haber realizado una emisión tiene un efecto en variables de rentabilidad y desempeño económico.

En este sentido, se propone una especificación econométrica como se muestra en la ecuación 1, donde la variable dependiente  $Y$ , es un vector de variables de rentabilidad y desempeño económico, que alternativamente es la Rentabilidad sobre Activos (ROA), Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE), stock de capital ( $k$ )<sup>2</sup>, ingreso por ventas ordinarias ( $y$ ), total del activo ( $act$ ), ganancia bruta ( $gb$ ) y utilidad neta ( $profit$ ) en logaritmos, por cada empresa  $i$ , en cada año  $t$ , las variables independientes son: Mercado de Valores, es una variable *dummy* que toma el valor

---

<sup>2</sup> La variable stock de capital ha sido utilizada según lo propuesto por Camino-Mogro, Armijos-Bravo & Cornejo-Marcos (2018) utilizando la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador

de 1 si la empresa  $i$  realizó una emisión en el año  $t$  y toma el valor de 0 si no; Riesgo, es el ratio entre el total de pasivos y el total de activos en logaritmos; Tamaño, es una variable *dummy* que toma valores entre 1 y 4 donde 1 es una empresa grande, 2 es una empresa mediana, 3 es una empresa pequeña y 4 es una microempresa; finalmente la variable Crecimiento, que es la tasa de crecimiento de las emisiones en el mercado de valores en logaritmos.

$$\ln(Y_{it}) = \beta_0 + \alpha \text{MercadoValores}_{it} + \delta \ln(\text{Riesgo}_{it}) + \gamma \text{Tamaño}_{it} + \theta \ln(\text{Crecimiento}_t) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\varepsilon_{it} = \mu_i + u_{it}$$

La ecuación 1 permite obtener los valores de  $\alpha$ ,  $\delta$ ,  $\gamma$  y  $\theta$  que son los coeficientes de las variables de interés y puntualmente es un procedimiento válido para determinar el nivel de relación de las variables independientes con las variables dependientes. La principal variable de interés en este análisis es *MercadoValores* dado que se desea determinar la influencia de una empresa que ha realizado una emisión valores versus una empresa que durante el periodo de tiempo también estuvo al menos un año en el mercado de valores y el resto no; en esta línea, el signo del coeficiente estimado de esta variable se espera que sea positivo, para comprobar la hipótesis que el mercado de valores influye positivamente el desempeño económico y financiero de las empresas que han realizado emisiones.

Así mismo, por el lado del Riesgo, se espera que el coeficiente estimado de esta variable sea positivo, ya que como es ampliamente conocido, un aumento del riesgo está asociado a mayores niveles esperados de rentabilidad y ventas, aunque para las empresas que se encuentran en mercado de valores el riesgo empieza a reducirse dado que los flujos recibidos son menos inciertos (al menos en el caso ecuatoriano).

El tamaño de las empresas también es un importante determinante de los niveles de desempeño económico y financiero, se espera que el coeficiente estimado de esta variable sea positivo, es decir aquellas empresas de mayor tamaño tienen un mejor desempeño económico y financiero, adicionalmente las empresas que se encuentran en el mercado de valores ecuatoriano, en su gran mayoría son grandes y pocas medianas y casi ninguna pequeña o microempresa, por lo que la hipótesis de mientras más grande más rentable, es esperada.

Por último, la variable Crecimiento, se espera que el coeficiente estimado sea positivo, dado que un aumento de las emisiones totales del mercado de valores año a año, implicaría un desarrollo de este tipo de financiamiento y consecuente a esto, más inversores estarían dispuestos a invertir en este mercado y las empresas entonces podrían captar mayores montos de dinero a través de este mecanismo, y de esta forma impulsar su desempeño económico y financiero.

Tabla 4

*Estadísticos Descriptivos de las variables de estudio por cada año*

<b>AÑO</b>		<b>y</b>	<b>ROE</b>	<b>ROA</b>	<b>act</b>	<b>k</b>	<b>gb</b>	<b>profit</b>	<b>riesgo</b>	<b>crecimiento</b>
2013	media	16,969	0,046	0,044	16,709	15,355	15,713	13,595	0,604	6,41E+08
	desvest	1,604	1,479	0,084	1,746	2,033	1,501	1,863	0,215	0
	mediana	16,999	0,100	0,035	16,791	15,660	15,664	13,654	0,631	6,41E+08
	p90	19,005	0,351	0,121	18,657	17,858	17,648	16,049	0,848	6,41E+08
2014	media	16,832	0,104	0,037	16,891	15,451	15,317	13,641	0,598	6,30E+08
	desvest	1,875	0,165	0,050	1,498	1,981	1,983	1,905	0,207	0
	mediana	17,071	0,068	0,026	16,883	15,634	15,541	13,668	0,627	6,30E+08
	p90	19,050	0,285	0,094	18,759	17,880	17,516	16,033	0,830	6,30E+08
2015	media	16,749	0,2110	0,044	16,936	15,464	15,382	13,519	0,581	6,92E+08
	desvest	1,979	1,395	0,064	1,435	1,995	20,359	2,015	0,207	0
	mediana	16,975	0,082	0,033	16,938	15,715	15,587	13,539	0,621	6,92E+08
	p90	18,891	0,293	0,106	18,786	17,834	17,593	16,137	0,822	6,92E+08
2016	media	16,641	0,087	0,037	16,934	15,479	15,318	13,193	0,576	5,61E+08
	desvest	1,857	0,289	0,069	1,465	20,567	1,898	2,067	0,216	0
	mediana	16,839	0,051	0,020	16,928	15,620	15,509	13,025	0,606	5,61E+08
	p90	18,814	0,305	0,103	18,856	17,937	17,577	15,807	0,834	5,61E+08

2017	media	16,712	0,042	0,042	17,003	15,519	15,197	13,430	0,582	6,87E+08
	desvest	1,998	1,495	0,151	1,487	2,079	1,973	2,064	0,228	0
	mediana	16,908	0,079	0,028	17,011	15,664	15,422	13,433	0,608	6,87E+08
	p90	18,942	0,316	0,112	18,946	18,045	17,524	16,081	0,832	6,87E+08

La Tabla 4 muestra los principales estadísticos descriptivos por cada año de análisis, se puede observar que la media de los ingresos por ventas ordinarias (y) presenta el valor más alto en el año 2013, mientras que los siguientes años empieza a decrecer, hasta el año 2017 donde presenta una leve mejora respecto al año anterior. Por el lado de la rentabilidad, ROE y ROA, tienen un comportamiento promedio de incremento desde el año 2013 hasta el año 2015, mientras que en los años 2016 y 2017 ambos indicadores de rentabilidad son muy bajos, mostrando así un deterioro en la rentabilidad promedio de las empresas que se encuentran en el mercado de valores. Por otro parte, los activos y el stock de capital (k) desde el año 2013 al 2017 han venido incrementándose en promedio, siendo el año 2017 en donde presentan los valores más elevados. Mientras que la ganancia bruta ha tenido un comportamiento más estable que las otras variables, sin embargo en promedio el 2017 fue el peor año para esta cuenta contable. Finalmente, la utilidad ha venido decreciendo desde el año 2014, mientras que en el año 2017 presentó una ligera mejora respecto al año anterior; el riesgo de las empresas que se encuentran en el mercado de valores ha venido disminuyendo si se compara el año 2013, esta variable en promedio ha estado estable.

Adicionalmente y como era de esperarse, las empresas que se ubican en el percentil 90 de la distribución de las empresas que están en el mercado de valores tienen valores más altos en promedio que el resto de empresas, esto quiere decir que las empresas más grandes (en términos de riqueza) tienen un mejor comportamiento financiero y económico que el resto de las empresas.

