



**DOI:** 10.26820/reciamuc/9.(3).julio.2025.344-353

**URL:** <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1635>

**EDITORIAL:** Saberes del Conocimiento

**REVISTA:** RECIAMUC

**ISSN:** 2588-0748

**TIPO DE INVESTIGACIÓN:** Artículo de revisión

**CÓDIGO UNESCO:** 53 Ciencias Económicas

**PAGINAS:** 344-353



## Modelos de valoración de activos en el mercado bursátil ecuatoriano: Oportunidades y limitaciones

Ecuadorian stock market asset valuation models: Opportunities and limitations

Modelos de avaliação de ativos do mercado de ações equatoriano: oportunidades e limitações

**Tania Lisbeth Macias Villacreses<sup>1</sup>; Adriana Leonor Salazar Moran<sup>2</sup>; Lorena Maricela Vera Vera<sup>3</sup>; Daniela Elizabeth Macias Mendoza<sup>4</sup>**

**RECIBIDO:** 21/06/2025 **ACEPTADO:** 02/07/2025 **PUBLICADO:** 25/09/2025

1. Máster en Dirección y Asesoramiento Financiero; Economista Mención en Gestión Pública; Docente de la Universidad Estatal del Sur de Manabí; Jipijapa, Ecuador; lisbeth.macias@unesum.edu.ec;  <https://orcid.org/0000-0003-3105-0097>
2. Magíster en Administración Pública; Economista; Docente en la Universidad Estatal del Sur de Manabí, Facultad de Ciencias Económicas, Carrera Administración de Empresas; Jipijapa, Ecuador; adriana.salazar@unesum.edu.ec;  <https://orcid.org/0000-0002-0359-5797>
3. Estudiante de la carrera de Administración de Empresas de la Universidad Estatal del Sur de Manabí; Jipijapa, Ecuador; vera-lorena6293@unesum.edu.ec;  <https://orcid.org/0009-0006-1163-529X>
4. Estudiante de la carrera de Administración de Empresas de la Universidad Estatal del Sur de Manabí; Jipijapa, Ecuador; macias-daniela1617@unesum.edu.ec;  <https://orcid.org/0009-0005-5255-1415>

### CORRESPONDENCIA

**Tania Lisbeth Macias Villacreses**

lisbeth.macias@unesum.edu.ec

**Jipijapa, Ecuador**

## RESUMEN

El presente informe de investigación aborda la aplicabilidad de los modelos tradicionales de valoración de activos financieros, como el Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM) y el Modelo de Descuento de Dividendos (DDM), en el contexto particular del mercado de valores ecuatoriano. Si bien estos modelos constituyen herramientas fundamentales en economías desarrolladas, su uso directo en Ecuador presenta desafíos significativos debido a la marcada divergencia entre sus supuestos teóricos y la realidad del mercado local. El análisis demuestra que el mercado bursátil ecuatoriano se caracteriza por su baja liquidez, la concentración de las transacciones en el segmento de renta fija, y un predominio abrumador del sector público en el volumen negociado. Los principales hallazgos de este estudio resaltan que la valoración de activos en Ecuador no puede realizarse de manera directa con los modelos estándar. El CAPM enfrenta serias limitaciones metodológicas, ya que la iliquidez y el bajo volumen de negociación de la renta variable dificultan la estimación de un coeficiente beta confiable. Adicionalmente, estudios empíricos han evidenciado que los rendimientos de los activos locales no siguen una distribución normal, lo que invalida un supuesto central del modelo. Por su parte, el DDM es de aplicación limitada, dado que muchas de las empresas que cotizan en bolsa no mantienen una política de dividendos consistente y preferentemente reinvierten sus utilidades.

