



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
SISTEMA DE POSGRADO
MAESTRÍA EN FINANZAS CON MENCIÓN EN MERCADO DE
VALORES**

TÍTULO

Análisis de los factores determinantes en el éxito de las emisiones fijas bursátiles de empresas en Guayaquil durante el periodo 2013-2023

AUTORES

Fabián Fortunato Vite Vera

Boris Andrés Lascano Loor

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE**

Magister en Finanzas con mención en Mercado de Valores

Modalidad: En Línea

TUTOR

Econ. Héctor Javier Delgado Oviedo, MBA

Guayaquil, Ecuador

16 de agosto del 2024



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
SISTEMA DE POSGRADO
MAESTRÍA EN FINANZAS CON MENCIÓN EN MERCADO DE
VALORES**

CERTIFICACIÓN

Certifico que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por Econ. Fabian Fortunato Vite Vera y Econ. Boris Andrés Lascano Loor., como requerimiento parcial para la obtención del Título de: Magister en Finanzas con mención en Mercado de Valores

TUTOR

f. _____

MBA. Héctor Javier Delgado Oviedo, Econ.

DIRECTOR DEL PROGRAMA



Firmado electrónicamente por:
JOSE ANTONIO
AGUILAR CABEZAS

f. _____

Ph. D. José Antonio Aguilar Cabezas, Ing.

Guayaquil, agosto 2024



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO
MAESTRÍA EN FINANZAS CON MENCIÓN EN MERCADO DE
VALORES

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, Econ. Fabián Fortunato Vite Vera.

DECLARO QUE:

El Trabajo de Titulación “**ANÁLISIS DE LOS FACTORES DETERMINANTES EN EL ÉXITO DE LAS EMISIONES FIJAS BURSÁTILES DE EMPRESAS EN GUAYAQUIL DURANTE EL PERIODO 2013-2023**” previa a la obtención del Título de: **Magister en Finanzas con mención en Mercado de Valores.**, 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, 16 de agosto del 2024.

f.

Econ. Fabián Fortunato Vite Vera



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
SISTEMA DE POSGRADO
MAESTRÍA EN FINANZAS CON MENCIÓN EN MERCADO DE
VALORES

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, Econ. Boris Andrés Lascano Loor

DECLARO QUE:

El Trabajo de Titulación “**ANÁLISIS DE LOS FACTORES DETERMINANTES EN EL ÉXITO DE LAS EMISIONES FIJAS BURSÁTILES DE EMPRESAS EN GUAYAQUIL DURANTE EL PERIODO 2013-2023**” previa a la obtención del Título de: **Magister en Finanzas con mención en Mercado de Valores.**, 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, 16 de agosto del 2024.

f.

Econ. Boris Andrés Lascano Loor



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
SISTEMA DE POSGRADO
**MAESTRÍA EN FINANZAS CON MENCIÓN EN MERCADO DE
VALORES**

AUTORIZACIÓN

Yo, Econ. Fabián Fortunato Vite Vera

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la Institución del Trabajo de Titulación **“ANÁLISIS DE LOS FACTORES DETERMINANTES EN EL ÉXITO DE LAS EMISIONES FIJAS BURSÁTILES DE EMPRESAS EN GUAYAQUIL DURANTE EL PERIODO 2013-2023”**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, 16 de agosto del 2024.

f.

Fabián Vite

Econ. Fabián Fortunato Vite Vera



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
SISTEMA DE POSGRADO
**MAESTRÍA EN FINANZAS CON MENCIÓN EN MERCADO DE
VALORES**

AUTORIZACIÓN

Yo, Econ. Boris Andrés Lascano Loor


Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la Institución del Trabajo de Titulación **“ANÁLISIS DE LOS FACTORES DETERMINANTES EN EL ÉXITO DE LAS EMISIONES FIJAS BURSÁTILES DE EMPRESAS EN GUAYAQUIL DURANTE EL PERIODO 2013-2023”**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, 16 de agosto del 2024.

f.


Econ. Boris Andrés Lascano Loor

REPORTE COMPILATIO

 INFORME DE ANÁLISIS
magister

ANÁLISIS DE LOS FACTORES DETERMINANTES EN EL ÉXITO DE LAS EMISIONES FIJAS BURSÁTILES DE EMPRESAS EN GUAYAQUIL DURANTE EL PERIODO 2013-2023

< 1%
Textos sospechosos



- 3% Similitudes (ignorado)
 - < 1% similitudes entre comillas
 - < 1% entre las fuentes mencionadas
- 4% Idiomas no reconocidos (ignorado)
- < 1% Textos potencialmente generados por la IA

| | | |
|---|--|------------------------------|
| Nombre del documento: ANÁLISIS DE LOS FACTORES DETERMINANTES EN EL ÉXITO DE LAS EMISIONES FIJAS BURSÁTILES DE EMPRESAS EN GUAYAQUIL DURANTE EL PERIODO 2013-2023.docx | Depositante: Cesar Enrique Freire Quintero | Número de palabras: 13.465 |
| ID del documento: 710ba0e43d726d907f31cbdd74d36090ea5e7ec9 | Fecha de depósito: 16/8/2024 | Número de caracteres: 90.263 |
| Tamaño del documento original: 362,3 kB | Tipo de carga: interface | |
| Autores: [] | fecha de fin de análisis: 16/8/2024 | |

Ubicación de las similitudes en el documento:

<https://app.compileo.net/v5/report/eb7621d1843cc059546e8bfd00005938df024b61/summary>

TUTOR

f.



MBA. Héctor Javier Delgado Oviedo, Econ.

Agradecimiento

A Dios, mi guía supremo.
Fabián Fortunato Vite Vera

Dedicatoria

A todos quienes siguen creyendo en mí.

Fabián Fortunato Vite Vera



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SDISTEMA DE POSGRADO
MAESTRÍA EN FINANZAS CON MENCIÓN EN MERCADO DE
VALORES

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN

PRESIDENTE DEL TRIBUNAL



Firmado electrónicamente por:
JOSE FABRICIO
ARELLANO REGALADO

f. _____

Mgs. José Fabricio Arellano Regalado Econ.

TUTOR

HECTOR JAVIER DELGADO OVIEDO
Firmado digitalmente por HECTOR JAVIER DELGADO OVIEDO
Fecha: 2024.09.04 15:36:23 -05'00'

f. _____

MBA. Héctor Javier Delgado Oviedo, Econ.

REVISOR

f. _____

PHd. Cesar Freire Quintero, Ing.

Contenido

| | |
|------------------------------------|----|
| Introducción..... | 1 |
| Capítulo I Introducción..... | 3 |
| Antecedentes..... | 3 |
| Planteamiento del problema..... | 7 |
| Propósito del problema..... | 10 |
| Justificación del problema | 11 |
| Preguntas de la Investigación..... | 13 |
| Objetivo General..... | 13 |
| Objetivo Especifico | 13 |
| Hipótesis..... | 14 |
| Concepto. 14 | |
| Emisiones Fijas Bursátiles | 14 |
| Factores Macroeconómicos..... | 17 |
| Gobernanza Corporativa | 18 |
| Asimetría de Información..... | 18 |
| Riesgo Soberano | 18 |
| Eficiencia del Mercado | 18 |
| Costos de Agencia..... | 19 |

| | |
|---|----|
| Capital Humano | 19 |
| Fragmentación del Mercado..... | 19 |
| Rendimiento de los Bonos | 20 |
| Estrategias Financieras..... | 20 |
| Liquidez del Mercado | 20 |
| Condiciones del Mercado Bursátil..... | 21 |
| Competencia en el Mercado de Bonos..... | 21 |
| Capítulo II Revisión de Literatura | 22 |
| Estado del arte | 22 |
| Teorías | 23 |
| Teoría del Ciclo Económico..... | 23 |
| Teoría de la Agencia | 24 |
| Teoría de la Señalización | 25 |
| Teoría del Equilibrio Financiero | 25 |
| Teoría del Riesgo Soberano | 25 |
| Teoría de la Hipótesis del Mercado Eficiente | 26 |
| Teoría del Costo de Agencia de la Deuda..... | 26 |
| Teoría del Portfolio Balance Approach..... | 26 |
| Instrumentos de Negociación | 27 |
| Diagnóstico y caracterización del mercado de valores en el Ecuador en el periodo 2013- 2022. | 27 |
| Capitalización Bursátil..... | 28 |

| | |
|---|----|
| Antecedentes de la creación o aparición de la vida jurídica del Sistema Bursátil | 29 |
| Identificación de los problemas y limitantes del desarrollo del Mercado de Valores | 30 |
| Participación en el Mercado de Valores..... | 30 |
| Negociación de instrumentos en el Mercado de Valores | 30 |
| Sistemas de negociación bursátil | 31 |
| La Normativa y aspectos importantes a considerar en pro de desarrollar el mercado | 31 |
| Análisis de los costos de emisión de obligaciones y papel comercial..... | 38 |
| Legal..... | 40 |
| Ley de Mercado de Valores | 40 |
| Código Orgánico Monetario y Financiero..... | 40 |
| Ley de Compañías..... | 40 |
| Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)..... | 40 |
| Resoluciones de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros | 41 |
| Ley Orgánica para el Desarrollo de la Producción, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal | 41 |
| Requisitos de Calificación de Riesgo..... | 41 |
| Ley Orgánica de Defensa del Consumidor..... | 42 |
| Capítulo III Metodología de la Investigación | 43 |
| Diseño de Investigación..... | 43 |
| Investigación Documental..... | 43 |
| Metodología..... | 44 |
| Procedimientos Metodológicos | 44 |

| | |
|--|----|
| Capítulo IV Análisis y Discusión | 46 |
| Análisis de resultados | 46 |
| Análisis de la incidencia de los títulos de valores fijos en el mercado bursátil en la ciudad de guayaquil | 46 |
| Análisis de los factores determinantes de los títulos de valores fijos en el mercado bursátil en la ciudad de guayaquil | 47 |
| Relación del PIB y su incidencia en los montos negociados en el mercado bursátil..... | 49 |
| Análisis de la correlación entre del PIB y su incidencia los montos negociados en el mercado bursátil | 51 |
| Negociación de instrumentos en el Mercado de Valores | 54 |
| Análisis de las Transacciones Bursátiles de Renta Fija por instrumento | 57 |
| Análisis de Transacciones Bursátiles de Renta Variable | 58 |
| Procesos técnicos y operativos del Mercado que limitan su crecimiento..... | 60 |
| De los procesos operativos..... | 62 |
| Sector Financiero | 62 |
| Conclusiones..... | 75 |
| Recomendaciones | 77 |
| Bibliografía..... | 79 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | | |
|---------|---|----|
| Tabla 1 | Categoría de emisión | 15 |
| Tabla 2 | Emisores privados inscritos a nivel nacional..... | 38 |
| Tabla 3 | División de las empresas en Ecuador | 39 |
| Tabla 4 | Factores determinantes entre año 2013-2023 | 48 |
| Tabla 5 | Relación PIB y el monto negociado en el mercado bursátil..... | 49 |
| Tabla 6 | Obligaciones de Largo Plazo..... | 64 |
| Tabla 7 | Costos de emisión del Papel Comercial | 64 |
| Tabla 8 | Obligaciones de Largo Plazo..... | 72 |
| Tabla 9 | Costos de emisión del Papel Comercial | 72 |

ÍNDICE DE FIGURAS

| | |
|---|----|
| Figura 1 Fluctuaciones correspondientes al comportamiento de las Emisiones Fijas-Bursátiles de la ciudad Guayaquil desde el 2013-2023 | 5 |
| Figura 2 Ciclo económico de Ecuador | 24 |
| Figura 3 Tasa de capitalización bursátil 2013-2022 (millones usd)..... | 28 |
| Figura 4 Requisitos de inscripción | 32 |
| Figura 5 Requisitos para autorización de oferta pública. | 33 |
| Figura 6 Oferta Pública | 34 |
| Figura 7 Circular de oferta pública..... | 35 |
| Figura 8 Autorización e inscripción | 36 |
| Figura 9 Monto autorizados títulos valores Renta Fija | 46 |
| Figura 10 Tasa de Interés (%) Inversiones en Bolsa (\$ Millones) | 48 |
| Figura 11 PIB y su incidencia los montos negociados en el mercado bursátil | 51 |
| Figura 12 Montos negociados valor efectivo por sector 2013-2022(millones USD)..... | 52 |
| Figura 13 Porcentaje de participación por sector 2013-2022..... | 53 |
| Figura 14 Comparación montos negociados en renta fija y variable 2013-2022 (millones usd) | 55 |
| Figura 15 Porcentaje Participación Montos negociados Renta Fija y Variable 2013-2023..... | 56 |
| Figura 16 Porcentaje de Títulos de renta fija más negociados 2013-2022 (millones USD) | 58 |
| Figura 17 Monto Negociado Renta Variable años 2013-2022 (millones USD) | 59 |
| Figura 18 Principales Instituciones en negociación renta variable 2013-2023 | 60 |

Resumen

El análisis de los factores determinantes en el éxito de las emisiones fijas bursátiles de empresas en Guayaquil durante el período 2013-2023 responde a la necesidad de entender las variables que influyen en la viabilidad y aceptación de estas emisiones en el mercado de valores local. La problemática radica en la falta de claridad sobre los elementos que garantizan el éxito de estas emisiones, lo que puede limitar el acceso al financiamiento para las empresas y afectar la estabilidad financiera del mercado. Para abordar esta problemática, se adoptó una metodología cualitativa que incluyó entrevistas en profundidad con expertos en finanzas, ejecutivos de empresas emisoras, y analistas bursátiles, complementadas con el análisis de documentos y reportes financieros relevantes. Los resultados revelaron que los principales factores de éxito incluyen la solidez financiera de la empresa emisora, la confianza de los inversionistas, la transparencia en la información proporcionada, y las condiciones macroeconómicas favorables. Además, la reputación de la empresa y la adecuada estructuración de la emisión, con términos claros y atractivos para los inversionistas, fueron identificados como cruciales. La discusión de estos hallazgos sugiere que, aunque las condiciones externas como la estabilidad económica juegan un papel importante, la capacidad de las empresas para generar confianza a través de la transparencia y la gestión eficiente es fundamental para el éxito de las emisiones. Así, las empresas en Guayaquil que deseen emitir bonos deben centrarse en fortalecer su credibilidad y en asegurar que sus emisiones estén alineadas con las expectativas del mercado, para garantizar su aceptación y éxito en el mercado bursátil. Este estudio proporciona una base para futuras investigaciones y para la toma de decisiones estratégicas en el ámbito de las emisiones fijas bursátiles

Palabras claves: estabilidad financiera, empresa emisora, confianza, inversionistas.

Abstrac

The analysis of the determining factors in the success of fixed stock issues of companies in Guayaquil during the period 2013-2023 responds to the need to understand the variables that influence the viability and acceptance of these issues in the local securities market. The problem lies in the lack of clarity about the elements that guarantee the success of these issues, which can limit access to financing for companies and affect the financial stability of the market. To address this problem, a qualitative methodology was adopted that included in-depth interviews with financial experts, executives of issuing companies, and stock market analysts, complemented by the analysis of relevant documents and financial reports. The results revealed that the main success factors include the financial strength of the issuing company, investor confidence, transparency in the information provided, and favorable macroeconomic conditions. In addition, the reputation of the company and the adequate structuring of the issue, with clear and attractive terms for investors, were identified as crucial. Discussion of these findings suggests that, although external conditions such as economic stability play an important role, the ability of companies to build trust through transparency and efficient management is critical to emissions success. Thus, companies in Guayaquil that wish to issue bonds must focus on strengthening their credibility and ensuring that their issues are aligned with market expectations, to guarantee their acceptance and success in the stock market. This study provides a basis for future research and strategic decision-making in the field of fixed stock issues.

Keywords: financial stability, issuing company, trust, investors

Introducción

En los últimos diez años, el mercado de emisiones fijas bursátiles en la ciudad de Guayaquil ha experimentado un crecimiento importante, en el cual se ha reflejado el interés de las empresas guayaquileñas por expandir sus operaciones y financiar proyectos a través del mercado de valores. No obstante, el tema no ha sido ajeno de desafíos y circunstancias, la cuales han intervenido en la confiabilidad y éxito de las emisiones ejecutadas.

La problemática central reside en la identificación de los factores determinantes que han impactado positiva o negativamente en la colocación de emisiones fijas durante el periodo 2013-2023. Este análisis se enfoca en comprender cómo variables como la gestión financiera, la gobernanza corporativa, la adaptabilidad empresarial y el entorno económico han influido en el rendimiento de las empresas en el mercado bursátil guayaquileño.

Esta investigación tiene como objetivo examinar a fondo estos elementos para extraer recomendaciones que ayuden a las empresas y reguladores a mejorar sus operaciones financieras y operativas. También intentaremos encontrar patrones y tendencias que expliquen la efectividad de las emisiones fijas.

La discusión se centrará en la necesidad de transparencia en la divulgación de información financiera, la capacidad de las empresas para adaptarse a condiciones económicas adversas y el uso adecuado de medidas de mitigación de riesgos. Un debate sobre la importancia de la educación y promoción financiera en la promoción del mercado de valores para aumentar el interés de los inversores y generar confianza en el mercado.

Este estudio no solo contribuirá al entendimiento académico del comportamiento del mercado bursátil en Guayaquil, sino que también ofrecerá recomendaciones prácticas

para mejorar la eficiencia y efectividad de las emisiones fijas bursátiles, promoviendo así un desarrollo económico más sostenible y robusto en la región.

El financiamiento empresarial generalmente proviene de fuentes internas y externas. En el caso de las fuentes internas, estas consisten en las aportaciones realizadas por los socios o propietarios del negocio. Por otro lado, las fuentes externas incluyen aquellos recursos que no pertenecen a la empresa, como los préstamos. En cuanto a los créditos externos, es habitual que los dueños de empresas recurran a préstamos bancarios dentro del sistema financiero. Sin embargo, también existe el Mercado de Valores ecuatoriano como una alternativa de financiamiento en el país, la cual no ha sido ampliamente utilizada por los actores tanto públicos como privados, ya sea para inversiones, emisión de obligaciones, o para obtener recursos que financien sus metas, programas o proyectos.

La finalidad de esta investigación es proponer una recomendación que sirva como un elemento de análisis para ofrecer alternativas que corrijan los factores identificados en esta investigación como limitantes del desarrollo del mercado o que contribuyan a su crecimiento.

Para lograr este objetivo, se llevó a cabo un análisis descriptivo y documental sobre las principales barreras y problemas técnicos y legales que enfrenta el mercado para su expansión. Asimismo, se realizó un análisis cuantitativo de los Anuarios de las Bolsas de Valores del país, así como de publicaciones y de la información proporcionada por estas instituciones sobre las transacciones realizadas en los últimos 10 años (2013 – 2023).

