



*Asesorías y Tutorías para la Investigación Científica en la Educación Puig-Salabarría S.C.
José María Pino Suárez 400-2 esq a Lerdo de Tejada, Toluca, Estado de México. 7223898475*

RFC: ATII20618V12

Revista Dilemas Contemporáneos: Educación, Política y Valores.

<http://www.dilemascontemporaneoseduccionpoliticayvalores.com/>

Año: VI.

Número: Edición Especial.

Artículo no.: 49.

Período: Julio, 2018.

TÍTULO: La Bolsa de Valores en Ecuador; su valor creativo para la promoción de la inversión.

AUTOR:

1. Máster. Virgilio Salcedo Muñoz.

RESUMEN: El presente trabajo revisa y relaciona la importancia del mercado de capitales en los países de América Latina, sabiendo que permite la transferencia de recursos de las unidades económicas superavitarias a aquellas deficitarias, y que transforma el ahorro en inversión y dinamiza el crecimiento económico. En este contexto, surge el interés de investigar la situación del mercado de capitales ecuatoriano; en razón de ello, el presente trabajo tiene como objetivo analizar las principales características del mercado de capitales en Ecuador, durante el periodo 2013 – 2016. La investigación representa una revisión documental y se estructuró en dos secciones en la primera, se expone la fundamentación teórica, y en la segunda, el mercado de capitales en el Ecuador.

PALABRAS CLAVES: Bolsa de valores, mercados financieros, Bolsa de valores Ecuador, Finanzas internacionales y divisas internacionales.

TITLE: The stock exchange in Ecuador; its creative value for the promotion of investment.

AUTHOR:

1. Máster. Virgilio Salcedo-Muñoz.

ABSTRACT: This paper reviews and relates the importance of the capital market in Latin American countries is gaining strength, knowing that it allows the transfer of resources from surplus economic units to those with deficits, and that transforms savings into investment and stimulates economic growth. In this context, the interest to investigate the situation of the Ecuadorian capital market arises, because of this, this paper aims to analyze the main characteristics of the capital market in Ecuador during the period 2013-2016. The research represents a documentary review and was structured in two sections; in the first, the theoretical foundation is exposed, and in the second, the capital market in Ecuador.

KEY WORDS: Stock exchange, financial markets, Ecuador Stock Exchange, International Finance and international currencies.

INTRODUCCIÓN.

La importancia del mercado de capitales en los países de América Latina toma fuerza, sabiendo que permite la transferencia de recursos de las unidades económicas superavitarias a aquellas deficitarias, y que transforma el ahorro en inversión, y por ende, dinamiza el crecimiento económico. Autores como De la Torre (2012) plantean, que el mercado de capitales desempeña un papel importante en el desarrollo económico de los países, principalmente porque promueve la desintermediación financiera, y reduce los costos financieros de transacción de las empresas emisoras de obligaciones, tales como costos de publicidad y tiempo empleado.

El mercado de capitales ofrece a los inversores individuales y empresariales diversos tipos de valores para diversificar sus inversiones, ajustándose a sus preferencias en cuanto al riesgo y rendimiento esperado. Igualmente, facilita a los Estados la obtención de fondos de diversos inversionistas con el propósito de obtener financiamiento para sus actividades económicas y sociales.

En la actualidad, existe un gran número de estudios e investigaciones que expresan la importancia y los beneficios que aportan para los países el desarrollo y crecimiento del mercados de capitales, con incidencia directa en el crecimiento al colocar a disposición de la economía diversos instrumentos, cuya función es la de distribuir y de asignar los recursos de capital, los riesgos, el control y la información que se encuentran asociados en el proceso de transferencia del ahorro hacia la inversión (Moreno, Vázquez, Hernández, & Luis, 2015).

Los mercados financieros representan para las finanzas el lugar donde convergen oferentes y demandantes de activos; así aquellos inversionistas que tienen déficit de fondos obtienen financiamiento emitiendo títulos que son adquiridos por inversionistas con superávit de fondos; es decir, la función de los mercados financieros es, básicamente, la de intermediación a través de la canalización de fondos prestables (Suárez y Rincón 2009).

Algunos países han logrado un importante progreso en áreas como desarrollo científico, tecnológico y de infraestructura, producto de las inversiones a largo plazo, como resultado fundamental de la existencia de este tipo de mercado y de sus Bolsas de Valores, las mismas que ponen a disposición una amplia variedad de productos, que presentan también varias características en plazo, riesgo, rendimiento, facilitan y abaratan el financiamiento a largo plazo y mejoran la eficiencia en la distribución de los recursos productivos (Brianto, 2010).

La estructura principal de este mercado está constituida por las Bolsas de Valores, entidades financieras donde son efectuadas las transacciones en dinero, cuyos intermediarios son las sociedades corredoras. El mercado de capitales es dinámico, especialmente en el mundo globalizado, en el cual están en constante movimiento los precios de las acciones, bonos y demás instrumentos financieros, así como las transacciones diarias, tanto en el mercado primario como en el secundario, donde los índices bursátiles miden la situación de dicho mercado a través del precio de las acciones de las empresas que lo componen (Céspedes, 2017).