En la tabla 5 se muestra una matriz de correlación de las variables de estudio, se destaca que el ingreso por ventas está positivamente correlacionado con el ROA, activos totales, stock de capital, ganancia bruta, utilidad y riesgo; así mismo la rentabilidad de los activos (ROA) está positivamente correlacionada con la ganancia

bruta, utilidad y de forma negativa, con el riesgo; mientras que los activos totales se encuentran correlacionados de forma positiva con el stock de capital, ganancia bruta, utilidad y con que la empresa se encuentre en mercado de valores, lo mismo sucede con la variable stock de capital y ganancia bruta. Es importante destacar que, las variables independientes, tienen una correlación menor al 0.60 entre ellas, de esta forma se puede mencionar que no existe autocorrelación entre las variables independientes en el modelo especificado en la ecuación 1, y que además la variable *MercadoValores* (mv) tiene una relación directa y significativa al 5% con las variables dependientes: activos totales, stock de capital y ganancia bruta.

Por otro lado, la ecuación 1 se puede estimar por el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). Sin embargo, en este trabajo se utilizan tres alternativas a la estimación por MCO: un estimador de efectos fijos (estimador intragrupos) y el estimador de efectos aleatorios. En la ecuación 1 existe un efecto fijo ( $\mu_i$ ) (heterogeneidad inobservable) por lo que el estimador de intragrupos elimina el efecto fijo calculando para cada individuo las diferencias respecto a la media, entonces se calcula la media de cada variable para cada individuo:  $\bar{y}_i = \frac{\sum_{t=1}^T y_{it}}{T}$  entonces  $\bar{\mu}_i = \mu_i$ , este supuesto permite estimar consistentemente los parámetros utilizando cualquier método basado en primeras diferencias o diferencias con respecto a la media (Camino-Mogro, 2017). El principal problema de la estimación por efectos fijos intragrupos es el supuesto que  $\mu_i$  es constante en el tiempo, en paneles largos o si el periodo de estudio contiene importantes cambios macroeconómicos esto es difícil de asumir. Por último, el estimador de efectos aleatorios supone que el efecto inobservable  $\mu_i$  no se correlaciona con ninguna variable explicativa:  $Cov(x_{itj}, \mu_i) = 0, t = 1, 2, \dots, T; j = 1, 2, \dots, k$  y se puede estimar por el método de Mínimos Cuadrados Generalizados, ya que de esta manera se mejora la eficiencia y se asume que no existe correlación entre los errores y los regresores (Wooldridge, 2006).

El supuesto de efectos aleatorios reúne todos los supuestos de efectos fijos más el requisito adicional que  $\mu_i$  es independiente de todas las variables

explicativas en todos los periodos. Se puede definir el término de error compuesto como  $\varepsilon_{it} = \mu_i + u_{it}$ . Como  $\mu_i$  esta en el error compuesto en cada periodo, los  $\varepsilon_{it}$  se correlacionan serialmente en cada periodo de tiempo, bajo los supuestos de efectos aleatorios,  $Cov(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{is}) = \frac{\sigma_a^2}{\sigma_a^2 + \sigma_u^2}, t \neq s$ , donde  $\sigma_a^2 = Var(a_i)$  y  $\sigma_u^2 = Var(u_{it})$ . Es posible usar el modelo de Mínimos Cuadrados Generalizados (MCG) para resolver los problemas de correlación serial, se debe tener una  $N$  grande y una  $T$  relativamente pequeño (Wooldridge, 2006).

En resumen, se realizan las estimaciones de efectos fijos (intragrupos) ya que este estimador es consistente tanto si los efectos individuales están correlacionados con los factores económicos de la empresa como si no lo están. Además, se estima el modelo de efectos aleatorios ya que es más eficiente que el estimador intragrupos en el caso que los efectos individuales estén incorrelados con los regresores, es decir sean puramente aleatorios. Si los efectos individuales estén correlacionados con los el estimador de efectos aleatorios es inconsistente, por lo tanto se sugiere utilizar el estimador de efectos fijos (intragrupos), esta solución de qué estimador utilizar nos indica el cálculo del test de Hausman (Camino-Mogro, 2017; Wooldridge, 2006).

Tabla 5

*Matriz de Correlación de las variables de estudio*

	y	ROA	ROE	act	k	gb	profit	mv	riesgo	crec
y	1									
ROA	0.106*	1								
ROE	0,035	0,029	1							
act	0.806*	0,073	0,026	1						
k	0.630*	0,020	0,022	0.767*	1					
gb	0.858*	0.181*	0,005	0.817*	0.622*	1				
profit	0.667*	0.439*	0,073	0.759*	0.561*	0.722*	1			
mv	0,064	-0,029	-0,009	0.196*	0.121*	0.235*	0,072	1		
riesgo	0.298*	-0.204*	-0,004	0,053	-0,04	0.159*	-0,054	-0.034	1	
crec	0,014	0,024	0,014	0,009	0,002	-0,004	0,046	0.001	0.004	1

**Nota:** \* nivel de significancia menor al 5%.

## Capítulo IV

### Resultados

En esta sección se presentan los principales resultados de la estimación econométrica propuesta en la ecuación 1, donde se utiliza el método MCO y MCO por efectos fijos y efectos aleatorios.

Los resultados obtenidos de la estimación por MCO se muestran en la Tabla 6, la variable de interés (Mercado de Valores) es estadísticamente significativa y positiva en relación con los ingresos por ventas, total del activo y stock de capital, indicando que las empresas que se encontraron en el mercado de valores tienen aproximadamente 13% más de ingresos por ventas que cuando no se encontraron en el mercado bursátil, un 62% más de total de activos y un 43% más de stock de capital que cuando no estuvieron en dicho mercado. Sin embargo, la relación con el ROA es negativa y estadísticamente significativa al 5%, este resultado no es el esperado, pero puede darse debido a que la rentabilidad de las empresas que se encuentran en el mercado de valores no depende en una gran proporción al encontrarse en dicho el sector bursátil, sino más bien a otras características como tamaño del mercado en el que operan, exposición al mercado internacional, entre otros.

Adicionalmente, el riesgo está negativamente relacionada con el ingreso por venta, ROA, ROE, total del activo, ganancia bruta, utilidad y stock de capital, mostrando que, a mayor riesgo, se esperan menores niveles de desempeño económico (en promedio). Finalmente, el crecimiento de las emisiones en el mercado de valores no es estadísticamente significativa para ninguna de las variables de desempeño económico.

En la siguiente tabla los resultados del desarrollo del método de Método Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) que se lo realizó a través del programa de STATA.

Tabla 6

*Estimación econométrica de la influencia del Mercado de Valores en el desempeño económico y financiero en las empresas del Ecuador. Método Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO)*

Variables dependientes	Variables independientes			Variables de control			R <sup>2</sup>
	Mercado de Valores	Riesgo	Crecimiento	Tamaño	Provincia	CIU	
<b>y</b>	0.129* (0.077)	-0.632** (0.166)	0.319 (0.353)	SI	SI	SI	0.68
<b>ROE</b>	-0.066 (0.047)	-0.270 (0.422)	0.221 (0.309)	SI	SI	SI	0.03
<b>ROA</b>	-0.017** (0.007)	-0.132** (0.061)	0.028 (0.029)	SI	SI	SI	0.09
<b>Total del Activo</b>	0.622*** (0.102)	-0.555*** (0.179)	-0.032 (0.381)	SI	SI	SI	0.43
<b>Ganancia Bruta</b>	1.022 (0.118)	-1.532 (0.223)	-0.025 (0.468)	SI	SI	SI	0.51
<b>Utilidad</b>	0.115 (0.137)	-3.151*** (0.325)	0.919 (0.641)	SI	SI	SI	0.31
<b>Stock de capital (k)</b>	0.432*** (0.132)	-2.684*** (0.315)	0.010 (0.558)	SI	SI	SI	0.37

**Nota:** Valores entre paréntesis representan los errores estándar de los coeficientes estimados por Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). Los asteriscos representan \* significativo al 10%; \*\* significativo al 5%; \*\*\* significativo al 1%. Se utilizaron variables dummies de tamaño, provincia y actividad económica.