**Palabras clave:** Activos, Bursátil, Valoración, Ecuatoriano, Limitaciones.

## ABSTRACT

This research report addresses the applicability of traditional financial asset valuation models, such as the Capital Asset Pricing Model (CAPM) and the Dividend Discount Model (DDM), in the particular context of the Ecuadorian stock market. While these models are fundamental tools in developed economies, their direct use in Ecuador presents significant challenges due to the marked divergence between their theoretical assumptions and the reality of the local market. The analysis shows that the Ecuadorian stock market is characterized by its low liquidity, the concentration of transactions in the fixed-income segment, and an overwhelming predominance of the public sector in the negotiated volume. The main findings of this study highlight that asset valuation in Ecuador cannot be carried out directly with standard models. The CAPM faces serious methodological limitations, since the illiquidity and low trading volume of variable income make it difficult to estimate a reliable beta coefficient. Additionally, empirical studies have shown that the returns on local assets do not follow a normal distribution, which invalidates a central assumption of the model. For its part, the DDM has limited application, since many of the companies that are listed on the stock exchange do not maintain a consistent dividend policy and preferably reinvest their profits.

**Keywords:** Assets, Stock Market, Valuation, Ecuadorian, Limitations.

## RESUMO

Este relatório de pesquisa aborda a aplicabilidade dos modelos tradicionais de avaliação de ativos financeiros, como o Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM) e o Modelo de Desconto de Dividendos (DDM), no contexto específico do mercado de ações equatoriano. Embora esses modelos sejam ferramentas fundamentais em economias desenvolvidas, o seu uso direto no Equador apresenta desafios significativos devido à divergência acentuada entre os seus pressupostos teóricos e a realidade do mercado local. A análise mostra que o mercado de ações equatoriano é caracterizado pela sua baixa liquidez, pela concentração das transações no segmento de renda fixa e pela predominância esmagadora do setor público no volume negociado. As principais conclusões deste estudo destacam que a avaliação de ativos no Equador não pode ser realizada diretamente com modelos padrão. O CAPM enfrenta sérias limitações metodológicas, uma vez que a iliquidez e o baixo volume de negociação da renda variável dificultam a estimativa de um coeficiente beta confiável. Além disso, estudos empíricos demonstraram que os retornos dos ativos locais não seguem uma distribuição normal, o que invalida uma premissa central do modelo. Por sua vez, o DDM tem aplicação limitada, uma vez que muitas das empresas listadas na bolsa de valores não mantêm uma política de dividendos consistente e preferem reinvestir os seus lucros.

**Palavras-chave:** Ativos, Mercado de Ações, Avaliação, Equatoriano, Limitações.

## Introducción

La valoración de activos financieros es un pilar fundamental en la toma de decisiones de inversión. Los modelos financieros, desarrollados principalmente en economías con mercados de capitales maduros y eficientes, buscan determinar el valor intrínseco de un activo para compararlo con su precio de mercado y decidir si está sobre o subvalorado (Metrix Finanzas, 2024). Sin embargo, la aplicación de estos modelos en mercados emergentes, como es el caso de Ecuador, plantea un desafío significativo. Estos mercados a menudo no cumplen con los supuestos teóricos de eficiencia, liquidez y transparencia que subyacen a las metodologías de valoración convencionales.

El mercado bursátil ecuatoriano se encuentra en una etapa de desarrollo, con características que lo distinguen de sus contrapartes en países con mayor tradición bursátil. La dinámica de este mercado, la composición de los activos negociados y el perfil de los inversionistas no se ajustan a las condiciones ideales postuladas por las teorías financieras. En este contexto, la presente investigación busca analizar la viabilidad y los resultados de la aplicación de los modelos de valoración de activos más prominentes, identificando las oportunidades que pueden surgir de su uso adaptado, así como las limitaciones inherentes a la estructura del mercado ecuatoriano.

La teoría financiera establece una relación directa entre el riesgo y el retorno esperado de un activo: a mayor riesgo, un inversionista racional exigirá un mayor rendimiento como compensación (Metrix Finanzas, 2024). El objetivo central de la valoración de activos es determinar su valor intrínseco, es decir, el valor real del activo basándose en sus fundamentos económicos. Este valor es el precio que debería tener el activo si el mercado fuera perfectamente eficiente y todos los participantes tuvieran acceso a la misma información.