A nivel regional, los mercados financieros han experimentado una profunda transformación en los últimos quince años, donde ha sido evidente el progresivo abandono de la financiación externa a favor de la financiación local, permitiendo la expansión, profundización y diversificación de los mercados de capitales en consecuencia, reduciendo la dependencia al financiamiento bancaria. En el caso específico del Ecuador, el mercado de valores es poco desarrollado producto; por una parte, de la desconfianza de las grandes empresas renuentes a la financiación a través del mercado de capitales, debido al temor de generar pérdidas que afecten su rentabilidad, y por otra parte, el desconocimiento de las pequeñas y medianas empresas de los medios y mecanismos que le permitan acceder a las formas de financiamiento que ofrece este mercado (Pérez, Rivera, & Solís, 2015).

En este contexto, surge el interés de investigar la situación del mercado de capitales ecuatoriano; en razón de ello, el presente trabajo tiene como objetivo analizar las principales características del mercado de capitales ecuatoriano, debilidades y fortalezas que enfrentan, títulos negociados y las mayores empresas emisoras en el país durante el periodo 2013 – 2016. La investigación representa una revisión documental y se estructuró en dos secciones: en la primera, se expone la fundamentación teórica, y en la segunda, el mercado de capitales en el Ecuador.

DESARROLLO.

El estudio del mercado de capitales ha generado diferentes enfoques y posiciones teóricas, entre ellas, la escuela austriaca de economía, la cual no se ha caracterizado por una dogmática homogeneidad de pensamiento, aunque todos los autores que pertenecen a esta escuela tienen puntos de vista comunes.

Los mercados financieros representan para las finanzas el lugar donde convergen oferentes y demandantes de activos; así aquellos inversionistas que tienen déficit de fondos obtienen financiamiento emitiendo títulos que son adquiridos por inversionistas con superávit de fondos; es decir, la función de los mercados financieros es, básicamente, la de intermediación a través de la

canalización de fondos prestables. Existen diversas clasificaciones de los mercados financieros, algunas de las cuales la asocian a las características de la emisión y otras a los plazos negociados por los oferentes y demandantes de fondos (Suarez y Rincón, 2009).

La teoría austriaca del ciclo económico fue desarrollada, por primera vez, por Ludwig von Mises, quien se basó en las contribuciones de su profesor austríaco Eugen von Böhm-Bawerk y los escritos del economista sueco Knut Wicksell (Borgucci, 2011).

A partir de las contribuciones de Böhm-Bawerk, se ha profundizado en el hecho que toda producción requiere de tiempo, y por ende, cualquier proceso productivo necesita de un periodo de producción, desde el mismo momento en el que se inicia hasta el momento en el que el producto se encuentra listo para la venta, y por consiguiente, para el consumo. Los teóricos también mencionan que para poder llevar a cabo el proceso de producción, además de inversión de tiempo, también es necesario disponer de ahorros.

Estos ahorros son indispensables para liberar recursos del consumo inmediato, de esta manera, se encontrarán disponibles para la inversión en la formación y el mantenimiento de capital, y para ofertar bienes. Los ahorros son producto de las preferencias intertemporales de las personas partes del mercado, quienes se encuentran dispuestos a renunciar al consumo de bienes y recursos para transferirlos a aquellos que desean invertir en el proceso de producción. Las interacciones que surgen de los oferentes y los demandantes por estos recursos, originan las tasas de interés de mercado que establecen un balance entre el ahorro y la inversión (Ravier, 2013).

Suárez (2009), citando a Mises, al referirse a los mercados de capitales, plantea que la Bolsa de Valores es el centro focal de la economía, convirtiéndose en el mecanismo que hace prevalecer en la conducta de los negocios los previstos deseos de los consumidores. De acuerdo a Chiavenato (2002), el mercado de capitales es una estructura creada por diversas instituciones y organizaciones, a través de las cuales se hacen transacciones entre los oferentes y los demandantes a corto y largo plazo. Sus participantes pueden ser las empresas privadas, personas particulares, el Estado; por otro lado, para Pico y Pulgar (2006), el mercado de capitales es una relación financiera creada por

diversas instituciones y acuerdos, los mismos que permiten efectuar transacciones a los proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo.

En cuanto al comportamiento del mercado de capitales, Helman (2008) menciona que este aspecto puede ser analizado desde el enfoque de los sistemas complejos, el cual fue introducido en la economía en los últimos veinte años y cuyo objetivo es el de explicar la dinámica y el funcionamiento diferencial de los sistemas productivos. A partir de este modelo, el comportamiento del mercado puede presentar propiedades y condiciones que son no reducibles a sus partes constituyentes, por lo cual este enfoque es definido como opositor a las teorías reduccionistas, las que tratan de explicar el agregado a partir de un análisis individual de sus partes (Helman, 2008).

