



Incidencia del Mercado Bursátil en la plusvalía de empresarias cotizantes en la Bolsa Ecuatoriana

Incidence of the Stock Market on the capital gains of businesswomen listed on the Ecuadorian Stock Exchange

Judith Beatriz Díaz Nava

jdiaz@uagraria.edu.ec

<https://orcid.org/0000-0001-8872-8538>

Universidad Agraria del Ecuador
Guayaquil - Ecuador

Jorge Antonio Ruso León

jruso@uagraria.edu.ec

<https://orcid.org/0000-0001-9505-8237>

Universidad Agraria del Ecuador
Guayaquil - Ecuador

Luis Andrés Tobar Pico

tobarluis01@gmail.com

<https://orcid.org/0009-0005-5911-9406>

Universidad Agraria del Ecuador
Guayaquil - Ecuador

Artículo recibido 21 de mayo de 2024 / Arbitrado 05 junio de 2024 / Aceptado 30 julio de 2024 /
Publicado 01 de septiembre de 2024

RESUMEN

Analizando los métodos de capitalización del país se pudo conocer que no hay mucha variedad de opciones disponibles para el sector empresarial de Ecuador, por ello se pretende explorar en el presente estudio a la bolsa de valores como una alternativa expedita para su valoración corporativa, para ello metodológicamente se realizó la investigación bajo un diseño documental-cuantitativo de nivel descriptivo, cuya evaluación más efectiva resultó de una regresión econométrica de diferencias en diferencias con estimación de datos de panel de efecto aleatorio ya que por este método se logra cuantificar la variación de la valoración empresarial, incluso se evidencia un efecto positivo generalizado para la mayoría de empresas nacionales. De acuerdo a los resultados obtenidos se concluyó que es importante potenciar el sistema bursátil en el país, ya que permitirá el desarrollo de los mercados el cual conlleva una consecuencia positiva que brinda un impulso a la economía ecuatoriana.

Palabras clave:

Operación bursátil, valoración empresarial, evaluación de impacto, mercados de capital, apalancamiento..

ABSTRACT

Analyzing the capitalization methods in the country, it was found that there is not much variety of options available for the business sector in Ecuador, for this reason it is intended to explore in this study the stock market as an expeditious alternative for corporate valuation, for this methodologically research was conducted under a documentary-quantitative design of descriptive level, whose most effective evaluation resulted from an econometric regression of differences in differences with random effect panel data estimation, since by this method it is possible to quantify the variation of the corporate valuation, even a generalized positive effect is evidenced for the majority of national companies. According to the results obtained, it was concluded that it is important to strengthen the stock market system in the country since it will allow the development of the markets, which has a positive consequence that provides a boost to the Ecuadorian economy.

Keywords:

Stock market operation, business valuation, impact evaluation, capital markets, leverage.

INTRODUCCIÓN

En el sector empresarial nacional la fuente de financiamiento más concurrida han sido los préstamos bancarios o también el recurso propio de accionistas, no obstante, hay empresas que limitan su crecimiento a consecuencia de los altos intereses asumidos dentro de préstamos y los inaccesibles estándares crediticios para llegar a ellos.

La bolsa de valores representa una vía de financiamiento directo en donde la entidad pasa de mantener un capital privado a la conversión de su capital en público. De esta manera las empresas pueden usar los fondos para operaciones de ampliación, reestructuración o privatización de su capital. En conclusión, se puede inferir que la bolsa de valores permite el encuentro entre los inversores y la necesidad de financiación de las empresas.

En el continente europeo surge por primera vez la bolsa de valores específicamente en la ciudad de Bélgica a mediados del siglo XV, desde entonces su evolución ha permitido el desarrollo financiero en muchos de los países que gozan de una mejor cultura de inversión.

Un claro ejemplo es el famoso Wall Street conocido como el mayor distrito financiero de la ciudad de Nueva York - EEUU y del mundo, aquí se puede encontrar la bolsa de valores de Nueva York (NYSE) en donde cotizan varias de las mejores empresas de EEUU como Apple, Alphabet, Microsoft etc. Se ha evidenciado el gran efecto que tiene el financiamiento por medio de títulos de valor y el incremento dentro de la valoración empresarial general.