De estos análisis, se extrajo información sobre los participantes del mercado, lo que permitió identificar su grado de participación y, por ende, su contribución al

desarrollo del mercado. También se analizó el tipo de instrumentos negociados, revelando las preferencias de los participantes en función de la disponibilidad de estos

Capítulo I Introducción

Antecedentes

El mercado de valores en Ecuador ha crecido enormemente en los últimos 20 años debido a la afluencia de inversión tanto local como extranjera, Guayaquil es un importante polo financiero, donde las empresas buscan diversificar sus fuentes de financiamiento a través de emisiones bursátiles. Según el (Banco Central del Ecuador, 2020), el crecimiento del mercado de valores ha sido un motor crucial para la economía del país, proporcionando liquidez y facilitando el acceso al capital.

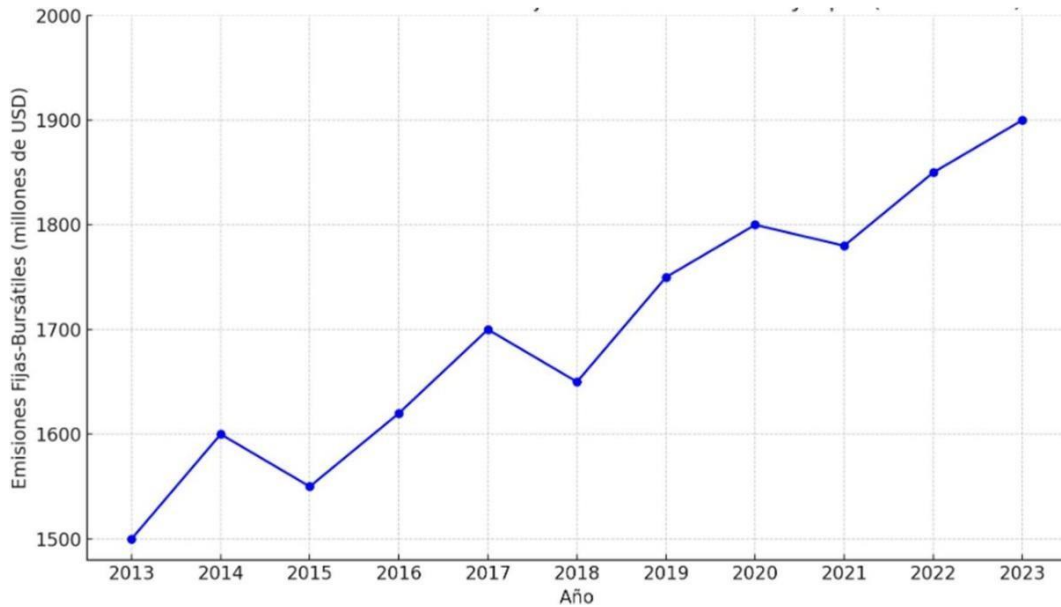
Durante el periodo 2013-2023, Ecuador experimentó fluctuaciones económicas significativas, que incluyen crisis fiscales y ajustes estructurales. Estas condiciones han influido directamente en la disposición de los inversionistas para participar en el mercado de valores y, por ende, en el éxito de las emisiones bursátiles.

Las cuestiones del mercado de valores pueden plantear riesgos Las acciones y los bonos y la demanda de los inversores pueden verse afectados negativamente por factores externos como la inestabilidad económica mundial, la fluctuación de los precios de las materias primas y los cambios en las tasas de interés

La situación financiera de la empresa, las perspectivas de crecimiento futuro y la calidad de la gestión son factores clave que influyen en la percepción del mercado y el interés de los inversores. Los reguladores, la liquidez del mercado y el riesgo regulatorio pueden afectar al mercado y a las empresas emisoras. Las emisiones deben ser transparentes y la gobernanza corporativa es crucial para que las emisiones mantengan la estabilidad en un contexto macroeconómico. Según López Rodríguez, 2019, las empresas que defienden el buen gobierno y mantienen altos niveles de transparencia tienen más probabilidades de tener éxito en sus emisiones bursátiles. Los inversores son cada vez más conscientes de los riesgos asociados a una transparencia insuficiente y optan por empresas que se comprometan a promover la transparencia. Empresas, servicios, bienes guayaquileños adoptan estas prácticas y tienen un impacto positivo en las emisiones.

La diversificación de la cartera de inversiones también es un factor. Diversificar sus inversiones y minimizar el riesgo, según diversos estudios, incluido el de Castillo, 2021. Las emisiones de tipo de cambio fijo son una buena forma de hacerlo, especialmente a tipos de interés bajos. Guayaquil se involucra cada vez más en estos temas debido al cambio en las estrategias de inversión y la sofisticación del mercado financiero local. Las emisiones del mercado de valores dependen de la regulación y los mecanismos legales. El estudio de Morales 2020 dice que un marco regulatorio confiable y confiable es crucial para impulsar la confianza de los inversores. Durante el periodo 2013-2023, Ecuador implementó varias reformas regulatorias para fortalecer su mercado de valores y proteger a los inversionistas. Estas reformas han incluido la mejora de la supervisión del mercado y la implementación de nuevas normativas para asegurar la transparencia y la integridad del mercado.

Figura 1
Fluctuaciones correspondientes al comportamiento de las Emisiones Fijas-Bursátiles de la ciudad Guayaquil desde el 2013-2023



De acuerdo con la gráfica 1 La gráfica de las fluctuaciones de las Emisiones Fijas-Bursátiles en Guayaquil desde 2013 hasta 2023 muestra una tendencia general ascendente. En 2013, las emisiones comenzaron en 1500 millones de USD y alcanzaron los 1900 millones de USD en 2023. Este crecimiento sostenido a lo largo de la década sugiere un mercado de valores robusto y una mayor confianza en las emisiones de deuda en la ciudad.

Analizando año por año, se observan incrementos notables en ciertos periodos. Por ejemplo, entre 2013 y 2014, hubo un aumento significativo de 100 millones de USD, elevando las emisiones de 1500 a 1600 millones de USD. Entre el año 2016 y 2017 existió otro incremento importante, registrando un aumento de 80 millones de USD, en este caso las emisiones subieron de 1620 a 1700 millones de USD. Estos incrementos podrían

indicar períodos de expansión económica o incrementos en las inversiones en el mercado de valores.

Así mismo, la gráfica indica que entre el año 2014 y 2015 las emisiones tuvieron una ligera disminución, cayendo de 1600 a 1550 millones de USD. Esto refleja que también existieron fluctuaciones y caídas. De manera similar, entre 2017 y 2018, hubo otra caída de 50 millones de USD, pasando de 1700 a 1650 millones de USD. A pesar de estas fluctuaciones, la tendencia general de crecimiento se mantuvo firme. Un pequeño descenso también se registró entre 2020 y 2021, donde las emisiones bajaron de 1800 a 1780 millones de USD, pero rápidamente se recuperaron en los años siguientes.

Entre el año 2013 y 2016, y de 2021 a 2023, se evidencian ligeras fluctuaciones, en las cuales pese a que los cambios fueron moderados se evidenció una relativa estabilidad, y un crecimiento que se mantuvo constante. Los períodos mencionados representan la existencia de estabilidad económica y de una confianza sostenida en el mercado de emisiones bursátiles.

El mercado de valores está también asociado con la Bolsa de Comercio, que fue regulada por el Código de Comercio de 1906, aunque su impacto en el desarrollo del mercado de valores fue limitado. Treinta años después, en 1935, se fundó la “Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A.” en Guayaquil, que operó hasta junio de 1936. En 1965, se creó la “Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional” con el propósito de otorgar créditos y fomentar la creación de la Bolsa de Valores.

En 1969, la Comisión Legislativa Permanente permitió el establecimiento de bolsas de valores como compañías anónimas bajo la supervisión de la Superintendencia de Compañías. Así, las bolsas de valores de Quito y Guayaquil comenzaron a operar en 1970,

formalizando el mercado bursátil en Ecuador desde julio de 1969.

Ese mismo año, el Segundo Suplemento del Registro Oficial No.332 publicó el Código Orgánico Monetario y Financiero, que renombró la institución a Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y otorgó a la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera la responsabilidad de la regulación del mercado.

El Código Orgánico Monetario y Financiero atribuye a la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera la regulación de las actividades financieras de las entidades del sistema financiero, seguros y valores, siendo esta Junta la encargada de establecer la política general del mercado de valores. En 2021, la Ley Orgánica Reformatoria al Código Orgánico Monetario y Financiero para la Defensa de la Dolarización, publicada en el Registro Oficial – Suplemento No. 443, creó la Junta de Política y Regulación Monetaria y la Junta de Política y Regulación Financiera, esta última encargada de formular políticas y regulaciones en materia crediticia, financiera, de valores, seguros y servicios de salud

Planteamiento del problema

Los valores fijos-bursátiles emitidos por las empresas son una de las estrategias fundamentales para la obtención de financiamiento en los mercados de capitales. En Guayaquil, Ecuador, este proceso ha ganado interés debido a su efecto sobre el desarrollo económico y la estructura financiera de las empresas. Sin embargo, hay varios niveles de confianza en la efectividad y adecuación de las emisiones, y existen factores que determinan estos resultados. Por lo tanto, el período 2013-2023 se distingue especialmente no solo por sus cambios económicos sino también por los decretos que modifica las regulaciones y que podrían haber influido en las decisiones de emisión y su

efectividad posterior. Este período se caracteriza por una variabilidad significativa en cuanto a si el resultado de las emisiones de valores fijos-bursátiles de las empresas guayaquileñas ha logrado el atractivo (Harrington & Doe, 2021).

Algunas emisiones atraen inversiones y se asocian con el crecimiento de empresas y mercados de capitales locales, mientras que otras encuentran una serie de dificultades, que van desde la falta de demanda hasta condiciones económicas desfavorables e incluso . Este contraste plantea la necesidad de analizar en profundidad los factores determinantes que influyen en el éxito o fracaso de estas emisiones.

La creación del Mercado Financiero y del Mercado de Valores surge para satisfacer la necesidad de recursos en distintos sectores económicos. Mientras que el Mercado Financiero ofrece préstamos a cambio de una tasa de interés, el Mercado de Valores permite a las empresas obtener financiamiento directamente de los inversionistas (González, J. 2016). Según Vásquez, Muñoz y Ortega (2020), el mercado de valores en Ecuador no ha sido plenamente explotado debido a la baja participación del sector privado y la escasa emisión de valores registrados, así como a la falta de programas y regulaciones que faciliten la captación de inversión extranjera (Pérez, Rivera y Solís, 2015).

Guamán (2018) señala que la promoción y gestión del mercado bursátil en Ecuador ha sido insuficiente en comparación con el Mercado Financiero, lo que resulta en un desconocimiento general sobre los mecanismos de negociación de títulos valores. Gonzales (2016) atribuye este problema a la limitada promoción y al temor al cambio, que han impedido que las pequeñas y medianas empresas se beneficien del mercado bursátil.

Garay y Llanos (2010) identifican múltiples razones por las cuales las empresas no participan en el mercado de valores, incluyendo desconocimiento, miedo, falta de necesidad o incertidumbre económica. Según SANTAFEVALORES (2023), existen deficiencias en acuerdos nacionales e internacionales para expandir el mercado, escasez de información bursátil internacional, y problemas de estabilidad jurídica, además de un sistema de mercados de valores y Depósitos Centralizados de Valores que ha sido discordante durante más de 25 años con normas y procedimientos distintos.

VECTORGLOBAL (2023) destaca que el mercado local carece de una conexión normativa con los mercados internacionales, con deficiencias en la normativa secundaria, control de actividades no reguladas, y modernización de procesos operativos, además de limitaciones técnicas en los Depósitos Centralizados y sistemas operativos. La Bolsa de Valores de Guayaquil (2023) menciona que los sistemas bursátiles operan con tecnología obsoleta y enfrentan limitaciones legales y operativas para la integración con el mercado internacional.

Esta situación se refleja en los datos de la Bolsa de Valores de Quito, donde en 2022, de los valores de renta fija negociados en las bolsas del país por USD 13.086,4 millones (sin contar las transacciones de titularizaciones y reportos por USD 322,2 mil), solo el 11,38% correspondió a títulos emitidos por el sector privado, mientras que el 88,62% correspondió al sector público y financiero, lo que evidencia una participación mínima del sector privado en el mercado bursátil.

Otra forma de medir la baja participación del sector privado es a través de la capitalización bursátil como porcentaje del PIB, enfocándose solo en el segmento de renta variable. Según Rodríguez (2007), la comparación con países como Colombia y Perú revela que, en 2022, el mercado de valores representaba el 18,65% del PIB en Colombia,

el 30,21% en Perú y solo el 7,83% en Ecuador, indicando una participación significativamente mayor en los mercados de Perú y Colombia.

Además, los escándalos de 2020 y 2021, como los casos de Ecuagran, Delcorp y el Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional (ISSPOL), evidencian fallas en los controles técnicos, operativos y regulatorios, que no favorecen el crecimiento del mercado.

Estos problemas reflejan la superficialidad del mercado de valores en Ecuador. La investigación se centra en identificar las causas de este desarrollo limitado para proponer alternativas que permitan mejorar y expandir el mercado, con el objetivo de integrarse a la comunidad internacional como una opción válida de inversión y financiamiento. Se analizarán datos históricos de transacciones y procesos desde 2013 hasta 2022 para desarrollar propuestas que estimulen el mercado de valores y fomenten su crecimiento

Propósito del problema

El propósito de este estudio es identificar y analizar los factores determinantes que influyen en el éxito de las emisiones de bonos corporativos en el mercado bursátil de Guayaquil durante el período 2013-2023. Por otro lado, también será de vital ayuda en la comprensión de dinámicas y condiciones que favorezcan la efectiva emisión de instrumentos de deuda empresarial y cómo éstos influyen en la confianza de los inversionistas y el desarrollo de un mercado de capitales local. En ese sentido, la investigación efectuará análisis de cuánto influyen variables como la economía, las decisiones políticas, estabilidad financiera de las empresas emisoras y la respectiva situación del mercado, entre otros. Los hallazgos de este estudio proporcionarán insights valiosos para los directivos empresariales, los reguladores del mercado, y los

inversionistas, permitiendo la formulación de estrategias más informadas y efectivas para futuras emisiones de bonos corporativos (Myers, 1984)

Justificación del problema

El análisis de las emisiones fijas-bursátiles en Guayaquil durante el período 2013- 2023 reviste una importancia estratégica significativa debido a su impacto en la estructura financiera y el desarrollo económico regional. Considerando el hecho de que las empresas buscan ampliar sus operaciones y financiar proyectos de crecimiento, los valores fijos emitidos en el mercado de capitales son una fuente crítica de recursos adicionales para el financiamiento que se realiza fuera de las estructuras de financiamiento convencionales. Aunque estas emisiones son efectivas en varios casos, su éxito no siempre está garantizado y varios factores intervienen en su resultado

Este estudio se justifica por la necesidad de entender y analizar de manera integral los determinantes que afectan el resultado de las emisiones fijas-bursátiles en Guayaquil. La literatura existente ofrece evidencia de que factores como las condiciones macroeconómicas, la regulación financiera, las estrategias de mercado, la reputación empresarial y la calidad de la información financiera juegan roles críticos en la aceptación y suscripción de estos valores en los mercados de capitales (Smith, Jones, & Brown, 2020).

Además, el contexto económico y regulatorio de Ecuador ha experimentado cambios significativos en las últimas décadas, incluyendo reformas legislativas y fluctuaciones en las condiciones macroeconómicas, que pueden haber afectado la percepción y la demanda de los inversionistas hacia las emisiones de valores fijos-bursátiles (González, 2019). Comprender cómo estos factores interactúan y afectan las decisiones de emisión de las

empresas no solo enriquecerá el conocimiento académico, sino que también ofrecerá orientación práctica a reguladores, empresas y analistas financieros para mejorar las estrategias de financiamiento y la transparencia del mercado de valores en Guayaquil.

En Ecuador, el mercado de valores aún está en una fase temprana de desarrollo y no ha sido ampliamente aprovechado por quienes necesitan financiamiento (Valdospinos, E. 2012). En el contexto actual, el Mercado de Capitales en el país enfrenta un desarrollo incipiente, lo que limita su consideración como una alternativa viable de financiamiento. Para muchas pequeñas y medianas empresas (Pymes), el capital inicial para emprender suele provenir de recursos propios o familiares, dado que no cuentan con alternativas de financiamiento adecuadas (Pérez, O., Rivera, A., y Solís, L. 2015).

Las Pymes suelen recurrir al crédito bancario tradicional en lugar de explorar el mercado bursátil, debido a su preocupación por perder el control de sus negocios y por la falta de familiaridad con los mecanismos necesarios para participar en este tipo de financiamiento. Esta falta de conocimiento y la percepción de complejidad en los procesos bursátiles contribuyen a que las Pymes no se aventuren en el mercado de valores (Garay, K. 2019).

Desde el inicio del mercado bursátil en 1970, la participación del sector público ha sido notablemente mayor que la del sector privado, una tendencia que ha persistido durante los 30 años de operación del sistema bursátil en el país, según la Superintendencia de Compañías.

La Bolsa de Valores de Quito señala que el mercado bursátil nacional está dominado por una concentración en unos pocos instrumentos financieros. A pesar de su importancia en la redistribución eficiente de los recursos, superando el sistema bancario tradicional al

canalizar fondos del sector productivo a través de los mercados de valores y casas de valores, el mercado de capitales en Ecuador sigue siendo subutilizado (Lituma, L. 2020).

Es crucial que las pequeñas y medianas empresas exploren esta alternativa de financiamiento para superar las limitaciones actuales. Por ello, la investigación actual busca identificar los problemas y barreras que limitan el crecimiento del mercado de valores ecuatoriano, con el objetivo de presentar propuestas que fomenten su desarrollo y despierten el interés de sus participantes.

Preguntas de la Investigación

¿Cuáles son los principales factores económicos que han afectado el éxito de las emisiones fijas-bursátiles de empresas en Guayaquil entre 2013 y 2023?

¿Qué cambios en la regulación financiera han afectado el éxito de las emisiones fijas-bursátiles en Guayaquil entre 2013 y 2023?

¿Cuáles son las estrategias empresariales más efectivas que han sido implementadas para el éxito de las emisiones fijas-bursátiles en Guayaquil?

Objetivo General

Analizar los factores determinantes que influyen en el éxito de las emisiones fijas-bursátiles de empresas en Guayaquil durante el período 2013-2023

Objetivo Especifico

- Identificar los factores económicos y financieros que han influido en el éxito de las emisiones fijas-bursátiles de empresas en Guayaquil durante el período 2013- 2023
- Evaluar el impacto de la regulación financiera y las políticas gubernamentales en el desempeño de las emisiones fijas-bursátiles en Guayaquil

- Analizar las estrategias empresariales y prácticas de divulgación de información que han contribuido al éxito o fracaso de las emisiones fijas-bursátiles

Hipótesis

- H01 Los factores financieros y económicos, tanto internos como externos, influyen significativamente en el éxito de las emisiones bursátiles de empresas en Guayaquil durante el período 2013-2023.
- H02 El éxito de las emisiones bursátiles tiene un impacto positivo en el desempeño posterior de las empresas en el mercado de valores.

Concepto.

