



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**Riesgo sistemático y rendimiento de las empresas constituidas como
Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi en el
periodo 2022**

Álvarez Beltrán, Andrea Lisseth y Pomboza Carvajal, Vanessa Michelle

Departamento de Ciencias Económicas Administrativas y del Comercio

Carrera de Licenciatura en Finanzas y Auditoría

Trabajo de titulación, previo a la obtención del título de Licenciado en Finanzas –
Contador Público – Auditor

Econ. Veloz Jaramillo, Marco Antonio MSc.

19 de diciembre de 2022

Latacunga

Document Information

Analyzed document	TESIS Alvares_Pombosa.docx (D153557334)
Submitted	12/15/2022 8:58:00 PM
Submitted by	
Submitter email	marco.veloz@utc.edu.ec
Similarity	4%
Analysis address	marco.veloz.utc@analysis.orkund.com

Sources included in the report

W	URL: https://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/32933/1/BJCS-DE-1160.pdf Fetched: 6/18/2021 11:34:01 PM		1
W	URL: https://lexalia-abogados.com/las-sociedades-por-acciones-simplificadas-s-a-s-una-alternativa-a... Fetched: 6/16/2020 8:24:46 AM		1
SA	UNIVERSIDAD TÉCNICA DE COTOPAXI / TESIS Andrade Urkund.docx Document TESIS Andrade Urkund.docx (D123268674) Submitted by: marco.veloz@utc.edu.ec Receiver: marco.veloz.utc@analysis.orkund.com		7
SA	PONCE SEBASTIÁN.docx Document PONCE SEBASTIÁN.docx (D136827471)		1
SA	Primer capitulo(3).docx Document Primer capitulo(3).docx (D33807001)		1
SA	Universidad Agraria del Ecuador 2021 RODRIGUEZ TILUANO LISSETTE .docx Document Universidad Agraria del Ecuador 2021 RODRIGUEZ TILUANO LISSETTE .docx (D112514382)		1

Entire Document

Riesgo sistemático VARIABLE INDEPENDIENTE Rendimiento VARIABLE DEPENDIENTE
Carátula Riesgo sistemático y rendimiento de las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi en el periodo 2022
Álvarez Beltrán, Andrea Lisseth y Pomboza Carvajal, Vanessa Michelle
Departamento de Ciencias Económicas Administrativas y del Comercio
Carrera de Licenciatura en Finanzas y Auditoría
Trabajo de titulación, previo a la obtención del título de Licenciado en Finanzas – Contador Público – Auditor Econ. Veloz Jaramillo, Marco Antonio MSc.
14 de diciembre de 2022



Firmado electrónicamente por:
MARCO ANTONIO
VELOZ JARAMILLO

Econ. Veloz Jaramillo, Marco Antonio, MSc.
C.C. 050237775-7



Departamento De Ciencias Económicas, Administrativas y Del Comercio
Carrera De Finanzas y Auditoría

Certificación

Certifico que el trabajo de titulación, "Riesgo sistemático y rendimiento de las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi en el periodo 2022" fue realizado por los señores: **Alvarez Beltrán, Andrea Lisseth y Pomboza Carvajal, Vanessa Michelle**; el mismo que cumple con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, además fue revisado y analizado en su totalidad por la herramienta de prevención y/o verificación de similitud de contenidos, razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que lo sustenten públicamente.

Latacunga, 19 de diciembre de 2022



Econ. Veloz Jaramillo, Marco Antonio, MSc.

C.C.: 050237775-7



Departamento De Ciencias Económicas, Administrativas y Del Comercio
Carrera De Finanzas y Auditoría

Responsabilidad de autoría

Nosotros, **Alvarez Beltrán, Andrea Lisseth**, con cédula de ciudadanía N°050292074-7 y **Pomboza Carvajal, Vanessa Michelle**, con cédula de ciudadanía N°180435684-6, declaramos que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: **"Riesgo sistemático y rendimiento de las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi en el periodo 2022"** fue realizado por los señores: **Alvarez Beltrán, Andrea Lisseth y Pomboza Carvajal, Vanessa Michelle**, es de nuestra autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos, y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

Latacunga, 19 de diciembre de 2022


Alvarez Beltrán, Andrea Lisseth
C.C.: 050292074-7


Pomboza Carvajal, Vanessa Michelle
C.C.: 180435684-6



Departamento De Ciencias Económicas, Administrativas y Del Comercio
Carrera De Finanzas y Auditoría

Autorización De Publicación

Nosotros, **Alvarez Beltrán, Andrea Lisseth**, con cédula de ciudadanía N° 050292074-7 y **Pomboza Carvajal, Vanessa Michelle**, con cédula de ciudadanía N° 180435684-6, autorizamos a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: **“Riesgo sistemático y rendimiento de las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi en el periodo 2022”**, en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra responsabilidad.

Latacunga, 19 de diciembre de 2022

Alvarez Beltrán, Andrea Lisseth

C.C.: 050292074-7

Pomboza Carvajal, Vanessa Michelle

C.C.: 180435684-6

Dedicatoria

Dedico el presente trabajo en primer lugar a Dios y a la Virgencita por permitirme tener salud y vida para poder culminar esta etapa que por ahora finaliza.

A mis padres Hugo Álvarez y María Beltrán quienes han sido el pilar fundamental en todo aquello que me he propuesto, porque me han brindado todo su amor, comprensión y apoyo incondicional para el logro de cada uno de los objetivos que he alcanzado, siempre serán los merecedores de todo aquel éxito que tenga; por confiar en mí y darme su ejemplo de progreso en cada difícil situación.

A mi chaparrito Darlyn Álvarez pues eres por quien cada día quiero ser mejor, porque quiere verte cumplir todas tus metas e incluso ser mejor que yo es mi deseo, espero nunca defraudarte y sabes que puedes contar conmigo en cada momento.

A mis tíos y abuelitos porque han sido personas que han estado para mí deseándome todo lo mejor y dándome buenas vibras cuando constantemente me preguntaban cómo me está yendo en la Universidad, además me decían que siga adelante y que por supuesto que lograré ser una gran profesional.

Al Amor de mi Vida pues ha sido una persona quién con su amor y apoyo me ha demostrado que se puede llegar a tener éxito siempre que luchemos por todo aquello que deseamos.

Álvarez Beltrán, Andrea Lisseth

Dedicatoria

Este logro es únicamente para mi Madre que hizo todo lo que esté en sus manos para que culmine mis estudios, que cada día lucho por verme toda una profesional a la única persona que miro mis lágrimas y me decía que si podía cada vez que intentaba rendirme.

A la que viajaba a Latacunga cuando la necesitaba y dormía junto a mí y mi Annie.

Gracias a ti Mamá por qué esta meta cumplida te la llevas tú y nadie más.

Pomboza Carvajal, Vanessa Michelle

Agradecimiento

Agradezco a Dios y la Virgencita por mantenerme hasta hoy con salud, prosperidad y vida para poder cumplir esta anhelada meta como lo es poder culminar mi carrera logrando ser una excelente profesional.

Agradezco a mis queridos padres Hugo Álvarez y María Beltrán quienes con todo su esfuerzo y dedicación estuvieron para mí incondicionalmente desde el inicio de mi carrera universitaria porque sin ustedes hubiera sido imposible convertirme en la persona que actualmente soy, me siento muy orgullosa de ser su hija y feliz por tenerlos en mi vida, ojala algún día pueda retribuir, aunque sea un poco por todo lo que ustedes han hecho por mí día a día.

Agradezco a mi chaparrito Darlyn Álvarez porque con tus palabras de aliento con todas tus locuras siempre me has logrado sacar una sonrisa y brindarme ese apoyo de hermano que he necesitado.

Agradezco a mis tíos y abuelitos porque han estado en los momentos en que los he necesitado brindándome sus consejos, su apoyo y amor en los períodos más difíciles los mismos que han sido un gran impulso para seguir adelante.