La bolsa de valores refleja aspectos positivos en el desarrollo del sistema financiero general. En el caso de Ecuador no es la excepción, históricamente el desarrollo de la bolsa de Quito y la bolsa de Guayaquil ha significado un gran aporte para el sector público y el sector privado; en la actualidad el mercado de valores se ve regido por factores internos y externos como la participación del estado y las decisiones de financiamiento del sector privado. Factores específicos que estimulados de manera correcta impulsan el desarrollo de la economía ecuatoriana por medio de la dinámica bursátil.

Dentro del marco empresarial nacional, Váscone (2018) afirma que las principales fuentes de financiamiento a las que recurren las empresas en el país son: crédito bancario, créditos del exterior, aportes de socios y la reinversión de las utilidades, sin embargo, la accesibilidad a estos tipos de capitalización suele tener intereses muy altos por lo cual merma en consecuencia las utilidades resultantes de las gestiones comerciales del sector corporativo en el país.

Existe una herramienta financiera muy teorizada y es el Mercado de Valores, propulsor de economías en otros sectores financieros mundiales, y aunque resulta evidente el papel representativo que juega este recurso en la maximización de beneficios de las grandes industrias y empresas nacionales e internacionales, surge la pregunta ¿Por qué Ecuador no prospera en el desarrollo de su mercado de títulos públicos? ¿Existe un efecto positivo y diferenciador en el desarrollo de valor en las empresas que utilizan la capitalización bursátil frente a las que no lo hacen en el Ecuador? Tal vez existen factores generales sociales como una difusión ineficiente de información en la comunidad inversionista local, problemas culturales como: la falta de integración de los mercados, escaso incentivo en la inversión de renta variable, calificaciones de riesgo inexactos etc.

Una de las causas del estancamiento en el desarrollo empresarial es la poca capacidad de

financiación en el medio local. Según Delgado (2018) en su estudio "Las PYMES en el Ecuador y sus fuentes de financiamiento", un gran porcentaje de empresas nacionales no prosperan luego de una década debido a sus complicaciones para reforzar sus fondos de capital.

Por otro lado, las tasas de intereses variables cobradas por las entidades bancarias generan especulaciones poco favorables dentro de la planeación de las empresas en sus márgenes de rentabilidad, factor que complica más el progreso del sector. Es importante resaltar que el desarrollo general empresarial de un país mejora las condiciones totales de una sociedad, pues las plazas de trabajo aumentan y permiten la accesibilidad financiera para que opere de manera satisfactoria todo un sistema económico gubernamental, si esta implicación no se cumple el mismo efecto inverso se experimenta dentro del entorno social.

De aquí radica la necesidad por parte del sector empresarial ecuatoriano de buscar vías de financiamiento alternas que brinden el peldaño necesario para el posicionamiento definitivo en los mercados y su crecimiento perpetuo en el tiempo. La bolsa de valores sirve como un indicador general a la hora de medir el estado de la economía de un país. Por tanto, es una herramienta significativa dentro de la potenciación en el valor de una empresa, sin embargo, en casi 50 años de la implementación del sistema bursátil en el país no se puede palpar un estímulo efectivo que impulse su desarrollo. Este trabajo mediante su análisis técnico busca despertar el interés de los inversionistas, el sector gubernamental y empresarial, objetivo necesario para las implementaciones futuras que permitirán el impulso del sector bursátil y el perfeccionamiento de las empresas nacionales.

Como medios principales para esta investigación se dispone de los canales de información secundaria como la página general de la bolsa de valores de Guayaquil de donde se extraerán los datos específicos de rendimientos registrados por empresas que ya han operado en el sector Bursátil Nacional, también se respaldará la investigación con información específica de la página de la Super Intendencia de Compañías. Se dispondrá información financiera de empresas extranjeras en páginas como Yahoo Finance que sirvan de marco referencial para hacer comparaciones explicativas.