Entre las principales características que presentan los mercados de capitales se encuentran las siguientes:

- Consolida los recursos de los ahorradores.
- Ofrece varias alternativas de inversión a largo y corto plazo las cuales contribuyen a la reducción de los riesgos y a la diversificación de los portafolios.
- Hace uso de las economías de escala con el propósito de reducir los costos de transacción y en la movilización de recursos.

La comprensión teórica de los mercados financieros está basada en el concepto de eficiencia, principio materializado no solo en el acceso a la información oportuna y privilegiada, sino también en la posibilidad de ajuste automático ante la flexibilidad en el precio/valor de los activos; cuestión que es, en cierta forma, una representación de la noción de la “mano invisible” de Adam Smith (Suarez y Rincón, 2009).

Los mercados financieros, como el resto de los mercados del sistema económico, no escapa a la relevancia que la información poseen el proceso de asignación de recursos. La información constituye un activo importante que se transforma en un bien con un valor económico, contar con información; sin embargo, la asignación desigual de la información genera problemas como la información asimétrica. Bebczuk (2000) plantea que existe información asimétrica en los contratos

de los mercados financieros, la cual se desarrolla cuando en un contrato financiero, el deudor maneja un tipo de información que el acreedor no dispone, frente a este comportamiento de desventaja, el deudor puede obtener beneficios dado a que la información necesaria para la decisiones financieras se distribuye de manera asimétrica; por ende, el deudor posee ventaja en el valor otorgado a los activos financieros, la formación del precio (p. 16).

El mismo Bebczuk (2000) manifiesta, que la información asimétrica se desarrolla cuando concurren tres factores: i) violación por parte del deudor del contrato ocultado información relacionada con las características o los ingresos del proyecto, ii) el acreedor no posee las condiciones necesarias para controlar la defraudación, iii) existe riesgo de repago de la deuda y responsabilidad limitada para el deudor (p. 17).

Para combatir la información asimétrica, el acreedor endurece los créditos subiendo las tasas de interés; por tanto, este fenómeno altera el funcionamiento eficiente del mercado de capitales (Esquivel y otro, 2007). Por su parte Bebczuk (2000) sostiene, que una forma de mitigar los efectos de la información asimétrica es la diversificación de la cartera de clientes.

Este ajuste, en el mercado de dinero, tiene diversas implicaciones en las decisiones de los agentes económicos: se produce un cambio en la conducta de los agentes en el mercado de bonos, ya que al producirse una subida de corto plazo en las tasas de interés, aumenta el costo de la tenencia de dinero y disminuye el costo de la tenencia de activos rentables como los bonos (Suarez y Rincón 2009).

Metodología.

Diseño de la investigación.

El diseño de la investigación permite proporcionar una estrategia general que integre de manera coherente las técnicas de recolección y análisis de datos al objetivo propuesto; en razón de ello, el diseño es bibliográfico, por lo cual se aplicaron técnicas documentales, se realizó una revisión sistemática de artículos que se encuentran disponibles en las principales bases de datos, tanto

escritas como electrónicas vinculadas al tema de mercado de capitales, con el objeto de recoger información en ellas contenidas, organizarla y analizarla, cumpliendo con criterios de confiabilidad y objetividad para la presentación de los resultados y dar respuesta a las interrogantes planteadas.

Procedimiento.

La búsqueda de la información se sustentó en los siguientes tipos de fuentes que exponen y analizan el mercado de capitales, principales teorías, evolución en América Latina y situación actual en el Ecuador. Estas se clasificaron en fuentes primarias: publicaciones originales y de información reciente. Fuentes secundarias constituidas por la compilación de resúmenes de revistas y listados de referencias publicadas relacionadas con el área de la investigación, y fuentes terciarias: publicaciones de información general, lo que contribuyó a la localización de las fuentes primarias y secundarias.

Posterior a la localización de las bases de datos, se eligieron las palabras claves como mercado de capitales, mercado de valores, instrumentos financieros, y mercado de capitales en el Ecuador, las cuales permitieron la búsqueda de la información. La identificación de estudios relacionados, permitió también encontrar términos que pudieron ser utilizados como palabras claves.

Se establecieron como criterio de selección, que la información contenida en la documentación debía ser relacionada con el mercado de capitales; también se incluyó aquellos documentos que incorporaran en sus resúmenes y/o conclusiones, aportes importantes sobre el Mercado de Capitales.

Tras una primera búsqueda, se localizaron 40 referencias bibliográficas, aunque se excluyeron 20 que no resultaron relevantes para el objetivo de esta revisión, siendo seleccionados finalmente, 45 artículos entre fuentes primarias, secundarias y terciarias. Para proceder a la selección, se revisaron primero los resúmenes y luego los artículos completos con el fin de decidir si la información que contenían estaba o no relacionada con el objeto de estudio.