La diversificación es un concepto clave en este marco. Al combinar múltiples activos en una cartera, los inversionistas pueden reducir el "riesgo no sistemático" o "riesgo diversificable", que es el riesgo específico de una empresa o industria. El único riesgo que no puede eliminarse mediante la diversificación es el "riesgo sistemático" o "riesgo de mercado", que afecta a todos los activos y es la única fuente de riesgo por la cual el mercado recompensa a los inversionistas con una prima (Metrix Finanzas, 2024). Los modelos de valoración buscan cuantificar esta relación de riesgo y retorno para estimar el valor de un activo.

## Metodología

La presente investigación se llevó a cabo bajo un enfoque cualitativo y descriptivo, con el objetivo de analizar y contrastar la teoría financiera con las características empíricas del mercado de valores ecuatoriano. El diseño del estudio fue no experimental, basándose en la revisión y el análisis crítico de la literatura académica reciente (preferiblemente de los últimos cinco años), informes de mercado, publicaciones de organismos reguladores y datos históricos de las bolsas de valores locales. El método principal empleado fue el análisis documental y la síntesis de la información recopilada. Se identificaron las variables clave de los modelos de valoración (beta, tasa libre de riesgo, prima de riesgo de mercado, flujos de dividendos) y se examinó la disponibilidad y confiabilidad de los datos necesarios para su cálculo en el contexto ecuatoriano.

La información fue recabada de fuentes primarias y secundarias de alta credibilidad. Se consultaron bases de datos de repositorios académicos, revistas científicas arbitradas y tesis doctorales que abordan el tema de valoración de empresas en Ecuador y otros mercados emergentes. Se analizaron informes anuales de la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil, así como publicaciones de entidades financieras y medios de comunicación especializados.

La información se integró para construir una narrativa coherente y respaldada por evidencia. Se utilizó el análisis de los datos de mercado para caracterizar su comportamiento y se contrastaron estos hallazgos con los supuestos de los modelos teóricos, lo que permitió identificar las limitaciones y proponer los ajustes metodológicos discutidos en el informe. El uso de múltiples fuentes de información de los últimos cinco años aseguró la vigencia y la solidez de los hallazgos.

### Resultados

#### El Modelo de valoración de activos de capital (CAPM)

El Modelo de Valoración de Activos de Capital (Capital Asset Pricing Model o CAPM) es una de las herramientas más utilizadas para estimar el rendimiento requerido de un activo financiero. Desarrollado por economistas como William Sharpe en la década de 1960, el modelo postula que el rendimiento esperado de un activo es igual a la tasa libre de riesgo más una prima que compensa el riesgo sistemático (Metrix Finanzas, 2024). Su fórmula fundamental es:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

Donde:

- $E(R_i)$  es el rendimiento esperado del activo  $i$ .
- $R_f$  es la tasa de rendimiento libre de riesgo.
- $\beta_i$  es el coeficiente beta, una medida de la sensibilidad del rendimiento del activo con respecto a los movimientos del mercado. Si el beta es igual a uno, el activo es tan sensible como el mercado; si es mayor, es más volátil; si es menor, es menos volátil (Campos Peláez et al., 2005).
- $(E(R_m) - R_f)$  es la prima de riesgo del mercado, que representa el exceso de rendimiento que los inversionistas exigen por poseer una cartera de mercado en lugar de un activo libre de riesgo (Campos Peláez et al., 2005).

El CAPM se basa en varios supuestos simplificadores que, aunque irreales, son útiles para su aplicación en mercados ideales (Metrix Finanzas, 2024):

- Los mercados son eficientes, es decir, los precios reflejan toda la información disponible (Analuisa Aguiar et al., 2023).
- No existen costos de transacción ni impuestos (Campos Peláez et al., 2005).
- Los inversionistas son racionales y aversos al riesgo.
- Todos los inversionistas tienen acceso a la misma información y expectativas homogéneas.
- Existe una cartera de mercado perfectamente diversificada que incluye todos los activos riesgosos.