Agradezco al Amor de mi Vida por haber llegado a mí, porque desde entonces nunca dudo en apoyarme incondicionalmente con todo aquello que ha hecho por mí y sus tan acertadas palabras de aliento las que me han dado un poco más de valentía para lograr culminar esta importante meta profesional.

A mi tutor de tesis el Economista Marco Veloz quién con sus conocimientos me ha ayudado a aclarar cualquier duda que se me ha presentado durante toda mi carrera universitaria, así como durante la elaboración del presente trabajo de titulación.

Y Finalmente a mí querida Universidad y docentes porque durante todo este tiempo desde el inicio de la carrera hasta la actualidad dentro de ella he tenido aprendizajes extraordinarios, los mismos que me he han ayudado a desarrollarme como profesional, así como también a fortalecer mis valores personales.

A todos ustedes un agradecimiento eterno.

Álvarez Beltrán, Andrea Lisseth

Agradecimiento

A Dios por darme salud, vida y por guiarme; a mi madre Dayse Carvajal por haber confiado y por brindarme todo su apoyo, sus sabias palabras fueron fundamentales en todo este trayecto.

El valor de la dedicación y esfuerzo se lo debo a mis docentes en especial al Econ. Francisco Caicedo, estos fueron los pilares para lograr mis objetivos como estudiante.

A mi hermano y familia que me sirvieron como motivación diaria para llegar a mi gran meta.

Pomboza Carvajal, Vanessa Michelle

ÍNDICE DE CONTENIDOS

Carátula	1
Reporte de Verificación de contenido	2
Certificación	3
Responsabilidad de Autoría.....	4
Autorización de Publicación	5
Dedicatoria	6
Dedicatoria	7
Agradecimiento.....	8
Agradecimiento.....	9
Índice de contenidos	10
Índice de tablas.....	13
Índice de figuras	14
Resumen	15
Abstract.....	16
Capítulo I: Problema de Investigación	17
Tema de Investigación.....	17
Antecedentes	17
Planteamiento del Problema	21
<i>Macro contextualización</i>	21
<i>Meso contextualización</i>	23
<i>Micro contextualización</i>	26
Análisis Crítico.....	29
<i>Árbol de Problemas</i>	30
Justificación e Importancia	31
Objetivos	32
<i>Objetivo General</i>	32
<i>Objetivos Específicos</i>	32

Variables de la Investigación	33
Hipótesis.....	33
Capítulo II: Marco Teórico	34
Base Teórica	34
<i>Linner y Sharpe</i>	34
<i>Markowitz (1952)</i>	36
<i>Teoría de Valuación por Arbitraje (APT)</i>	37
<i>Capital Asset Pricing Model (1994)</i>	38
<i>Bagehot (1873)</i>	39
Base Conceptual.....	40
<i>Sociedad por Acciones Simplificadas en el Mundo</i>	40
<i>Las SAS en la legislación del Ecuador</i>	43
<i>Estructura jurídica de las SAS en la legislación del Ecuador</i>	44
<i>Características específicas de las S.A.S</i>	50
<i>Incorporación de las S.A.S con la ley emprendimiento e innovación</i> ...	52
<i>Riesgo</i>	52
<i>Riesgo sistemático</i>	53
<i>Riesgo no sistemático</i>	54
<i>Administración de Riesgos</i>	55
<i>Beta Financiero</i>	56
<i>Cálculo del Beta</i>	57
<i>Cálculo del Riesgo sistemático</i>	58
<i>Rendimiento</i>	58
<i>Riesgo y rendimiento de un activo financiero</i>	59
Base Legal.....	60
<i>Constitución de la República del Ecuador</i>	60
<i>Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación</i>	61
<i>Ley de Compañías</i>	62

Capítulo III: Metodología	63
Enfoque de la Investigación	63
Modalidad de Investigación	63
<i>Investigación Documental</i>	63
Nivel de Investigación	64
<i>Investigación descriptiva</i>	64
<i>Investigación correlacional</i>	64
Fuentes y técnicas de recopilación de información de análisis de datos	65
<i>Fuentes Primarias</i>	65
<i>Fuentes secundarias</i>	65
Método de Recolección de Datos	66
Herramientas	67
Población y Muestra	72
Recopilación, Selección y Análisis de Datos	74
<i>Base de Datos</i>	74
Capítulo IV: Resultados.....	76
Resultados de la Investigación.....	76
Capítulo V: Propuesta	87
Descripción de la Propuesta	87
Antecedentes de la Propuesta	88
Justificación de la Propuesta	91
Objetivos de la Propuesta	91
Propuesta	92
Conclusiones	99
Recomendaciones	101
Bibliografía.....	102
Anexos.....	103

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 <i>Principales características de las SAS en Ecuador</i>	24
Tabla 2 <i>Naturaleza jurídica de las empresas</i>	27
Tabla 3 <i>Distribución y concentración empresarial de Cotopaxi</i>	27
Tabla 4 <i>Ingresos de las empresas en Cotopaxi</i>	28
Tabla 5 <i>Contenido de Documento Constitutivo para la creación de una SAS</i>	46
Tabla 6 <i>Empresas S.A.S de la provincia de Cotopaxi</i>	72
Tabla 7 <i>Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio ROE (2019)</i>	76
Tabla 8 <i>Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio ROE (2020)</i>	77
Tabla 9 <i>Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio ROE (2021)</i>	78
Tabla 10 <i>Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio consolidado 2019-2021</i>	79
Tabla 11 <i>Patrimonio de las empresas durante el año 2019</i>	81
Tabla 12 <i>Patrimonio de las empresas durante el año 2020</i>	82
Tabla 13 <i>Patrimonio de las empresas durante el año 2021</i>	83
Tabla 14 <i>Utilidad neta de las empresas 2019</i>	84
Tabla 15 <i>Utilidad neta de las empresas 2020</i>	85
Tabla 16 <i>Utilidad neta de las empresas 2021</i>	86
Tabla 17 <i>Estadística descriptiva de las variables</i>	92
Tabla 18 <i>Prueba de significancia individual</i>	96
Tabla 19 <i>Prueba de significancia global</i>	97
Tabla 20 <i>resultados de las empresas seleccionadas:</i>	98

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 <i>Árbol de problemas</i>	30
Figura 2 <i>VARIABLES de la investigación</i>	33
Figura 3 <i>Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio ROE (2019)</i>	77
Figura 4 <i>Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio ROE (2020)</i>	78
Figura 5 <i>Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio ROE (2021)</i>	79
Figura 6 <i>Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio consolidado 2019-2021</i>	80
Figura 7 <i>Patrimonio de las empresas durante el año 2019</i>	81
Figura 8 <i>Patrimonio de las empresas durante el año 2020</i>	82
Figura 9 <i>Patrimonio de las empresas durante el año 2021</i>	83
Figura 10 <i>Utilidad neta de las empresas 2019</i>	84
Figura 11 <i>Utilidad neta de las empresas 2019</i>	85
Figura 12 <i>Utilidad neta de las empresas 2021</i>	86

Resumen

El presente trabajo de investigación está dirigido a analizar la estimación del riesgo sistemático en el rendimiento de las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi en el periodo 2022, se propone un modelo econométrico que permitan medir la incidencia del riesgo sistemático en el rendimiento empresas objeto de estudio, también se podrá relacionar las variables del problema de investigación, las mismas que son el rendimiento de las empresas constituidas como SAS y el riesgo sistemático de las empresas. La investigación es justificable desde un criterio práctico ya que podrá otorgar información a los interesados para concienciar la problemática que tiene las nuevas compañías que constituyen como SAS al no considerar el riesgo sistemático. Los resultados también servirán como una guía tanto para los involucrados como para la academia como fuente de consulta. La metodología utilizada es una investigación cuantitativa, bibliográfica-documental, descriptiva y también correlacional para conocer la asociación de las variables y el planteamiento de la propuesta. Para obtener los resultados de la investigación se han indagado datos relevantes de las empresas que actualmente se han constituido como Sociedades por Acciones Simplificadas SAS, considerando diferentes indicadores de rentabilidad para finalmente asociarlo al riesgo sistemático y medir de qué manera estas dos variables tienen incidencia. Por último, a partir de estos resultados se proponer un modelo econométrico que permitan medir la incidencia del riesgo sistemático en el rendimiento empresas constituidas como SAS en la provincia de Cotopaxi durante el periodo 2022 y formular las respectivas conclusiones y recomendaciones.