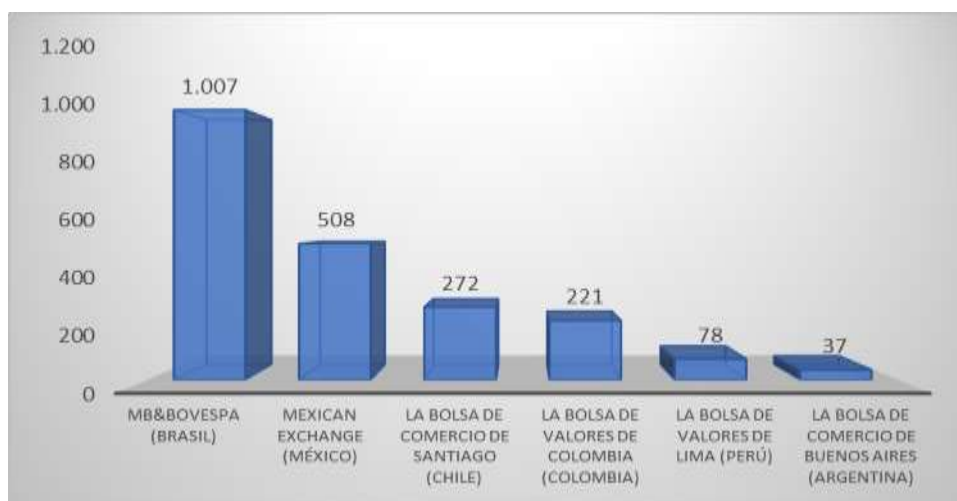
El mercado de capitales en el Ecuador. Periodo 2013 – 2016.

El mercado de capitales tiene un papel protagónico en la historia de los países por su contribución al desarrollo económico y al financiamiento de las organizaciones para afrontar las exigencias del entorno.

La entidad más importante del mercado de capitales es la Bolsa de Valores, ya que constituye la estructura operativa donde se desarrollan las operaciones financieras. En cuanto al comportamiento del mercado de capitales en Latinoamérica, este inicia tardíamente si se compara con países desarrollados; el mercado de capitales a nivel regional se desarrolló en dos etapas: la primera etapa 1970 – 2002; en este periodo, los países implementaron heterogéneamente la desregulación financiera, producto que los países cuyo sistema de gobierno era una dictadura militar se adoptaron medidas liberales impuestas desde el Estado; mientras que los países restantes, aplicaron de manera gradual las medidas hasta el año 1982, cuando son interrumpidas por la crisis de la deuda; sin embargo, son reanudadas nuevamente con fuerza a partir del año 1990.

La segunda etapa inicia en el año 2002, caracterizada por la consolidación del modelo de desregulación financiera en todos los países de la región. En la actualidad, las principales bolsas de valores le corresponden a Brasil, seguido de México, Chile, Colombia y Argentina (Daza, 2013).

Figura 1. Valor de mercado en las Bolsas Latinoamericanas (Cifras en Millones USD).



Fuente: (Daza, 2013).

Como se aprecia en la Figura 1, la principal Bolsa de Valores de Latinoamérica MB&BOVESPA, se encuentra en Brasil con sede en la ciudad de Sao Paulo, y posee un valor de mercado de \$ 1.007 Billones de dólares registrados a Julio del 2013. Las empresas que cotizan en esta bolsa ascienden a 365. De acuerdo a Daza (2013), existen varios estudios que certifican la correlación existente entre la economía y los mercados de valores de un país, partiendo de este punto de vista, los países a los cuales pertenecen las bolsas de valores más importantes a nivel de Latinoamérica presentados en la Figura 1, poseen un nivel de desarrollo económico por encima del promedio que presentan los demás países de la región, convirtiéndose en escenarios atractivos para la inversión.

El Ecuador fue uno de los primeros países en establecer una Bolsa de Valores en el año de 1844, para fines del siglo XIX en el mercado de capitales ecuatoriano ya se comercializaban giros en dólares, al igual que en libras esterlinas, así como bonos emitidos por las empresas de capital abierto, cédulas hipotecarias y acciones de varias empresas dedicadas a diversas actividades económicas.

Para inicios del siglo XX, aunque los instrumentos de negociación eran restringidos y los emisores eran escasos, la tendencia en las negociaciones era a la alza, situación que experimentó un cambio sustancial a partir de los años veinte (Bedoya, 2016). En la actualidad, el mercado de capitales en el Ecuador es incipiente, no ha logrado la consolidación necesaria producto de la limitada participación de capitales empresariales especialmente los extranjeros, aun y cuando ofrece activos de inversión en una moneda fuerte y estable como el dólar (Arosemena, 2016).