#### Modelo de descuento de dividendos (DDM)

El Modelo de Descuento de Dividendos (Dividend Discount Model o DDM) es otra metodología de valoración que determina el valor intrínseco de una acción como la suma del valor presente de todos sus dividendos futuros proyectados (CFI, 2025). La premisa subyacente es que los dividendos son el único flujo de caja real que un accionista recibe por su inversión (wall street prep, 2024).

Existen varias variaciones del DDM:

- **Modelo de Crecimiento Cero:** Asume que los dividendos se mantendrán constantes a perpetuidad. La fórmula es  $P_0 = D/r$ , donde  $P_0$  es el valor de la acción,  $D$  es el dividendo anual y  $r$  es la tasa de descuento (COLLIN, 2024).
- **Modelo de Crecimiento Constante (Modelo de Gordon):** Asume que los dividendos crecerán a una tasa constante a perpetuidad ( $g$ ). La fórmula es  $V_0 = D_1 / (r - g)$ , donde  $V_0$  es el valor actual,  $D_1$  es el dividendo esperado del próximo período,  $r$  es el costo del capital y  $g$  es la tasa de crecimiento constante (CFI, 2025).

- **Modelos de Múltiples Etapas:** Se utilizan cuando se espera que una empresa tenga diferentes fases de crecimiento, como una etapa inicial de alto crecimiento seguida de una fase de crecimiento más estable (COLLIN, 2024).

El DDM es particularmente útil para valorar empresas maduras y estables con un historial de pago de dividendos consistente y predecible. Sin embargo, su precisión depende en gran medida de la capacidad de pronosticar los dividendos futuros y de la correcta estimación de la tasa de crecimiento y la tasa de descuento (CFI, 2025).

### Otros métodos de valoración relevantes

Además del CAPM y el DDM, existen otros métodos de valoración ampliamente utilizados. La valoración por múltiplos es un enfoque práctico y sencillo que compara los ratios financieros de una empresa con los de compañías comparables en el mismo sector (Serebrennikov, 2025). Estos múltiplos pueden basarse en el valor de la empresa (ventas, EBIT) o en el capital accionario (P/E, P/B) (ESTRADA VERDESOTO & YEPEZ MARCILLO, 2018). Este método es apreciado por su rapidez y por reflejar de manera más directa las condiciones del mercado. Otra herramienta relevante, aunque más compleja, es el modelo de opciones de Black & Scholes, utilizado para valorar derivados y, en algunos casos, aplicado a la valoración de empresas de base tecnológica, conocidas como startups (Serebrennikov, 2025).

### Caracterización del Mercado Bursátil Ecuatoriano (2019-2025)

#### Dinámica y comportamiento reciente

El mercado de valores de Ecuador ha mostrado una trayectoria de crecimiento progresivo en la última década, con un incremento del 109% en sus montos negociados. Las proyecciones para 2025 son positivas, con una expectativa de crecimiento del 6.22% en el volumen de negociación, lo que se

traduciría en casi 1,000 millones de dólares adicionales en comparación con 2024, cuando se movieron 15,752 millones de dólares (Mercapital, 2020). Este dinamismo se mantuvo incluso en un contexto político y económico desafiante, como el observado a principios de 2025, donde el volumen total negociado creció un 18.72% respecto al mismo período de 2024 (Fiduvalor, 2025).

Sin embargo, este crecimiento esconde una estructura de mercado con un desequilibrio notable. El segmento de la renta fija se mantiene como el motor principal, concentrando aproximadamente el 99% de las transacciones totales en bolsa (Mercapital, 2020). Este predominio se ha acentuado en el último período debido a la reorientación del interés hacia instrumentos de corto plazo, como los CETES, los Certificados de Depósito a Plazo (CDPs) y los Bonos del Estado. Dicha tendencia es impulsada por la preferencia de los inversionistas por liquidez inmediata ante la incertidumbre política y económica. El bajo volumen de negociación en renta variable refleja una ralentización en las decisiones de inversión en un contexto de cautela (Fiduvalor, 2025).