Palabras Clave: Riesgo sistemático, rendimiento, sociedades por acciones simplificadas, modelo econométrico.

Abstract

This research work is aimed at analyzing the estimation of systematic risk in the performance of companies constituted as simplified stock companies (SAS) in the province of Cotopaxi in the period 2022, an econometric model is proposed to measure the incidence of systematic risk. In the performance of the companies under study, the variables of the research problem can also be related, the same as the performance of the companies constituted as SAS and the systematic risk of the companies. The investigation is justifiable from a practical criterion since it will be able to provide information to the interested parties to raise awareness of the problems that the new companies that constitute as SAS have by not considering the systematic risk. The results will also serve as a guide both for those involved and for the academy as a source of consultation. The methodology used is a quantitative, bibliographical-documentary, descriptive and also correlational research to know the association of the variables and the approach of the proposal. To obtain the results of the investigation, relevant data of the companies that have currently been established as simplified stock companies (SAS) have been investigated, considering different profitability indicators to finally associate it with systematic risk and measure how these two variables have an impact. Finally, based on these results, an econometric model is proposed to measure the incidence of systematic risk on the performance of companies constituted as SAS in the province of Cotopaxi during the period 2022 and formulate the respective conclusions and recommendations.

Keywords: Systematic risk, yield, simplified stock companies, econometric model.

Capítulo I

Problema de Investigación

Tema de Investigación

RIESGO SISTEMÁTICO Y RENDIMIENTO DE LAS EMPRESAS
CONSTITUIDAS COMO SOCIEDADES POR ACCIONES SIMPLIFICADA SAS EN LA
PROVINCIA DE COTOPAXI EN EL PERIODO 2022.

Antecedentes

En el proceso del desarrollo del presente proyecto de investigación, es fundamental contar con argumentos basados en estudios científicos antecesores, relacionados con las variables de estudio señaladas en la problemática de investigación; el riesgo sistemático y el rendimiento de las empresas constituidas como sociedades por acciones simplificadas (SAS). Hoy en día, el papel que juega las empresas SAS es fundamental ya que es una alternativa de constitución de una compañía más rápida y sin tanto papeleo y un generador de información que ayuda a la toma de decisiones políticas, económicas y financieras.

La ley orgánica de emprendimiento e innovación emanada por la Asamblea Nacional, (2020) expedida el 28 de febrero del 2020 , fue publicada 16 días antes del decreto No. 1017 en donde se declaró el estado excepción por calamidad sanitaria en todo el territorio nacional, restringiéndose por gran parte al año de ese año, las normales actividades productivas tanto en el ámbito privado como público, motivo por el cual los patrimonios de los ciudadanos han sufrido graves consecuencias derivadas de las medidas administrativas y jurídicas para contrarrestar el presente caso fortuito sanitario de connotación pública (Ministerio de Defensa Nacional, 2020). La ley de apoyo humanitario trajo inmerso el paradigma jurídico de que para precautelar las fuentes de empleo es menester una reducción tacita los salarios en el sector privado, y según análogo análisis se presentó la idea de

que la austeridad en el sector público iniciaba con el ajuste de sueldos para los funcionarios del estado.

Las sociedades anónimas simplificadas (SAS) son un tipo de sociedad cuyos accionistas son responsables hasta el monto de sus respectivos aportes de capital a la entidad solamente. Los accionistas pueden optar por renunciar a esta limitación para asegurar con sus propios activos cualquier operación de este tipo de entidad.

Es importante mencionar que la SAS en Ecuador no puede cotizar en la bolsa de valores. La SAS se constituye mediante un documento privado que será inscrito en un nuevo Registro de Sociedades por la Superintendencia de Compañías. Además, las SAS no tienen un requisito de capital mínimo.

Este tipo de entidad legal en el Ecuador no puede realizar actividades o su línea de negocios no puede estar relacionada con los sistemas financieros, bursátiles, de seguros u otros que tienen un tratamiento especial en la legislación ecuatoriana.

De acuerdo con Fuentes et al. (2022), En su investigación titulada “La sociedad de acciones simplificadas, dentro del contexto de contractualización entre cónyuges en el Ecuador” presentado ante la revista Conciencia Digital cuyo objetivo general fue pretender abordar acerca de la sociedad de acciones simplificadas “SAS”, dentro del contexto de contractualización entre cónyuges en el Ecuador. Se aplicó una metodología basada en un diseño bibliográfico de tipo documental.

Su principal hallazgo fue:

En el informe especializado Doing Business elaborado anualmente por el Banco Mundial (2019), parametriza la agilidad burocrática para concebir negocios en ciento noventa estados del ranking internacional, mediante niveles de accesibilidad jurídica, estudia por ejemplo el tiempo que puede tardar la instalación legal de un nuevo negocio, además, situó en el año 2020 al Ecuador en el lugar 129 de entre 190 países. No obstante, en los actuales

tiempos como resultado del empuje constante de la iniciativa privada que ha sumado esfuerzos inagotablemente con la administración pública en la instauración de un mejor hábitat para concebir actividades comerciales en el Ecuador, se han incorporado al marco regulador positivas instituciones y figuras jurídicas encaminadas a impulsar el emprendimiento, entre las más se destacadas se reconocen a, las “SAS” Sociedades Anónimas Simplificadas. (p. 157)

En este sentido, resulta imperativo indicar que la familia núcleo de la sociedad ecuatoriana encuentra en la figura jurídica de la SAS, un medio legal de protección de su patrimonio bajo la clara concepción de la responsabilidad limitada hasta el monto de sus aportes accionarios. De esta manera Noboa & Vélez (2020), mencionan que las SAS surgen debido a la rigurosidad existente para constituir sociedades por la cantidad exagerada de requerimientos, y el fin principal de estas sociedades es la de que exista una formalización de las empresas ya existentes, sin embargo, existe el temor de que la creación de estas sociedades sirva como un “paso para actividades irregulares y para contrarrestar este aspecto las sociedades están sometidas a los organismos de control”.

En otro estudio realizado por Hernández (2021) en su investigación titulada “ventajas y desventajas de la nueva modalidad de las compañías S.A.S (Sociedades por Acciones Simplificadas) en el período 2020 del Distrito Metropolitano de Quito” presentado ante la Universidad Politécnica Salesiana para otorgar el grado académico de Licenciatura en Contabilidad y Auditoría, cuyo objetivo general fue analizar las características de la constitución de las sociedades por acciones simplificada S.A.S clasificándolas en ventajas y desventajas, para que los emprendedores y empresarios de las microempresas tomen en cuenta en la toma de decisiones. Metodológicamente la investigación consistió en un enfoque formal, de tipo analítico, descriptiva y explicativa, utilizando un método deductivo e inductivo.

Sus principales hallazgos fueron:

Según los resultados de la estadística se pudo determinar con el 81% de aceptación y un 19% en contra, que la mayoría de empresas encuestadas si consideraron que la ley orgánica de emprendimiento e innovación genero un avance en el derecho societario en cuanto al uso de la tecnología digital que forma parte de las nuevas tendencias con el uso de medios telemáticos e inteligencia artificial se logró minimizar el tiempo en los trámites burocráticos no solo en la constitución de las mismas sino que también en la juntas de accionistas y en la financiación de las S.A.S. (p. 14)

Según los resultados de la estadística se puede concluir con el 94% de aceptación y el 6% en contra, que la creación la ley orgánica de emprendimiento e innovación si fomento la generación de nuevos emprendimientos por la agilidad en el proceso de constitución y la flexibilidad de registro de los requisitos en los organismos de control gubernamentales como la Superintendencia de Compañías seguros y valores y en el SRI y adicionalmente contribuye a la creación de empleo, hace a los emprendedores sujetos de crédito, y dinamiza la economía eliminando varios costes monetarios. (p. 15)

De esta manera, el consecuente inicio de actividades de las "S.A.S." a la reglamentación ecuatoriana desde un ángulo positivo sujeta una herramienta legal en donde los pequeños y medianos empresarios, e incluso los grandes empresarios cuenten con un instrumento que apoyándose en el principio de autonomía de la voluntad consienta las actuaciones en una colectividad estructurada en favor de sus intereses económico, al transcurrir el tiempo se logrará dar un análisis real en relación a la beneficio práctico.