Por otro lado, los resultados obtenidos en la Tabla 6 son contrastados mediante la estimación de MCO por efectos fijos y efectos aleatorios. La Tabla 6, muestra los resultados por los dos métodos mencionados y para determinar cuál estimador es más eficiente se realizó el Test de Hausman, indicando en todos los casos que el estimador de MCO por efectos fijos es más eficiente que el estimador de efectos aleatorios. En este sentido, los resultados muestran que las empresas

que se encontraron en el mercado de valores tienen aproximadamente 29% más total de activos que cuando no se encontraron en el mercado bursátil, un 57% más de ganancia bruta y 13% más de stock de capital que cuando no estuvieron en dicho mercado. Sin embargo, los resultados no soportan la hipótesis que el encontrarse en el mercado de valores versus no encontrarse en el mercado de valores para una misma empresa, represente aumentos de los ingresos por ventas, rentabilidad y utilidad.

Adicionalmente, estos resultados si muestran una relación positiva y significativa que el crecimiento de las emisiones en el mercado de valores influya positivamente en el ingreso por venta y la utilidad de las empresas que se encuentran dentro del mercado de valores.

Tabla 7

*Estimación econométrica de la influencia del Mercado de Valores en el desempeño económico y financiero en las empresas del Ecuador. Método Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) por Efectos Fijos y Efectos Aleatorios*

Variables Independientes	Efectos Fijos			Efectos Aleatorios			Test de Hausman	Variables de control		
	Mercado de Valores	Riesgo	Crecimiento	Mercado de Valores	Riesgo	Crecimiento		Tamaño	Provincia	CIU
<b>y</b>	0.002 (0.031)	-0.007 (0.179)	0.323*** (0.074)	0.009 (0.030)	-0.050 (0.157)	0.325*** (0.077)	<0.00001	SI	SI	SI
<b>ROE</b>	-0.140 (0.107)	-0.557 (1.006)	0.213 (0.306)	-0.066 (0.050)	-0.270 (0.388)	0.221 (0.304)	0.007	SI	SI	SI
<b>ROA</b>	-0.013 (0.007)	-0.304 (0.186)	0.028 (0.022)	-0.015 (0.007)	-0.199 (0.116)	0.027 (0.023)	<0.00001	SI	SI	SI
<b>Total del Activo</b>	0.286*** (0.061)	0.766* (0.435)	0.101* (0.060)	0.305*** (0.061)	0.556 (0.378)	0.091 (0.067)	<0.00001	SI	SI	SI
<b>Ganancia Bruta</b>	0.564*** (0.087)	0.122 (0.459)	0.169 (0.175)	0.624*** (0.090)	-0.416 (0.332)	0.162 (0.179)	<0.00001	SI	SI	SI
<b>Stock de Capital (k)</b>	0.127* (0.073)	-0.222 (0.379)	0.126 (0.142)	0.147** (0.074)	-0.430 (0.331)	0.117 (0.144)	<0.00001	SI	SI	SI
<b>Utilidad</b>	-0.155 (0.109)	-0.852 (0.534)	1.214*** (0.338)	-0.090 (0.103)	-1.681*** (0.428)	1.182*** (0.347)	<0.00001	SI	SI	SI

**Nota:** Valores entre paréntesis representan los errores estándar de los coeficientes estimados por Efectos Fijos y Efectos Aleatorios. Los asteriscos representan \* significativo al 10%; \*\* significativo al 5%; \*\*\* significativo al 1%. Se utilizaron variables dummies de tamaño, provincia y actividad económica. Para el caso de la estimación en efectos fijos, las variables de control por provincia y CIU son invariantes en el tiempo, por lo que la estimación omite estas variables.

Los resultados obtenidos en la Tabla 6 y 7, muestran que no existe un consenso para el caso ecuatoriano que encontrarse en el mercado bursátil tenga una relación positiva con los ingresos por ventas y sobretodo con la rentabilidad, llegando a resultados diferentes a los mencionados por González & Farías (2009), aunque si existe un consenso en términos de activo, capital y ganancia bruta, por lo que existe evidencia a favor de lo mencionado por Gupta (2005) donde la entrada al mercado de valores impacta positivamente en su desempeño operativo. Adicionalmente en la Tabla A1 en anexos se presenta una estimación alternativa de MCO con efectos fijos en primeras diferencias, los resultados son similares a los encontrados en la Tabla 6 mediante efectos fijos.

## Conclusión

En conclusión, se ha estimado cuantitativamente la influencia o las “ventajas” que tienen las empresas emisoras de valores sobre su desempeño financiero durante el periodo 2013-2017. Para encontrar esta influencia, se utilizó un método econométrico simple donde el efecto de la variable Mercado de Valores representa la relación de estar en el mercado bursátil versus no estar en el mercado bursátil dentro de un mismo grupo de empresas.

Los resultados son concluyentes en que las empresas que se encuentran en el mercado de valores tienen mejores niveles de activo total, stock de capital y ganancia bruta que cuando no estaban en el mercado de valores, sin embargo, los resultados no encuentran evidencia a favor de obtener mejores niveles de venta, tasas de rentabilidad y utilidad. Lo último puede referirse a que las empresas que realizan emisiones de valores no necesariamente tienen niveles más altos de ingresos o son más rentables que cuando no estaban en el mercado, sino que en general son las empresas más grandes y consolidadas dentro del mercado las que realizan emisiones por lo que ya poseen niveles altos de ingresos y de rentabilidad, sin embargo buscan alternativas de financiamiento (más barata) no tradicionales para proyectos puntuales, que toman un tiempo prudencial en mostrar ganancias.

Este trabajo muestra los primeros resultados en Ecuador (a conocimiento del autor) referente a cómo influye para una empresa el haber estado en el mercado de valores versus el no encontrarse en el mercado bursátil. Por lo que, esta investigación abre el debate a nuevos trabajos empíricos que muestren esta relación utilizando nuevas variables o que contrasten este trabajo con otras metodologías.

Finalmente, el trabajo puede servir de instrumento a los hacedores de política pública, desde un marco referencial donde se impulse la inserción de más empresas en el mercado de valores para que de esta manera puedan incrementar no solo sus activos, sino también sus ganancias brutas, tal como se muestra en este documento.

## Recomendaciones

Este trabajo de investigación se desarrolló basado en varios modelos que sugerían estudios realizados en otros países, se recomienda analizar los datos basándose en otros autores para poder comparar las diferentes teorías económicas que se plantean en función del crecimiento económico de los países y del desempeño de las empresas. Esta comparación ayudará a despejar varias interrogantes que nacen partiendo de la elección de las variables que se plantea en este trabajo de investigación.

En el desarrollo del segundo objetivo específico se utilizaron datos otorgados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y de la Bolsa de Valores de Guayaquil, se recomienda utilizar otras fuentes confiables con la finalidad de comparar los datos, y observar si estos difieren en grandes cantidades o no. De esta manera se podrá analizar de una mejor forma y con bases más sólidas y confiables. Además, se podría ampliar el rango de años de estudio para poder tener un mejor resultado.

Durante el análisis de las variables se utilizó el programa Stata por medio del método MCO y MCO por efectos fijos y efectos aleatorios., se recomienda utilizar otros programas estadísticos para un mejor análisis de los datos y resultados además de utilizar otros instrumentos de análisis de datos, de esta manera el aporte será de mayor impacto.

Finalmente se recomienda verificar las propuestas planteadas y proponer nuevas para el beneficio del Ecuador, con la finalidad de mejorar el mercado bursátil que es un sector poco explotado y se puede dinamizar para el beneficio de las empresas y los inversionistas.