Existe alta probabilidad de demostrar el efecto positivo que implica la actividad bursátil en el crecimiento de la valoración empresarial del sector. Se registra un amplio margen de análisis de empresas que llevan un tiempo representativo financiando capital público y otro sector que se ha abstenido de este tipo de operación, de esta manera definir la relación y los efectos a través del tiempo resulta posible.

Para cumplir con la meta trazada en el estudio primeramente se determinó dentro del sector comercial y manufacturero un grupo de control conformado por las empresas que no cotizan en bolsa y un grupo de tratamiento con las empresas que cotizan en bolsa, con el fin de describir el comportamiento de la valoración empresarial de ambos grupos. Posteriormente se estableció la existencia de diferencias significativas entre la valoración de las empresas del grupo de control con respecto a las del grupo de tratamiento al término del estudio.

MÉTODO

El presente estudio fue descriptivo, debido a que se pretendió analizar el mercado bursátil y su

incidencia en la creación de valor en las empresas que cotizan en la bolsa ecuatoriana, con la finalidad que el estudio sirva como guía de los efectos convenientes de utilizar el mercado de capital para obtener financiamiento y poder generar crecimiento, desarrollo y diversificación en sus instituciones. De la misma manera los funcionarios del mercado de valores del Ecuador pueden utilizar esta fuente para complementar sus estudios sobre si evidentemente existe un impacto de la gestión de financiamiento por medio de la bolsa de valores y el desarrollo empresarial del país.

En el caso de la fase correlacional de la investigación, responde a determinar el grado de asociación entre las variables independientes como "Valor de la acción del grupo de tratamiento antes de cotizar en bolsa", "Valor de la acción del grupo de tratamiento después de cotizar en bolsa"; "Valor de la acción del grupo de control" y como variable dependiente "Valor empresarial."

El estudio es documental y cuantitativo porque el sustento principal provino de los datos secundarios de la página de la Superintendencia de Compañías y La Bolsa de Valores de Guayaquil SRI, del sector comercial y manufacturero de empresas con operaciones en bolsa con un mínimo de 5 años de operación productiva en el Ecuador desde el 2010 hasta el 2021. Vale mencionar que al momento de ser trabajadas no sufrieron ningún tipo de modificación o alteración de la data original.

Por otra parte, la investigación tuvo un enfoque netamente cuantitativo, ya que se generó una base de datos con los valores por acción de las empresas de estudio, a través de los diferentes períodos de estudio. Posterior a ello se consiguieron los datos del grupo de control que sirvieron de parámetro para así evaluar la incidencia en la hipótesis planteada.

La población estuvo conformada por las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Guayaquil pertenecientes al sector comercial y manufacturero en el Ecuador bajo la codificación del CIU G45.46.47 / C10-33, con un total de 21,055 empresas.

En el presente estudio se segmentó la población en dos grupos: uno que corresponde a las de tratamiento y el otro al grupo control, en cada una de ellas se realizó una selección aplicando el muestreo por conveniencia, procurando que las empresas de ambas sean lo más comparables entre sí:

✓ *Muestra 1 (grupo de tratamiento):* Compuesta por empresas del sector comercial y manufacturero cuyo total de activos esté sobre el decil 8 de la distribución de dicho indicador para toda la población que han cotizado en bolsa durante un mínimo de 5 años y que operaron como empresas privadas durante no menos de 5 años.

✓ *Muestra 2 (grupo de control):* Compuesta por empresas del sector comercial que nunca han cotizado en bolsa y que estén activas desde antes del 2017, que se mantienen en operaciones comerciales mínimo en un período de 10 años ininterrumpidamente.

Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos

Las principales fuentes secundarias de información utilizadas para el desarrollo de la presente investigación fueron a través de las páginas web de instituciones con alta confiabilidad y reconocidas a nivel nacional. Para la segmentación de los grupos empresariales se tomó de referencia la página de la Bolsa de Valores de Guayaquil. Para obtener los datos financieros específicos de estas empresas se buscó la información en la página web de la Superintendencia de compañías valores y seguros (SUPERCIAS).