Planteamiento del Problema

Macro contextualización

A nivel macro se hablará el contexto de América Latina, sin antes mencionar que las Sociedad por Acciones Simplificadas deviene principalmente del derecho francés, español y portugués. Estos prototipos han tenido gran acogida en diversos países, debido a la gran facilidad de adaptarse a las diferentes exigencias y necesidades de los Empresarios.

Según (Marín, 2014) el derecho europeo ha sido la principal influencia en América Latina, en especial el Código Francés de 1808, aunque también existe influencia española del Código de 1829. Estos fueron redactados conforme a las necesidades de la sociedad y la economía para ajustarlo a estas y que acoplaran al sistema, aunque la adaptación no fue mucha, ya que la adopción fue transcrita sin mayor cambio. (p. 76)

Para (Esteban Ortiz, 2021) abordando el tema de manera más específica, refiriéndose a Brasil, manifiesta que tuvo influencia del Código francés, español y portugués, lo que permitió la promulgación de su Código de comercio en 1850, y ha sido objeto de variedad de reformas. Por otro lado, México se inspiró en el Código español de 1829 (Ordenanzas de Bilbao), por lo que su Código fue hecho en 1854, de la misma forma ha sufrido numerosas reformas. El Código de Argentina se fundamentó en los códigos de comercio francés, español, portugués y holandés, siendo expedido en 1859. En Chile el Código de comercio tuvo influencia del Código Español y del Código de Napoleón el cual empezó a regir en el año de 1867. (p. 66)

Según (Marín, 2014) nos dice que durante los últimos años América latina ha experimentado cambios a nivel comercial como tratados de libre comercio con EE.UU, la unión europea y otros países con el fin de promocionar el desarrollo de la región, así mismo esto con el fin de que grandes empresarios miren en

territorio latinoamericano y lo vean como una buena propuesta de inversión.

Sin embargo, esto no podría hacerse sin un régimen legal apropiado, pues con esto se pretende facilitar el comercio mediante el ajuste de las normas jurídicas de modo que pueda atenuarse la figura paternalista para que así pueda surgir el derecho societario en su esencia. (p. 76)

Sin embargo, no se logra realizar todo sin un previo análisis y estrategias acorde a los países latinoamericanos pues no puede implementarse los regímenes económicos de países como estados unidos y Europa cuando el contexto y circunstancias latinoamericanas son completamente diferentes.

Desde otra perspectiva, es obvio que el resultado del alto nivel de manifestación de capital en América Latina, el control sobre los modelos societarios normalmente es ejercido por los accionistas mayoritarios presentándose así la discrepancia entre los intereses de los accionistas mayoritarios con los minoritarios. Esta situación también se presenta en las sociedades de familia, en las que los miembros que tiene un capital mayor gozan de poder sobre los minoritarios, llamándosele a este el modelo tradicional.

Por lo expuesto anteriormente según (Vargas Fajardo, 2021) manifiestan que es por eso que en América Latina la mayoría de las empresas se constituyen como sociedades anónimas cerradas, debido a que los mercados son pequeños en comparación con los de las economías de mercado desarrolladas. Por tanto, se debe reconocer el problema de agencia en la organización societaria en América Latina no solo hace referencia en gran medida a los conflictos entre accionistas mayoritarios y sus contrapartes sino también a la situación específica que surge de la naturaleza cerrada de la mayoría de las empresas. (p. 79)

En conclusión, las SAS constituyen una configuración normativa, con una estructura orgánica, con una mayor libertad de estipulación contractual y la posibilidad

que tiene los accionistas de suscribir acuerdos de sindicación de acción de gran eficacia han sido concebidos para hacerles frente a las situaciones más comunes que se presentan en la economía societaria.

Meso contextualización

Un segundo análisis, abarca el contexto del Ecuador, mismo que está promoviendo los negocios en el país mediante la introducción de una nueva entidad legal, la Sociedad por Acciones Simplificadas (SAS).

Según la revista (Biz Latin Hub, 2020) manifiestan que el 28 de febrero de 2020 entró en vigor en Ecuador la nueva Ley de Emprendimiento e Innovación. Esta ley constituye un avance muy importante en la legislación ecuatoriana y va acompañada de la implementación de una serie de nuevas regulaciones en el campo de la promoción empresarial en este país.

Entre los puntos más importantes de esta ley está la creación de un Consejo Nacional de Emprendimiento e Innovación para apoyar el desarrollo comercial en Ecuador y promover la educación y cultura del emprendimiento. Sin embargo, el punto más llamativo de esta nueva ley es que establece la oportunidad de formar una nueva entidad legal, la SAS en Ecuador. Esto sigue los pasos de países como Uruguay y Colombia, que han establecido la misma entidad en nombre del crecimiento empresarial.

Según (Correa, 2021) entre otros aspectos, la SAS permite que en el estatuto pueda estipularse la prohibición de negociar las acciones emitidas por la sociedad, siempre que la vigencia de la restricción no exceda del plazo de diez (10) años, contados a partir de la correspondiente emisión. Dicho plazo puede prorrogarse cada diez años, por voluntad unánime de los accionistas. Las restricciones a la transferencia de acciones deben constar en el dorso del título de acción. Así, toda negociación o

transferencia de acciones efectuada en contravención a lo acordado, adolece de nulidad.

Características:

Respecto de las características principales de las SAS en Ecuador, vamos a dividir en dos categorías: la primera, relacionada a su razón de creación y, la segunda, vinculada con las características jurídicas de este tipo de compañía.

Tabla 1

Principales características de las SAS en Ecuador

Características generales	Características Jurídicas
<ul style="list-style-type: none"> • Reduce considerablemente las barreras de entrada, sus requisitos y costos de constitución son muy bajos. • Crea mayor libertad y comodidad al momento de ejercer actividades comerciales. • Permite que sean compañías unipersonales. • Permite que se auto regule con mayor flexibilidad • Prevalece la autonomía de voluntad de las personas accionistas de la compañía. • Favorece el acceso a créditos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Limitación de responsabilidad limitada • Acciones no cotizables en bolsa • Limitaciones Respecto de actividades • Unipersonal • Representación Legal • Transferencia de Acciones • Tipos de Acciones • Capital Social • Derecho de inspección

Nota. Obtenido de (CAPEX, 2020)

Proceso para su constitución:

Según (CAPEX, 2020) El proceso de constitución de una Sociedad de Acciones Simplificadas en Ecuador es la siguiente:

1. Reserva de denominación a través del portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
2. Elaboración de un estatuto; este debe contener la siguiente información:
 - Lugar y fecha de celebración del acto
 - Nombre, nacionalidad, número de identidad, correo electrónico y domicilio de los accionistas. Los accionistas pueden ser personas naturales o jurídicas.
 - Razón social
 - Domicilio
 - Plazo de duración
 - Lista de las actividades que va a desarrollar
 - Importe de capital (en caso de existir)
 - Indicación de acuerdos (en caso de existir)
 - Forma de administración
 - Forma de tomar decisiones de junta
 - Normas de reparto de utilidades
3. En caso de que la constitución se realice con el aporte de bienes inmuebles o bienes que requieran de escritura pública; la sociedad se deberá constituir mediante escritura pública, ante notario.
4. Inscripción en Registro de Sociedades de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
5. Obtención del Registro Único de Contribuyentes (RUC)
6. Si la constitución se realizó con aporte de dinero se deberá aperturar la cuenta de la compañía y depositar el importe hasta un plazo de 24 meses.