Emisiones Fijas Bursátiles

Las emisiones fijas bursátiles son comúnmente conocidas como bonos corporativos. Uno de los instrumentos financieros preferidos de las empresas son las obligaciones. En su esencia, son otras formas de recaudar fondos de la población. Sin embargo, las obligaciones se consideran un producto de crédito que cualquier inversor individual puede usar. A menudo, estas emisiones implementan un tipo de interés fijo y un plazo determinado. Por lo tanto, se utilizan para atraer a los inversionistas que miran constantemente sus ingresos. En Guayaquil, la utilización de estos instrumentos ha sido una estrategia común para la captación de capital durante la última década (Smith & Jones, 2018).

Tabla 1
Categoría de emisión

| Categoría | Descripción | Valor Ejemplo |
|--|--|---------------|
| Monto Emitido (por emisión) | Cantidad de dinero recaudada | \$50,000,000 |
| Tipo de Interés Fijo | Tasa de interés aplicada a los bonos | 5% |
| Plazo de los Bonos | Duración del bono en años | 10 años |
| Frecuencia de Pago de Intereses | Intervalo en el que se pagan los intereses | Anual |
| Número de Emisiones en la Última Década (en Guayaquil) | Cantidad de emisiones realizadas | 25 |

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil 2024

De acuerdo con la tabla. No 1 se puede identificar las misiones fijas bursátiles, comúnmente conocidas como bonos corporativos, la información presentada ofrece una visión integral sobre la dinámica de este instrumento financiero en Guayaquil. Los bonos en cuestión han sido emitidos por un plazo de 10 años. Este último es muy común entre las emisiones de bonos, ya que proporciona suficiente tiempo a las empresas para utilizar los

fondos obtenidos de esa manera y a los inversionistas con un plazo a largo plazo durante el cual pueden esperar pagos. La duración de 10 años es beneficiosa para ambos lados, ya que también puede planificar a largo plazo sus finanzas en lo que respecta a este

bono. La cuarta característica es la frecuencia del pago de intereses, y en el ejemplo de la licitación, es anual. Los pagos anuales son generalmente condición usual en el mercado de bonos; por lo tanto, es un rasgo crucial para esta entrada. Al entregar intereses anuales, los emisores pueden proporcionar a inversionistas que buscan ingresos regulares, como fondos de pensiones o comerciantes individuales, que prefieren los pagos mensuales a granel.

Para terminar, se puede determinar que el número de emisiones de bonos realizadas en los últimos diez años en la ciudad de Guayaquil, que es 25, muestra un indicador de la actividad del mercado de bonos de la región. El dato en mención muestra la frecuencia con la que las empresas locales han recurrido a los bonos utilizándolos como una estrategia de financiamiento. Así mismo, se puede inferir que un alto número de emisiones podría reflejar que existe un mercado financiero activo y una economía en expansión, con estos factores, las empresas estarían aprovechando las oportunidades de captar capital a través de la emisión de una deuda.

Factores Macroeconómicos

Los factores macroeconómicos, como la inflación, las tasas de interés y el crecimiento económico, tienen un impacto significativo en el éxito de las emisiones de bonos. Las condiciones económicas favorables pueden mejorar la confianza de los inversores y reducir el costo del capital, mientras que las condiciones adversas pueden aumentar el riesgo percibido y dificultar la colocación de bonos (Lucas & Sargent, 1978).

Gobernanza Corporativa

Según Jensen & Meckling (1976), la gobernanza corporativa son las prácticas y políticas utilizadas por las empresas a fin de demostrar que la gestión que realizan es transparente, responsable y equitativa. Ésta, ayuda a generar una cultura de buenas relaciones comerciales, con la finalidad de incrementar la confianza de los inversores y de esta manera facilitar la obtención de fondos al otro lado de la balanza.

Asimetría de Información

La asimetría de la información puede generar preocupación entre los inversores sobre la mala gestión de los bonos o incluso el fraude. Debido a esto, las empresas con una sistemática información completa y precisa tienden a tener un rendimiento mejor (Myers & Majluf, 1984)

Riesgo Soberano

El riesgo soberano se refiere al riesgo asociado con la estabilidad política y económica de un país. En el caso de Ecuador y específicamente Guayaquil, la percepción del riesgo soberano puede haber influido significativamente en el éxito de las emisiones de bonos corporativos durante el periodo de estudio. Un entorno político y económico estable puede atraer más inversores y mejorar el éxito de las emisiones (Eaton Gersovitz & Stiglitz, 1986).

Eficiencia del Mercado

La eficiencia del mercado se refiere a la medida en que los precios de los valores reflejan toda la información disponible. En un mercado eficiente, los precios de los bonos deben reflejar correctamente el riesgo y el rendimiento esperado. Cualquier ineficiencia puede afectar negativamente el éxito de las emisiones de bonos (Fama, 1970).

Costos de Agencia

Jensen (1986), indica que los costos de agencia son aquellos costos adicionales en los que incurren las empresas debido a conflictos de intereses entre sus accionistas y gestores o entre acreedores y accionistas. En este rubro, podríamos incluir tasas de interés más altas y restricciones adicionales colocadas por los acreedores de manera impositiva. Para la ciudad de estudio en este documento, Guayaquil, analizar esta variable podría ayudar a entender de mejor manera, su influencia en las emisiones de bonos.

Capital Humano

El capital humano, que son las habilidades, el conocimiento y la experiencia de los empleados de la empresa. Las empresas con una fuerza laboral altamente calificada y motivada pueden considerarse menos arriesgadas por los inversores y, por lo tanto, las emisiones de bonos se realizan con éxito. Dado que la calidad del capital humano es variable en Guayaquil, es probable que sea una variable importante de éxito y percepción del riesgo (Becker, 1964).

Fragmentación del Mercado

La unión de mercado, que implica la integración del mercado financiero y las estructuras orientadas al mercado. Los mercados financieros altamente segmentados se asocian con costos comerciales más altos y demanda de bonos más bajos, y como tal, pueden ser medidas de la viabilidad y corrientes de entretenimiento de una emisión. Una medición de cuánto o qué parte del mercado de bonos es accesible puede dar pistas sobre cuánto se necesita y puede esperarse financiar (Amihud & Mendelson, 1986)

Rendimiento de los Bonos

El rendimiento de los bonos es la tasa de retorno que los inversores pueden esperar recibir de una emisión de bonos. Este rendimiento depende del riesgo percibido y de las condiciones del mercado. En Guayaquil, las empresas deben ofrecer rendimientos que compensen adecuadamente el riesgo percibido por los inversores para asegurar el éxito de sus emisiones (Tobin, 1972).

Estrategias Financieras

Martínez y García (2019), indican que las estrategias financieras son decisiones que adoptan las empresas con la finalidad de gestionar su capital y su financiamiento. En los casos en que las empresas manejan con claridad sus estrategias financieras, tienen mayor posibilidad de tener éxito en las emisiones de bonos, esto es debido a que los inversores confían en que tendrán mejor capacidad para manejar la deuda de una forma responsable y efectiva.

Liquidez del Mercado

La liquidez del mercado es la facilidad con la que los bonos pueden comprarse y venderse en el mercado secundario. Un mercado con alta liquidez es beneficioso para las emisiones de bonos, ya que permite a los inversores comprar y vender sus bonos sin dificultad. En Guayaquil, la liquidez del mercado financiero es un factor clave para el éxito de las emisiones de bonos, ya que afecta la tasa de interés que se debe ofrecer debido a la facilidad de negociación (Rodríguez, 2021).

Cuando el mercado financiero es muy líquido, los bonos se vuelven más atractivos para los inversores, ya que pueden negociarse fácilmente en el mercado secundario. Esto

aumenta la demanda de bonos, lo que permite a los emisores ofrecer tasas de interés más bajas para atraer a los inversores. De esta manera, una alta liquidez crea un entorno financiero más favorable para la emisión de bonos, disminuyendo el costo de endeudamiento tanto para las empresas como para el gobierno

Condiciones del Mercado Bursátil

Las condiciones del mercado bursátil, como la oferta y demanda de bonos, las tasas de interés y la percepción general del mercado, influyen en el éxito de las emisiones de bonos. Un mercado bursátil favorable puede aumentar la demanda por bonos y mejorar el éxito de las emisiones (Lucas & Sargent, 1978).

Competencia en el Mercado de Bonos

Según Rodríguez (2021), la competencia en el mercado de bonos hace referencia a la cantidad de empresas que emiten bonos y la calidad de éstos bonos emitidos. Las tasas de interés y la demanda de bonos está influenciada por la competitividad del mercado. Es así, que es importante evaluar cuál ha sido el desenvolvimiento de las empresas emisoras de bonos en la última década en la ciudad de Guayaquil, para así poder entender de mejor manera el éxito de las emisiones de bonos.

Capítulo II Revisión de Literatura

Estado del arte

Las emisiones fijas bursátiles, conocidas también como bonos corporativos, son instrumentos financieros que permiten a las empresas obtener financiamiento a través de la emisión de deuda en los mercados de valores. En Guayaquil, un centro económico de Ecuador, la utilización de estos instrumentos ha sido una estrategia común para la captación de capital durante la última década. En este capítulo realizaremos una revisión de los factores que mayor influencia han tenido para lograr el éxito de las emisiones de bonos ocurridas entre los años 2013 y 2023, teniendo como base el estudio de literatura académica y estudios de casos relevantes.

Según Martínez y García (2019), las empresas con una sólida reputación y una gestión financiera transparente suelen obtener mejores resultados al emitir bonos. Según el estudio de (Pérez & López, 2020), un ambiente regulatorio claro y estable es fundamental para generar confianza entre los inversores. En Guayaquil, la evolución de la regulación durante el periodo 2013-2023 debe ser analizada para comprender su impacto en las emisiones fijas.

El estado del mercado bursátil y la competencia dentro del sector también influyen significativamente en el éxito de las emisiones de bonos. Un mercado con alta liquidez y una base de inversores diversificada tiende a favorecer las emisiones., así lo demuestran estudios como el de (Rodríguez, 2021), que han resaltado la importancia de las condiciones del mercado y la competencia entre emisores en la determinación de las tasas de interés y el éxito de las emisiones. En el contexto de Guayaquil, la dinámica del mercado local y la

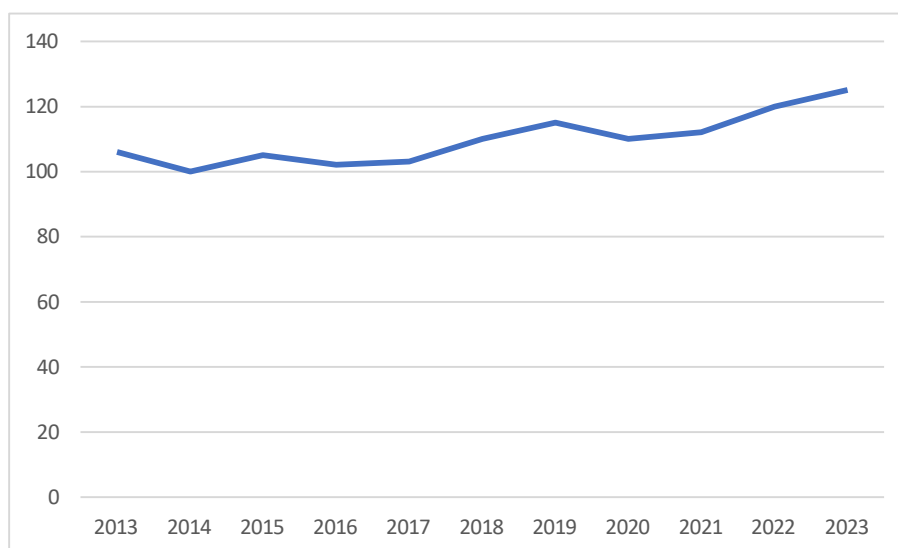
competencia entre empresas emisoras durante la última década deben ser evaluadas.

Teorías

Teoría del Ciclo Económico

Durante períodos de expansión económica, las empresas encuentran más fácil emitir bonos debido a la mayor confianza de los inversores y menores tasas de interés. En contraste, durante recesiones, las emisiones pueden ser más desafiantes debido a la mayor percepción de riesgo y condiciones de financiamiento más estrictas (Lucas & Sargent, 1978). En Guayaquil, analizar cómo los ciclos económicos locales han afectado las emisiones de bonos puede proporcionar información crucial sobre los factores de éxito (Lucas & Sargent, 1978).

Figura 2
Ciclo económico de Ecuador



De acuerdo con la figura No.2 revela un comportamiento fluctuante, pero con una tendencia general de crecimiento sostenido en los últimos años. Utilizando 2014 como año base, donde el PIB se establece en 100, se observa que en 2013 el PIB alcanzó un índice de 106, indicando un crecimiento respecto al año base. Sin embargo, en 2014, el PIB experimentó una caída significativa a 100, lo que sugiere una contracción económica o un ajuste en la medición. A partir de 2015, el PIB mostró una leve recuperación, alcanzando 105, seguido de un ligero descenso a 102 en 2016 y un aumento a 103 en 2017, lo que indica una economía que se estabiliza lentamente después de la caída de 2014

Teoría de la Agencia

La teoría de la agencia, desarrollada por (Jensen & Meckling, 1976), se centra en los conflictos de intereses entre los accionistas y los gestores de una empresa. Este conflicto

puede influir en el éxito de las emisiones de bonos, ya que los inversores evalúan el riesgo de que los gestores no actúen en el mejor interés de los tenedores de bonos. Las buenas prácticas de gobernanza pueden crear un mayor nivel de confiabilidad de los inversores lo que desencadenará en tener más éxito en sus emisiones de bonos.

Teoría de la Señalización

Spence (1973), manifiesta que las empresas emiten mensajes al mercado a través de sus decisiones financieras. Una empresa puede demostrar que tiene solidez financiera y capacidad para cumplir con sus obligaciones de deuda a través de la emisión de bonos.

Las empresas con una buena reputación y un historial positivo pueden utilizar las emisiones de bonos como una herramienta para atraer inversores, mientras que aquellas con señales negativas pueden encontrar más dificultades en este proceso

Teoría del Equilibrio Financiero

La teoría del equilibrio financiero, o teoría del pecking order, propuesta por Myers y Majluf (1984), sostiene que las empresas prefieren financiarse primero con recursos internos, luego con deuda, y finalmente con emisión de acciones. Este orden de preferencias se debe a los costos de emisión y la asimetría de información. En Guayaquil, entender cómo las empresas priorizan sus fuentes de financiamiento y cómo estas preferencias afectan el éxito de las emisiones de bonos es esencial para el análisis (Myers & Majluf, 1984).

Teoría del Riesgo Soberano

La teoría del riesgo soberano sugiere que la estabilidad política y económica de un país afecta la percepción de riesgo de los inversores extranjeros. En países con alta volatilidad política o económica, las emisiones de bonos pueden enfrentar mayores dificultades debido

a la incertidumbre. En el caso de Ecuador y específicamente Guayaquil, la percepción del riesgo soberano puede haber influido significativamente en el éxito de las emisiones de bonos corporativos durante el periodo de estudio (Eaton Gersovitz & Stiglitz, 1986).

Teoría de la Hipótesis del Mercado Eficiente

La hipótesis del mercado eficiente (HME), formulada por (Fama, 1970), sugiere que los precios de los valores reflejan toda la información disponible. En un mercado eficiente, las emisiones de bonos deben ser valoradas correctamente según el riesgo y el rendimiento esperado. Sin embargo, cualquier asimetría de información o ineficiencia puede afectar el éxito de las emisiones. Analizar la eficiencia del mercado de valores en Guayaquil puede proporcionar información sobre cómo estas ineficiencias han impactado las emisiones de bonos.

Teoría del Costo de Agencia de la Deuda

La teoría del costo de agencia de la deuda, propuesta por Jensen en 1986, analiza los costos adicionales que las empresas enfrentan al emitir deuda debido a los conflictos de intereses entre acreedores y accionistas.

Teoría del Portfolio Balance Approach

La teoría del portfolio balance approach, propuesta por (Tobin, 1972), sugiere que los inversores eligen sus carteras basándose en el equilibrio entre riesgo y rendimiento. Las empresas que emiten bonos deben ofrecer rendimientos que compensen adecuadamente el riesgo percibido por los inversores. En Guayaquil, el análisis de cómo los inversores

balancean sus carteras y perciben el riesgo de las emisiones de bonos puede ayudar a entender los factores que determinan su éxito.

Instrumentos de Negociación

De acuerdo con la Bolsa de Valores de Quito, los instrumentos financieros incluyen diversos tipos de títulos valores que se transaccionan en el mercado de valores. En Ecuador, se comercializa una variedad de estos instrumentos, entre los más destacados se encuentran:

- **Acciones:** Representan una fracción de la propiedad de una empresa y otorgan a los inversores derechos sobre los activos y las ganancias de la misma.
- **Papel comercial:** Se trata de instrumentos de deuda a corto plazo emitidos por empresas para obtener financiamiento temporal. Estos títulos suelen tener un vencimiento inferior a un año, generalmente de 30, 60, 90 o 180 días, y se comercializan con descuento

Diagnóstico y caracterización del mercado de valores en el Ecuador en el periodo 2013-2022.

“El Mercado de Valores del Ecuador se considera relativamente reciente, ya que sólo han transcurrido 26 años desde que se aprobó la Ley de Mercado de Valores” (Plusvalores, 2020). El Mercado de Capitales ecuatoriano enfrenta un desarrollo lento, lo que le resta importancia como fuente de financiamiento para la inversión. Internamente, la oferta de instrumentos es limitada y carece de diversificación (Bonilla, 2006).

Durante el período 2013-2022, las negociaciones han involucrado principalmente a dos sectores (público y privado), con una gama reducida de instrumentos preferidos por

los inversionistas en el mercado de valores. Asimismo, el marco normativo actual permite que los emisores sigan un proceso operativo para la emisión, inscripción y colocación de títulos valores, concentrándose en aquellos de mayor volumen de negociación

Capitalización Bursátil

La capitalización bursátil se calcula multiplicando el precio de las acciones por la cantidad de acciones en circulación de las empresas que cotizan en bolsa (Alonso, C. 2022). En Ecuador, la capitalización bursátil representa un porcentaje reducido en comparación con el PIB, lo que refleja un mercado financiero poco desarrollado. Sin embargo, es notable que ha mostrado una tendencia al alza, impulsada por un incremento en el número de emisores y en la circulación de acciones (Castro, E. 2018). A pesar de este crecimiento, el promedio de capitalización bursátil en el país sigue siendo inferior al 10% del PIB, una cifra que contrasta con los niveles observados en otras naciones latinoamericanas, donde suele ubicarse entre el 30% y el 40% del PIB (Pavón, L. 2016)

Figura 3
Tasa de capitalización bursátil 2013-2022 (millones usd)



Entre 2013 y 2017, la capitalización bursátil en Ecuador representó en promedio el 6,69% de la economía nacional, comparado con el 35,43% de Colombia y el 38,00% de

Perú. Durante el período 2017-2019, este indicador mostró un aumento en los tres países, alcanzando un promedio del 7,63% en Ecuador, mientras que en Colombia fue del 35,55% y en Perú del 38,76%.