Se hizo uso de herramientas estadísticas descriptivas como: cuadros de comparaciones estadísticas, tablas organizativas, gráficos explicativos y así de esta manera determinar el efecto y el impacto dentro de la dinámica de la variable estudiada:

Para poder realizar la selección específica de las muestras se realizaron cuadros comparativos de los datos de las empresas del sector comercial y manufacturero, en donde se pueden categorizar a las empresas por su nivel de activos dejando como prioridad en el estudio a las de mayor rango, luego se escogieron las que cumplieron con los parámetros de registro financiero en el tiempo y de esa manera poder seleccionar las empresas más representativas para nuestra investigación.

Por medio del programa Gretel se realizó la valoración empresarial de las instituciones que conforman el grupo de muestra referencial; a través de los datos sacados de los estados de resultados y la cuantificación de sus utilidades se fraccionaron los resultados entre los paquetes accionarios de cada empresa, así se encontró el valor por acción que sirvió como indicador general de la apreciación empresarial.

Se escogió este análisis econométrico como contraste a la evaluación de impacto que tiene el factor de cotizar en bolsa para el sector empresarial ecuatoriano para de esta manera poder cuantificar la relación que existen entre la actividad bursátil y la variable Valoración Empresarial. Se definió la estructura del modelo de la siguiente manera:

- ✓ Grupo de Control
- ✓ Grupo de Tratamiento

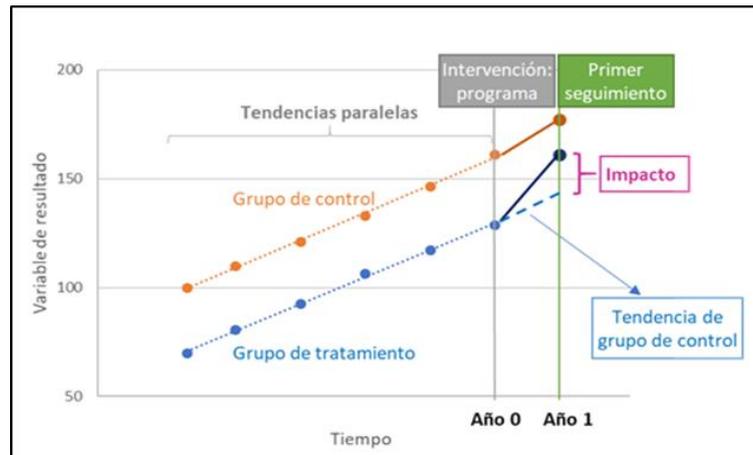
Siendo el grupo de control las empresas que no cotizan en bolsa y por ende permitirán medir el efecto suscitado en el grupo de tratamiento que está conformado por las empresas que sí ingresaron a la capitalización pública.

De acuerdo con el Banco de Desarrollo de América Latina (2020) en su artículo "Nota metodológica: *¿Cómo implementar Diferencias en Diferencias para medir impacto?*" una vez comprobado los supuestos generales se procede a medir el impacto por medio de la siguiente metodología. Se debe calcular en primera instancia la diferencia tanto para el grupo de tratamiento como para el grupo de control.

Estos resultados están enfocados tanto a la línea de seguimiento (período posterior al programa de estudio) y la línea base (período anterior al programa de estudio). Dado que el cambio en la variable de interés del grupo de control representa la variación que hubiese experimentado en el grupo de tratamiento en ausencia del programa, la siguiente diferencia se realiza entre los cambios estimados tanto para el grupo de tratamiento y del grupo control. Se detalla el efecto gráficamente en la siguiente ilustración:

Gráfico 1

Efecto del modelo Diferencias en Diferencias



Fuente: Banco de Desarrollo de América Latina, año 2022.