## Bibliografía

- Abreu, J. (2012). Hipótesis, Método & Diseño de Investigación. *Revista internacional*, 7(2), 187-197.
- Arosemena, G. (1996). *La Historia Empresarial del Ecuador* (Vol. II). Guayaquil.
- Atje, R., & Jovanovic, B. (1993). Stock markets and development. *European Economic Review*, 37(2-3), 632-640.
- Balatbat, M., Taylor, S., & Walter, T. (2004). Corporate governance, insider ownership and operating performance of Australian initial public offerings. *Accounting & Finance*, 44(3), 299-328.
- Banco Central del Ecuador. (2018). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/>
- Bernal, C. (2010). *Metodología de la Investigación*. Colombia: Pearson Educación: Colombia.
- Bolsa de Valores de Guayaquil BVG S.A. (2017). *Bolsa de Valores de Guayaquil BVG S.A.* Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/>
- Bolsa de Valores de Guayaquil S.A. (2017). *TRANSPARENCIA*. Guayaquil.
- Brianto, M. (2010). *Mercado de capitales y crecimiento económico: caso de Venezuela*. Caracas: Serie de Documentos, Banco Central de Venezuela. Obtenido de [http://www.doyoubuzz.com/var/f/2Q/1u/2Q1usEmvKz4qjpyT9W5tRY8DhXxrUF7LnZB60wlfcbNASI\\_Ha.pdf](http://www.doyoubuzz.com/var/f/2Q/1u/2Q1usEmvKz4qjpyT9W5tRY8DhXxrUF7LnZB60wlfcbNASI_Ha.pdf)
- Cai, J., & Wei, J. (1997). The investment and operating performance of Japanese initial public offerings. *Pacific-Basin Finance Journal*, 5(4), 389-417.
- Camino-Mogro, S. (2017). Estimación de una función de producción y análisis de la productividad: el sector de innovación global en mercados locales. *Estudios gerenciales*, 33(145), 400-411.
- Camino-Mogro, S., Armijos-Bravo, G., & Cornejo-Marcos, G. (2018). Productividad Total de los Factores en el sector manufacturero

ecuatoriano: evidencia a nivel de empresas. *Cuadernos de Economía*, 41(117), 241-261.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. (2010). *El papel del mercado bursátil en el crecimiento económico de México*. Ciudad de México: Camara de Diputados. Obtenido de <http://www.cefp.gob.mx/publicaciones/documento/2010/enero/cefp0012010.pdf>

Cevallos, V. (2007). *Mercado de valores y contratos*. Quito: Editorial Jurídica del Ecuador.

Chen, G.-m., Firth, M., & Rui, O. (2006). Have China's enterprise reforms led to improved efficiency and profitability? *Emerging Markets Review*, 7(1), 82-109.

Chi, P., & Padgett, C. (2003). The Operating Performance of the Chinese Initial Public Offering (IPO) Market and its Relationship with the Market Performance of IPOs. *Financial Management Association International*. FMA 2004 Annual Meeting.

CODIGO ORGANICO MONETARIO Y FINANCIERO. (18 de ABRIL de 2017). *LIBRO II LEY MERCADO VALORES*. Ecuador.

Cupani, M. (2012). Análisis de Ecuaciones Estructurales: conceptos, etapas de desarrollo y un ejemplo de aplicación. *Revista tesis*, 1(2), 186-199.

Dapena, J. (2009). *Rol del Mercado de Capitales en el crecimiento de la economía: Literatura y evidencia para Argentina*. Buenos Aires: Serie Documentos de Trabajo, Universidad del CEMA: Área: economía y finanzas. Obtenido de <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/84504/1/599523778.pdf>

Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (1996). Stock markets, corporate finance, and economic growth: an overview. *The World Bank Economic Review*, 10(2), 223-239.

- Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (2004). *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-country Comparison of Banks, Markets, and Developments*. London, England: MIT Press.
- Garcia, V., & Liu, L. (1999). Macroeconomics determinants of stock market development. *Journal of Applied Economics*, 2(1), 29-59.
- Gitman, L., & Mcdaniel, C. (2001). *El Futuro de los Negocios. México. International Thomson Editores*.
- González, M., & Farías, P. (2009). Desempeño operacional posterior a la oferta pública inicial de acciones de las empresas chilenas. *El Trimestre Económico*, LXXVI(3), 751-773.
- Gupta, N. (2005). Partial Privatization and Firm Performance. *The Journal of Finance*, 60(2), 987-1015.
- Hair, J., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2011). PLS-SEM: indeed a silver bullet. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 19(2), 139-151.
- Harris, R. (1997). Stock markets and development: A re-assessment. *European Economic Review*, 41(1), 139-146.
- Henry, P. (2000). Stock Market Liberalization, Economic Reform, and Emerging Market Equity Prices. *The Journal of Finance*, 55(2), 529-564.
- Hernandez, R., Fernandez, C., & Baptista, P. (2014). *Metodología de la investigación. Mexico*.
- Jain, B., & Kini, O. (1994). The post-issue operating performance of IPO firms. *The journal of finance*, 49(5), 1699-1726.
- Kim, K., Kitsabunnarat, P., & Nofsinger, J. (2004). Ownership and operating performance in an emerging market: evidence from Thai IPO firms. *Journal of Corporate Finance*, 10(3), 355-381.
- Kutsuna, K., Okamura, H., & Cowling, M. (2002). Ownership structure pre-and post-IPOs and the operating performance of JASDAQ companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 10(2), 163-181.

- Lafuente, C., & Marin, A. (2008). Metodología de la investigación en las ciencias sociales: Fases, Fuente y Selección de Técnicas. *Revista EAN*, 64, 5-18.
- Levine, R. (2000). ¿Son mejores los sistemas financieros basados en el sistema bancario o los basados en el mercado bursátil? *Economía Chilena*, 3(1), 25-55.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. *American Economic Review*, 88(3), 536-558.
- Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46(1), 31-77.
- Lezama Palomino, J. C., Laverde Sarmiento, M. Á., & Gómez Restrepo, C. A. (2017). EL MERCADO DE VALORES Y SU INFLUENCIA EN LA ECONOMÍA: ESTUDIO DEL CASO COLOMBIANO 2001-2013. *Revista Internacional Administración & Finanzas*, 10(2), 29-39.
- Loughran, T., & Ritter, J. (1997). The operating performance of firms conducting seasoned equity offerings. *The journal of finance*, 52(5), 1823-1850.
- Lukose, J., & Rao, N. (2003). Operating performance of the firms issuing equity through rights offer. *Vikalpa*, 28(4), 25-40.
- McLaughlin, R., Safieddine, A., & Vasudevan, G. (1998). The information content of corporate offerings of seasoned securities: An empirical analysis. *Financial Management*, 27(2), 31-45.
- Mikkelsen, W., Partch, M., & Shah, K. (1997). Ownership and operating performance of companies that go public. *Journal of financial economics*, 44(3), 281-307.
- Mitton, T. (2006). Stock market liberalization and operating performance at the firm level. *Journal of Financial Economics*, 81(3), 625-647.
- Ngare, E., Nyamongo, E., & Misati, R. (2014). Stock market development and economic growth in Africa. *Journal of Economics and Business*, 74, 24-39.

- Pagano, M., Zingales, L., & Panetta, F. (1998). Why do companies go public? An empirical analysis. *The Journal of Finance*, 53(1), 27-64.
- Pérez-Manzo, O., Rivera-Hernández, A., & Solís-Granda, L. (2015). Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano como fuente de inversión para las PyMES. *Ciencia Unemi*, 8(13), 8-15.
- Pradhan, R. (2018). Development of stock market and economic growth: the G-20 evidence. *Eurasian Economic Review*, 8(2), 161-181.
- Pruzan, P. (2016). *Research methodology: the aims, practices and ethics of science*.
- Rajan, R., & Zingales, L. (1998). Power in a Theory of the Firm. *The Quarterly Journal of Economics*, 113(2), 387-432.
- Rioja, F., & Valev, N. (2014). Stock markets, banks and the sources of economic growth in low and high income countries. *Journal of Economics and finance*, 38(2), 302-320.
- Rosero, L. (2010). El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación. *Ecuador Debate*(80), 23-34.
- Ruiz Porras, A. (2004). Mercados financieros y crecimiento económico en América Latina: un análisis econométrico. *Análisis económico*, 19(40), 141-165.
- Saunders, A., & Millon, M. (2012). *Financial markets and institutions* (5th ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Serve, S. (2004). The operating performance of French IPO firms. *University Library of Munich, MPRA Paper, Working Paper*.
- Singh, A. (1997). Stock markets, financial liberalization and economic development. *Economic Journal*, 107(442), 771-782.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (1 de 9 de 2018). *Mercado de Valores*. Obtenido de <http://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores>

Wooldridge, J. (2006). *Introducción a la econometría. Un enfoque moderno*.  
México: International Thomson Editores, S.A.