Durante la crisis del COVID-19, específicamente en 2020, se observó un aumento en la capitalización bursátil/PIB, con Ecuador alcanzando el 10,09%, Colombia el 37,65% y Perú el 38,55%. Este incremento se debió a la necesidad urgente de financiamiento por parte de las empresas en ese período (Molina, P., Morán, E., Molina, D. & Caiza, E., 2023).

A partir de 2020, los mercados de Colombia, Perú y Ecuador experimentaron una tendencia decreciente. Para el período 2021-2022, el promedio fue de 8,07% en Ecuador, 22,97% en Colombia y 31,50% en Perú, reflejando una desaceleración económica. En general, durante 2013-2022, la capitalización bursátil/PIB promedió el 7,49% en Ecuador, frente al 33,18% en Colombia y al 36,91% en Perú.

Antecedentes de la creación o aparición de la vida jurídica del Sistema Bursátil

En la sección dedicada a los antecedentes del desarrollo del mercado de valores, se han revisado tesis de maestría relacionadas con nuestro tema, así como información disponible en los sitios web de la Superintendencia de Compañías y las Bolsas de Valores del país. A partir de estas fuentes, se ha elaborado un resumen de los eventos más significativos en la evolución del Sistema Bursátil en Ecuador. El análisis documental ha permitido detallar los acontecimientos y circunstancias que, de diversas maneras, dieron lugar al surgimiento del sistema bursátil ecuatoriano, proporcionando una base suficiente para presentar cronológicamente su desarrollo y establecimiento jurídico.

Identificación de los problemas y limitantes del desarrollo del Mercado de Valores

La identificación de los desafíos y restricciones que enfrenta el Mercado de Valores ecuatoriano se ha basado en tesis de maestría previas sobre temas afines, así como en la normativa vigente del mercado de valores, a partir de la cual se ha llevado a cabo un análisis descriptivo para señalar posibles obstáculos y limitaciones. Además, se realizaron encuestas semiestructuradas a representantes de Casas de Valores y de la Bolsa de Valores de Guayaquil, quienes, como actores clave dentro del sistema, proporcionaron su perspectiva sobre los problemas y barreras existentes. A partir de estas encuestas, investigaciones y análisis, se han detectado varios factores que dificultan el desarrollo del Mercado de Valores en Ecuador

Participación en el Mercado de Valores

La información estadística y las publicaciones de las Bolsas de Valores del país correspondientes a los últimos 10 años (2013-2022) han sido la base para determinar la participación de los diferentes actores en el mercado. Además, se ha recopilado información del Catastro Público del Mercado de Valores, de las propias Bolsas de Valores, y de la Superintendencia de Compañías, lo que ha permitido identificar el perfil de los inversionistas que intervinieron en el periodo de análisis

Negociación de instrumentos en el Mercado de Valores

A partir de la información estadística y publicaciones de las Bolsas de Valores del país en el periodo 2013-2022, se ha calculado el volumen de transacciones realizadas. El análisis también permitió desglosar las negociaciones por tipo de instrumento, diferenciando entre los títulos emitidos tanto por el Sector Privado como por el Sector Público

Sistemas de negociación bursátil

Para evaluar los sistemas de negociación bursátil, se llevaron a cabo encuestas con representantes de Intermediarios de Valores y de la Bolsa de Valores de Guayaquil. Estas encuestas ofrecieron una visión directa sobre los aspectos positivos y las áreas que requieren mejoras en los sistemas utilizados para cerrar operaciones bursátiles. Las respuestas obtenidas reflejan un consenso general sobre los aspectos operativos que podrían optimizarse.

La Normativa y aspectos importantes a considerar en pro de desarrollar el mercado

Comprender el marco legal que un título valor debe cumplir para ser legalmente constituido es fundamental, y esta información se ha obtenido principalmente de la Ley de Mercado de Valores y del Catastro Público del Mercado de Valores.

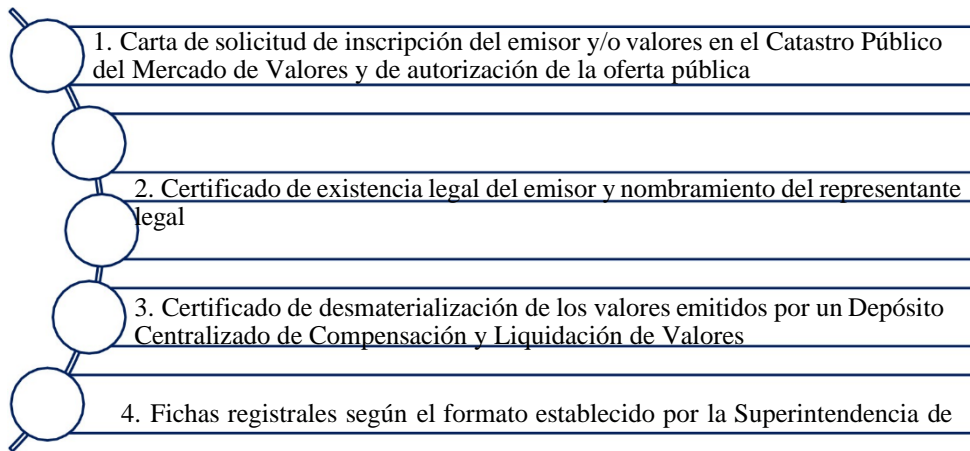
El análisis de los participantes del mercado y los instrumentos negociados durante la última década nos motivó a profundizar en todos los requisitos legales necesarios para que estos instrumentos puedan ser transaccionados, en particular aquellos más demandados por los inversionistas. Además, se contó con la asesoría de profesionales del derecho para entender el proceso legal que se debe seguir para la emisión de un título valor.

Requisitos de Inscripción de Emisores y Valores

Art. 1.- Requisitos de inscripción. - Podrán ser parte del -REB (Registro Especial Bursátil) -, las -Pymes- y las organizaciones de la economía popular y solidaria, que cumplan con los siguientes

requisitos.

Figura 4 **Requisitos de inscripción**



Una vez que la información se recibe de manera completa, el emisor y los valores, según corresponda serán registrados en el Catastro Público del Mercado de Valores.

Requisitos de Oferta Pública Primaria de Valores

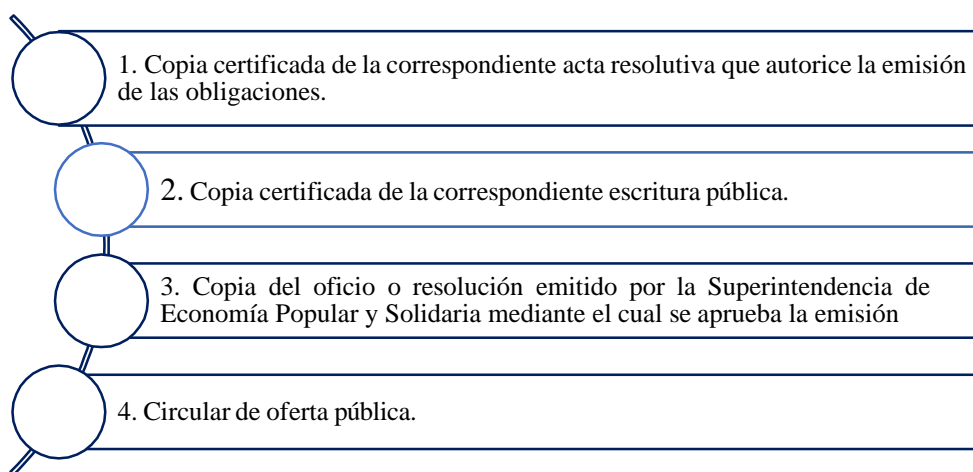
La Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de las Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera determina los siguientes requisitos para la Oferta Pública Primaria de Valores.

Art. 1.- Valores objeto de oferta pública. - Las -Pymes- y las organizaciones de la economía popular y solidaria que participan en el -REB-, podrán realizar ofertas públicas primarias de acciones, obligaciones de largo plazo, convertibles en acciones y papel comercial, de acuerdo a lo previsto en

las normas que regulan el -REB-.

Art. 2.- Requisitos para obtener la autorización de oferta pública. - Para poder efectuar una oferta pública de valores en el -REB-, previamente se deberá presentar los requisitos establecidos en el artículo 1 del capítulo anterior (*“Requisitos de Inscripción de Emisores y Valores”*) y adicionalmente.

Figura 5
Requisitos para autorización de oferta pública.



Art. 3.- Calificación de riesgos voluntaria. - Los valores objeto de oferta pública que se negocien en el -REB-, podrán optar por la contratación de un estudio de calificación de riesgos realizado por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecida y autorizada e inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores.

Durante el plazo de vigencia de la emisión, el emisor que optó por contratar la calificación de riesgos, deberá mantenerla actualizada en conformidad con lo dispuesto en las normas reglamentarias sobre la materia.

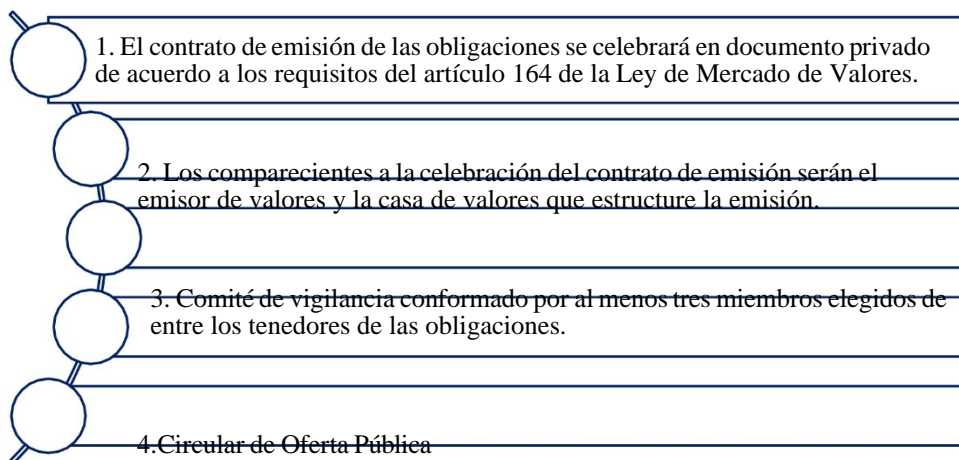
Una vez que se analizado el proceso operativo que demanda la normativa legal vigente que rige el mercado bursátil ecuatoriano, observamos que el Papel Comercial y Obligaciones a Largo Plazo (renta fija) para el sector privado resulta compleja, y, de cierta manera limitante para la participación activa del sector, es por

eso que de los 304 emisores inscritos a nivel nacional apenas 85 corresponden Pymes y 178 a empresas grandes, de las cuales, en el período analizado apenas han participado el 17,76% (54 instituciones) del total negociado; y, de las cuales se concentra en 6 entidades su comercialización, siendo la participación de las Pymes y de Compañías el sector que menos ha negociado con un 15,27%.

Requisitos de Oferta Pública Obligaciones de Largo Plazo y Papel Comercial

Art. 4.- Oferta Pública de Obligaciones de Largo Plazo, Convertibles en Acciones y Papel Comercial. - La oferta pública de obligaciones de largo plazo, convertible en acciones y papel comercial, que se realizan en el -REB-, conlleva un régimen especial que exige el cumplimiento de los siguientes requisitos:

Figura 6
Oferta Pública



Art. 5.- Contenido de la Circular de Oferta Pública. - La Circular de Oferta Pública contendrá al menos la siguiente información:

Figura 7 Circular de oferta pública

| Emisión de Obligaciones de Largo Plazo | Papel Comercial: |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none">• Portada• Primera parte: Incluirá el contenido de la información general• Segunda parte: Contendrá la descripción de la actividad/negocio del emisor• Tercera parte: Contendrá las características de la emisión• Cuarta parte: Contendrá la información económica y financiera• Declaración juramentada del representante legal del emisor respecto de la veracidad e integridad de la información contenida en la Circular de Oferta Pública | <ul style="list-style-type: none">• Portada• Primera parte: Incorporará el contenido de la información general• Segunda parte: Contendrá las características del programa• Tercera parte: Contendrá la información económica y financiera del programa• Cuarta parte: Incorporará el mismo contenido de la declaración establecido en este artículo para las obligaciones de largo plazo. |

Requisitos de Oferta Pública Acciones

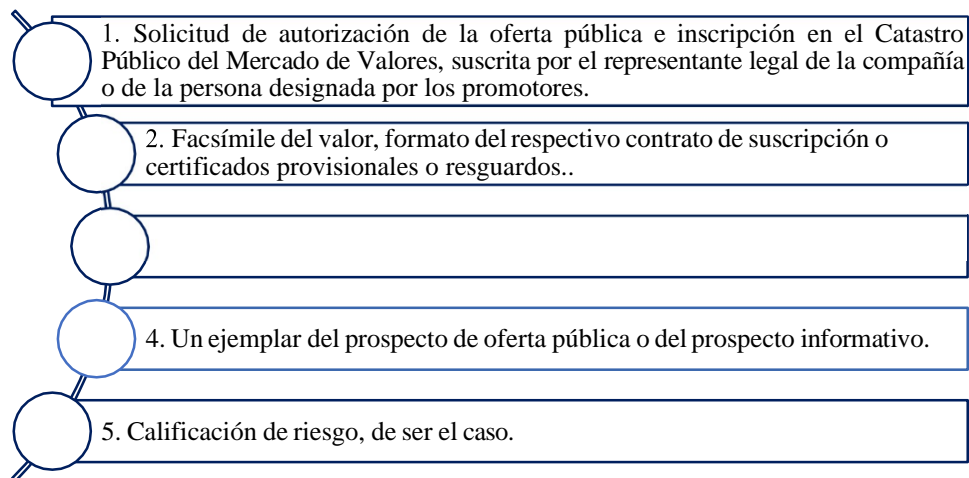
Si bien las acciones durante el período analizado alcanzan apenas el 2% del total negociado, a través de este se podría contar con una buena fuente de financiamiento sin costo, siempre y cuando el capital privado abra su patrimonio a inversión ajena a la empresa, en este sentido, también se analiza el proceso operativo que conlleva la emisión y oferta pública de acciones.

Art. 1.- Oferta pública primaria. - Podrán realizar oferta pública primaria de acciones las siguientes compañías:

1. Las sociedades anónimas y de economía mixta que se funden mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones.
2. Las sociedades anónimas y de economía mixta existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública.

Art. 2.- Autorización e inscripción. - Para la autorización de la oferta pública e inscripción de acciones en el Catastro Público del Mercado de Valores, se deberá presentar la siguiente documentación:

Figura 8
Autorización e inscripción



Para el caso de constitución sucesiva o por suscripción pública, además se presentará la siguiente información:

1. Copia certificada, debidamente inscrita, de la escritura pública

contentiva del convenio de promoción y del estatuto que ha de regir la compañía a constituirse.

2. Copia certificada de la respectiva resolución aprobatoria de la promoción, tratándose de entidades sujetas al control de la Superintendencia de Bancos inscrita en el Registro Mercantil.

Para el caso de aumento de capital por suscripción pública, así como para la inscripción de los certificados de preferencia, se acompañarán además los siguientes documentos:

1. Copia certificada de la correspondiente acta resolutive del aumento de capital.
2. Lo señalado en el numeral 2 del caso precedente.

Por tanto, no existe incentivo en la participación de inversionistas privados, quienes ven el proceso regulatorio complicado y poco atractivo. Además, la burocracia excesiva y el voluminoso número de requisitos señalados anteriormente, pueden generar retrasos y obstáculos innecesarios, desalentando la participación y la entrada de nuevos participantes y el desarrollo del mercado.

Análisis de los costos de emisión y colocación de obligaciones y papel comercial mediante oferta pública

Análisis de las empresas emisoras

La bolsa de valores nacional se encuentra ante desafíos tanto estructurales como temporales que impactan negativamente en su función primordial de suministrar financiamiento a largo y mediano plazo para los sectores productivos (Rosero, L. 2010).

Actualmente, se encuentran registrados a nivel nacional un total de 304 emisores privados.

Tabla 2
Emisores privados inscritos a nivel nacional

| | |
|--------------------------|-----|
| Pymes | 85 |
| Grandes | 178 |
| Sector Financiero | 41 |
| Total | 304 |

Fuente. Bolsa de Valores Quito y Guayaquil

Las grandes empresas y el sector financiero en conjunto constituyen el 72,04% de los emisores privados a nivel nacional. En contraste, las pequeñas y medianas empresas (Pymes) tienen una participación significativamente menor en el mercado bursátil, representando únicamente el 27,96%. Además, las Pymes son las que menos activamente participan en la negociación de instrumentos financieros en la bolsa de valores.

Esto sugiere que el mercado de valores en el país tiende a ser elitista, ya que un número reducido de empresas participa en las transacciones, ya sea como emisores o inversores, y gran parte de estas son instituciones financieras (Rosero, L. 2010.).

Según el análisis efectuado, de los títulos de renta fija que recibieron preferencia por parte de los participantes (un total de 6 títulos), el 44,04% pertenece a instrumentos emitidos por el Sector Financiero, mientras que el 40,69% corresponde al Sector Público. Por otro lado, el sector privado empresarial, que incluye a las Pymes, representa solo el 15,27% de estos títulos, que específicamente se refieren a Obligaciones Corporativas y Papel Comercial.

Análisis de los costos de emisión de obligaciones y papel comercial

Para iniciar nuestro estudio, procedimos a categorizar las empresas en Ecuador con el propósito de determinar su clasificación como pequeñas y medianas empresas (PYMES), grandes empresas o entidades del sector financiero. Esta clasificación se basa en la normativa adoptada por la

entidad reguladora de Compañías, Valores y Seguros, que se ajusta a las pautas establecidas por la Comunidad Andina en su Resolución 1260, además de cumplir con la legislación interna vigente. A continuación, se presenta la tabla de clasificación:

Tabla 3
División de las empresas en Ecuador

| | Pequeña Empresa | Mediana Empresa | Grandes Empresas |
|--------------------------------------|---|---|-------------------------|
| Personal ocupado | De 10 – 49 | De 50 – 199 | ≥ 200 |
| Valor bruto de ventas anuales | 100.001 - 1.000.000 | 1.000.001 - 5.000.000 | $> 5.000.000$ |
| Monto de activos | De USD 100.001 hasta USD 750.000 | De USD 750.001 hasta USD 3.999.999 | $\geq 4.000.000$ |

Fuente. Cámara de Comercio Quito.

Es relevante subrayar que esta clasificación nos permitirá identificar de manera precisa las empresas que emiten valores y examinar sus características particulares. Una vez culminada esta tarea, procedimos a elegir empresas de diferentes sectores de forma aleatoria, teniendo en cuenta la información sobre emisiones que incluye el importe de la emisión, los gastos asociados a la emisión, el porcentaje de costos con respecto a la emisión, la calificación crediticia, la tasa de interés a ser abonada y el sector de origen. Estos datos se obtuvieron del prospecto disponible en el portal web de la Bolsa de Valores de Quito. Posteriormente, se presentan los resultados después de obtener y analizar estos datos:

Legal.