Planteamiento del Modelo

Basados en Vicens (2008) en su estudio titulado “Problemas econométricos de los modelos de Diferencias en Diferencias”, se clasificó un grupo definido de empresas el cual se vió afectado por un tratamiento específico, dicho grupo tendrá un número definido de observaciones o resultados antes del período de estudio y también existirá otro conjunto después del mismo, quedando el modelo de la siguiente manera:

Modelo base de Diferencias en Diferencias

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 T_i + \beta_2 Post_i + \beta_3 Post_i T_i + \varepsilon_{it}$$

$$T_i = \left\{ \begin{array}{l} 1, \text{ si el individuo es tratado} \\ 0, \text{ si el individuo es de control} \end{array} \right\}$$

$$Post_i = \left\{ \begin{array}{l} 1, \text{ si se encuentra despues de la política} \\ 0, \text{ si se encuentra antes de la política} \end{array} \right\}$$

Y_i = Variable Resultado para el individuo i .

T_i = Variable de tratamiento o de control.

$Post_i$ = Variable antes o después de la política de tratamiento.

β_1 = Parámetro de impacto.

ε_{it} = Término de error.

RESULTADOS

Selección del grupo de tratamiento y el grupo de control para el estudio

A continuación, para efectos de comprensión del lector se debe aclarar que el programa se divide en dos períodos, el período Pre Tratamiento son los años en los que ninguna empresa cotiza en bolsa y el período Post Tratamiento cuando las empresas pertinentes comienzas su actividad bursátil.

De la misma manera se hace referencia con “grupo de tratamiento” a las características de las empresas que en este período comienzan sus cotizaciones en la bolsa de valores. Y con “grupo de control” se describe a las empresas comparables que no cotizan en bolsa en ninguno de los períodos del programa.

Sector Empresarial Nacional

La comunidad empresarial nacional está compuesta por cinco sectores, de las cuales se escogen a las empresas del sector comercial y del sector manufacturero. Antes de poder saber cuáles son las mejores empresas calificadas, se estipulan los parámetros de selección. En primer lugar, se ordenarán las empresas de cada sector por volumen de activos, de mayor a menor, luego de esto se dejarán en segundo plano las compañías que se encuentren por debajo del percentil ochenta. Con el ya clasificado veinte por ciento restante se evaluarán las características, cuantía de activos y factores sociales públicos, de esta manera se puede parametrizar las características generales de las empresas candidatas a formar parte de los grupos necesarios para el estudio.

Para el grupo de tratamiento existe una población de 90 empresas, de las cuales la muestra de estudio serán las primeras 19 con los valores de activos más significativos.

De esta manera se deja ya definido las empresas más representativas del mercado manufacturero y comercial que se usarán para aplicar la evaluación de impacto y su evolución a través del tiempo con respecto a su valoración empresarial.

Para poder tener una estimación se debe buscar un grupo para contrastar los resultados del grupo de tratamiento, es por esto que se definió un grupo de empresas que conformen el grupo de control, empresas que hayan tenido historial comercial dentro del mismo período pero que en este caso no hayan registrado operaciones dentro de la bolsa de valores.

El total de todas las empresas privadas del sector comercial es de 19,516 empresas por lo que nuestro parámetro de elección de empresas significativas es de 3,903 empresas y al final se seleccionaron 10 empresas que se usarán en la investigación, de referencia los valores por activos van a la mayor similitud posible para poder darle realce a la estimación econométrica.

Cuadro Comparativo Entre Compañías

Evaluación del nivel de activos del grupo de tratamiento

Se describió a través de herramientas estadísticas que en el año 2017 hubo un incremento de casi 150 millones de dólares, siendo una cifra que enmarca un parámetro en el tiempo del efecto que obtienen las empresas dentro de sus situaciones financieras, asimismo se observa los niveles de activos para el último año del estudio del período de tratamiento.

Los valores por activos han aumentado en el tiempo, lo que podría ser una característica (aunque no muy contundente) de su incremento de valoración. De esta manera se incrementa el marco evaluativo de la investigación, analizando uno de los indicadores referentes financieros. Generalmente podemos inferir que hay un efecto a través del tiempo que ha permitido el aumento de los activos de las empresas analizadas.