## Anexos

### Anexo A: Carta de entrega de trabajo de titulación

Guayaquil 06 de Marzo de 2019.

Ingeniero

**Freddy Camacho Villagómez**

COORDINADOR UTE B-2018

ECONOMÍA

En su despacho.

De mis Consideraciones:

**Economista Camino Mogro, Segundo Marvin, Mgs.**, Docente de la Carrera de Economía, designado TUTOR del proyecto de grado del **Fernández Gómez Javier Israel**) cúpleme informar a usted, señor Coordinador, que una vez que se han realizado las revisiones al 100% del avance del proyecto avaló el trabajo presentado por el estudiante, titulado **“Impacto del mercado de valores en las empresas ecuatorianas que realizaron emisiones durante 2013-2017”** por haber cumplido en mi criterio con todas las formalidades.

Este trabajo de titulación ha sido orientado al 100% de todo el proceso y se procedió a validarlo en el programa de URKUND dando como resultado un **3%** de plagio.

Cabe indicar que el presente informe de cumplimiento del Proyecto de Titulación del semestre B-2018 a mi cargo, en la que me encuentra(o) designada (o) y aprobado por las diferentes instancias como es la Comisión Académica y el Consejo Directivo, dejo constancia que los únicos responsables del trabajo de titulación **“Impacto del mercado de valores en las empresas ecuatorianas que realizaron emisiones durante 2013-2017”** somos el Tutor **Econ. Camino Mogro, Segundo Marvin, Mgs.** y el Sr. **Fernández Gómez Javier Israel** y eximo de toda responsabilidad a el coordinador de titulación y a la dirección de carrera.

La calificación final obtenida en el desarrollo del proyecto de titulación fue: 10/10 Diez sobre Diez.

Atentamente,

**Econ. Camino Mogro, Segundo Marvin, Mgs.**

PROFESOR TUTOR-REVISOR PROYECTO DE GRADUACIÓN

**Fernández Gómez Javier Israel**

PROFESOR TUTOR-REVISOR PROYECTO DE GRADUACIÓN

Tabla A8

*Estimación econométrica de la influencia del Mercado de Valores en el desempeño económico y financiero en las empresas del Ecuador. Método Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) por Efectos Fijos en primeras diferencias*

Variables dependientes	Variables independientes			Variables de control			R <sup>2</sup>
	Mercado de Valores	Riesgo	Crecimiento	Tamaño	Provincia	CIU	
<b>y</b>	0.045 (0.038)	-0.001 (0.288)	0.147 (0.101)	SI	SI	SI	0.18
<b>ROE</b>	0.022 (0.049)	-0.258 (1.290)	0.263 (0.262)	SI	SI	SI	0.02
<b>ROA</b>	-0.009 (0.007)	-0.191 (0.200)	0.039** (0.017)	SI	SI	SI	0.07
<b>Total del Activo</b>	0.083*** (0.031)	0.964 (0.607)	0.022 (0.048)	SI	SI	SI	0.14
<b>Ganancia Bruta</b>	0.870*** (0.121)	-0.685* (0.386)	0.291 (0.179)	SI	SI	SI	0.14
<b>Utilidad</b>	0.084 (0.751)	-3.235* (1.786)	5.702*** (1.011)	SI	SI	SI	0.03
<b>Stock de capital (k)</b>	0.003 (0.069)	-0.105 (0.282)	0.092 (0.123)	SI	SI	SI	0.03

**Nota:** Valores entre paréntesis representan los errores estándar de los coeficientes estimados por Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). Los asteriscos representan \* significativo al 10%; \*\* significativo al 5%; \*\*\* significativo al 1%. Se utilizaron variables dummies de tamaño, provincia y actividad económica.

Tabla A9

*Base de datos de emisores que integraron el mercado de valores del periodo 2013-2017*

Emisores	Año				
	2013	2014	2015	2016	2017
ADITEC ECUATORIANA CIA. LTDA.	0	1	1	1	1
ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA	1	1	1	1	1
ADITMAQ ADITIVOS Y MAQUINARIAS CIA. LTDA.	1	1	1	1	1
ADMINISTRADORA DE FONDOS - PREVIFONDOS S.A.	1	1	0	0	0
ADMINISTRADORA DE FONDOS DEL PICHINCHA, FONDOSPICHINCHA S.A.	1	1	1	1	1
ADMINISTRADORA DE FONDOS FODEVA S.A. FODEVASA.	1	1	0	0	0
AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S. A. ECOGAL	1	1	1	1	1
AGNAMAR S.A.	1	1	1	1	1
AGRICOLA INDUSTRIAL TROPICAL S.A. AGROTROPICAL	1	1	0	0	0
AGRIPAC SA	1	1	1	1	1
AGRITOP S.A.	1	1	1	1	1

AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A.	0	1	1	1	1
AIFA S.A.	1	1	1	1	1
ALICOSTA BK HOLDING S.A.	1	1	1	1	1
ALIMENTOS ECUATORIANOS SA ALIMEC	1	1	1	1	1
ALIMENTSA S.A	1	1	1	1	1
ALLBIKES CIA. LTDA.	0	0	1	1	1
ALMACENES BOYACA S.A.	1	1	1	1	1
ALMACENES DE PRATI SA	1	1	1	1	1
ANGLO AUTOMOTRIZ SOCIEDAD ANONIMA (ANAUTO)	1	1	1	1	1
ANGLO ECUATORIANA DE GUAYAQUIL C.A.	1	1	0	0	0
ARTES GRAFICAS SENEFELDER CA	0	1	1	1	1
ASISERVY S.A.	1	1	1	1	1
ATU ARTICULOS DE ACERO SA	1	1	1	1	1
AUDESUR S.A.	1	1	0	0	0
AUDIOVISION ELECTRONICA AUDIOELEC S.A.	0	1	1	1	1
AUSTRAL CIA LTDA	0	1	1	1	1
AUTO IMPORTADORA GALARZA S.A.	1	1	1	1	1
AUTOFENIX S.A.	0	0	1	1	1
AUTOMOTORES DE LA SIERRA SA	1	1	1	1	1
AUTOMOTORES DEL VALLE VALLEMOTORS S.A.	1	1	0	0	0
AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS SA AUTOLASA	1	1	1	1	1
AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. (A.Y.A.S.A.)	1	1	1	1	1
AVICOLA FERNANDEZ S.A.	1	1	1	1	1
AZULEC S.A.	1	1	1	1	1
BASESURCORP S.A.	1	1	1	1	1
BIENES RAICES E INVERSIONES DE CAPITAL BRIKAPITAL S.A.	0	0	0	1	1
BIOFACTOR S.A.	0	0	1	1	1
CALBAQ S.A.	1	1	1	1	1
CAMINOSCA S.A.	0	1	1	1	1
CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR	1	1	1	1	1
CARRO SEGURO CARSEG S.A.	1	1	1	1	1
CARTIMEX S.A.	1	1	1	1	1
CARVAGU S.A.	1	1	1	1	1
CASA COMERCIAL TOSI CA	1	1	1	1	1
CASA MOELLER MARTINEZ CA	1	1	1	1	1
CASABACA S.A.	1	1	1	1	1
CATERPREMIER S.A.	1	1	1	1	1
CEMENTO CHIMBORAZO CA	1	1	0	0	0
CENTRO EDUCATIVO INTEGRAL CENEICA SA	1	1	1	1	1
CENTRO GRAFICO CEGRAFICO S.A.	1	1	1	1	1
CENTURIOSA S.A.	1	1	1	1	1
CEPSA S.A.	1	1	1	1	1
CERRO ALTO FORESTAL (HIGHFOREST) S.A.	1	1	1	1	1
CERRO VERDE FORESTAL S.A. (BIGFOREST)	1	1	1	1	1
CERVECERIA NACIONAL CN S.A.	1	1	1	1	1
CETIVEHICULOS S.A.	1	1	1	1	1