#### Participación sectorial y liquidez

La composición del mercado de valores ecuatoriano está fuertemente sesgada hacia el sector público. En el primer trimestre de 2025, el sector público concentró el 62.6% del monto negociado, mientras que el sector privado representó el 37.4% restante. Este dominio público se explica por la colocación de CETES para cubrir encajes, la emisión y negociación de Bonos del Estado para pagos a jubilados y proveedores, y el anuncio de compras por parte del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), que dinamizaron el mercado secundario (Fiduvalor, 2025).

La baja participación del sector privado ha generado una limitada liquidez en el mercado de renta variable (Fiduvalor, 2025). Aunque existen cerca de 300 empresas emisoras en el país (Mercapital, 2020), el volumen

de negociación se concentra en un número reducido de compañías con fundamentos sólidos y una presencia recurrente, como es el caso de Corporación Favorita, Banco Guayaquil y Banco Bolivariano (Fiduvallor, 2025). La baja liquidez del mercado de acciones representa un obstáculo para los inversionistas que buscan entrar o salir de una posición de manera rápida y eficiente (Campos Peláez et al., 2005).

**Marco regulatorio y actores clave**

El mercado de valores ecuatoriano está regido por un marco legal que busca promover la transparencia y la equidad. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) es el organismo de control

que supervisa el mercado de valores (República del Ecuador, 2022). Los actores principales se clasifican en: demandantes de capital (empresas y organismos públicos y privados), oferentes de capital (inversionistas institucionales como el BIESS, bancos, cooperativas y compañías de seguros, así como personas naturales), e intermediarios (las Casas de Valores) (Mercapital, 2020). Las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil (BVQ y BVG) son las plataformas principales para la negociación (Bolsa de Valores Guayaquil, n.d.).

A continuación, se presenta una tabla que sintetiza las métricas clave del mercado bursátil ecuatoriano, evidenciando las particularidades de su estructura.

**Tabla 1.** Comparativo de Métricas del Mercado Bursátil Ecuatoriano (Primer Trimestre 2025)

Métrica	Valor	Implicación para la valoración de activos
Crecimiento Negociado Volumen	18.72% (vs. marzo 2024)	Reactivación progresiva del mercado a pesar de la incertidumbre política.
Participación Renta Fija	>99%	El mercado de capitales está dominado por la deuda, lo que limita la aplicación y relevancia de los modelos de valoración de acciones.
Participación Sector Público	62.6%	El mercado funciona principalmente como un mecanismo de financiamiento para el Estado.
Participación Sector Privado	37.4%	La baja participación privada indica una falta de confianza y actividad en el mercado.



Predominio de Instrumentos	CETES, Bonos del Estado, Notas de Crédito	Fuerte preferencia por instrumentos de corto plazo y bajo riesgo, lo que refleja una aversión generalizada al riesgo y la búsqueda de liquidez.
----------------------------	---	---

### Aplicabilidad de los modelos de valoración en Ecuador: Oportunidades y Limitaciones

#### Limitaciones fundamentales del mercado ecuatoriano

La principal limitación para la aplicación de los modelos de valoración en Ecuador radica en la violación de los supuestos básicos de los mercados eficientes.<sup>2</sup> En un mercado perfecto, se asume que no hay costos de transacción, los activos son perfectamente divisibles, y la información es simétrica para todos los participantes.<sup>2</sup> Sin embargo, la realidad ecuatoriana se desvía considerablemente de este ideal.

El mercado de valores de Ecuador no opera con la liquidez y la transparencia de sus pares desarrollados. Esta falta de liquidez hace que la salida de una inversión pueda ser

complicada y, en algunos casos, conlleve un efecto negativo en la volatilidad de los precios (Campos Peláez et al., 2005). Un estudio reciente Morán, Peña y Soledispa (2021) encontró una relación débil entre la rentabilidad y el precio de las acciones de empresas ecuatorianas, lo que sugiere que el precio de mercado no siempre refleja los fundamentos económicos de la compañía (Coca-Benítez & Pineda-Arenas, 2024).<sup>13</sup> Este hallazgo empírico es una evidencia directa de que el mercado no es totalmente eficiente, lo que complica la valoración precisa.

A continuación, se presenta una tabla que confronta los supuestos teóricos del CAPM con la realidad del mercado ecuatoriano, sirviendo como una base analítica para entender por qué la aplicación directa del modelo es inviable.