Evaluación de nivel de activos del grupo de control

Cabe recalcar que dentro de este grupo no existe una operación bursátil por parte de estas empresas, sin embargo, se va a analizar los rendimientos dentro del periodo post tratamiento que servirá de parámetro para medir los efectos del programa en general. Se presentan los niveles que registran estas empresas en activos en los 5 años siguientes.

Según el análisis general de activos, mejora el panorama acerca de la interacción de las empresas y los agentes internos y externos que influyen en sus resultados, de acuerdo con los datos queda en evidencia que existe una influencia en la valoración de la empresa, derivada de sus balances financieros.

A continuación, se especificará los valores por acción de las empresas y la variación a través de los distintos periodos del estudio.

Una vez especificado los valores por acción de todos los periodos de la investigación, se gestiona el modelo econométrico capaz de inferir en los resultados, reducir los márgenes de error de los factores aleatorios implícitos e interpretar la dinámica de los datos recolectados a través del tiempo.

Gráfico 2

Línea de tiempo de la valoración empresarial del programa



Fuente: Superintendencia de compañías y Bolsa de Valores de Quito.

A continuación, se puede observar el comportamiento del promedio de las valoraciones para cada período. Dentro del gráfico a partir del año 2012 comienza el período post tratamiento, se puede ver como aumenta la media de la valoración empresarial para este periodo en las empresas que confirman el grupo de tratamiento. Otro punto a resaltar en el grafico es que las empresas que conforman el grupo de control perciben una tendencia positiva continua dentro del periodo de post tratamiento.

Detectar la existencia de diferencias significativas en la valoración de las empresas de ambos grupos

Como primer paso se analizó la base de datos de panel, caracterizada por una dimensión temporal y transversal, sin embargo, se comenzará a estimar un MCO combinado o de datos agrupados, suponiendo que hay homogeneidad individual inobservable, dichos resultados reflejan que hay una razón explicativa del 30% de las variables. En el análisis individual podemos ver que solo la variable

“efectos combinados” es significativa estadísticamente, más el resto de las variables no. Se debe mencionar que la actual estimación de la misma manera no obtuvo la aprobación de los supuestos generales, además no cuenta con normalidad, existe heterocedasticidad y autocorrelación entre las variables. De esta manera el modelo no tiene fuerte relevancia por lo que, para solucionar la ineficacia del modelo, procedemos a hacer una estimación con errores estándar robustos, de esta manera se busca que la estimación no sea vulnerable al incumplimiento de los supuestos. Mediante esta estimación la desviación estándar aumenta, el estadístico t va a disminuir y el valor de p sube y de igual manera se ajusta su significancia. Se contrastó para observar cual es el modelo más significativo estadísticamente.

En esta comparación de modelos el contraste de Hausman va a indicar si el modelo de efectos aleatorios es consistente para este caso, por lo tanto, como hipótesis nula indica que *los estimadores de MCG son consistentes* con un valor p de 0.49 no se rechaza la hipótesis nula por lo que el estimador de efectos aleatorios viene a representar el mejor modelo consistente y eficiente para la regresión econométrica de la investigación.

Cuadro 1

Modelo 6: Efectos aleatorios (MCG)

	Coeficiente	Desv. Típica	Z	valor p	
Const	3,30772	1,26738	2,610	0,0091	***
antes_desp	3,30530	0,509601	6,486	<0,0001	***
efecto_combi	22,0079	0,789442	27,88	<0,0001	***
Media de la vble. dep.	9,269910 D.T. de la vble. dep.			17,83874	
Suma de cuad. residuos	26259,76 D.T. de la regresión			14,91779	
Log-verosimilitud	-493,5707 Criterio de Akaike			993,1414	
Criterio de Schwarz	1001,504 Crit. de Hannan-Quinn			996,5374	
Rho	0,899651 Durbin-Watson			0,326386	

Fuente: Superintendencia de compañías y Bolsa de Valores de Quito.