De acuerdo a Pérez, Rivera y Solís (2015), en el Ecuador el mercado de capitales no se encuentra completamente desarrollado, ya que su nivel de participación en el PIB; en el periodo 2006 – 2010, estuvo entre el 8 y 9%; mientras que para el año 2011 se hizo evidente una disminución, ubicándose en el 5%. Mientras que para Tapia (2015), el mercado de capitales ecuatoriano es pequeño, pero sano; los casos de default, es decir de las empresas que han caído en suspensión de pagos de sus obligaciones, representan menos del 0,50% considerando las emisiones realizadas en los últimos años.

El principal problema del mercado de capitales ecuatoriano, es la cultura bursátil limitada, no existen relaciones de mutua confianza que conduzcan a la generación de futuros rendimientos; por lo que, uno de los factores indispensables es la generación de confianza que imprima dinamismo a este mercado e integre las relaciones entre las empresas que demandan recursos y los inversionistas que posee exceso de liquidez (Garzón, Garzón, y Garzón, 2016).

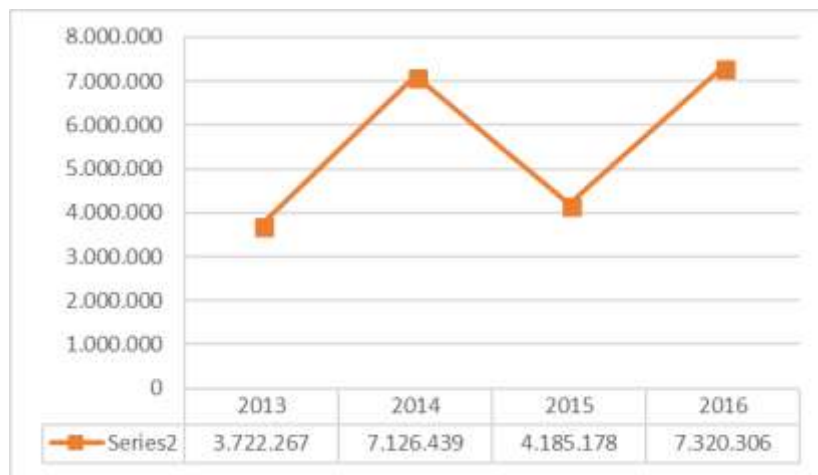
El escaso conocimiento de las diversas formas de financiamiento que existen en el país, es otro problema que afecta al mercado de capitales ecuatoriano, consecuencia del escaso desarrollo del mercado de valores y, de la inexistencia de un adecuado cruce de información, principalmente entre los inversionistas y los administradores especialmente, la escasa transparencia de los estados financieros.

Vale señalar que primera Ley de Mercado de Valores fue expedida en el año de 1993, siendo su principal aporte la constitución de Casas de Valores, cuyo control y vigilancia, así como también de un óptimo funcionamiento del Mercado Bursátil, se encarga la Superintendencia de Compañías (Bedoya, 2016). Esta norma establece que, en el mercado de capitales ecuatoriano, los principales instrumentos para la obtención de financiamiento son: acciones y obligaciones. Entre las obligaciones destacan principalmente los bonos y titularización, este mecanismo es de emisión de deuda y genera para la empresa emisora un compromiso de pago futuro con un costo previamente establecido.

Asimismo, la Ley de Mercado de Valores vigente contempla también el Consejo Nacional de Valores (CNV) es un organismo responsable de diseñar la política general de mercado de valores, además de regular su actividad, precedido por la Superintendencia de Compañías, conformado por siete miembros, perteneciente tanto al sector público como al sector privado (De la Torre, 2012).

Para demostrar la evolución del mercado de capitales en el Ecuador, se analizó las negociaciones realizadas en el periodo 2013 – 2016, las cuales se presentan en la Figura 2.

Figura 2. Negociaciones mercado de valores. Periodo 2013 – 2016 (Cifras en Millones USD).



Fuente: Bolsa de Valores de Quito (2018).

Para el año 2013, el mercado de valores ecuatoriano se configuraba como una opción de financiamiento para las empresas, siendo así que se autorizaron la oferta de 652,36 millones de dólares en papeles, los cuales fueron destinados a la comercialización en el mercado bursátil, una cantidad que en comparación con el año 2012, representó un crecimiento del 33,63%. Información de la Superintendencia de Compañías revelan que los papeles de mayor movimiento para ese año correspondieron a las titularizaciones que representaron aproximadamente 257 millones de dólares de total de valores negociados.