**Tabla 2.** Supuestos del CAPM vs. Realidad del Mercado Ecuatoriano

Supuesto Teórico del CAPM	Realidad del Mercado Ecuatoriano
Los mercados son eficientes, los precios reflejan toda la información.	Evidencia de una relación débil entre la rentabilidad y el precio de las acciones.
Existe una cartera de mercado que incluye todos los activos riesgosos.	El mercado de renta variable es pequeño y concentrado, con baja liquidez.
Los rendimientos de los activos siguen una distribución normal.	Los rendimientos de las principales empresas cotizadas no tienen una distribución normal.

No hay costos de transacción ni fricciones en el mercado.	Existen altos costos de transacción y dificultades para entrar o salir de las inversiones.
Existe una tasa libre de riesgo local y fiable.	La dolarización complica la definición de una tasa libre de riesgo local.

**Nota:** (Analuisa Aguiar et al., 2023; Campos Peláez et al., 2005; Coca-Benítez & Pineda-Arenas, 2024; Fiduvalor, 2025; Molina-Panchi et al., 2023).

### **Desafíos en la aplicación del CAPM**

La aplicación del CAPM en Ecuador se enfrenta a desafíos metodológicos y prácticos que comprometen la fiabilidad de sus resultados.

#### **Dificultad para estimar la beta ( $\beta_i$ )**

El coeficiente beta es el componente central del CAPM, ya que mide el riesgo sistemático de un activo. Su cálculo generalmente se realiza a través de un análisis de regresión sobre datos históricos del rendimiento del activo y del mercado (Metrix Finanzas, 2024). En Ecuador, la baja liquidez y el escaso volumen de negociación de la renta variable hacen que el cálculo de una beta estable y confiable sea extremadamente difícil. Un estudio reciente Navarro (2021) analizó los rendimientos de empresas como Holcim, Cervecería Nacional, La Favorita e Industrias Ales y encontró que sus rendimientos no siguen una distribución normal (Molina-Panchi et al., 2023). Este hallazgo es fundamental, ya que la regresión lineal, método base para el cálculo de la beta, asume la normalidad de las variables. La violación de este supuesto metodológico hace que la beta calculada sea matemáticamente cuestionable y poco fiable para la valoración.

#### **Dificultad para definir la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ) y la prima de riesgo de mercado**

Otro gran desafío es la correcta identificación de la tasa libre de riesgo. En economías dolarizadas como la de Ecuador, la ausencia de una curva de rendimientos de bonos del Estado en moneda nacional a largo plazo y

sin riesgo de default complica la definición de una tasa libre de riesgo local. Esta limitación ha llevado a los analistas a utilizar la tasa de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos como un sustituto. Sin embargo, este enfoque ignora el riesgo sistémico inherente al país.

Para superar esta limitación, se propone un ajuste al modelo tradicional del CAPM para mercados emergentes, que incorpora una prima por riesgo país. Esta prima refleja el riesgo adicional que un inversionista asume por invertir en un país en desarrollo (Metrix Finanzas, 2024). La fórmula ajustada sería:

$$E(R_i) = R_{f,EEUU} + \beta_i(E(R_m) - R_{f,EEUU}) + \text{Riesgo País}$$

Este ajuste permite compensar el riesgo de incumplimiento soberano y la inestabilidad política que no son capturados por el beta. Adicionalmente, se recomienda añadir una prima por iliquidez para compensar la dificultad de vender el activo en el mercado secundario, un riesgo significativo en un mercado con bajo volumen de transacciones (Metrix Finanzas, 2024).

### **Desafíos en la aplicación del DDM**

El Modelo de Descuento de Dividendos también presenta sus propias limitaciones en el mercado ecuatoriano. La principal de ellas es la inconsistencia en el pago de dividendos por parte de las empresas. El DDM es más adecuado para empresas maduras que tienen una política de distribución de dividendos estable y predecible a lo largo del tiempo (CFI, 2025).