Ley de Mercado de Valores

La Ley de Mercado de Valores (LMV), promulgada en 1993 y modificada en varias ocasiones, constituye el marco normativo principal que regula las actividades del mercado de valores en Ecuador. Esta ley establece las disposiciones para la emisión, colocación y negociación de valores, incluyendo las emisiones fijas bursátiles

Código Orgánico Monetario y Financiero

Este código fortalece el marco regulatorio al consolidar la supervisión del sistema financiero bajo la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, asegurando una mayor coherencia y control en el mercado de valores (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

Ley de Compañías

La Ley de Compañías, vigente desde 1964 y modificada en varias ocasiones, establece las normas para la constitución, funcionamiento y disolución de las compañías en Ecuador. Esta ley incluye disposiciones sobre la emisión de obligaciones, permitiendo a las empresas emitir bonos bajo ciertas condiciones y con la aprobación de sus accionistas (Congreso Nacional del Ecuador, 1964).

Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

Aunque no son leyes ecuatorianas, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) han sido adoptadas por Ecuador y son obligatorias para todas las empresas que emiten valores en el mercado de capitales. Las NIIF aseguran la transparencia y comparabilidad de la

información financiera, lo cual es crucial para la evaluación del riesgo y el éxito de las emisiones de bonos (International Financial Reporting Standards Foundation. , 2021).

Resoluciones de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros emite resoluciones específicas que regulan diversos aspectos del mercado de valores. Estas resoluciones pueden incluir normas sobre la emisión de bonos, la calificación de riesgo y la divulgación de información. Estas normativas específicas son fundamentales para entender el entorno regulatorio que afecta el éxito de las emisiones fijas bursátiles (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2014).

Ley Orgánica para el Desarrollo de la Producción, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal

Promulgada en 2018, esta ley busca incentivar la inversión y el desarrollo económico en Ecuador. Incluye disposiciones para facilitar el acceso a financiamiento a través del mercado de valores, promoviendo la emisión de bonos corporativos como una herramienta para la captación de capital y el desarrollo empresarial (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014)

Requisitos de Calificación de Riesgo

La normativa ecuatoriana exige que las emisiones de bonos corporativos cuenten con una calificación de riesgo otorgada por una calificador de riesgo autorizada. Esta calificación evalúa la capacidad de la empresa emisora para cumplir con sus obligaciones financieras, proporcionando a los inversores una medida del riesgo asociado a la inversión (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2014).

Ley Orgánica de Defensa del Consumidor

Esta ley, vigente desde 2000, protege los derechos de los consumidores, incluyendo a los inversores en el mercado de valores. La ley establece obligaciones para las empresas emisoras de proporcionar información veraz, suficiente y clara sobre sus emisiones, lo cual es fundamental para la toma de decisiones informadas por parte de los inversores (Congreso Nacional del Ecuador, 1964).

Capítulo III Metodología de la Investigación

Diseño de Investigación

Investigación Documental

Según Ballén, Pulido, & Zuñiga (2007) nos dicen que: “La investigación documental es un instrumento o técnica de investigación, cuya finalidad es obtener datos e información a partir de documentos escritos o no escritos, susceptibles de ser utilizados dentro de los propósitos de un estudio concreto” (p.59). Es decir, con este tipo de investigación se busca recolectar la mayor cantidad de información referente al tema en distintos medios para poder sustentar el estudio realizado y así emplear diferentes métodos y estrategias que contribuyen de manera sustancial al desarrollo del mismo, puesto que, se plantea revisar teorías, investigaciones y relatos sobre la comercialización del café, el uso de redes sociales, entre otras. Cabe recalcar, que es útil este diseño de investigación, debido a que se puede comparar diversos argumentos sobre las variables presentadas con la finalidad de encontrar soluciones óptimas al problema expuesto.

3.1 Tipo de Investigación

3.1.1 Cuantitativo

De acuerdo con Bernal (2006) “se orienta a profundizar casos específicos y no a generalizar. Su preocupación no es prioritariamente medir, sino cualificar y describir el fenómeno social a partir de rasgos determinantes, percibidos por los elementos mismos que están dentro de la situación estudiada” (p.60). En otras palabras, nos permite medir de forma numérica aquellas preguntas elaboradas en el cuestionario, las cuales sirven para delimitar la información para posterior realizar el análisis e interpretación.

Metodología

La metodología de investigación a utilizar en este proyecto es la deductiva que, de acuerdo a su procedencia del latín deductivo, quiere decir, sacar consecuencias de un principio, proposición o supuesto. Este tipo de investigación permite obtener una conclusión de lo general a lo particular. Es mediante este método de investigación que el conocimiento empírico y básico que se posee al inicio de una indagación, con un razonamiento deductivo, logra llevarnos a la realidad y rigurosidad que requiere un proyecto (Dávila, 2017).

Adicionalmente, también se utilizó la metodología analítica que de acuerdo a Abbagnano (1961) este método: “consiste en la extracción de las partes de un todo, con el objeto de estudiarlas y examinarlas por separado, para ver, por ejemplo, las relaciones entre éstas” (p.59). En otras palabras, permite el análisis segmentado del objeto de estudio permitiendo una mejor comprensión del mismo.

3.2 Enfoque de la Investigación

El enfoque cuantitativo se enfoca en analizar datos numéricos para su posterior medición. Además, este enfoque ayuda a la interpretación de datos que permiten entender el objeto estudiado, siempre y cuando se haya aplicado un diseño correcto de la metodología (Arias, 2012). Dado las características del enfoque cuantitativo se ha decidido darle este enfoque debido a que se va a revisar datos numéricos sobre empleo, utilidad y activos no corrientes extraídos de fuentes oficiales gubernamentales.

Procedimientos Metodológicos

Unidad de Análisis

La unidad de análisis es el objeto principal del cual se realiza el análisis del estudio, es decir, es lo que se está estudiando o a quién se está estudiando. En este sentido, en las ciencias sociales, las unidades de análisis más comunes son las personas, grupos sociales u organizaciones

(Arias, 2012). Para esta investigación, la unidad de análisis es la base de datos la Bolsa de Valores de Guayaquil, emisión de renta fija.

3.3 Población y muestra

La población y muestra son términos relacionados y muy utilizados para segmentar el público objetivo de la investigación. Siendo la población aquellos elementos que se estudiarán y la muestra un subconjunto de dicha población (Ventura, 2017). Para este proyecto la población es la base de datos de emisiones vigentes de obligaciones de renta fija desde el 2013 al 2023.

3.4 Técnicas e instrumentos de la investigación

Para el desarrollo del proyecto de investigación, se aplicará la técnica a considerar es la revisión documental, la cual implica la recopilación y análisis de documentos relevantes, tales como informes financieros, reportes anuales, estudios previos y normativas vigentes durante el periodo en cuestión. Esta técnica es esencial para identificar tendencias y factores históricos que han influido en el éxito de las emisiones fijas, proporcionando un contexto sólido y una base de datos inicial robusta para la investigación (American Psychological Association, 2020).

Además, se utilizará el análisis estadístico como técnica para examinar los datos cuantitativos recopilados.

Capítulo IV Análisis y Discusión

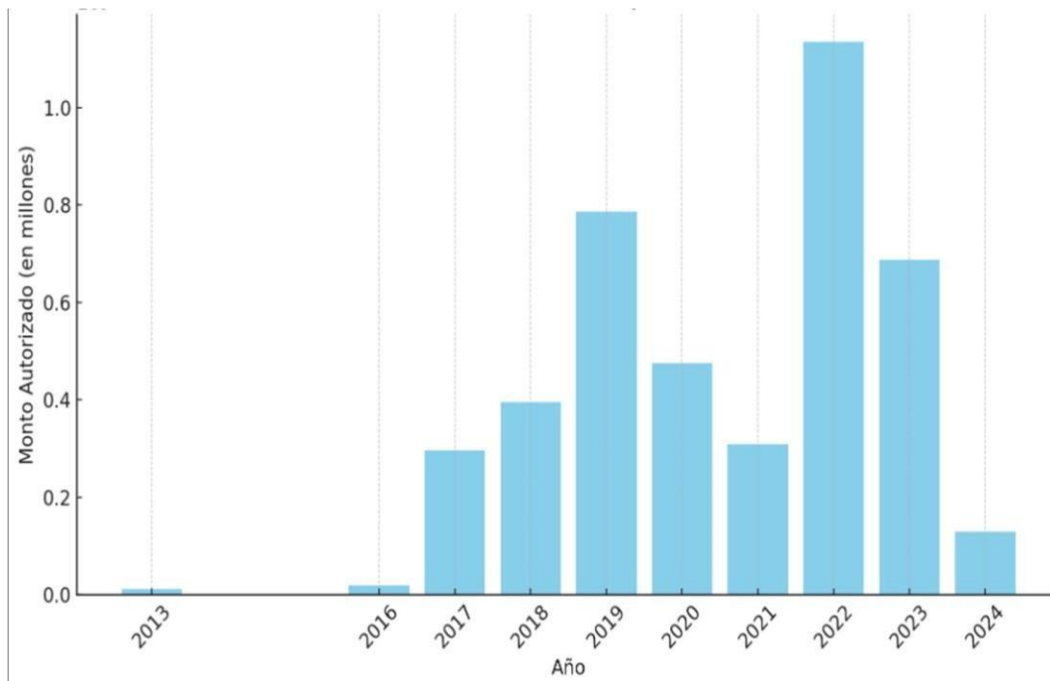
Análisis de resultados

Análisis de la incidencia de los títulos de valores fijos en el mercado bursátil en la ciudad de Guayaquil

El mercado bursátil de Guayaquil ha experimentado un crecimiento significativo en las últimas décadas, consolidándose como un pilar fundamental para la economía local y nacional. Además, se exploran los factores determinantes que han contribuido al éxito de las emisiones fijas bursátiles de empresas locales durante el periodo 2013-2023.

Los títulos de valores fijos son instrumentos financieros emitidos por entidades públicas y privadas, que prometen pagos de interés regulares y la devolución del principal al vencimiento. Este marco teórico proporcionará una base sólida para entender la dinámica de los títulos de valores fijos en el contexto bursátil local

Figura 9
Monto autorizados títulos valores Renta Fija



A pesar de la tendencia general al alza, hay años con montos relativamente bajos. Por ejemplo, en 2013 se autorizó un monto de solo \$12,000,000.00, y en 2016, el monto fue de 20,000,000.00. Estos valores significativamente menores podrían estar relacionados con restricciones presupuestarias, recesiones económicas, o etapas de planificación y evaluación antes de la ejecución de grandes proyectos.

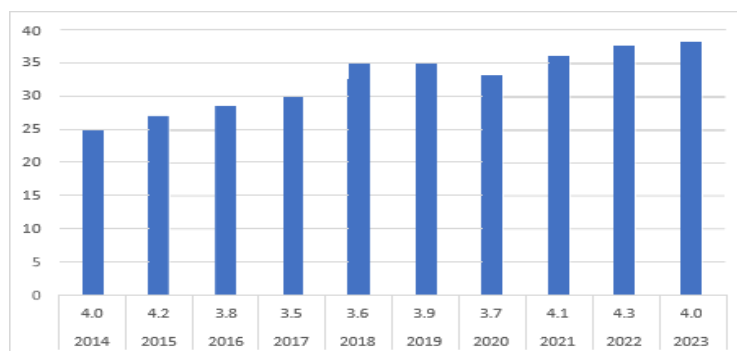
El año 2024 muestra una reducción considerable con un monto autorizado de \$129,450,000.00 en comparación con los años previos, lo cual podría indicar una fase de consolidación después de los altos niveles de inversión en años anteriores, o una reorientación de prioridades presupuestarias.

Los años 2017 y 2018 también son destacables, con montos de \$296,050,000.00 y \$395,500,000.00 respectivamente. Estos años muestran una clara tendencia de incremento sostenido en la inversión, posiblemente reflejando una fase de crecimiento económico o la implementación de proyectos a mediano plazo que requerían financiamiento continuo

Análisis de los factores determinantes de los títulos de valores fijos en el mercado bursátil en la ciudad de guayaquil

En cambio, cuando las tasas de interés son altas, los inversores pueden optar por alternativas que ofrezcan mayores rendimientos ajustados por riesgo. Este cambio en las tasas de interés influye en la demanda y, en última instancia, en el éxito de las emisiones de títulos de valores fijos

Figura 10
Tasa de Interés (%) Inversiones en Bolsa (\$ Millones)



De acuerdo con la gráfica No. 10, se puede evidencia La tasa de interés anual muestra una fluctuación relativamente estable a lo largo de la última década, con una ligera tendencia al alza en los últimos años. En 2014, la tasa de interés era del 4.0%, y experimentó un pequeño aumento en 2015 a 4.2%. Después, descendió ligeramente en los años siguientes, con un mínimo de 3.5% en 2017.

Una comunicación clara y transparente sobre los objetivos de la emisión, el uso de los fondos y las perspectivas financieras de la empresa puede aumentar la confianza de los inversores y contribuir significativamente al éxito de la emisión.

Tabla 4
Factores determinantes entre año 2013-2023

| Año | Tasa de Inflación Anual (%) | Índice de Riesgo Crediticio | de PIB Anual de Ecuador (USD) |
|------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| 2013 | 2,70% | 3,59% | 5,60% |

| | | | |
|------|--------|-------|--------|
| 2014 | 3,67% | 4,15% | 3,80% |
| 2015 | 3,38% | 3,79% | 0,10% |
| 2016 | 1,12% | 3,65% | -1,20% |
| 2017 | 0,42% | 3,89% | 2,40% |
| 2018 | -0,22% | 4,11% | 1,30% |
| 2019 | 0,27% | 4,25% | 0,10% |
| 2020 | -0,34% | 4,75% | -7,50% |
| 2021 | 0,13% | 4,76% | 4,20% |
| 2022 | 3,47% | 4,79% | 2,90% |
| 2023 | 2,23% | 7,23% | 3,20% |

Fuente: Superintendencia de Banco y Seguros y Banco Central

De acuerdo con la tabla No. 2, se puede determinar en conjunto, estos elementos sugieren que la estabilidad económica, reflejada en tasas de inflación controladas y condiciones favorables de riesgo crediticio, junto con períodos de crecimiento económico, fueron factores determinantes en el éxito de las emisiones fijas bursátiles en Guayaquil durante el período analizado.

Relación del PIB y su incidencia en los montos negociados en el mercado bursátil

Tabla 5
Relación PIB y el monto negociado en el mercado bursátil

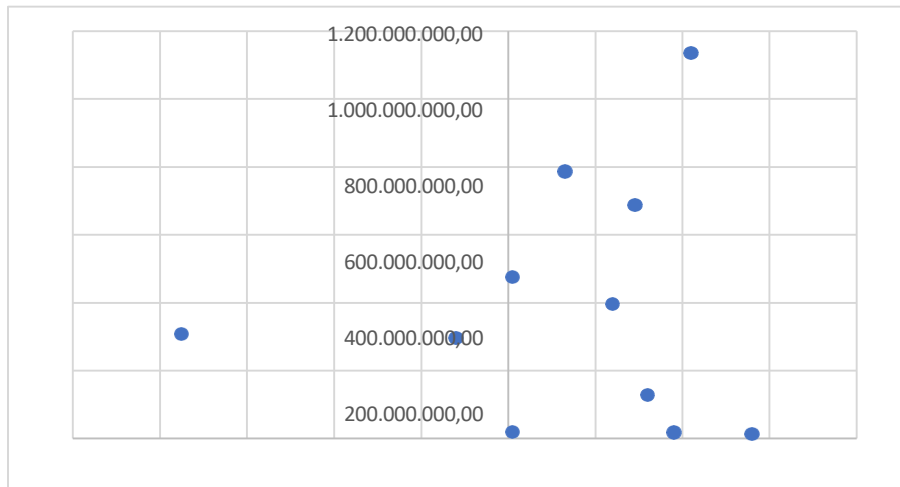
| Año | PIB Anual de Ecuador (USD) | MONTO AUTORIZADO |
|-----|----------------------------|------------------|
|-----|----------------------------|------------------|

| | | |
|------|--------|------------------|
| 2013 | 5,60% | 12.000.000,00 |
| 2014 | 3,80% | 18.000.000,00 |
| 2015 | 0,10% | 20.000.000,00 |
| 2016 | -1,20% | 296.050.000,00 |
| 2017 | 2,40% | 395.500.000,00 |
| 2018 | 1,30% | 787.150.000,00 |
| 2019 | 0,10% | 475.900.000,00 |
| 2020 | -7,50% | 309.200.000,00 |
| 2021 | 4,20% | 1.135.340.000,00 |
| 2022 | 2,90% | 687.500.000,00 |
| 2023 | 3,20% | 129.450.000,00 |

De la tabla No. 5, Durante los últimos años, Ecuador ha experimentado fluctuaciones significativas en su producto interno bruto (PIB). Por ejemplo, en algunos años se observaron tasas positivas de crecimiento, como el 5.60%, 3.80%, 2.40%, 1.30%, 4.20%, 2.90% y 3.20%, indicativas de períodos de expansión económica.

Análisis de la correlación entre del PIB y su incidencia los montos negociados en el mercado bursátil

Figura 11
PIB y su incidencia los montos negociados en el mercado bursátil



De acuerdo con la figura No. 2, El análisis del gráfico de dispersión entre el PIB Anual de Ecuador y los Montos Autorizados para inversiones revela varias interpretaciones importantes sobre la dinámica económica del país durante el período estudiado. Observando los puntos dispersos en el gráfico, se puede inferir lo siguiente:

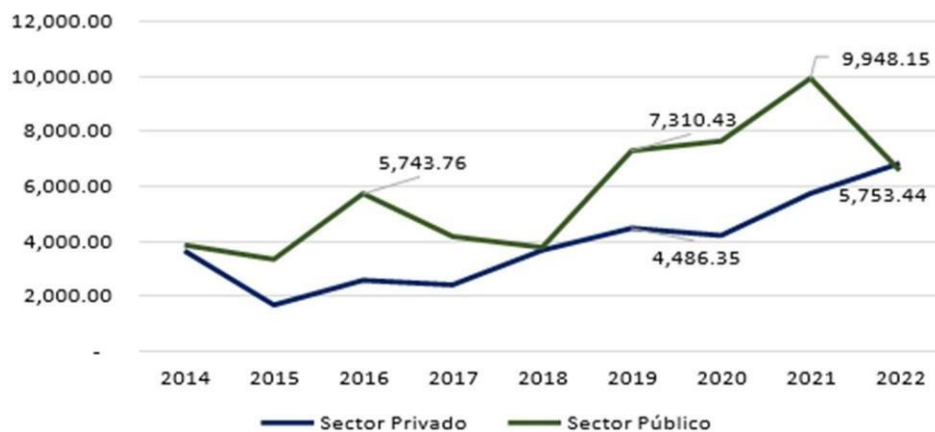
En primer lugar, la dispersión de los puntos a lo largo de ambos ejes indica que no hay una relación lineal clara entre los montos de inversión autorizados y las variaciones del PIB Anual de Ecuador. Aunque algunos años con tasas de crecimiento del PIB más altas están asociados con montos de inversión considerablemente elevados, como se observa en el caso del crecimiento del 4.20% con 1,135,340,000.00 USD autorizados, esto no se repite de manera consistente en todos los períodos estudiados. Esto sugiere que factores adicionales más allá de las inversiones pueden estar influyendo significativamente en el desempeño económico del país.