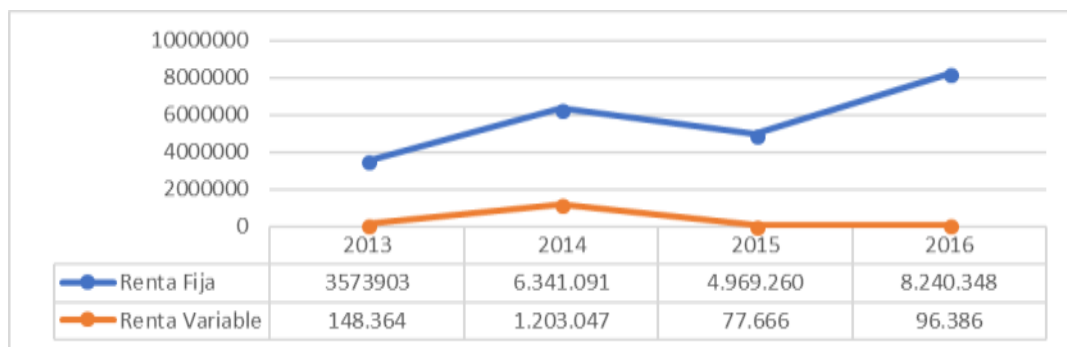
En cuanto al año 2014, se hace evidente la tendencia al alza, convirtiéndose en un año con cifras record para el mercado bursátil, llegando a ser negociados 7.126 millones de dólares, cifra que duplica las transacciones de los años 2011, 2012 y 2013.

Este crecimiento, de acuerdo a la información de la Bolsa de Valores de Quito, se encontró dinamizado por tres grandes movimientos: la venta de Produbanco al Grupo Promérica por USD 130 millones; la venta de Lafarge Ecuador a la cementera peruana Unacem, por USD 517 millones; y la venta del Holding Tonicorp al grupo Arca Continental, por USD 335,8 millones. Estas tres negociaciones se llevaron a cabo de manera inédita a través de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil.

Para el año 2015, las cifras se desarrollaron en sentido contrario a lo experimentado en el año 2014, en el cual se evidencio una reducción del aproximadamente el 42%, las causas generalmente se encuentran asociadas a la desconfianza y a los mitos existentes en cuanto al funcionamiento de este tipo de mercado, lo que se convierte en un claro reflejo del desconocimiento en cuanto a su funcionamiento. En el año 2016, se volvió a experimentar un nuevo ciclo de crecimiento que permite un cambio del 65% con relación al año 2015. Este incremento en las negociaciones puede encontrar respuesta en el excedente de liquidez de la banca debido a los créditos que el Gobierno nacional había contratado en el exterior, pero debido a la poca demanda de crédito, los bancos ubicaron estos excedentes a través del mercado de valores y de la compra de Certificados de Tesorería (CETES), emitidos por el Banco Central del Ecuador, al igual que Certificados de Inversión, emitidos por la Corporación Financiera Nacional (CFN).

En este contexto la principal característica del mercado bursátil ecuatoriano, es la preferencia por los papeles considerados por los inversionistas como más seguros, es decir aquellos que les ofrece una rentabilidad fija, entre los que se encuentran las titularizaciones, certificados de depósito, bonos estatales, obligaciones y otros cuyo elemento común es el poseer una tasa de interés predeterminada. Las negociaciones tanto para renta fija como para renta variable, en el periodo analizado, se presenta en la Figura 3.

Figura 3. Negociación de Valores de Renta Fija y Renta Variable (Cifras en Millones USD).



Fuente: Bolsa de Valores de Quito (2018)

En los valores de renta fija su rentabilidad se encuentra determinada por:

- El interés que se paga sobre el valor nominal, el cual dependerá del plazo de la emisión y la calificación del instrumento financiero.
- La ganancia del capital, la cual se encuentra determinada por el descuento que realiza el mercado al momento de realizar la negociación, por lo que este descuento se encuentra determinado por la rentabilidad exigida por el mercado para este tipo de título.

Por el otro lado la rentabilidad de los valores de renta variable se encuentra determinada por:

- Los dividendos y la ganancia o pérdida de capital, la cual es la diferencia entre el precio de compra y venta.

Los títulos de valor mayormente negociados durante el primer semestre del año 2016 se exponen en la Tabla 1.

Como se observa en dicha tabla, los montos negociados en los Certificados de Inversión representan la mayoría en el primer semestre del 2016 y ascienden a un total de USD 894,927 millones. Seguidamente, se ubican los certificados de tesorería, cupones y bonos de Estado; es decir, los valores emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Economía y Finanzas con el propósito de captar recursos generalmente de corto plazo, que financien las necesidades inmediatas de la caja fiscal.

Tabla 1. Títulos de Valor mayormente negociados.

Certificados de Tesorería

	Primer Semestre 2016						Total
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	
Certificados de Tesorería	51.383	155.904	124.296	143.057	169.571	250.716	894.927
Certificados de Inversión	102.285	162.533	134.100	160.298	180.122	210.501	949.839
Títulos del Banco Central	42.544	36.129	50.654	40.747	39.470	53.593	263.137
Papel Comercial Cero Cupón	33.954	62.103	92.625	66.393	54.883	36.680	346.638
Certificado de Depósito	30.594	18.535	403.270	22.866	386.772	28.297	890.334
Obligaciones	28.190			15.247	31.108	53.014	127.559
Cupón de Capital			323.472		323.485		646.957
	288.950	435.204	1.128.417	448.608	1.185.411	632.801	4.119.391

Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil, 2017.