CHOCOLATES FINOS NACIONALES COFINA S.A.	1	1	1	1	1
CIA. IMPORTADORA REGALADO S.A. (COMIRSA)	1	1	1	1	1
CIALCO S.A.	1	1	1	1	1
CIMENTACIONES GENERALES Y OBRAS PORTUARIAS CIPORT SA	1	1	1	1	1
CODEPRET S.A.	1	1	1	1	1
COLINEAL CORPORATION CIA. LTDA.	1	1	1	1	1
COMPANIA AGRICOLA E INDUSTRIAL ALFADOMUS CIA LTDA	1	1	1	1	1
COMPANIA AZUCARERA VALDEZ SA	1	1	1	1	1
COMPANIA RECUBRIDORA DE PAPEL SA REPALCO	1	1	1	1	1
COMPAÑIA DE ECONOMIA MIXTA HOTELERA Y TURISTICA AMBATO	0	0	0	0	1
COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.	1	1	1	1	1
CONCERROAZUL S.A.	1	1	1	1	1
CONFITECA C.A.	1	1	1	1	1
CONJUNTO CLINICO NACIONAL CONCLINA CA	1	1	1	1	1
CONSTRUCCIONES Y SERVICIOS DE MINERIA CONSERMIN S.A.	1	1	1	1	1
CONSTRUCTORA DE DISEÑOS PRODUCTIVOS CONSTRUDIPRO S.A.	0	0	1	1	1
CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA VALERO CONSTRUVALERO S.A	1	1	1	1	1
CONSTRUCTORA HIDROBO ESTRADA S.A.	1	1	1	1	1
CONSULTORA AMBIENTAL ECOSAMBITO C. LTDA.	1	1	1	1	1
CONTINENTAL TIRE ANDINA S. A.	1	1	1	1	1
CORPORACION AZENDE S.A.	1	1	1	1	1
CORPORACION CELESTE CIA.LTDA. CORPACEL	1	1	1	1	1
CORPORACION DELICO CIA. LTDA.	1	1	1	1	1
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO SA CEDAL	1	1	1	1	1
CORPORACION EL ROSADO S.A.	1	1	1	1	1
CORPORACION FAVORITA C.A.	1	1	1	1	1
CORPORACION JARRIN HERRERA CIA. LTDA.	0	0	0	1	1
CORPORACION JCEVCORP CIA. LTDA.	1	1	1	1	1
CORPORACION MULTIBG S.A.	1	1	1	1	1
CORPORACION SAMBORONDON CIA.LTDA. CORSAM	1	1	1	1	1
CORPORACION SUPERIOR CORSUPERIOR S.A.	0	0	1	1	1
CRECOSCOP S.A.	1	1	1	1	1
CRIMASA CRIADEROS DE MARISCOS SA	1	1	1	1	1
CRISTALERIA DEL ECUADOR SA CRIDESA	1	1	1	1	1
CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.	0	0	0	1	1
DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.	1	1	1	1	1
DELCORP S.A.	1	1	1	1	1
DEVIES CORP S.A.	1	1	1	1	1
DEXICORP S.A.	1	1	1	1	1
DICHEM DEL ECUADOR SA	1	1	1	1	1
DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA C.LTDA.	1	1	1	1	1
DIPAC MANTA S.A.	1	1	1	1	1
DISCARNA S.A.	1	1	0	0	0
DISMA C.LTDA.	1	1	1	1	1
DISMARKLUB S.A.	0	1	1	1	1

DISMEDSA CIA.LTDA.	1	1	1	1	1
DISTRIBUIDORA DE CARNES Y ALIMENTOS DIGECA S.A.	0	1	1	1	1
DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.	1	1	1	1	1
DISTRIBUIDORA IMPORTADORA DIPOR SA	1	1	1	1	1
DITECA S.A.	1	1	1	1	1
DOLMEN SA	1	1	1	1	1
DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S. A.	1	1	1	1	1
ECUADPREMEX S.A.	0	0	0	0	1
ECUAFONTES S.A.	1	1	1	1	1
ECUAIMCO S.A.	0	1	1	1	1
ECUANAVE CA	1	1	1	1	1
ECUATORIANA DE GRANOS SA ECUAGRAN	1	1	1	1	1
ECUATORIANA DE SERVICIOS, INMOBILIARIA Y CONSTRUCCION ESEICO S.A.	1	1	1	1	1
ECUATRAN SA	0	1	1	1	1
ECUAVEGETAL SA	0	0	0	1	1
EDESA SA	1	1	1	1	1
EL REFUGIO FORESTAL (HOMEFOREST) S.A.	1	1	1	1	1
EL SENDERO FORESTAL (PATHFOREST) S.A.	1	1	1	1	1
EL TECAL C.A. ELTECA	1	1	1	1	1
ELECTROCABLES C.A.	1	1	0	0	0
ELECTRONICA SIGLO XXI ELECTROSIGLO S.A.	1	1	1	1	1
EMPACADORA BILBO S.A. BILBOSA	0	1	1	1	1
EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA CA EDIMCA	1	1	1	1	1
EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.	1	1	1	1	1
ENERGY & PALMA ENERGYPALMA S.A.	1	1	1	1	1
ENVASES DEL LITORAL SA	1	1	1	1	1
ESCULAPIO S.A.	1	1	1	1	1
ESLIVE S.A.	1	1	1	1	1
ETICA EMPRESA TURISTICA INTERNACIONAL CA	1	1	1	1	1
ETINAR S.A.	1	1	1	1	1
EUROASSETS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDUCIA S.A.	1	1	0	0	0
EUROBIKE S.A.	0	0	1	1	1
EUROFISH S.A.	1	1	1	1	1
EXOFRUT S.A.	1	1	1	1	1
EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS SA	1	1	1	1	1
EXPORTCREDIT S.A.	0	1	1	1	1
EXTRACTORA AGRICOLA RIO MANSO EXA S.A.	1	1	1	1	1
EXTRACTORA Y PROCESADORA DE ACEITES EPACEM SA	0	1	1	1	1
FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA	0	0	0	1	1
FACTOR L.O.G.R.O.S. DE ECUADOR S.A.	1	1	1	1	1
FARMACIAS Y COMISARIATOS DE MEDICINAS SA FARCOMED	0	0	1	1	1
FARMAENLACE CIA. LTDA	1	1	1	1	1
FECORSA INDUSTRIAL Y COMERCIAL S.A.	1	1	1	1	1
FERMAGRI S.A.	1	1	1	1	1
FERREMUNDO S.A.	1	1	1	1	1