Micro contextualización

A continuación, un tercer análisis se lo realiza a nivel de provincial en Cotopaxi siendo las industrias y el campo dos vertientes importantes de la economía de la provincia.

Según el comercio (2020) en la provincia de Cotopaxi las pequeñas y medianas empresas que dependen de las ventas diarias y tienen escasas o nulas reservas de liquidez también pueden verse sometidas a un grave estrés financiero y es posible que tengan que despedir trabajadores, Estas empresas tienen un papel clave en la provisión de productos y servicios esenciales para la población durante la crisis. Antes de abrir sus puertas, el negocio deberá elaborar un protocolo en el que consten todas las medidas internas que deberá tomar para garantizar la seguridad del producto o del servicio que ofrece. Allí deben constar las exigencias tanto para sus clientes, como para sus trabajadores y proveedores. Tomando en cuenta la actividad a la que se dedica, esa disminución podría significar, incluso que disminuya la capacidad en un 50% o más.

Por otro lado, Los propietarios de talleres, empresas y fábricas de Tungurahua, Cotopaxi y Chimborazo diversificaron sus negocios para salir de la crisis por la emergencia sanitaria. Este cambio evitó el despido masivo de trabajadores y el cierre de los negocios.

Según Cámara de Comercio de Latacunga - Latacunga (2021) en la provincia de Cotopaxi de acuerdo al Censo Económico 2010, existen 10.761 establecimientos económicos, distribuidos en los sectores manufactura, comercio, servicios y otros en los 7 cantones de la Provincia con el 60,72% Latacunga, 14,16% Salcedo, 10,63% La Maná, 5,98% Pujilí, 5,06% Saquisilí, 1,83% Sigchos y 1,62% Pangua.

Según (Plan de Desarrollo y Ordenamiento Territorial, 2021) con respecto a la naturaleza jurídica de las empresas de Cotopaxi, el 94% se encuentra en un marco legal formal, concentrándose en Latacunga, Salcedo y La Maná, cabe mencionar que de las 10.159 empresas jurídicas apenas 1.535 (15%) empresas se encuentran afiliadas a un gremio, cámara o alguna forma de asociación. (p. 65)

Tabla 2

Naturaleza jurídica de las empresas

UBICACIÓN	JURÍDICAS	NO JURÍDICAS	TOTAL, DE EMPRESAS
Latacunga	6.124	410	6.534
La Mana	1.085	59	1.144
Pangua	162	12	174
Pujilí	613	30	643
Salcedo	1.455	69	1.524
Saquisilí	530	15	545
Sigchos	190	7	197
TOTAL, PROVINCIA	10.159	602	10.761

Nota. Obtenido de Plan de Desarrollo y Ordenamiento Territorio (2021)

En la tabla número 2 se observa a la distribución y concentración empresarial a nivel de provincia, en Latacunga se concentra el 61%, el restante 34% se distribuye en los diferentes cantones siendo los más relevantes Salcedo y La Maná con el 14% y 11% respectivamente.

Tabla 3

Distribución y concentración empresarial de Cotopaxi

CANTONES	PARTICIPACIÓN	TOTAL	MANUFACTURA	COMERCIO	SERVICIOS	OTROS
Latacunga	61%	6.534	900	3.263	2.362	9
La Mana	11%	1.144	81	616	443	4
Pangua	2%	174	22	78	74	0
Pujilí	6%	643	90	318	234	1
Salcedo	14%	1.524	170	848	506	0
Saquisilí	5%	545	63	282	200	0
Sigchos	2%	197	27	90	80	0
TOTAL, PROVINCIA	100%	10.761	1.353	5.495	3.899	14

Nota. Obtenido de Plan de Desarrollo y Ordenamiento Territorial (2021)

En lo referente a los ingresos anuales podemos indicar que la Micro, Mediana y Pequeña empresa generan el 90% de los ingresos totales de las empresas en Cotopaxi, lo que indica la gran importancia en la economía local.

Tabla 4

Ingresos de las empresas en Cotopaxi

PROVINCIA	MICRO	PEQUEÑA	MEDIANA	GRANDE	TOTAL
Cotopaxi	454'648.649	174'665.596	283'890.816	97'992.851	1.011'197.912
Porcentaje	45%	17%	28%	10%	100%

Nota. Obtenido de Plan de Desarrollo y Ordenamiento territorial (2021)

Se observa en la tabla 4 que en lo referente a los ingresos anuales podemos indicar que la Micro, Mediana y Pequeña empresa generan el 90% de los ingresos totales de las empresas en Cotopaxi, lo que indica la gran importancia en la economía local.

Análisis Crítico

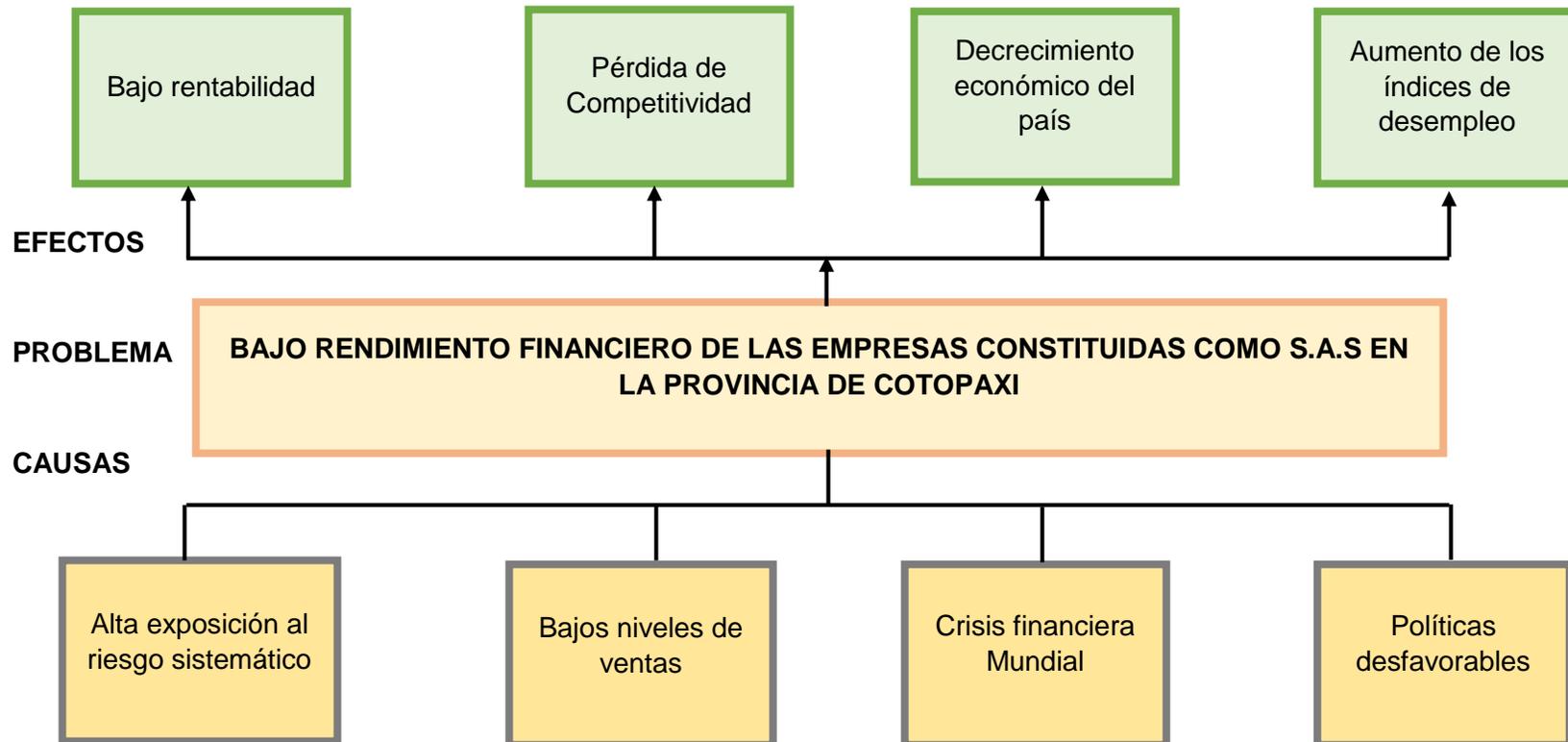
Previo a la entrada en vigor de esta ley, muchas personas optaban por sociedades de hecho para desarrollar sus actividades comerciales, sometiéndose a la posibilidad de responder las deudas con su propio patrimonio por la confusión de ellos. No obstante, dando un giro a la concepción jurídica tradicional, la Ley tiene por objeto establecer el marco normativo que incentive y fomente el emprendimiento, la innovación y el desarrollo tecnológico, promoviendo la cultura emprendedora e implementando nuevas modalidades societarias en compañías ya establecidas y de financiamiento para fortalecer el ecosistema empresarial; y qué mejor innovación que la Sociedad de Acciones Simplificada para la consecución de este fin (Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, 2020, art.1). En consecuencia, de acuerdo con el propio significado que da la Superintendencia de Compañías, la S.A.S. es un tipo de compañía que se constituye por una o varias personas naturales o jurídicas, mediante un trámite simplificado, sin costo, que tiene como objetivo impulsar la economía mediante la formalización de los emprendimientos, constituyéndose en sujetos de crédito y, con ello, ampliar sus procesos productivos.