En Ecuador, muchas empresas, en particular las que buscan crecimiento, tienden a reinvertir sus ganancias en lugar de distribuirlas a los accionistas (Molina-Panchi et al., 2023). La falta de un historial de dividendos consistente y la dificultad para proyectar su crecimiento futuro de manera fiable hacen que el DDM sea una herramienta de valoración menos efectiva. Su aplicación se limita a un subconjunto muy pequeño de empresas que tienen una política de dividendos constante. Para la mayoría de las empresas, una valoración basada en los flujos de caja libre (Free Cash Flow) podría ser una alternativa más apropiada, ya que no depende de la política de distribución de dividendos sino de la capacidad de la empresa para generar efectivo.

### **Análisis de métodos alternativos**

Dadas las limitaciones de los modelos tradicionales, los analistas y los inversionistas en Ecuador a menudo recurren a metodologías más pragmáticas. La valoración por múltiplos es una de las más populares, ya que es una herramienta sencilla y rápida que, en muchos casos, puede reflejar mejor la realidad del mercado local (Serebrennikov, 2025). Este método compara los indicadores de una empresa (como el precio/ganancia o el valor de la empresa/EBIT) con los de empresas similares en mercados comparables o con el promedio del sector (ESTRADA VERDESOTO & YEPEZ MARCILLO, 2018). Aunque esta metodología tiene la limitación de que puede reflejar distorsiones de mercado, su sencillez la convierte en una opción viable para una primera aproximación de valor.

Otro modelo, el de Black & Scholes, aunque de aplicación más específica para la valoración de opciones, también se ha explorado en el contexto ecuatoriano para valorar activos en empresas tecnológicas, demostrando ser una metodología robusta (Serebrennikov, 2025).

### **Conclusiones**

El mercado de valores ecuatoriano, si bien muestra un crecimiento sostenido, se ca-

racteriza por ser ilíquido, concentrado en el segmento de renta fija y dominado por el sector público. Estas particularidades generan limitaciones significativas para la aplicación directa de modelos de valoración de activos financieros desarrollados para mercados eficientes.

El CAPM, aunque conceptualmente útil, enfrenta obstáculos metodológicos en la práctica ecuatoriana. La baja liquidez de la renta variable y la evidencia de que los rendimientos no siguen una distribución normal hacen que el cálculo del coeficiente beta sea poco fiable. Por otro lado, la dolarización dificulta la definición de una tasa libre de riesgo local, lo que obliga a recurrir a la tasa de los bonos del Tesoro de EE. UU. y a la incorporación de un ajuste de riesgo país. El DDM, por su parte, es de aplicación limitada a un reducido grupo de empresas, dado que muchas de las emisoras locales no mantienen una política de dividendos consistente.

### **Recomendaciones**

A partir del análisis de las limitaciones y oportunidades, se desprenden las siguientes recomendaciones estratégicas para los diferentes actores del mercado:

- **Para inversionistas:** Se recomienda adoptar una metodología de valoración híbrida y adaptada. Los modelos teóricos como el CAPM deben ser utilizados con ajustes, incorporando una prima de riesgo país y una prima de iliquidez para reflejar el contexto local de manera más precisa. Esta valoración cuantitativa debe ser complementada con un análisis exhaustivo de los estados financieros y los indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad de la empresa. La valoración por múltiplos puede servir como un punto de control y una herramienta comparativa rápida.
- **Para empresas y emisores:** Las empresas que deseen atraer capital a través de la bolsa deben enfocarse en mejorar su gestión financiera y la transparencia de

sus reportes. Una gestión eficiente de los indicadores financieros, como la liquidez y el endeudamiento, es crucial para generar confianza y atraer capital. La consistencia en las políticas de dividendos, cuando sea viable, puede hacer que las empresas sean más atractivas para los inversionistas que usan el DDM.

- **Para reguladores (SCVS):** Se sugiere implementar medidas que fomenten la liquidez en el mercado de renta variable y que promuevan la transparencia y la divulgación de información financiera de alta calidad. Un mercado con mayor liquidez y una base de datos de rendimientos más confiable permitiría la aplicación más precisa de los modelos de valoración.