FERRETERIA COMERCIAL FECO S.A.	0	0	0	0	1
FERRO TORRE S.A.	1	1	1	1	1
FERTILIZANTES Y AGROQUIMICOS EUROPEOS EUROFERT S.A.	1	1	1	1	1
FIGURETTI S.A.	1	1	1	1	1
FILAN CASA DE VALORES S.A.	1	1	0	0	0
FIRMESA INDUSTRIAL CIA. LTDA.	1	1	1	1	1
FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES SA	1	1	1	1	1
FLORALP SA	1	1	1	1	1
FORMAS Y ACCESORIOS FORMAC S.A.	1	1	0	0	0
FRUTERA DEL LITORAL CIA. LTDA.	1	1	1	1	1
FUNDAMETZ S.A.	1	1	1	1	1
FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.	1	1	1	1	1
GALARMOBIL S.A.	0	0	0	0	1
GALAUTO GRUPO AUTOMOTRIZ GALARZA HERMANOS S.A.	1	1	1	1	1
GISIS S.A.	1	1	0	0	0
GRIFINE S.A.	1	1	1	1	1
GRUPO IMAR S.A. GRUPIMARSA	1	1	1	1	1
H.O.V. HOTELERA QUITO SA	1	1	1	1	1
HELADOSA SA	1	1	1	1	1
HIDRELGEN S.A.	0	1	1	1	1
HIPERTRONICS S.A.	0	0	1	1	1
HOLCIM ECUADOR S.A.	1	1	1	1	1
HOLDING TONICORP S.A.	1	1	1	1	1
HOTEL BOULEVARD (ELBOULEVARD) S.A.	1	1	1	1	1
HOTEL CASAGANGOTENA S.A.	0	1	1	1	1
HOTEL COLON INTERNACIONAL CA	1	1	1	1	1
HUMANITAS S.A.	0	0	0	0	1
HYDRIAPAC S.A.	0	0	0	0	1
ICESA S.A.	1	1	0	0	1
IMBAUTO S.A	1	1	1	1	1
IMPEXAZUL S.A.	0	0	1	1	1
IMPORPOINT S.A.	1	1	1	1	1
IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE	1	1	1	1	1
IMPORTADORA VEGA S.A.	1	1	1	1	1
INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA SOCIEDAD ANONIMA.	1	1	1	1	1
INDEUREC S.A.	0	0	0	1	1
INDUAUTO SA	1	1	1	1	1
INDUGLOB S. A.	0	0	1	1	1
INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.	1	1	1	1	1
INDUSTRIA LOJANA DE ESPECERIAS ILE C.A.	1	1	1	1	1
INDUSTRIAL GEMINIS INDUGEM S.A.	0	0	0	0	1
INDUSTRIAL PAPELERA ECUATORIANA S.A. INPAECSA	0	1	1	1	1
INDUSTRIAS ALES CA	1	1	1	1	1
INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	1	1	1	1	1
INDUSTRIAS GUAPAN SA	1	1	0	0	0

INDUSTRIAS LACTEAS TONI SA	0	1	0	0	0
INDUSTRIAS OMEGA C.A.	0	0	1	1	1
INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA	1	1	1	1	1
INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR SA	1	1	1	1	1
INGENIO AZUCARERO DEL NORTE COMPANIA DE ECONOMIA MIXTA IANCEM	0	0	0	0	1
INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL	1	1	1	1	1
INMOBILIARIA LAVIE SA	0	0	1	1	1
INMOBILIARIA TERRABIENES S.A.	1	1	1	1	1
INPROEL S.A.	0	1	1	1	1
INSTALACIONES ELECTROMECANICAS SA INESA	1	1	1	1	1
INTACO ECUADOR S.A.	1	1	0	1	1
INTELEQ S.A.-	1	1	1	1	1
INTERNATIONAL WATER SERVICES ( GUAYAQUIL ) INTERAGUA C. LTDA.	1	1	0	0	0
INTEROC S.A.	1	1	1	1	1
INTERVISATRADE S.A.	1	1	1	1	1
INVERSANCARLOS S.A.	1	1	1	1	1
INVERSIONES PRODUCTIVAS RIOBAMBA COMPAÑIA DE ECONOMIA MIXTA INPRIOCEM	1	1	1	1	1
IPAC S.A	1	1	1	1	1
JAROMA S.A.	1	1	1	1	1
KOBREC CORPORACION ECUATORIANA DEL COBRE S.A.	1	1	0	0	0
L. HENRIQUES & CIA. S.A.	1	1	1	1	1
LA CAMPIÑA FORESTAL (STRONGFOREST) S.A.	1	1	1	1	1
LA CASA DEL ELECTRODOMESTICO ELECTROEXITO S. A.	1	1	1	1	1
LA COLINA FORESTAL (HILLFOREST) S.A.	1	1	1	1	1
LA CUMBRE FORESTAL (PEAKFOREST) S.A.	1	1	1	1	1
LA ENSENADA FORESTAL (COVEFOREST) S.A.	0	0	0	1	1
LA ESTANCIA FORESTAL (FORESTEAD) S.A.	1	1	1	1	1
LA FABRIL S.A.	1	1	1	1	1
LA GANGA R.C.A. S.A.	1	1	1	1	1
LA RESERVA FORESTAL (REFOREST) S.A.	1	1	1	1	1
LA SABANA FORESTAL (PLAINFOREST) S.A.	1	1	1	1	1
LA TABLITA GROUP CIA. LTDA.	1	1	1	1	1
LA VANGUARDIA FORESTAL (VANGUARFOREST) S.A.	0	1	1	1	1
LABIZA S.A.	1	1	1	1	1
LABORATORIOS INDUSTRIALES FARMACEUTICOS ECUATORIANOS LIFE	1	1	1	1	1
LIDENAR S.A.	0	0	1	1	1
LIRIS S. A.	1	1	1	1	1
MAMUT ANDINO CA	1	1	1	1	1
MAQUINARIAS Y VEHICULOS S.A. MAVESA	0	0	0	1	1
MAQUINAS Y SUMINISTROS MAQSUM C LTDA	1	1	1	1	1
MARCIMEX S.A.	1	1	1	1	1
MAREAUTO S.A.	1	1	1	1	1
MARURI PUBLICIDAD S.A. MARPUBLICIDAD	1	1	1	1	1
MAXDRIVE S.A.	1	1	1	1	1
MEDICINA PARA EL ECUADOR MEDIECUADOR-HUMANA S.A.	1	1	1	1	1

MEGAPROFER S.A.	1	1	1	1	1
MEISTERBLUE CIA.LTDA.	1	1	1	1	1
MEMORIAL INTERNATIONAL OF ECUADOR S. A. ECUAMEMORIAL	1	1	1	1	1
MERIZA S.A.	1	1	1	1	1
METALES INYECTADOS (METAIN) S.A.	1	1	1	1	1
MILDEPORTES S.A.	0	0	0	1	1
MODERNA ALIMENTOS S.A.	1	1	1	1	1
MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA	0	1	1	1	1
MOTORCYCLE ASSEMBLY - LINE OF ECUADOR S.A. MASSLINE	0	0	1	1	1
MOTORES Y TRACTORES MOTRAC S.A.	0	0	1	1	1
MOTRANSA CA	1	1	1	1	1
MUEBLES EL BOSQUE S.A.	1	1	1	1	1
MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A.	1	1	1	1	1
MUNDY HOME MUNME CIA. LTDA.	0	0	1	1	1
NATLUK S.A.	0	0	0	0	1
NATURISA S. A.	0	0	1	1	1
NEDERAGRO S.A.	1	1	1	1	1
NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.	0	0	0	0	1
NESTLE ECUADOR S.A.	0	1	1	1	1
NOPERTI CIA LTDA NC	1	1	1	1	1
NOVACERO S.A	1	1	1	1	1
OCEANBAT S.A.	0	0	1	1	1
OCEANFISH S.A.	0	0	1	1	1
OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA SA	1	1	1	1	1
OPTICA LOS ANDES S.A.	1	1	1	1	1
ORIONOIL ER S.A.	0	0	0	1	1
OTECEL S.A.	1	1	1	1	1
PANAKRUZ S.A.	0	1	1	1	1
PAPIZZEC S.A.	0	0	0	1	1
PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A.	0	1	1	1	1
PF GROUP S.A.	1	1	1	1	1
PICA PLASTICOS INDUSTRIALES CA	1	1	1	1	1
PINTURAS CONDOR SA	1	1	0	0	0
PLASTICOS DEL LITORAL PLASTLIT S.A.	1	1	1	1	1
PLASTICOS RIVAL CIA LTDA	1	1	1	1	1
PLASTIGOMEZ S.A.	1	1	1	1	1
PLUMOBILE DEL ECUADOR CIA. LTDA.	0	0	1	1	1
PREDUCA SA	0	0	0	0	1
PROAUTO C.A.	1	1	1	1	1
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA	1	1	1	1	1
PRODUCTORA CARTONERA S.A.	1	1	1	1	1
PRODUCTORA MAR VIVO S.A. PROMARVI	1	1	1	1	1
PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A. AGROSYLMA	1	1	1	1	1
PRODUCTOS METALURGICOS SA PROMESA	1	1	1	1	1
PROMOTORES INMOBILIARIOS PRONOBIS S.A.	0	1	1	1	1