La Sociedad por Acciones Simplificada desafía el concepto clásico de compañía y adhiere diferentes características que han sido consecuencia de un proceso económico y social al que trata de responder. Por lo tanto, la S.A.S. es una nueva entidad diferente a las compañías clásicas que facilita la tramitología jurídica no solo para su creación, sino también para el desarrollo de sus actividades sociales que conlleva intrínsecamente el crecimiento productivo. Tanto es así, que la Sociedad por Acciones Simplificada se encauza, además del principio clásico de sociedad capital, en un criterio que consiste en aplicar formas jurídicas de concepción y estructura, distintas por la actividad económica de la compañía (Narvárez García, 1990, p.61). Es claro, entonces, que el contexto ecuatoriano necesitaba de una forma de organización como la S.A.S., pues, es para el comercio del país y la sociedad en general, una oportunidad de progresión a base de las particularidades que se mencionan a continuación.

Árbol de Problemas

Figura 1

Árbol de problemas



Justificación e Importancia

La Sociedad por Acciones Simplificadas es un nuevo tipo de compañía que, una vez aprobada por la Asamblea Nacional, fue expedida a través de la nueva Ley de Emprendimiento, en el Registro Oficial N° 151 del 28 de febrero del año 2020. De este tipo de compañía al ser completamente nueva en nuestro país, no se tiene un estudio previo acerca de los efectos jurídicos, económicos que pueden causar dentro del Ecuador, y en cuanto lo que se conoce este modelo está impulsado exclusivamente para el desarrollo de las Pequeñas y Medianas Empresas del país, mismas que como previamente se indicó, generan al país un 99.53% del desarrollo social, laboral y económico existente hasta la actualidad.

El presente estudio analizará los factores del riesgo que inciden en el rendimiento de las empresas de las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi en el periodo 2022.

En la provincia de Cotopaxi existen pequeñas y medianas empresas que contribuyen al desarrollo económico y social, son consideradas como motores de la economía local y por lo tanto nacional, en este contexto actualmente se han constituido 32 empresas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi; por ello la presente investigación se justifica debido a la necesidad de identificar estas empresas con el propósito de mejorar su rendimiento y por ende su rentabilidad financiera y generar una nueva cultura empresarial orientada al análisis de los riesgos, a fin de aplicar los conocimientos adquiridos para lograr determinar posicionamientos, grados de incidencia económica y especialmente cual es la situación real de la empresa.

Al indagar con las posibles respuestas a las preguntas de los elementos determinantes que enfrentan este nuevo tipo de sociedades por acciones simplificadas S.A.S que tiene su

reconocimiento en la LEY ORGÁNICA DE EMPRENDIMIENTO E INNOVACIÓN, donde podremos constatar la capacidad de adaptación de las empresas a las cambiantes condiciones en su entorno competitivo, analizando el desarrollo de las mismas desde que iniciaron en este nuevo mecanismo de constitución y que se ha dispuesto en considerar tres elementos importantes: la capacidad de adaptación a este nueva estructura de cambio a comparación de las sociedades anónimas y limitadas, su nivel de progreso y flexibilidad.

El trabajo de investigación sobre el riesgo y su incidencia en el rendimiento de las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi se muestra de manera factible ya que existe información disponible en revistas, páginas web, entre otras y, además, los conocimientos de expertos coadyuvaran a un eficiente análisis e interpretación de los resultados. La importancia de contar con este estudio es para otorgar información a los interesados en especial a empresarios de estas empresas actualmente constituidas como S.A.S, así como a docentes, estudiantes en el ámbito de las finanzas y economía, para que puedan palpar la problemática a la que se enfrentan las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi y considerar modelos que permitan determinar el riesgo al cual están expuestas.

Objetivos

Objetivo General

Determinar el riesgo sistemático y su incidencia en el rendimiento de las empresas constituidas como SAS en la provincia de Cotopaxi durante el periodo 2022.

Objetivos Específicos

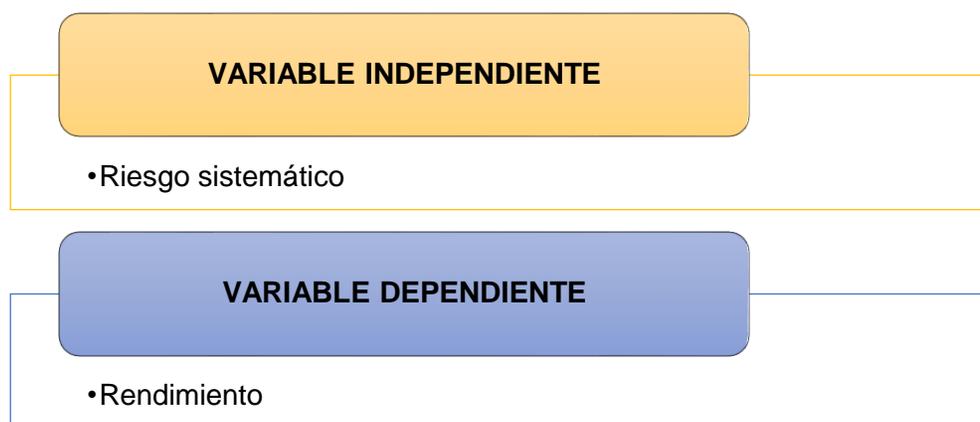
- Realizar un diagnóstico a las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi.
- Determinar el riesgo sistemático mediante el coeficiente beta de empresas constituidas como SAS en la provincia de Cotopaxi durante el periodo 2022.

- Proponer un modelo econométrico que permitan medir la incidencia del riesgo sistemático en el rendimiento empresas constituidas como SAS en la provincia de Cotopaxi durante el periodo 2022.

Variables de la Investigación

Figura 2

Variables de la investigación



Hipótesis

Hipótesis alternativa (Hi): El consumo de las familias incide en el crecimiento económico en el Ecuador.

Hipótesis nula (Ho): Las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS presenta altos niveles de riesgo sistemático que afectan a su rentabilidad.

Capítulo II

Marco Teórico

Base Teórica

Las bases teóricas que se han considerado para el presente proyecto de investigación están relacionadas con las variables de estudio del riesgo sistemático y rendimiento de las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi en el periodo 2022, ya que son un soporte fundamental para la investigación. Se ha tomado en consideración las siguientes teorías.