Las variaciones en el PIB Anual, que van desde crecimientos moderados hasta contracciones económicas pronunciadas como el -7.50%, muestran que la economía ecuatoriana es susceptible a una variedad de influencias externas e internas que no pueden mitigarse completamente mediante inversiones monetarias.

Un análisis más profundo y estadísticamente riguroso sería necesario para cuantificar la fuerza y la dirección de cualquier correlación entre estas variables, así como para identificar otros factores determinantes del desempeño económico de Ecuador a lo largo del tiempo

4.1.1 Análisis de la Participación del sector público y privado en el Mercado Bursátil

Figura 12
Montos negociados valor efectivo por sector 2013-2022(millones USD)

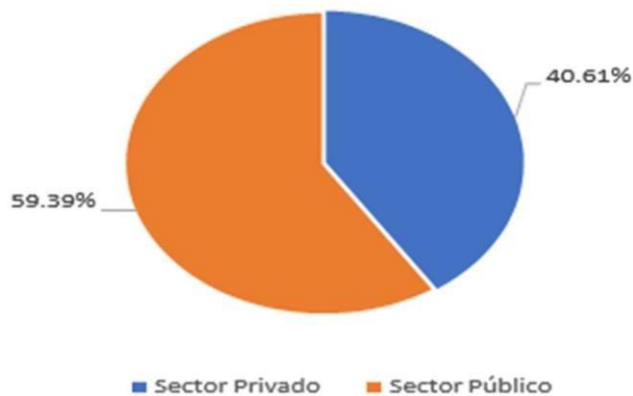


En términos generales, se ha notado que el sector público ha tenido una participación mayoritaria en comparación con el sector privado, excepto en los años 2018 y 2022. En 2018, la participación de ambos sectores fue casi igual, con el sector público negociando

aproximadamente USD 3.786,07 millones y el sector privado USD 3.688,71 millones, acercándose al 50% cada uno. En 2022, el sector privado superó al público por primera vez, alcanzando una participación del 51,0%, con USD 6.858,41 millones frente a USD 6.593,23 millones del sector público.

Aunque el sector privado experimentó un crecimiento promedio del 24,6% durante el periodo de 2013 a 2022, en comparación con el 23,9% del sector público, el volumen total negociado sigue mostrando al sector público como el predominante. En total, el sector público ha negociado el 59,39% del monto, equivalente a USD 54.390,25 millones, mientras que el sector privado ha contribuido con el 40,61%, que representa USD 37.189,01 millones. Esto revela que, durante el periodo analizado, la participación promedio del sector público fue del 59,39% y del sector privado del 40,61%. Aunque el sector privado ha mostrado un incremento en su participación como comprador en los últimos años, esto no necesariamente se traduce en un aumento en su rol como emisor

Figura 13
Porcentaje de participación por sector 2013-2022



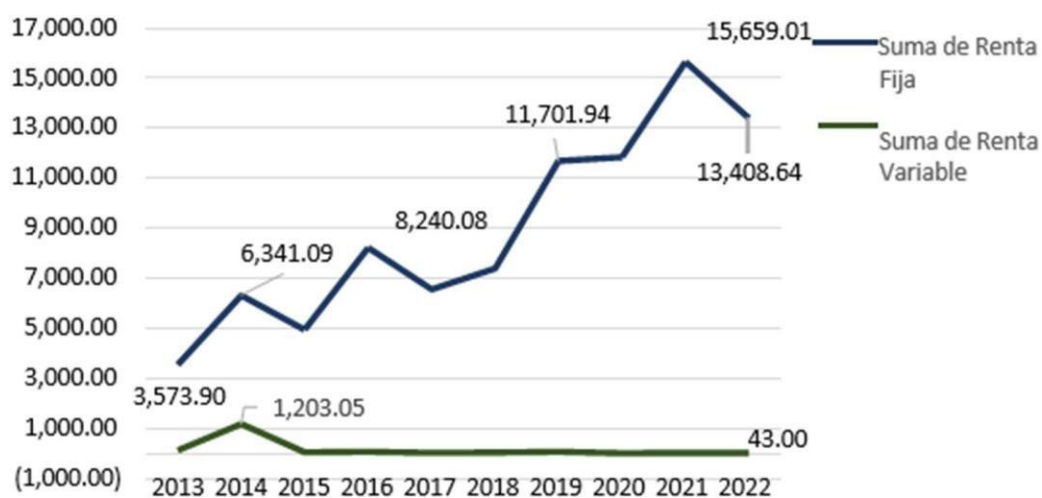
Negociación de instrumentos en el Mercado de Valores

Los títulos negociados en el mercado de valores se consideran valores, y todas las transacciones relacionadas se documentan mediante certificados, anotaciones en cuentas, o registros contables. Estos títulos pueden representar una participación en el capital de la entidad emisora o un crédito en beneficio del titular, lo cual genera una obligación para el emisor (Cadena, J.; Pinargote, H.; & Solórzano, K., 2018).

Para que un título valor sea oficialmente reconocido, debe ser registrado por el Consejo Nacional de Valores. Estos títulos se clasifican en dos categorías principales: renta fija y renta variable (Bolsa de Valores de Quito, 2017). A continuación, se presenta un análisis comparativo de las transacciones en el mercado bursátil ecuatoriano, clasificadas según el tipo de renta, para el período de 2013 a 2022.

En los últimos años, el volumen de transacciones bursátiles a nivel nacional ha mostrado una trayectoria variable, sin seguir una tendencia uniforme. Sin embargo, es relevante observar que las operaciones de renta fija predominan en el mercado de valores ecuatoriano. En la última década, el monto promedio anual negociado en renta fija ha sido de USD 8.973,16 millones, mientras que las transacciones de renta variable han promediado USD 184,77 millones al año

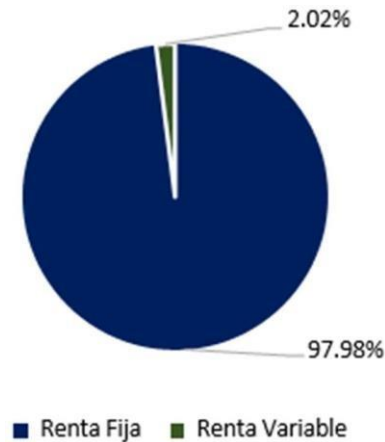
Figura 14
Comparación montos negociados en renta fija y variable 2013-2022 (millones usd)



El período comprendido entre 2013 y 2018 (seis años) presenta el mayor volumen de transacciones en renta variable, con un total del 88,51% de las operaciones realizadas. En contraste, durante el período de 2019 a 2022 (cuatro años), las transacciones de renta variable representaron solo el 11,49%. Por otro lado, el mercado de renta fija muestra una distribución opuesta, con el 58,65% de sus operaciones realizadas en el período de 2019 a 2022, y el 41,35% en el intervalo de 2013 a 2018.

A nivel global, se observa una notable predominancia del mercado de renta fija, que representa el 97,98% (equivalente a USD 89.731,59 millones) del volumen total negociado en los últimos diez años. En comparación, el mercado de renta variable constituye únicamente el 2,02% (USD 1.847,68 millones). Esta alta concentración en renta fija puede explicarse por la presencia predominante de empresas medianas y pequeñas en el país, las cuales, debido a su estructura corporativa familiar, tienden a evitar la apertura de su capital accionario para evitar perder control y cumplir con estrictos requisitos de información.

Figura 15
Porcentaje Participación Montos negociados Renta Fija y Variable 2013-2023



El análisis aborda la evolución de las transacciones en instrumentos de renta fija entre 2013 y 2022. En 2014, se registró un notable aumento en las transacciones de renta fija, con un crecimiento del 77,43% en comparación con 2013. Este incremento se vio impulsado por tres eventos significativos: la venta de Produbanco al Grupo Promérica por USD 130 millones, la adquisición de Lafarge Ecuador por la cementera peruana Unacem por USD 517 millones, y la venta del Holding Tonicorp al grupo Arca Continental por USD 335,8 millones (Globalratings, 2020).

Para finales de 2019, el monto negociado a nivel nacional subió en un 57,98% respecto al año 2018, alcanzando los USD 11.701,94 millones.

En 2022, se observó una reducción del 14,37% en las transacciones respecto a 2021, con un total negociado de USD 13.408,64 millones

Análisis de las Transacciones Bursátiles de Renta Fija por instrumento

Entre 2013 y 2022, se negociaron alrededor de 19 tipos de valores de renta fija. No obstante, un pequeño grupo de seis instrumentos concentró aproximadamente el 85,85% del volumen total negociado, sugiriendo una clara preferencia por estos activos. Esta preferencia podría estar vinculada a su liquidez, rendimiento y percepción del riesgo. Los instrumentos más negociados incluyen Certificados de Tesorería, Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, Obligaciones Corporativas y Bonos del Estado.

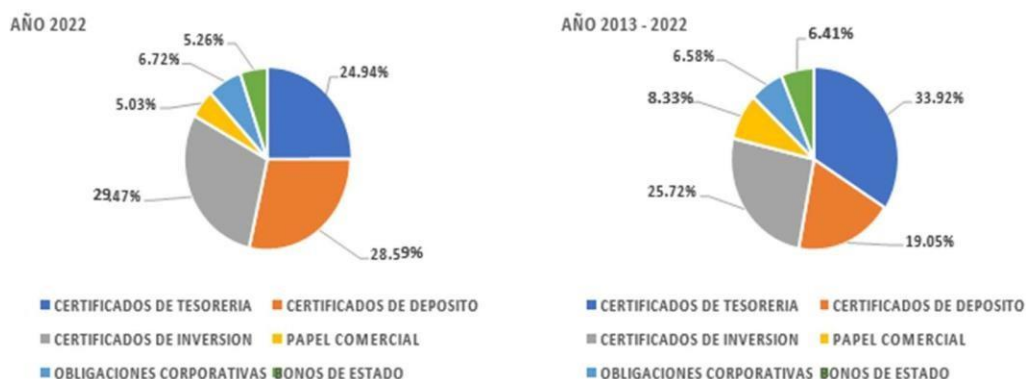
Al final de 2022, los Certificados de Depósito, Certificados de Inversión y Certificados de Tesorería fueron los títulos más transaccionados, representando el 82,99% del volumen total negociado. En segundo lugar, se encuentran el Papel Comercial, las Obligaciones Corporativas y los Bonos del Estado, que juntos conformaron el 17,01% del total negociado.

Según Albuja (2013), las Obligaciones y los Papeles Comerciales son los títulos de renta fija más significativos. Esta observación se confirma en el análisis, donde tanto las Obligaciones Corporativas como el Papel Comercial figuran entre los valores más negociados durante el periodo examinado.

En cuanto al volumen total negociado en dólares durante el período 2013-2022, se observa una tendencia similar a la de 2022. Los Certificados de Depósito, Certificados de Inversión y Certificados de Tesorería concentraron el 78,69% del volumen total, mientras que las Obligaciones Corporativas, el Papel Comercial y los Bonos del Estado representaron el 21,31%. Esto demuestra que estos instrumentos siguen siendo los preferidos por los participantes del mercado.

De los títulos más transaccionados, el 44,04% son emitidos por el Sector Financiero, el 40,69% por el Sector Público, y solo el 15,27% por el sector privado empresarial, incluyendo las pequeñas y medianas empresas (Pymes).

Figura 16
Porcentaje de Títulos de renta fija más negociados 2013-2022 (millones USD)



Análisis de Transacciones Bursátiles de Renta Variable

Las acciones desempeñan un papel crucial como instrumentos de renta variable. Las empresas emiten acciones para obtener financiamiento del público, lo que les permite financiar sus proyectos sin asumir nuevas deudas. Aunque el mercado ecuatoriano se caracteriza por una predominancia de transacciones en títulos de renta fija, es fundamental promover el uso de acciones para impulsar el desarrollo del Mercado de Valores en Ecuador.

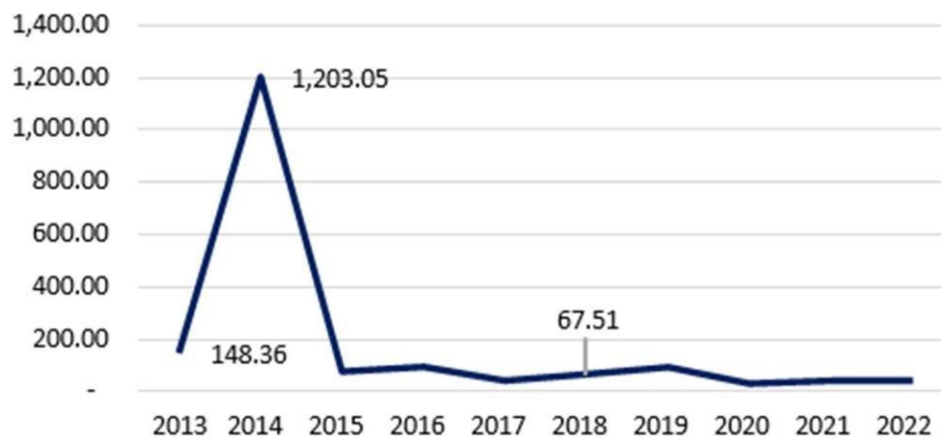
De las 304 instituciones registradas en el Catastro Público del Mercado de Valores, solo 54 participaron activamente en la Bolsa, lo que representa aproximadamente el 17,76% de las entidades registradas.

En 2014, el volumen de transacciones en instrumentos de renta variable aumentó en USD 1.054,68 millones en comparación con 2013, impulsado por importantes operaciones como la venta de Produbanco, Lafarge Ecuador y Tonicorp, que tuvieron un notable impacto en el mercado. Ese año marcó el mayor volumen transaccionado del período analizado, superando los 3 dígitos en comparación con otros años.

En 2018, el mercado de renta variable experimentó un aumento considerable en el volumen negociado, alcanzando USD 67,51 millones, en contraste con los USD 42,48 millones registrados en 2017.

El volumen total de transacciones de acciones realizadas por instituciones privadas y empresas del sector mercantil durante el período 2013-2022 alcanzó USD 1.847,68 millones

Figura 17
Monto Negociado Renta Variable años 2013-2022 (millones USD)



Durante el período de análisis, las principales empresas en la negociación de valores en acciones a nivel nacional fueron Lafarge Cementos, Holding Tonicorp, Corporación La Favorita y el sector financiero, encabezado por Produbanco. Estas entidades representaron el 73,98% del total negociado, que equivale a USD 1.367,00 millones de un monto global de USD 1.847,68 millones. Esto indica que solo cuatro entidades concentraron tres cuartas partes del volumen total negociado durante el período, dejando fuera de la participación significativa a las pequeñas y medianas empresas (Pymes).

Figura 18
Principales Instituciones en negociación renta variable 2013-2023



En resumen, de las 54 instituciones que participaron durante el período de análisis, únicamente 4 entidades dominaron el mercado con un 73,98% de las negociaciones. Las restantes 50 empresas contribuyeron con apenas un 26,02% del total negociado, lo que revela una participación significativamente baja. Este panorama indica que la gran mayoría de los emisores no tuvo presencia en el mercado a lo largo de los 10 años evaluados en el estudio

Procesos técnicos y operativos del Mercado que limitan su crecimiento

Los Procesos Técnicos

En las encuestas realizadas, se ha identificado que el sistema bursátil ecuatoriano, que lleva aproximadamente 30 años en operación, utiliza el sistema Windows. Sin embargo, en la actualidad, muchos mercados financieros emplean otros sistemas operativos como Unix y GNU/Linux para la integración de sus plataformas. Esta dependencia del sistema Windows

puede limitar la capacidad del mercado ecuatoriano para conectarse con plataformas que operan en otros sistemas, tanto a nivel local como internacional.

Además, el proceso de compensación y entrega de valores en Ecuador está gestionado por dos instituciones: Decevale S.A., que ofrece servicios de custodia y registro, y el Depósito Centralizado de Valores (DCV-BCE), encargado de procesar electrónicamente las transferencias de valores. Ambas instituciones tienen regulaciones que a veces son divergentes, creando una brecha que limita la eficiencia y la competencia en el mercado

La normativa vigente no incluye agencias de compensación internacionales como Euroclear y Clearstream, lo que impide a los sistemas bursátiles ecuatorianos colaborar con estas agencias en el proceso de compra, venta, compensación y cancelación de valores. Euroclear y Clearstream, autorizadas por la Organización Internacional de Normalización (ISO) para asignar números ISIN (International Securities Identification Number), permiten identificar títulos internacionales y verificar su autenticidad.

La norma ISO 61666, publicada en 2013, establece que para emisiones de deuda doméstica, el número ISIN debe ser emitido por una agencia en el país del colocador, mientras que para emisiones internacionales, debe ser emitido por la agencia donde se ubica el depósito de valores. Aunque Decevale puede asignar números ISIN internacionales, el DCV-BCE no forma parte de este grupo, lo que limita la participación de los valores ecuatorianos en el mercado global. Además, el mercado internacional requiere requisitos técnicos y legales adicionales, como prospectos económicos y financieros, road shows, contratos fiduciarios, calificaciones de agencias internacionales y agentes fiduciarios, que no siempre son exigidos en el mercado local

De los procesos operativos

Durante el período analizado, se observó una alta concentración en las negociaciones de títulos de renta fija, que representan el 97,98% del total negociado, con una agrupación reducida de seis instrumentos principales. El sector financiero lidera con el 44,04%, seguido por el sector público con el 40,69%, mientras que el sector empresarial, que incluye a las PYMEs, solo alcanza un 15,27%.

Esta concentración en unos pocos instrumentos y la baja participación del sector privado en el mercado contribuyen al limitado crecimiento del mercado bursátil ecuatoriano. La escasa participación de los actores privados se refleja en el predominio de solo unos pocos instrumentos, que constituyen el 85,85% del volumen total negociado (USD 89.731,59 millones). Los instrumentos emitidos por el sector empresarial y las PYMEs, como Papel Comercial y Obligaciones Corporativas, suman USD 11.763,62 millones, representando solo el 15,27% del total.

El extenso proceso y los numerosos requisitos para emitir instrumentos bursátiles, establecidos en el Título XVII del Código Orgánico Monetario y Financiero y el Libro II de la Ley del Mercado de Valores, son factores que desincentivan la participación del sector privado

Sector Financiero

Este análisis se enfocará en el papel del sector financiero en la emisión de obligaciones a largo plazo en el mercado de valores. Es importante destacar que, conforme a la normativa vigente, las instituciones del sector financiero ya no están autorizadas a emitir papel comercial a corto plazo.

Por lo tanto, nuestra atención se centrará en cómo estas instituciones han adaptado sus

estrategias de financiamiento, aprovechando las oportunidades de emisión de obligaciones a largo plazo para cubrir sus necesidades financieras y mantener su participación en el mercado de valores. Evaluaremos en detalle los costos asociados con estas emisiones, así como los beneficios y desafíos que enfrentan las entidades financieras en este contexto.