## Bibliografía

- Analuisa Aguiar, A., Estrella Herrera, J., & Ruales Villacreses, S. (2023). Modelo de valoración de activos de capital o capital Asset Pricing Model (CAPM) en economías emergentes. *Revista Científica FIP-CAEC (Fomento de La Investigación y Publicación En Ciencias Administrativas Económicas y Contables)* ISSN 2588-090X Polo de Capacitación Investigación y Publicación (POCAIP), 8(4), 191–206. <https://doi.org/10.23857/fipcaec.v8i4.917>
- Bolsa de Valores Guayaquil. (n.d.). Listado de Emisores. Retrieved September 15, 2025, from <https://bolsadevaloresguayaquil.com/emisores/listado-emisores.asp>
- Campos Peláez, S., Castro Cardona, M., Cuy Prat, M., & Ferrer Alcover, G. (2005). CAPM EN MERCADOS EMERGENTES [Institut D Educació Contínua]. [https://www.bsm.upf.edu/documents/mmf/04\\_01\\_capm.pdf](https://www.bsm.upf.edu/documents/mmf/04_01_capm.pdf)
- CFI. (2025). Dividend Discount Model. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/dividend-discount-model/>
- Coca-Benítez, J. M., & Pineda-Arenas, D. C. (2024). El Mercado de Valores en Ecuador: Elementos claves de su incidencia en el crecimiento socio económico del país. *European Public & Social Innovation Review*, 9, 1–18. <https://doi.org/10.31637/epsir-2024-1219>
- COLLIN, V. (2024). Dividend Discount Model. <https://www.fe.training/free-resources/fig/dividend-discount-model/>
- ESTRADA VERDESOTO, J. J., & YEPEZ MARCILLO, L. F. (2018). VALORACIÓN DE UNA EMPRESA EXTRACTORA DE ACEITE DE PALMA EN EL ECUADOR [ESCUELA SUPERIOR POLITECNICA DEL LITORAL]. <https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/44657/1/D-CD295.pdf>
- Fiduvalor. (2025). El mercado de valores en cifras: Cómo se comportó en el primer trimestre de 2025. <https://fiduvalor.com.ec/2025/04/28/el-mercado-de-valores-en-cifras-como-se-comporto-en-el-primer-trimestre-de-2025/>
- Mercapital. (2020). Bolsa de Valores: ¿Qué es y cómo funciona? <https://www.mercapital.ec/es/bolsa-de-valores-que-es-y-como-funciona/>
- Metrix Finanzas. (2024). CAPM: el modelo para una mejor valoración de activos. <https://www.metrixfinanzas.com/blog/capm>
- Molina-Panchi, P., Morán-Ramón, E., Molina-Panchi, D., & Caiza-Pastuña, E. (2023). Ineficiencia del mercado de valores de Ecuador a través del modelo de valoración de activos de capital (CAPM). *REVISTA SIGMA*, 10(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.24133/ris.v10i02.3127>
- República del Ecuador. (2022). LEY DE INVERSIONES. <https://www.cancilleria.gob.ec/wp-content/uploads/sites/11/2022/02/Presentacion-ley-de-inversion.vfinal.pdf>
- Serebrennikov, V. (2025). Valoración de Inditex por los métodos de descuento de flujos de caja [Universidad de Alicante]. <https://rua.ua.es/server/api/core/bitstreams/43f6dc17-280e-4d83-8ac7-1a92f4521da7/content>
- wall street prep. (2024). Dividend Discount Model (DDM). <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/dividend-discount-model/>

### CITAR ESTE ARTICULO:

Macias Villacreses, T. L., Salazar Moran, A. L., Vera Vera, L. M., & Macias Mendoza, D. E. (2025). Modelos de valoración de activos en el mercado bursátil ecuatoriano: Oportunidades y limitaciones. *RECIAMUC*, 9(3), 344-353. [https://doi.org/10.26820/reciamuc/9.\(3\).julio.2025.344-353](https://doi.org/10.26820/reciamuc/9.(3).julio.2025.344-353)