Linner y Sharpe

Según Vásquez (2021), indica que William Sharpe tomó como punto de partida los resultados de Markowitz y desarrollo sus implicaciones en los precios de los activos. Agregó la suposición de que en todo momento los precios de los activos se ajustarán para igualar la oferta y la demanda de todo activo riesgoso, demostró que debe existir una estructura muy específica entre las tasas esperadas de rendimiento sobre los activos riesgosos. Hoy la estructura propuesta por la teoría de Sharpe constituye comúnmente la base para efectuar los ajustes del riesgo en muchas áreas de la teoría y de la práctica financiera.

El modelo matemático del Capital Asset Price Model es:

$$E(r) = r_f + \beta_j E(r_p - r_f)$$

Donde:

$E(r_j)$: Tasa de rendimiento esperada del activo

r_p : Rendimiento del mercado

r_f : Rendimiento libre de riesgo

$\beta_j \frac{Cov(r^*r_p)}{Var(r_p)}$: Riesgo del accionista

$r_p = r_m - r_f$: Risk Premiun. La prima que exige el inversionista por asumir un nivel de riesgo sistemático

β . El modelo supone que el inversionista es adverso al riesgo y en consecuencia exige una compensación.

Para cuantificar el grado de aversión al riesgo de un inversionista, suponemos que el inversor elige carteras basadas tanto en la rentabilidad esperada, $E(r_p)$ como en la volatilidad de la rentabilidad evaluada por la desviación estándar σ_p^2 . Si apreciamos que la rentabilidad sin riesgo de las letras del Tesoro es (r_f), entonces la prima de riesgo de una cartera es $E(r_p) - r_f$. Los inversores con aversión al riesgo demandaran rentabilidades esperadas más altas para colocar sus recursos con carteras con mayor volatilidad; esa prima de riesgo será mayor cuanto mayor es la aversión al riesgo. Por tanto, si cuantificamos el riesgo de aversión con el parámetro A, tiene sentido afirmar que la prima de riesgo que solicita un inversor en una cartera dependerá tanto de la aversión al riesgo A como del riesgo de la cartera σ_p^2 .

Escribiremos la prima de riesgo que solicita un inversor de una cartera como una función de su riesgo:

$$E(r) - r_f = \frac{1}{2} A \sigma_p^2$$

La ecuación anterior describe la forma en que los inversores desean relacionar el riesgo con la rentabilidad esperada. (La ecuación requiere que pongamos tasas de rentabilidad en decimales). Como criterio de referencia, sabemos que la rentabilidad tiene que ser igual solo a la tasa sin riesgo. Es necesaria una prima de riesgo de $\frac{1}{2} A \sigma_p^2$ para inducir a los inversores a establecer una cartera general que tenga una volatilidad positiva. El termino 1/2 es solo un factor de escala escogido por conveniencia y no tiene impacto real en el análisis.

Markowitz (1952)

Existen varias teorías que respaldan al riesgo sistemático al que enfrentan las cooperativas de ahorro y crédito y a la liquidez, esto es lo que ayudará y fundamentará la investigación para tener una base respecto al tema y el problema de estudio. En primer lugar, se habla sobre la variable independiente denominada riesgo sistemático, para lo cual se habla a continuación sobre la misma y términos fundamentales a ser explicados y detallados.

Michaud (1989) señala una serie de ventajas que tiene la utilización de una técnica de optimización como el modelo de Markowitz: satisfacción de los objetivos y restricciones de los inversores, control de la exposición de la cartera al riesgo, establecimiento de un estilo de inversión, uso eficiente de la información, etc.

El cálculo del coeficiente Beta como tal es una parte fundamental de un modelo más completo y robusto que permite comparar las acciones, de acuerdo con su trazabilidad, retorno y riesgo. Markowitz (1952), es el pionero de la actual teoría de carteras en la cual se analiza la dependencia de la media y de la varianza (Modelo de Media-Varianza) del valor de una cartera de activos para generalizar y predecir el comportamiento de los mercados financieros.

Analizó las covarianzas entre distintos activos y conformó una serie de portafolios eficientes que presentaron mejores tasas de retorno teniendo en cuenta su riesgo. Encontró además que no solamente era importante el número de acciones que constituían los portafolios sino las correlaciones y covarianzas presentes entre ellas.

Sharpe (1964), desarrolla las ideas implícitas del Modelo Media- Varianza, y formula el marco de referencia para la aplicación del coeficiente Beta, el modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM), en el cual se compilaban ideas, como el aumento de los retornos dado un

mayor nivel de exposición o de riesgo el riesgo de mercado, además de mostrar que activos con el mismo nivel de riesgo de mercado deben tener igual tasa de retorno.

Como tal, las teorías y desarrollos de Sharpe son extensiones y síntesis de los modelos previos de Markowitz. Lintner (1965), sustenta las teorías de Sharpe y Markowitz en lo referente a la valoración de los activos con riesgo y cuantifica los riesgos de inversión en acciones de acuerdo a la varianza y los coeficientes Beta de un conjunto de acciones americanas.

La teoría moderna de la toma de decisiones en incertidumbre introduce un marco conceptual genérico para medir el riesgo y el rendimiento de un activo que se mantiene como parte de una cartera y en condiciones de equilibrio de mercado. Este marco conceptual se denomina modelo de fijación de los precios de los activos de capital o CAPM (del inglés Capital Asset Pricing Model).

Teoría de Valuación por Arbitraje (APT)

Para (Caicedo, Vélez, Auz, & Romero, 2007). Dado que la correlación entre la volatilidad del rendimiento de un activo y la volatilidad del rendimiento del mercado es el único determinante del factor de riesgo del CAPM, esto ha provocado que dicho modelo haya sido sometido a fuertes cuestionamientos y por ende incentivado al desarrollo de modelos alternativos para la valuación de activos.

Es así como surge la Teoría de Valuación por Arbitraje, a diferencia del CAPM el APT considera más de un factor de riesgo y es representado básicamente como un modelo lineal con k factores de media nula, los cuales, si bien influyen en la rentabilidad de los activos debido al coeficiente beta que tiene cada uno de estos, lo hacen de manera distinta.

Por otro lado, antes de los años 60 los banqueros veían la liquidez casi exclusivamente en el activo del balance. Desde entonces empezaron a verla en el pasivo. En lugar de adaptar los activos a las deudas, decidieron hacer lo contrario. No había por qué mantener liquidez a mano en absoluto en vista de su poca rentabilidad, ya que era posible comprarla en el mercado cuando fuera necesario.

Los bancos creaban las condiciones para un crecimiento y unos beneficios ilimitados pujando por el dinero solo cuando sus reservas fueran insuficientes (Torres & Ortiz, 2014)

Capital Asset Pricing Model (1994)

En 1930 un importante instrumento para el análisis del riesgo en las compañías fue el balance, el cual por sí solo no refleja la estabilidad en el tiempo o lo que se conoce bajo el principio de continuidad o negocio en marcha (García, 2017).

En 1952 se da específica atención al análisis del estado de resultados, pero este no facilita claridad acerca de la capacidad de generar efectivo, es por eso por lo que hoy en día se concede trascendental atención al flujo de efectivo y al análisis dinámico de los EEFF e indicadores y herramientas financieras que faciliten información oportuna para la optimización de la relación riesgo rendimiento (García, 2017).

En 1993 como resultado de los incesantes desastres financieros se crea el grupo de los treinta (G-30), una agrupación internacional de carácter privado cuyo propósito era la de formar recomendaciones que suministraran un nivel adecuado de prudencia en las operaciones financieras (García, 2017).

A partir de 1994 se exhibe el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) modelo de asignación de precios de los activos propuesto por Sharpe, que establece que el rendimiento

de un activo o es igual a la tasa libre de riesgo más un beneficio adicional por asumir determinado nivel de riesgo denominado prima de riesgo. “como el sobreprecio que paga un país para financiarse en los mercados”. (García, 2017)

Bagehot (1873)

Menciona Rodríguez Moreno (2006), que en referencia a los pueblos antiguos como son Babilonia, Egipto, Grecia, Fenicia y Rodas trabajaron de forma eficiente la comercialización, no se tiene noticia alguna del uso de los documentos de comercio, que sí, de acuerdo con los datos históricos, surgen en la Edad Media, en la que mediante el apareamiento del comercio se hacía forzoso cambiar las formas habituales de transporte físico de los bienes, por unas más ágiles: refugiadas a la utilización de ciertos instrumentos que hoy en día se llaman “títulos valores”

En la literatura económica han salido otras teorías en relación con la contribución del sistema financiero en el desarrollo económico, abordamos lo analizado por Bagehot (1873) y Hicks et al. (1989), quienes sustentan que el sistema financiero proporcionó la movilización de capital, para el progreso en Inglaterra.