Nota: Se utilizó 120 observaciones con 10 unidades de sección cruzada.

Largura de la serie temporal = 12

Variable dependiente: valor_acc

Desviaciones típicas de Beck-Katz

Varianza 'entre' (between) = 106,707

Varianza 'dentro' (Within) = 137,884

Theta usado para quasi-demeaning (cuasi-centrado de los datos) = 0,68821

Contraste conjunto de los regresores (excepto la constante)

Estadístico de contraste asintótico: $\chi^2 = 828,333$ con valor $p = 1,34817e-180$

Contraste de Breusch-Pagan

Hipótesis nula: [Varianza del error específico a la unidad = 0]

Estadístico de contraste asintótico: $\chi^2(1) = 95,7811$ con valor $p=1,28313e-22$

Contraste de Hausman

Hipótesis nula: [Los estimadores de MCG son consistentes]

Estadístico de contraste asintótico: $\chi^2(1) = 0,472084$ con valor $p = 0,49203$

Con los resultados de la estimación más significativa se puede interpretar que para todas las empresas que deciden convertir su capital en público y operar en la bolsa de valores, tendrá un efecto positivo aproximado de 22 \$ directamente a la valoración de su acción unitaria a partir de cinco periodos comerciales anuales. También se concluye que existe un efecto positivo, la incursión de la bolsa de valores en la diversificación de la economía general nacional, ya que según los resultados la valoración de la acción individual de las empresas sube en 3\$ dólares como resultado de la presencia del mercado de capitales en la sociedad.

Para comprobar los resultados también se hace la estimación de acuerdo con la estimación de las medias resultantes entre los cuatro periodos de la investigación y su diferencia.

$$\delta = (Y_{tratado,despues} - Y_{control,despues}) - (Y_{tratado,antes} - Y_{control,antes})$$

Cuadro 2

Método de diferencias de medias del programa

Y tratado, antes	\$ 2.86
Y_tratado, después	\$28.24
Y_control, antes	\$ 3.76
Y_control, después	\$ 6.99
δ_efectocombinado	\$22.15

Fuente: Superintendencia de compañías y Bolsa de Valores de Quito.

Con esta comprobación se puede observar que los valores estimados para la misma variable son casi los mismos, por lo que las betas se encuentran explicando un efecto perceptivo que contrasta la hipótesis inicial para el modelo planteado en la investigación.

DISCUSIÓN

Para este estudio se pudo conocer un efecto en la valoración empresarial de las compañías que incursionan en la bolsa de valores, sin embargo, para ajustar el modelo econométrico se encontraron ciertas complicaciones en los análisis de datos. Esto permite tener un margen de mejora en las condiciones generales de la investigación.

Por contraparte el investigador Fernández (2020) en su estudio "Métodos de valoración de empresas" en donde aplica el método de valor de liquidación de activos para empresas que cotizan en

la bolsa de valores de Madrid; comenta que aunque los mercados sean eficientes no significa que los precios en bolsa sean correctos, ya que solo se limitan a incorporar la información bursátil histórica disponible.

De manera consecuente, Sales (2002) en su estudio "La valoración de empresas asociativas agrarias: una aplicación de la metodología analógico-bursátil" en donde analiza la valoración de las empresas que no cotizan en la bolsa de valores de España, propone la creación de un mercado análogo bursátil que pueda referenciar valores de mercado para las empresas de capital privado.

Dichas estimaciones se dan por medio de un análisis de varianza (test ANOVA) y ciertos factores generales que permitan la comparabilidad de empresas. De acuerdo con los resultados la empresa "Cooperativas plataneras del Archipiélago Canario" en 1997, tenía un valor analógico de 8,8 millones de euros y en 1998 la valoración bajó a 7,6 millones, no obstante, para la empresa Crisol de frutos secos en el mismo año tuvo una valoración de 12,29 millones de euros y al año siguiente aumentó a 13,46 millones de euros, aproximadamente un aumento del 10%.

Se concluye que estos procesos son efectivos para estimar la valoración empresarial incluso tendrían otros efectos de estimación como el cálculo a priori de un valor complementario de fusión.