Al revisar la tabla que muestra los datos sobre la emisión de obligaciones a largo plazo por parte de las instituciones financieras, se destacan los siguientes puntos:

1. Existen diferencias notables en los montos de emisión entre los distintos bancos. Por ejemplo, Banco Solidario emitió valores por USD 30.000.000, mientras que Banco Pichincha realizó una emisión de USD 250.000.000. Estas variaciones reflejan las diferentes necesidades de financiamiento y la capacidad de endeudamiento de cada entidad.
2. Los costos de emisión, expresados como porcentaje del monto total emitido, son relativamente bajos para todas las instituciones presentadas, con porcentajes que van desde 0,192% hasta 0,513%.
3. Cada banco utiliza diferentes índices para fijar sus tasas de interés en la emisión de obligaciones. Mientras algunos basan sus tasas en el LIBOR (London Interbank Offered Rate), otros utilizan el SOFR (Secured Overnight Financing Rate). Estas diferencias en los índices y márgenes aplicables reflejan la variedad de estrategias de financiamiento adoptadas por las instituciones financieras

Tabla 6
Obligaciones de Largo Plazo

| Nombre Empresa | Activos | Monto Emisión | Gasto Emisión | Costos | calificación | Tasa | Año Creación |
|---------------------|-------------------|----------------|---------------|---------|--------------|--|--------------|
| Banco Solidario | 871.320.607,54 | 30.000.000,00 | 153.998,50 | 0,513 % | AAA- | Tasa Swap Fija + Margen aplicable/8,2762% | 1996 |
| Banco Produbanco | 5.806.838.617,71 | 50.000.000,00 | 167.000,00 | 0,334 % | AAA | SOFR 6M + 4,39%(margen)/7,7393% | 1978 |
| Banco Internacional | 4.257.153.963,37 | 79.000.000,00 | 151.700,00 | 0,192 % | AAA | SOFR 6 meses/7.7393% | 1973 |
| Banco Pichincha | 10.611.586.936,70 | 250.000.000,00 | 537.500,00 | 0,215% | AAA- | Libor 12 M+ spread/ 1,961%+ 3,900 %/Libor 6M 2,031%+3,900% | 1906 |

Tabla 7
Costos de emisión del Papel Comercial

| | Banco Solidario | Banco Produbanco | Banco Internacional | Banco Pichincha |
|---|-------------------|-------------------|---------------------|-------------------|
| Estructuración de la emisión | 33.000,00 | 16.000,00 | 42.000,00 | 70.000,00 |
| Comisión Colocación | 48.000,00 | 32.500,00 | 32.700,00 | 130.000,00 |
| Calificación de Riesgo | 28.000,00 | 26.000,00 | 16.000,00 | 48.000,00 |
| Representante de los Obligacionistas | 12.000,00 | 15.000,00 | 16.000,00 | 20.000,00 |
| Agente Pagador | 12.000,00 | 20.000,00 | 32.000,00 | 112.000,00 |
| Mantenimiento Bolsas | 13.498,50 | 25.000,00 | | 100.000,00 |
| Gastos Notariales y otro | | 5.000,00 | 10.500,00 | 55.000,00 |
| Inscripción en el Registro del Mercado de Valores | 2.500,00 | 2.500,00 | 2.500,00 | 2.500,00 |
| Total | 153.998,50 | 167.000,00 | 151.700,00 | 537.500,00 |

Al revisar la tabla de costos asociados con la emisión de papel comercial en el sector financiero, se pueden hacer las siguientes observaciones:

1. Los costos de estructuración de la emisión varían considerablemente entre los bancos. Banco Solidario presenta el costo más bajo con USD 33.000, mientras que Banco Pichincha tiene el costo más alto, alcanzando los USD 70.000. Estas diferencias pueden ser atribuibles a la complejidad y el tamaño de la emisión, así como a la estrategia particular de cada institución.
2. Las comisiones de colocación también muestran una amplia gama. Banco Produbanco cobra una comisión de USD 32.500, en contraste con Banco Pichincha, que tiene la comisión más alta con USD 130.000. Estas comisiones reflejan los gastos relacionados con el proceso de colocación de los valores emitidos y pueden depender del alcance y de la red de intermediarios financieros empleados por cada banco.

Mejorar la equidad en el acceso al mercado de valores tendría un impacto positivo en la revitalización y expansión del sistema financiero. Al ofrecer a las pymes y empresas emergentes la oportunidad de ingresar al mercado, se incentivaría la inversión, la innovación y el desarrollo económico. La diversificación de alternativas de inversión atraerá a un público más amplio, incluidos inversionistas internacionales, lo que incrementará la liquidez y consolidará la economía en su conjunto. Facilitar el acceso al financiamiento y mejorar las opciones de inversión atraerá más capital, fomentará el crecimiento empresarial y aumentará la competitividad. La revisión de la normativa legal representa una oportunidad para crear un entorno financiero más inclusivo.

4.1.5 Necesidad de incorporar reformas legales que fortalezcan el cumplimiento de los principios orientadores en el mercado de valores de Ecuador

Dadas las circunstancias actuales que rodean el mercado de valores en Ecuador y

considerandolos lamentables acontecimientos ocurridos en las últimas dos décadas, resulta esencial diseñar un marco regulatorio adecuado para el progreso del mercado de valores. Este marco regulatorio proporciona la estructura y las normativas necesarias para asegurar la integridad, la transparencia y la confianza en el mercado, lo cual, a su vez, estimula la participación de los inversionistas y las empresas.

A continuación, se presentan diversas propuestas de reformas legales fundamentales para el desarrollo del mercado de capitales en el contexto ecuatoriano:

➤ **Regulación y Supervisión:** Como se revisó anteriormente, el principio de regulación y supervisión adecuada es el que permite garantizar el funcionamiento eficiente y el cumplimiento de las normas y reglamentos que rigen al mercado de valores. En Ecuador, tras el fraude de la ISSPOL, la afectación a los inversionistas ocasionada por la caída de Ecuagran y Delcorp, más otros lamentables sucesos como la emisión de reglamentos prohibitivos para la participación de las entidades bancarias, que ha respondido más a una serie de imposiciones ideológicas políticas del momento; se han evidenciado las falencias en el ámbito de la regulación y la supervisión que pueden ser abordadas a través de una reforma legal.

Para evitar los hechos mencionados en el párrafo precedente, se propone realizar las reformas pertinentes dentro de la normativa ecuatoriana que permitan afianzar la responsabilidad de los entes de regulación y supervisión de evaluar y monitorear de modo eficiente los riesgos que emergen en el mercado de valores y garanticen la estabilidad del sistema financiero. El objetivo es transitar hacia un nuevo modelo de regulación y

supervisión basado en riesgo, que es un enfoque utilizado por las autoridades regulatorias, inspirado en las mejores prácticas internacionales, para monitorear y supervisar las actividades financieras y los mercados en función de los riesgos potenciales que puedan surgir. En lugar de aplicar las mismas reglas y requisitos a todos los participantes de manera uniforme, este modelo se centra en identificar y abordar los riesgos más significativos que pueden afectar la duración y la probabilidad del sistema financiero.

Este modelo de regulación y supervisión basado en riesgos presupone varios elementos clave:

- **Enfoque proporcional:** El modelo de regulación adopta un enfoque proporcional para la supervisión, lo que significa que se aplican medidas proporcionales a la magnitud del riesgo. Esto implica que las entidades financieras con actividades

de mayor riesgo (incluso aquellas más expuestas al lavado de dinero y financiamiento a grupos no legales generalmente al terrorismo – AML/CFT) están sujetas a una supervisión más intensiva y requisitos más estrictos.

- **Monitoreo continuo:** Las autoridades regulatorias realizan un monitoreo constante del sistema financiero y los mercados para identificar y prevenir riesgos emergentes. Esto permite una respuesta más ágil a situaciones cambiantes y evita la aparición de riesgos sistémicos.
 - **Flexibilidad y adaptabilidad:** El modelo basado en riesgo es flexible y se adapta a las circunstancias cambiantes del mercado y la economía. Las regulaciones y requisitos pueden ajustarse según sea necesario para abordar los riesgos en constante evolución.
 - **Fomento de la autorregulación:** En algunos casos, el modelo de regulación basado en riesgo puede fomentar la autorregulación por parte de las instituciones financieras y otros participantes del mercado. Se espera que las entidades comprendan y gestionen adecuadamente sus propios riesgos para garantizar la permanencia y seguridad de sus operaciones.
 - **Coordinación internacional:** Dado que muchos riesgos financieros sistémicos son globales potencialmente, el modelo de regulación basado en riesgo promueve la cooperación y coordinación entre las autoridades regulatorias a nivel internacional para abordar los riesgos de manera efectiva.
- **Desarrollo del mercado de deuda pública:** Como ha sido explicado anteriormente y cubierto extensivamente por la literatura especializada en desarrollo de mercados de valores de economías en desarrollo, los valores emitidos por el Gobierno o Sector Público tienen una gran participación en el tamaño del mercado. La importancia de los valores de renta fija públicos dentro del mercado de valores se evidencia en al menos dos aspectos: en primer lugar, por el volumen potencial de los valores de renta fija emitidos por el Gobierno, respecto al resto de valores emitidos; y, en segundo lugar, por el modo en que dichos valores establecen una referencia (benchmark) para la determinación de tasas de interés dentro del mercado y dentro de la economía.
- Con el propósito de impulsar el despunte del mercado de valores, es de vital importancia que los bonos emitidos por el Estado cumplan con los estándares más rigurosos establecidos en diversos manuales y directrices emitidos por

organizaciones internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) o el Comité del Sistema Financiero Global del Bank for International Settlements (BIS). Esto se hace esencialmente para asegurar que los precios de estos bonos reflejen de manera precisa el nivel de riesgo inherente a estos instrumentos financieros. En el contexto de la legislación ecuatoriana, esto implica la necesidad de plantear reformas que garanticen que:

- Es de suma importancia que el Gobierno esté estrictamente comprometido con el principio de transparencia, generando así confianza y credibilidad entre los inversionistas. Resulta crítico que el Gobierno, a través del Ministerio de Economía y Finanzas como emisor, construya y mantenga un alto nivel de confianza en el mercado, ya que de ello depende la demanda, especialmente en emisiones a mediano y largo plazo. La transparencia también conlleva la responsabilidad de mantener al mercado informado sobre cualquier evento relevante que pueda impactar en el precio de los valores o influir de alguna manera en la toma de decisiones relacionadas con la inversión en dichos valores.
- Los bonos soberanos sean valores estándar, con plazos y montos predeterminados que se emitan periódicamente según una calendarización pública, para permitirles a los inversionistas tener previsibilidad respecto a la oferta de valores y se reduzca la incertidumbre. Además, es importante que exista variedad en dichos plazos, para que al mismo tiempo se pueda capturar el interés de diferentes tipos de inversionistas, con diferentes apetitos de riesgo y horizontes de inversión. Esto va a permitir ampliar la base de inversionistas, incluso inversionistas extranjeros, con lo cual incentiva el crecimiento de la demanda por los valores.
- Se exija la implementación de sistemas e infraestructura financiera de primer nivel que cumpla con estándares internacionales, tanto para la negociación, así como para custodia, compensación y desembolso de valores. Una infraestructura de mercado sólida permite blindar de protección al inversionista al mismo tiempo que garantiza la integridad y credibilidad del mercado.
- Se garantice la concurrencia de inversionistas institucionales, siguiendo el principio de competencia y accesibilidad, por medio de un sistema de subastas que conduzcan al descubrimiento de precios. Si bien la

negociación directa entre entidades públicas puede mantener las tasas de interés por debajo de lo que podría ocurrir en el mercado, esta práctica autolimita al Gobierno a negociar con un número muy reducido de entidades, generando autodependencia y evitando justamente el desarrollo del mercado. Es importante traer a colación la experiencia internacional que indica que el mejor modo de desarrollar el mercado de deuda pública es iniciando con las emisiones de corto plazo en el mercado de dinero. Un mercado de dinero apoya el desarrollo del mercado de bonos aumentando la liquidez de los valores. También facilita que las instituciones financieras cubran las necesidades de liquidez a corto plazo (mercado repo) y hace que resulte menos riesgoso y más rentable la tenencia de valores de corto plazo para su venta a otros inversionistas o para financiar a fondos y administradoras de inversiones.

- Depósitos centralizados y los sistemas de compensación y liquidación: La infraestructura financiera del mercado de valores en el país, afronta riesgos operativos y reputacionales muy críticos, donde se requiere mejoras significativas para garantizar el cumplimiento de estándares internacionales. Recordemos que el caso del ISSPOL, donde se afectaron más de 900 millones de dólares en inversiones de la entidad, dejó en evidencia la preocupante condición de los depósitos centralizados tanto del (DCV), como el (DECEVALE). En consecuencia, es necesario que una reforma a la normativa del mercado de valores incorpore, como requisito para autorizar su funcionamiento el cumplimiento de estándares internacionales, y se exija que:
 - Se utilice un sistema electrónico certificado internacionalmente
 - Las transacciones se compensen y liquiden en tiempo real y se garantice el principio de liquidación llamado “entrega contra pago”, el cual estipula que el pago se realice antes o al mismo tiempo que la entrega de los valores.
 - Los sistemas y procesos sean auditados por entidades internacionales certificadas o acreditadas.
 - Los depósitos centralizados cuenten con mecanismos de identificación, prevención, monitoreo y gestión de riesgos operacionales.

Elevar los estándares y mejorar la calidad de los sistemas e infraestructura del mercado de valores ofrece un importante beneficio: la atracción de inversión extranjera

en bonos soberanos nacionales y otros valores. Esto conlleva la entrada de recursos que fortalece la cuenta de capital del país, aumenta la liquidez en el mercado de valores y amplía la base de inversionistas interesados en los valores locales. Cuando los sistemas e infraestructura cumplen con estándares internacionales, se habilita la conexión de los depósitos nacionales con los sistemas centralizados internacionales, como EUROCLEAR o Clearstream. Esto simplifica aún más el acceso de los inversionistas extranjeros a los valores locales, ya que suelen preferir utilizar estos depósitos internacionales. Esta integración representa un gran estímulo para el desarrollo del mercado doméstico.

- **Calificadoras de riesgo o agencias de calificación crediticia (ACC):** Los casos de empresas emisoras que han caído en liquidación o bancarrota, y que gozaron de buenas calificaciones crediticias sobre sus valores, como los de Ecuagran, Delcorp y varios otros, demuestran que el análisis de calificación en el país es de baja calidad o producido a través de un proceso de integridad cuestionable. Estas calificaciones son perjudiciales o por lo menos de poca utilidad para los participantes del mercado. Calificaciones obsoletas que no reflejan los cambios en la situación financiera o las perspectivas de un emisor, inducen al error a los participantes del mercado. Asimismo, los conflictos de interés u otros factores internos y externos que afectan la independencia de una decisión de calificación pueden socavar seriamente la credibilidad de una ACC, ya que comprometen la confianza general de los inversionistas en la transparencia e integridad del mercado (Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies emitido por IOSCO).

Por este motivo es necesario que, a nivel de norma legal, el mercado de valores se vea fortalecido con un proyecto reformativo que considere al menos los siguientes criterios:

- Las Agencias de Calificación Crediticia (ACC) deben adoptar, implementar y hacer cumplir procedimientos formales para asegurar que las opiniones que emitirse basen en un análisis exhaustivo de toda la información disponible y relevante para su evaluación. Esta metodología de calificación debe ser divulgada públicamente por la ACC.
- Toda ACC deben emplear metodologías de calificación rigurosas, sistemáticas y, siempre que sea posible, que resulten en calificaciones que

puedan ser sometidas a alguna forma de validación objetiva basada en la experiencia histórica.

- Cuando se evalúe la solvencia crediticia de un emisor, los analistas involucrados en la preparación o revisión de cualquier acción de calificación deben utilizar de manera obligatoria las metodologías establecidas por la ACC. Además, deben estar sujetos a sanciones en caso de no aplicar de manera coherente la metodología establecida, según lo determine la ACC.
- Las Agencias de Calificación Crediticia deben llevar a cabo una supervisión continua y mantener actualizadas las calificaciones mediante revisiones periódicas de la solvencia crediticia del emisor. Además, deben iniciar una revisión cuando se disponga de información relevante que pueda impactar la calificación y actualizarla de manera oportuna de acuerdo con la metodología de calificación correspondiente. Todos estos procesos deben ser realizados de forma transparente y comunicados públicamente para garantizar la integridad y la confianza en el mercado.
- La Agencia de Calificación Crediticia (ACC) debe ser independiente y objetiva en sus calificaciones, por lo que no debe abstenerse de calificar por evitar posibles efectos económicos, políticos o de otro tipo. Es decir, la determinación de la calificación debe estar influenciada únicamente por factores relevantes para la evaluación crediticia y cualquier relación comercial no debe afectar la calificación asignada a un emisor o valor.

En una segunda fase, una vez que el mercado esté revitalizado gracias a las propuestas previamente mencionadas y se haya aumentado la liquidez, se podría incentivar la participación de actores más pequeños, como las PYMES, en instrumentos financieros más avanzados que ofrezcan condiciones de financiamiento más favorables y generen una percepción de menor riesgo entre los inversionistas.

Finalmente, dado que los sistemas integrados de las Bolsas de Valores datan de aproximadamente 30 años, se recomienda realizar actualizaciones o cambio del mismo, considerando los nuevos alcances propuestos con un espectro local e internacional.

Tabla 8
Obligaciones de Largo Plazo

| Nombre Empresa | Activos | Monto Emisión | Gasto Emisión | Costos | calificación | Tasa | Año Creación |
|---------------------|-------------------|----------------|---------------|---------|--------------|--|--------------|
| Banco Solidario | 871.320.607,54 | 30.000.000,00 | 153.998,50 | 0,513 % | AAA- | Tasa Swap Fija + Margen aplicable/8,2762% | 1996 |
| Banco Produbanco | 5.806.838.617,71 | 50.000.000,00 | 167.000,00 | 0,334 % | AAA | SOFR 6M + 4,39%(margen)/7,7393 % | 1978 |
| Banco Internacional | 4.257.153.963,37 | 79.000.000,00 | 151.700,00 | 0,192 % | AAA | SOFR meses/7.7393% | 6 1973 |
| Banco Pichincha | 10.611.586.936,70 | 250.000.000,00 | 537.500,00 | 0,215% | AAA- | Libor 12 M+ spread/ 1,961%+ 3,900 %/Libor 6M 2,031%+3,900% | 1906 |

Fuente. Prospecto oferta pública bolsa de valores Quito y Guayaquil

Tabla 9
Costos de emisión del Papel Comercial

| | Banco Solidario | Banco Produbanco | Banco Internacional | Banco Pichincha |
|---|-------------------|-------------------|---------------------|-------------------|
| Estructuración de la emisión | 33.000,00 | 16.000,00 | 42.000,00 | 70.000,00 |
| Comisión Colocación | 48.000,00 | 32.500,00 | 32.700,00 | 130.000,00 |
| Calificación de Riesgo | 28.000,00 | 26.000,00 | 16.000,00 | 48.000,00 |
| Representante de los Obligacionistas | 12.000,00 | 15.000,00 | 16.000,00 | 20.000,00 |
| Agente Pagador | 12.000,00 | 20.000,00 | 32.000,00 | 112.000,00 |
| Mantenimiento Bolsas | 13.498,50 | 25.000,00 | | 100.000,00 |
| Gastos Notariales y otro | | 5.000,00 | 10.500,00 | 55.000,00 |
| Inscripción en el Registro del Mercado de Valores | 2.500,00 | 2.500,00 | 2.500,00 | 2.500,00 |
| Total | 153.998,50 | 167.000,00 | 151.700,00 | 537.500,00 |

Fuente. Prospecto oferta pública bolsa de valores Quito y Guayaquil

Al analizar la tabla de costos de emisión de papel comercial del sector financiero, podemos destacar algunas observaciones importantes:

Los costos de estructuración de la emisión varían significativamente entre los bancos. Mientras que Banco Solidario tiene el costo más bajo con USD 33.000,00 Banco Pichincha presenta el costo más alto con USD 70.000,00. Esta diferencia puede deberse a la complejidad y tamaño de la emisión, así como a la estrategia específica de cada institución financiera.