Al respecto, para el año 2016, el Ministerio de Finanzas emitió papeles por un monto aproximado de USD 1.813 millones; esta forma de financiamiento por parte del Estado superó en el 140% las cifras del año 2015. De acuerdo a los montos publicados por la Bolsa de Valores de Quito, las negociaciones de papeles por parte del sector público hasta junio del 2016 rondaban los USD 3.000 millones, superando al sector privado, que en el lapso del mismo tiempo solo ha podido negociar la mitad.

En cuanto al comportamiento de los inversionistas, se ha observado un incremento de los inversionistas privados como consecuencia de los pagos a través de bonos a un gran porcentaje de empleados públicos, los mismos que a su vez son vendidos por sus tenedores a terceros, transacciones que se han venido realizando a pesar de que el mercado de valores ecuatoriano se encuentra afrontando inconvenientes de liquidez.

En caso contrario, está el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), que en los últimos años se había configurado como uno de los principales compradores de los papeles estatales; sin embargo, a partir del año 2016, su participación se vio reducida.

En la Tabla 2 se exponen cifras relacionadas con el comportamiento de los mayores inversores durante el primer semestre de año 2016, y como es de apreciar, se destaca, en primer lugar, la empresa de servicios hoteleros Quito Lindo S.A con más de \$30 millones de dólares; en segundo lugar, la Corporación La Favorita con un monto aproximado de \$8 millones de dólares (ver la tabla 2).

Tabla 2. Mayores emisores Primer semestre año 2016 (En millones de USD).

TÍTULOS	PRIMER SEMESTRE 2016							TOTAL
	Abre.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	
Corporación Favorita C.A. (SLU)	SLU	2.206	1.140	1.766	1.389	1.056	520	8.077
Banco de la Producción S.A.(PRD)	PRD	460						460
HOLCIM Ecuador S.A.	HLE	32	192	50	206	644	14	1.138
Sociedad Agrícola E Industrial San Carlos S.A.	SCD	31		46	110	188	28	403
Banco Pichincha C.A	PCH		295	13	42	19		369
OMNI Hospital Fideicomiso Titularización	OMN		35	63	35	447	63	643
ERCO	ERC			3.063				3.063
Quitolindo Quito Lindo S.A.	QLD				30.828			30.828
La Ensenada Forestal COVEFORESTS S.A.	EFR				323	447		770
TOTAL		2.862	1.681	5.017	33.201	3.048	2.088	45.751

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil, 2017.

De acuerdo a las cifras publicadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros durante el primer semestre del año 2016, las Bolsas de Valores tanto de Quito como de Guayaquil han negociado más de USD 400 millones de dólares, con mayor presencia de las negociaciones de renta fija, mientras que los 424 emisores registrados sólo en la Bolsa de Valores de Guayaquil, únicamente 48 cotizan en acciones apenas el 11%. Situación que evidencia el desconocimiento y la desconfianza de las empresas en el sistema, lo cual limita sustancialmente su desarrollo e impide que sea explorado por quienes buscan un destino para sus capitales dentro del país.

CONCLUSIONES.

El mercado Ecuatoriano de valores tiene como principales características, la ausencia de volatilidad o la especulación existente en otros mercados; es limitado, por ende los valores de las emisiones se mantienen estables en el tiempo; es calificado como un sector sano donde las obligaciones

incobrables en la banca llegan al 5%, en el mercado bursátil no llegan ni al 1%”, lo cual se traduce en una fortaleza.

Como se evidencia en las cifras expuestas en las Tablas 1 y 2, el Mercado de Valores ecuatoriano es dinámico; sin embargo, es incipiente, por el hecho que las empresas, especialmente las pequeñas y medianas empresas optan por invertir su dinero en los bancos, a través de pólizas, donde no se consideran las ventajas que les ofrece el mercado de valores al realizar directamente las transacciones entre los inversionistas y los emisores de valores; es decir, los inversionistas prefieren invertir en papeles de alta calificación, cuando en otros países hay una mezcla de seguridad, diversificación y rentabilidad, tres aspectos claves en una inversión.