De acuerdo con Sarmiento y Cayon (2015) en su trabajo titulado "Múltiplos para la valoración de empresas en Colombia." En donde mide la valoración empresarial de las instituciones colombianas utilizando entre ellos el modelo de valoración relativa por medio de múltiplos como el (PER) Price earnig ratio por sus siglas en inglés, concluye que con la información pública registrada estas ratios mantienen en porcentaje de duda en cuanto a eficiencia por la poca credibilidad de la información receptada públicamente de las instituciones reguladoras del mercado. De su investigación de 42 compañías solo 10 tuvieron resultados positivos en la estimación del valor empresarial.

CONCLUSIONES

A través de los hallazgos de la presente investigación, se pudo notar no solamente la relevancia de analizar del mercado bursátil y su incidencia en la creación de valor en las empresas que cotizan en la bolsa ecuatoriana, sino también que tiene igual peso la metodología implementada para la obtención de resultados que den garantía de una información veraz y útil para lo que se requiere.

En el mismo orden y sentido, dentro del método de valoración empresarial, la estimación contable pierde un poco de efectividad frente a otros métodos que incluyen ciertos factores externos del ambiente empresarial y no solo los datos registrados en libros.

No obstante, en Ecuador la población de empresas que ofertan su capital a los inversionistas es muy poca; las escasas instituciones financieras dedicadas a valorar las empresas de manera más profunda y el sesgo de información presente dentro de los estados financieros publicados para el público inversionista, impiden poder llegar hasta niveles más detallados en las investigaciones de este tipo en nuestra estructura financiera nacional.

Con la guía de las condiciones impuestas para esta investigación se evidencia un efecto implícito en la valoración empresarial (Valor de la acción en el mercado) para las empresas que cotizan en la bolsa de valores por al menos 5 años de operación bursátil.

Además, existe un efecto generalizado que se impone en las empresas de una localidad en donde operen las instituciones del mercado Bursátil, debido a que financieramente el grupo empresarial aumenta su valoración ante la perspectiva internacional.

Por último, pero no menos importante es que la variable "cotiza" no resulta significativa en ninguna de las estimaciones desarrolladas, por lo que independientemente si una empresa no entra a operar en la bolsa de valores sus resultados financieros dependen de la actividad comercial y demás factores exógenos de su entorno comercial y empresarial.

REFERENCIAS

- Banco de Desarrollo de América Latina, (2020). *Nota metodológica: ¿cómo implementar Diferencias en Diferencias para medir impacto?*. <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2020/02/nota-metodologica-como-implementar-diferencias-en-diferencias-para-medir-impacto/>.
- Delgado D., (2018). Observatoria De La Economía Latinoamericana. <http://file:///C:/Users/usuario/Downloads/pymes-ecuador-financiamiento.pdf>
- Fernández, P. (2020). Métodos de valoración de empresas. *Técnica contable y financiera*, (34), 76-108. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7610365>
- Sales, J. M. (2002). La valoración de empresas asociativas agrarias: una aplicación de la metodología analógico-bursátil. *CIRIEC-España, revista de economía pública, social y cooperativa*, (41), 213-234.
- Sarmiento J., y Cayon E., (2015). Múltiplos para valoración de empresas en Colombia: análisis de resultados del período 1998-2002. *Cuadernos de Administración*, 17(28), 111-128. <https://www.redalyc.org/pdf/174/17404110.pdf>
- Vásconez N., (2018). *Medición de la vulnerabilidad del sistema bancario en el Ecuador*. Guayaquil: Pontificia Universidad Católica del Ecuador. <https://repositorio.puce.edu.ec/server/api/core/bitstreams/c3131871-edda-4ee6-8410-590da60d7a88/content>
- Vicens J., (2008). Problemas econométricos de los modelos de diferencias en diferencias. *Studies of Applied Economics*, 26(1), 363-384. <https://ojs.ual.es/ojs/index.php/eea/article/view/5396>