PROVEFRUT S.A.	1	1	1	1	1
PUNTONET S.A.	0	0	0	1	1
PYCCA S.A.	1	1	1	1	1
QUIFATEX SA	0	0	1	1	1
QUIMICA ARISTON ECUADOR COMPAÑIA LIMITADA	1	1	1	1	1
QUIMIPAC S.A.	1	1	1	1	1
QUIMPAC ECUADOR S.A. QUIMPACSA	1	1	1	1	1
QUITOLINDO QUITO LINDO S.A.	0	0	1	1	1
RED MANGROVEINN S.A.	1	1	1	1	1
RENTECO RENTA DE EQUIPOS PARA LA CONSTRUCCION S.A.	0	0	0	1	1
REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.	0	0	0	0	1
RETRATOREC S.A.	1	1	1	1	1
REYBANPAC REY BANANO DEL PACIFICO CA	1	1	1	1	1
RINOMAQ CONSTRUCCIONES S.A.	0	0	0	0	1
RIO CONGO FORESTAL C.A. (CONRIOCA)	1	1	1	1	1
RIO GRANDE FORESTAL (RIVERFOREST) S.A.	0	0	1	1	1
RIPCONCIV CONSTRUCCIONES CIVILES CIA. LTDA.	0	0	1	1	1
RIZZOKNIT CIA. LTDA.	0	0	0	1	1
RYC S.A.	1	1	1	1	1
SALICA DEL ECUADOR S.A.	1	1	0	0	0
SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA.	1	1	1	1	1
SEPROTEICO S.A.	0	1	1	1	1
SERTECPET S.A.	0	0	0	1	1
SERVICIOS CYBERCELL S.A.	1	1	1	1	1
SIGMAPLAST S.A.	0	0	0	1	1
SIMED S.A.	1	1	1	1	1
SOCIEDAD AGRICOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS SA	1	1	1	1	1
SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.	0	0	0	1	1
SOCIEDAD INDUSTRIAL Y COMERCIAL C.A. SICO	1	1	1	1	1
REDEVAL RED DEL MERCADO DE VALORES S.A.	1	1	1	1	1
SOLAREX S.A.	1	1	0	0	0
SOLUCIONES PARA HOTELERIA Y GASTRONOMIA EQUINDECA CIA. LTDA.	0	1	1	1	1
SOLVESA ECUADOR S.A.	1	1	1	1	1
SOROA S.A.	1	1	1	1	1
SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.	0	0	0	0	1
STOREOCEAN S.A.	1	1	1	1	1
SUMESA S. A.	1	1	1	1	1
SUNCHODESA REPRESENTACIONES C. LTDA.	0	1	1	1	1
SUPERDEPORTE S.A.	1	1	1	1	1
SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA	1	1	1	1	1
SUPRAPLAST S.A.	0	0	1	1	1
SURFER S.A.	1	1	1	1	1
SURPAPEL CORP S.A.	1	1	1	1	1
TALME S.A.	1	1	1	1	1
TECFOOD SERVICIOS DE ALIMENTACION S.A.	0	0	0	1	1

TECNIFERTPAC S.A	0	1	1	1	1
TELCONET S.A.	1	1	1	1	1
TEOJAMA COMERCIAL SA	1	1	1	1	1
TERMINAL AEROPORTUARIA DE GUAYAQUIL S.A. TAGSA	1	1	1	1	1
TEXTILES INDUSTRIALES AMBATENOS S.A. TEIMSA	1	1	1	1	1
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	1	1	1	1	1
TUBERIAS PACIFICO S.A. TUPASA	0	1	1	1	1
TURISMO AMONRA S.A	1	1	1	1	1
TUVAL SA	0	1	1	1	1
UNACEM ECUADOR S.A.	1	1	1	1	1
UNICOL S.A.	0	0	0	1	1
UNICOMER DE ECUADOR S.A.	1	1	1	1	1
UNION FERRETERA S.A. UNIFER	0	0	1	1	1
UNIVERSAL SWEET INDUSTRIES S.A.	1	1	1	1	1
URBANDATA CIA. LTDA.	0	0	0	1	1
VALLE GRANDE FORESTAL (VALLEYFOREST) S.A.	0	0	0	0	1
VECONSA S.A.	0	0	0	1	1
VECTORQUIM CIA.LTDA.	0	0	0	0	1
VEPAMIL S.A.	1	1	1	1	1
VIAJES GALEXPLOR C.LTDA.	1	1	0	0	0
WATER PROJECTS S.A.	0	0	0	0	1
XRATECHCOMPUTER S.A.	0	0	0	0	1
ZAIMELLA DEL ECUADOR SOCIEDAD ANONIMA	1	1	1	1	1

**Nota:** El valor 0 significa que ese año no integraron el mercado de valores. El valor 1 significa que si integraron el mercado de valores.

**Adaptado de:** SCVS



**Presidencia  
de la República  
del Ecuador**



**Plan Nacional  
de Ciencia, Tecnología,  
Innovación y Saberes**



## **DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN**

Yo, **Fernández Gómez, Javier Israel**, con C.C: #**0704629203** autor/a del trabajo de titulación: **Impacto del mercado de valores en las empresas ecuatorianas que realizaron emisiones durante 2013-2017** previo a la obtención del título de **Economista** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, 19 de marzo de 2019

f. \_\_\_\_\_

Nombre: **Fernández Gómez, Javier Israel**

C.C: **0704629203**



## REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

### FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN

TEMA Y SUBTEMA:	Impacto del mercado de valores en las empresas ecuatorianas que realizaron emisiones durante 2013-2017		
AUTOR	Javier Israel, Fernández Gómez		
REVISOR/TUTOR	Jorge Augusto Maldonado Cervantes / Segundo Marvin Camino Mogro		
INSTITUCIÓN:	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
FACULTAD:	Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas		
CARRERA:	Economía		
TITULO OBTENIDO:	Economista		
FECHA DE PUBLICACIÓN:	19 de marzo de 2019	No. DE PÁGINAS:	79
ÁREAS TEMÁTICAS:	Economía; Econometría; Modelos Econométricos		
PALABRAS CLAVES/KEYWORDS:	Mercado de Valores, Desempeño económico, Ecuador		
RESUMEN/ABSTRACT (177 palabras):	<p>El mercado de valores es una alternativa de financiamiento en mercados emergentes o en vías de desarrollo para las empresas e inversionistas de su entorno; sin embargo, en Ecuador este mecanismo de financiamiento no se encuentra desarrollado por múltiples motivos, entre ellos la poca inserción de empresas como emisores de valores. El objetivo de esta investigación es analizar el desempeño económico y financiero de las empresas emisoras de valores desde el año 2013-2017 y determinar cuál ha sido el nivel de influencia de entrar al mercado de valores. Este trabajo es totalmente novedoso para la economía ecuatoriana puesto que no existen investigaciones anteriores que determinen el efecto de haber realizado una emisión de valores; adicionalmente se utilizan técnicas econométricas para demostrar la robustez de los resultados y determinar la influencia del mercado de valores en las empresas ecuatorianas que realizaron emisiones. Los resultados muestran que las empresas que se encuentran en el mercado de valores tienen mejores niveles de activo total, stock de capital y ganancia bruta que cuando no estaban en el mercado de valores, sin embargo, los resultados no encuentran evidencia a favor de obtener mejores niveles de venta, tasas de rentabilidad y utilidad.</p>		
ADJUNTO PDF:	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO	
CONTACTO CON AUTORES:	Teléfono: +593-7-2961348	E-mail: <a href="mailto:israelfernandez95@hotmail.com">israelfernandez95@hotmail.com</a>	
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE)::	Nombre: Camacho Villagomez, Freddy Ronalde		
	Teléfono: +593-4-2206953 ext. 1634		
	E-mail: <a href="mailto:freddy.camacho@cu.ucsq.edu.ec">freddy.camacho@cu.ucsq.edu.ec</a>		
<b>SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA</b>			
Nº. DE REGISTRO (en base a datos):			
Nº. DE CLASIFICACIÓN:			
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):			