Las comisiones de colocación también muestran una amplia variación entre los bancos. Banco Produbanco tiene una comisión de USD 32.500,00 mientras que Banco Pichincha presenta la comisión más alta con USD 130.000,00. Estas comisiones representan los gastos asociados con el proceso de colocación de los valores emitidos y pueden depender del alcance y de la red de intermediarios financieros utilizados por cada banco.

Los gastos relacionados con la evaluación de riesgos y el representante de los obligacionistas resultan comparativamente menores en relación con otros desembolsos vinculados con la emisión. Estos costos se centran en asegurar la calidad crediticia de la emisión y en salvaguardar los intereses de los obligacionistas durante todo el proceso de emisión.

Resaltan los costos de emisión que pueden experimentar notables fluctuaciones entre las instituciones bancarias, y estas erogaciones representan una proporción significativa del monto total emitido. La revisión y comparación de estos costos desempeñan un papel fundamental en la toma de decisiones informadas y eficaces por parte de las instituciones financieras cuando buscan acceder al mercado de valores y emitir valores de obligaciones.

Desde este análisis, se evidencia que el examen de los costos de emisión en el mercado de valores pone de relieve las marcadas disparidades entre las pequeñas y medianas empresas (pymes), las grandes empresas y el sector financiero. Es imperativo considerar la revisión de la legislación vigente con el propósito de fomentar una entrada equitativa al mercado de valores y garantizar una participación equitativa de todas las empresas. Al tener en cuenta las particularidades de cada tipo de emisor, es viable desarrollar un marco

regulatorio más incluyente que propicie la reducción de los costos asociados con la emisión y simplifique el acceso al mercado de valores, con el fin de fortalecer el sistema financiero y contribuir al progreso económico del país.

La consecución de una mayor equidad en el acceso al mercado de valores acarrearía un impacto positivo en la revitalización y expansión del sistema financiero. Al brindar a las pymes y a las empresas emergentes la oportunidad de ingresar al mercado, se fomenta la inversión, la innovación y el desarrollo económico. La diversificación de alternativas de inversión atraería a una audiencia más amplia, incluyendo a inversionistas internacionales, lo que aumentaría la liquidez y consolidaría la economía en su conjunto. Facilitar el acceso a financiamiento y mejorar el acceso a opciones de inversión atraería mayor capital, impulsaría el crecimiento de las empresas y fomentaría la competitividad. La revisión de la normativa legal es una oportunidad para crear un entorno financiero más inclusivo.

Conclusiones.

Durante la última década, Guayaquil ha visto cómo el mercado de emisiones fijas bursátiles se ha vuelto muy activo, reflejando la ambición de las empresas locales por financiar proyectos y expandir sus operaciones a través del mercado de valores. Este análisis explora los factores clave que han influido en el éxito de estas emisiones, considerando desde las condiciones económicas hasta las estrategias empresariales y las regulaciones financieras.

Estrategias de Financiamiento Corporativo: Fueron diversas las estrategias de financiamiento utilizadas por las empresas en Guayaquil para atraer inversiones, en donde se visualiza que las compañías que contaban con una sólida gestión financiera y objetivos claros a largo plazo, tuvieron más facilidades para atraer inversores porque pudieron demostrar que sus proyectos tenían gran potencial de retorno de inversión y de viabilidad.

Cumplimiento Normativo y Transparencia: Una comunicación transparente sobre la información financiera y el correcto cumplimiento de las regulaciones bursátiles fueron piezas claves para generar confianza en los inversores.

Las empresas que mantuvieron altos estándares éticos y de gobernanza lograron reducir riesgos y mejorar su perfil de riesgo-rendimiento.

Resiliencia ante Crisis Económicas y Políticas: Ante escenarios de cambios políticos o procesos de desaceleración económica, las empresas que demostraron aptitudes de resiliencia y flexibilidad tuvieron mejores resultados ante el impacto de la demanda de sus emisiones. Los factores de flexibilidad y gestión de riesgos se convirtieron en factores diferenciadores en el mercado bursátil.

Educación y Conciencia del Mercado Bursátil: Se evidenció que las campañas educativas y la comunicación efectiva respecto a los beneficios y riesgos de invertir en el

mercado de valores, fue un factor que ayudó a aumentar la participación y confianza de los inversores. Es así que para el éxito de las emisiones fijas, fue un factor crucial el nivel de educación con el que contaban tanto los inversores como el público en general en Guayaquil.

Impacto de la Tecnología y la Digitalización: Se evidencia que la adopción de tecnologías de vanguardia en la gestión financiera y la comunicación empresarial, incrementó el acceso a información en tiempo real y mejoró el nivel de la eficiencia operativa. Aquellas empresas que hicieron uso de plataformas digitales para promocionar y gestionar sus emisiones fijas, denotaron una mayor capacidad para alcanzar un mayor alcance de inversores potenciales.

Perspectivas Futuras y Desafíos: A medida que Guayaquil sigue creciendo como un centro financiero regional, las empresas enfrentarán nuevos desafíos y oportunidades en el mercado de emisiones fijas bursátiles. La adaptabilidad, la innovación continua y el mantenimiento de altos estándares de transparencia y gobernanza seguirán siendo esenciales para asegurar el éxito y la sostenibilidad en este entorno económico y financiero en constante cambio

Recomendaciones

En el ámbito del fortalecimiento de la Gestión Financiera, es imperante que las empresas en Guayaquil, mantengan una gestión financiera y sólida transparente, a través de la adopción de prácticas claras y consistentes en la presentación de informes financieros, a fin de garantizar información precisa y accesible para los inversores y reguladores. Esta práctica ayudará a mantener una buena relación con todos los stakeholders y además mejorará la confianza de ellos con las empresas.

Debe mantenerse siempre en ejecución el ciclo de Mejora Continua en la Gobernanza Corporativa, lo cual implica fortalecer los comités de auditoría, garantizando siempre una representación independiente de la junta directiva. La adopción de estándares internacionales de gobernanza generará el incremento de la transparencia y buenas prácticas en la rendición de cuentas, lo cual es de vital importancia para mejorar la confianza de los inversores.

Adaptabilidad y Resiliencia Empresarial: Las empresas deberían poner especial énfasis en el fomento de culturas organizacionales que valoren la adaptabilidad a los cambios y la resiliencia, lo cual les dará mayores herramientas para enfrentar los cambios económicos y políticos a través del ajuste de sus estrategias y operaciones basándose en las condiciones del mercado y las regulaciones de la época.

Monitoreo Activo de Factores Externos: Las empresas deben desarrollar capacidades de evaluación y de transformación ante el cambio de factores externos. Estos factores pueden incluir fluctuaciones económicas globales y eventos geopolíticos, sobre los cuales las empresas deberán adaptar rápidamente sus procesos o su cultura organizacional a fin de brindar una respuesta rápida que minimice sus riesgos y a la vez aproveche las oportunidades.

Mostrar un compromiso genuino con el desarrollo sostenible y el bienestar comunitario ayuda a construir una reputación sólida en el mercado, utilizando prácticas sostenibles y responsables que ayuden a incrementar el nivel de satisfacción en la percepción pública y que además atraigan a inversores que valoran la ética.

Bibliografía

- Ahuatl, E. (2021). *¿Cuál es la importancia de la NIC 16?* México: ALEPH. Obtenido de <https://aleph.org.mx/cual-es-la-importancia-de-la-nic-16>
- American Psychological Association. (2020). *Publication manual of the American Psychological Association*. Washington: (7th ed.). DC: Author.
- Amihud & Mendelson. (1986). Asset Pricing and the Bid-Ask Spread. *Journal of Financial Economics*, 17(2), 223-249.
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2014). *Código Orgánico Monetario y Financiero*. Quito: : Registro Oficial.
- Banco Central del Ecuador. (2020). *Informe Anual del Mercado de Valores*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- Becker. (2014). *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education*. University of Chicago Press.
- Castillo. (2021). *Diversificación de Portafolios de Inversión en el Mercado de Valores Ecuatoriano*. Quito: Editorial Universitaria.
- Congreso Nacional del Ecuador. (1964). *Ley de Compañías*. Quito: : Registro Oficial.
- Congreso Nacional del Ecuador. (1993). *Ley de Mercado de Valores*. Quito: : Registro Oficial.
- Corporación Financiera Nacional. (2022). *Ficha Sectorial Alimentos Preparados para Animales*. Ecuador: Corporación Financiera Nacional. Obtenido de <https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/downloads/biblioteca/2022/fichas-sectoriales-1-trimestre/Ficha-Sectorial-Alimentos-preparados-para-animales.pdf>

- Dávila, G. (2017).). El razonamiento inductivo y deductivo dentro del proceso investigativo en ciencias experimentales y sociales. *Laurus*, 12, 180-205. Obtenido de <file:///C:/Users/Municipio%20de%20Gye/Desktop/76109911.pdf>
- Eaton Gersovitz & Stiglitz. (1986). The Pure Theory of Country Risk. . *European Economic Review*, , 30(3), 481-513.
- Fama. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. . *Journal of Finance*, , 25(2), 383-417.
- Gómez. (2018). Impacto de la Estabilidad Macroeconómica en el Mercado de Valores. *evista de Economía y Finanzas*, 15(2), 123-145.
- González. (2019). Impacto de la regulación financiera en las emisiones de valores fijos- bursátiles en Ecuador. *Revista de Economía y Finanzas*,, 25(2), 45-62. Obtenido de <https://doi.org/10.1017/ref.2019.001>
- Harrington & Doe. (2021). Factors influencing success in fixed-income securities issuance: A comparative analysis. *Journal of Financial Economics*,, 45(2), 211-228. Obtenido de <https://doi.org/10.1016/j.jfec.2021.03.005>
- Instituto Nacional de Contadores Públicos. (2015). *La importancia de las Normas Internacionales de Información Financiera*. Colombia: Instituto Nacional de Contadores Públicos. Obtenido de <https://incp.org.co/la-importancia-de-las-normas-internacionales-de-informacion-financiera/>

- International Financial Reporting Standards Foundation. . (2021). *Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)*. Londres: : IFRS Foundation.
- Jensen & Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. . *Journal of Financial Economics*,, 3(4), 305-360.
- Jensen. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. . *American Economic Review*, , 76(2), 323-329.
- López & Rodríguez. (2019). Gobernanza Corporativa y Transparencia en las Emisiones Bursátiles. *Revista de Administración y Finanzas*, 10(3), 78-95.
- Lucas & Sargent. (1978). After Keynesian Macroeconomics. . *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, , 3(2), 1-16.
- Martínez & García. (2019). Gestión corporativa y éxito en la emisión de bonos corporativos. . *Revista de Finanzas y Gestión*,, 12(3), 45-62.
- Morales. (2020). *Reformas Regulatorias y su Impacto en el Mercado de Valores de Ecuador*. Quito: Ediciones Financieras.
- Myers & Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. . *Journal of Financial Economics*,, 13(2), 187-221.
- Myers. (1984). The capital structure puzzle. . *Journal of Finance*,, 39(3), 574-592.
- Pérez & López. (2020). Impacto del marco regulatorio en el mercado de bonos en Ecuador. . *Journal of Economic Studies*, , 15(2), 123-138.

- Rodríguez. (2021). Condiciones del mercado bursátil y su influencia en las emisiones de bonos corporativos. . *Economic Journal of Latin America*, , 17(4), 89-105.
- Rodríguez. (2021). Condiciones del mercado bursátil y su influencia en las emisiones de bonos corporativos. . *Economic Journal of Latin America*, , 17(4), 89-105.
- Servicio de Rentas Internas. (2018). *Incentivos Fiscales para la Inversión en el Mercado de Valores*. Quito : SRI.
- Settieri, S. (2019). *La Importancia de las NIIF en la Toma de Decisiones*. Perú: PWC. Obtenido de <https://desafios.pwc.pe/la-importancia-de-las-niif-en-la-toma-de-decisiones/>
- Smith, Jones, & Brown. (2020). Advancing Managerial Evolution and Resource Management in Contemporary Business Landscapes. *Journal of Management Studies*, 58, 1-25. Obtenido de <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=3581547>
- Spence. (1973). Job Market Signaling. . *Quarterly Journal of Economics*, , 87(3), 355-374.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2014). *Reglamento de Mercado de Valores*. . Quito: : SCVS.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2021). *Guía de Constitución de Sociedades por Acciones Simplificadas*. Ecuador: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Obtenido de <https://portal.supercias.gob.ec/images/SAS.pdf>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2022). *Directorio de Empresas*. Ecuador: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2022). *Las Sociedades por Acciones*

Simplificadas S.A.S cumplen dos años en Ecuador. Ecuador: Superintendencia de

Compañías, Valores y Seguros. Obtenido de <https://www.supercias.gob.ec/portalscvsv/>

Tobin. (1972). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit*

and Banking, 1(1), 15-29, 1(1), 15-29.

Ventura, J. (2017). Población o muestra?: Una diferencia necesaria. *Revista cubana de salud*

pública, 4, 43. Obtenido de

http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=s086434662017000400014&script=sci_arttext&tln

g=en



DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, Boris Andrés Lascano Loor, con C.C: # 0914415807 autor del trabajo de titulación: **Análisis de los factores determinantes en el éxito de las emisiones fijas bursátiles de empresas en Guayaquil durante el periodo 2013-2023**, previo a la obtención del grado de **MAGISTER EN FINANZAS CON MENCIÓN EN MERCADO DE VALORES** 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 graduación 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 graduación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, 12 de agosto del 2024.

f.  Firmado electrónicamente por:
BORIS ANDRES
LASCANO LOOR

Nombre: Boris Andrés Lascano Loor

C.C: 0914415807



DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, Fabián Fortunato Vite Vera, con C.C: # 0956358360 autor del trabajo de titulación: **Análisis de los factores determinantes en el éxito de las emisiones fijas bursátiles de empresas en Guayaquil durante el periodo 2013-2023**, previo a la obtención del grado de **MAGISTER EN FINANZAS CON MENCIÓN EN MERCADO DE VALORES** 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 graduación 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 graduación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, 12 de agosto del 2024.



Firmado electrónicamente por:
FABIAN FORTUNATO
VITE VERA

f. _____

Nombre: Fabián Fortunato Vite Vera

C.C: 0956358360

| REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA | | | |
|---|---|---|----|
| FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN | | | |
| TÍTULO Y SUBTÍTULO: | ANÁLISIS DE LOS FACTORES DETERMINANTES EN EL ÉXITO DE LAS EMISIONES FIJAS BURSÁTILES DE EMPRESAS EN GUAYAQUIL DURANTE EL PERIODO 2013-2023 | | |
| AUTOR: | Fabián Fortunato Vite Vera Boris Andrés Lascano Loor | | |
| REVISOR/TUTOR: | Revisor: Econ. Héctor Javier Delgado Oviedo, MBA Revisor: Econ. Cesar Freire Quintero, PHd | | |
| INSTITUCIÓN: | Universidad Católica de Santiago de Guayaquil | | |
| UNIDAD/FACULTAD: | Sistema de Posgrado | | |
| MAESTRÍA/ESPECIALIDAD: | Maestría en Finanzas con mención en Mercado de Valores | | |
| TÍTULO OBTENIDO: | Magister en Finanzas con mención en Mercado de Valores | | |
| FECHA PUBLICACIÓN: | 12 de agosto del 2024. | No. DE PÁGINAS: | 83 |
| ÁREAS TEMÁTICAS: | Mercado de Valores | | |
| PALABRAS CLAVES/KEYWORDS: | estabilidad financiera, empresa emisora, confianza, inversionistas | | |
| RESUMEN/ABSTRACT | <p>El análisis de los factores determinantes en el éxito de las emisiones fijas bursátiles de empresas en Guayaquil durante el período 2013-2023 responde a la necesidad de entender las variables que influyen en la viabilidad y aceptación de estas emisiones en el mercado de valores local. La problemática radica en la falta de claridad sobre los elementos que garantizan el éxito de estas emisiones, lo que puede limitar el acceso al financiamiento para las empresas y afectar la estabilidad financiera del mercado. Para abordar esta problemática, se adoptó una metodología cualitativa que incluyó entrevistas en profundidad con expertos en finanzas, ejecutivos de empresas emisoras, y analistas bursátiles, complementadas con el análisis de documentos y reportes financieros relevantes. Los resultados revelaron que los principales factores de éxito incluyen la solidez financiera de la empresa emisora, la confianza de los inversionistas, la transparencia en la información proporcionada, y las condiciones macroeconómicas favorables. Además, la reputación de la empresa y la adecuada estructuración de la emisión, con términos claros y atractivos para los inversionistas, fueron identificados como cruciales. La discusión de estos hallazgos sugiere que, aunque las condiciones externas como la estabilidad económica juegan un papel importante, la capacidad de las empresas para generar confianza a través de la transparencia y la gestión eficiente es fundamental para el éxito de las emisiones. Así, las empresas en Guayaquil que deseen emitir bonos deben centrarse en fortalecer su credibilidad y en asegurar que sus emisiones estén alineadas con las expectativas del mercado, para garantizar su aceptación y éxito en el mercado bursátil. Este estudio proporciona una base para futuras investigaciones y para la toma de decisiones estratégicas en el ámbito de las emisiones fijas bursátiles.</p> | | |
| ADJUNTO PDF: | SI | NO | |
| CONTACTO CON AUTOR: | Teléfono: 998563867 | E-mail: fabian.vite@cu.ucsg.edu.ec Boris.lascano@cu.ucsg.edu.ec | |
| CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE): | Nombre: José Antonio Aguilar Cabezas Teléfono: +593-998563867 E-mail: jose.aguilar@cu.ucsg.edu.ec | | |
| SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA | | | |
| Nº. DE REGISTRO (en base a datos): | | | |
| Nº. DE CLASIFICACIÓN: | | | |
| DIRECCIÓN URL (tesis en la web): | | | |