En la Tabla 2, apenas el 11% de los emisores registrados en la Bolsa de Guayaquil cotizan en acciones; este comportamiento pone en evidencia que en el Ecuador, el principal problema que enfrenta el Mercado de Valores es la ausencia de confianza y seguridad generado por el desconocimiento de los inversionistas, lo cual le impregna un alto índice riesgo a las negociaciones, ya que en las negociaciones en este tipo de mercados el activo intangible fundamental es la confianza.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

1. Arosemena, G. (2016). Crisis del mercado de capitales.
2. Bedoya, J. (2016). Aplicación del modelo de diversificación de cartera con valoración de activos financieros mediante el método de Media - Semivarianza y Downside Capital Asset Pricing Model para la construcción de portafolios de inversión eficientes en el mercado de renta . Cuenca: Universidad del Azuay.
3. Bebczuk, R. (2000). Información Asimétrica en Mercados Financieros. Cambridge: University Press. Obtenido de <http://assets.cambridge.org/97805217/93421/sample/9780521793421ws.pdf>
4. Borgucci, E. (2011). Teoría austriaca de los ciclos económicos y la economía venezolana. *Telos*, 13(2), 175-193. Obtenido de <http://www.redalyc.org/pdf/993/99319225003.pdf>

5. Brianto, M. (2010). Mercado de capitales y crecimiento económico: caso Venezuela. Venezuela: Banco Central de Venezuela.
6. Céspedes, J. (2017). Propuesta de cálculo de índice bursátil para el mercado financiero boliviano. *Perspectivas*, 20(39), 43-74. Obtenido de <http://www.redalyc.org/pdf/4259/425951181003.pdf>
7. Chiavenato, I. (2002). Introducción a la teoría general de la administración. México: Editorial Mc Graw Hill.
8. Daza, J. (2013). Las principales Bolsas de Valores de Latinoamérica. México.
9. De la Torre, M. (2012). Impacto de la normativa actual en el mercado de valores ecuatoriano. *RETOS. Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 2(4), 201-212. Obtenido de <http://www.redalyc.org/pdf/5045/504550954006.pdf>
10. Esquivel M, H y Hernández R, U. (2007). Crecimiento Económico, Información Asimétrica en mercados financieros y microcréditos. En *Economía, Sociedad y Territorio*, volumen VI, número 23. 773 - 880. Obtenido de <http://www.redalyc.org/pdf/111/11102308.pdf>
11. Garzón, L., Garzón, M., y Garzón, M. (2016). Opción de financiamiento a pymes ubicadas en la provincia del Guayas enfocadas en la búsqueda de capitales mediante la emisión de títulos a través del Mercado de Valores ecuatoriano. *Revista Empresarial, ICE, FEE, UCSG*, 10(4), 21-30. Obtenido de: <http://editorial.ucsg.edu.ec/ojs-empresarial/index.php/empresarial-ucsg/article/view/69/61>
12. Helman, H. (2008). Desarrollo del Mercado de Capitales: Un enfoque sistémico. Obtenido de <https://aif.cnv.gov.ar/Publicaciones/Helman/MercadoCapitalesHelman092008.pdf>
13. Moreno, E., Vázquez, D., Hernández, S., y Luis, L. (2015). Interdependencia de los mercados de valores en el mundo. *Economía: Teoría y práctica*(43), 155-181. Obtenido de <http://www.redalyc.org/pdf/2811/281143337007.pdf>
14. Pérez, O., Rivera, A., y Solís, L. (2015). Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano como fuente de inversión para las Pymes. *Revista Ciencia UNEMI*, 8(13), 8-15.

15. Pico, G., & Pulgar, A. (2006). Gestión Financiera y Participación en el Mercado de Capitales a Través del Asesor de Inversiones. *Actualidad Contable Faces*, 9(13), 128-138.
16. Ravier, A. (2013). La teoría austríaca del ciclo económico. Obtenido de Punto de Vista Económico: <https://puntodevistaeconomico.wordpress.com/2013/09/21/la-teoria-austrica-del-ciclo-economico/>
17. Suárez B, A. y Rincón C, K. (2009). Decisión de los Agentes en los Mercados Financieros: Una Aproximación al Principio de Eficiencia.
18. Tapia, E. (2015). El mercado bursátil del país se contrajo en seis meses. *El Comercio*.

BIBLIOGRAFÍA.

1. Andrade, B., Banda, P., y Gómez, J. (2015). El mercado de capitales en América Latina 1990-2013. *Revista Galega de Economía*, 24(3), 35-55. Obtenido de: <http://www.usc.es/econo/RGE/Vol24/rge2433.pdf>
2. Basantes, O. (2014). El sector productivo y el Mercado de Valores en el Ecuador. Quito: Pontificia Universidad Católica del Ecuador.
3. El Universo. (16 de Marzo de 2017). Negociación en mercado de valores subió en 2016. *Diario El Universo*.
4. Superintendencia de Compañías, valores y seguros. (2015). Superintendencia de Compañías. Obtenido de <http://www.supercias.gob.ec/portalscv/>
5. Zavaleta, O., y Martínez, I. (2015). Crecimiento económico y desarrollo del mercado de capitales en México. *INNOVAR. Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, 25, 131-149. Obtenido de <http://www.redalyc.org/pdf/818/81842948011.pdf>

DATOS DE LA AUTORA.

1. Virgilio Salcedo-Muñoz. Magister. Docente Titular de la Universidad Técnica de Machala.

Correo electrónico: vsalcedo@utmachala.edu.ec

RECIBIDO: 4 de junio del 2018.

APROBADO: 20 de junio del 2018.