Igualmente, Fabozzi, Modigliani, & Ferri (1996), mantienen que el mercado financiero es el sistema en el que cualquier activo financiero es distribuido, por ende, son capaces de crear los instrumentos financieros obligatorios para el crecimiento de una economía.

Explica Levine (2004), que un mayor nivel de progreso financiero sobrelleva a una mayor ejecución de transacciones, a una mejor escogimiento de proyectos de inversión y retribuciones de capital. De tal manera el sistema financiero sea razonable y sus productos sean de mejor eficacia, ya que demanda una apropiada evaluación de las inversiones realizadas; un conveniente mercadeo, diversificación, gestión de riesgos, una correcta

movilización de ahorros y abastecimiento de capitales de pagos para facilitar el intercambio de bienes y servicios.

De esta manera, la evolución del Mercado de Valores es un indicador idóneo, no solo de la actividad económica, además de sus perspectivas, riesgos y rendimientos. Los índices bursátiles permiten calcular la dimensión y actuación promedio del Mercado Bursátil a través del flujo de tiempo, por lo que se forman en un soporte significativo para la toma de decisiones por parte de los diversos agentes económicos (Vaca, 2020).

Es así como se piensan los títulos valores, establecidos como instrumentos que proporcionen y aseguren la eficaz circulación de los créditos. Es por medio de éstos que se efectúan gran parte de los ordenamientos financieros y componen, conjuntamente, instrumentos jurídicos fundamentales en el transporte de mercancías, que continuamente facilitan las ventas internacionales, ordenamientos de exportación y de intercambio de cuya seguridad, medida o desequilibrio, depende del bienestar de las economías particulares (Broseta Pont, 1977).

Base Conceptual

Para el desarrollo de la base conceptual se han investigado aquellos términos relacionados con las dos variables de investigación como es el riesgo sistemático y el rendimiento de las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificadas (SAS), mismos que nos ayudaran a ser factible el proyecto de investigación.

Sociedad por Acciones Simplificadas en el Mundo

Con la Revolución Industrial, la cuestión empresarial en las sociedades del mundo se ha incrementado de manera exponencial, existiendo gran variedad de empresas que ofrecen variedades de bienes y servicios al público en general, creando una competencia enorme entre

las diferentes empresas que existen, enumerándolas y marcando sus diferencias entre el capital invertido de cada una de ellas, creando así empresas de gran tamaño y las más utilizadas en las diferentes sociedades las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES).

Estados Unidos:

El Derecho estadounidense guarda muchos de los principales antecedentes de muchas de las formas de sociedades que actualmente son de mayor utilidad en el mundo de los negocios. Según Reyes (2009), manifiesta que, la fuente inicial de las nuevas formas de sociedades se encuentra en el desarrollo del Derecho Societario estadounidense respecto de sociedades de personas y de responsabilidad limitada. A pesar de que en su origen estas formas asociativas guardaban evidente similitud con los prototipos de las legislaciones de Derecho continental europeo, su configuración asumió con el tiempo un perfil diferente, caracterizado por una amplísima libertad contractual y por la defensa a ultranza del principio de limitación de riesgo de los asociados.

Señala además Reyes, que la sociedad de responsabilidad limitada en Estados Unidos nació como alternativa para evitar el sistema de doble tributación propio de las sociedades de capital, y que hoy día podría constituirse en el principal ejemplo de un nuevo Derecho Societario para compañías cerradas.

Finalmente, podríamos decir que a nivel mundial el desarrollo legislativo estadounidense resulta de indispensable observancia, frente a los cambios de estructura de los regímenes societarios del resto del mundo. En ese sentido, que hoy se ha impuesto la adopción de formas asociativas híbridas. Se trata de estructuras societarias que combinan la amplísima posibilidad de estipulación contractual propia de las compañías colectivas, con las ventajas de limitación plena de la responsabilidad, propia de las sociedades anónimas.

Francia:

En Francia, país donde el Derecho societario ha sido considerado como uno de los regímenes más tradicionales de Europa, también encontramos grandes avances, que se erigen indudablemente como antecedentes de las Sociedades Anónimas Simplificadas, y que han permitido la evolución del derecho hacia concepciones y condiciones prácticas más favorables para el contexto en que se desarrollan las actividades comerciales hoy día. Así lo sostiene Reyes (2009), cuando afirma que el origen reciente de las SAS, dentro del Derecho Societario tradicional francés no se ha dado por generación espontánea, más bien puede encontrarse en la relativa libertad de establecimiento de las sociedades dentro del territorio de la Unión Europea. Para Reyes, citando a Vermeulen “la reciente competencia entre Estados Europeos para obtener recursos efectivos de capital ha forzado a los estados miembros a adoptar nuevas modalidades de formas asociativas para detener la fuga de recursos que podrían ser fuente de impuestos”.

El mismo autor apoyándose en Périn (2008), sostiene que, a partir de la ley del 3 de enero de 1994, en Francia las SAS se han convertido en uno de los mecanismos legales de mayor trascendencia en el desarrollo y promoción de la actividad empresarial. Dentro de las grandes ventajas de este modelo societario, se reconoce la oportunidad que tienen los accionistas para adoptar estructuras jurídicas más flexibles para la organización y el control de la sociedad.

Chile:

Los avances del Derecho Societario a nivel internacional no podían ser ajenos a la realidad del Derecho chileno, más aún cuando éste es un país que frente al resto de países latinoamericanos, ha mantenido un alto grado de liderazgo y desarrollo, que le permite mantener una posición privilegiada ante los demás.

En Chile encontramos como antecedente principal la Ley 20.190 de 2007 que trata temas de reformas tributarias e instituciones para el fomento de la industria de capital de riesgo y la modernización del mercado de capitales. En esta norma se reformó el régimen societario chileno, al incluirse la denominada sociedad por acciones. La reforma chilena se inscribe en la tendencia contemporánea de facilitar la creación de compañías de capital de riesgo para promover la innovación y desarrollo de nuevos productos. Nuevamente como en los casos anteriores, la gran flexibilidad del tipo, la sencillez y la amplia libertad contractual son las características más importantes que han permitido el sólido posicionamiento de este tipo societario en la realidad empresarial.

Brasil:

Uno de los países iberoamericano que goza de un régimen de sociedades mucho más moderno que el resto es Brasil, Reyes (2009), apoya esta afirmación cuando sostiene que el derecho societario estadounidense ha mantenido una gran influencia en las sociedades brasileñas, situación que se refleja en el carácter dispositivo de muchas normas y la flexibilidad del sistema.

El principal avance brasileño en esta materia está representado en la Ley 10.303 de 2001, al respecto Reyes, citando a Fortes (2004), establece que: Esta disposición nació de la necesidad de entronizar nuevas prácticas en el ámbito de las sociedades anónimas, alterando su sistema de gestión y conformando reglas nuevas y capaces de garantizar la presencia de una seguridad adecuada a los inversionistas privados.

La Sociedad por Acciones Simplificadas en la legislación del Ecuador

Para este apartado, es necesario indicar que las Sociedades por Acciones Simplificadas en el Ecuador empiezan a existir con la promulgación de la Ley Orgánica de

Emprendimiento, publicada en el Registro Oficial (R.O.) Suplemento N°. 151, del 28 de febrero del año 2020.

Se implementan además como una reforma en la Ley de Compañías, así mismo el 28 de febrero del año 2020, dando a conocer un nuevo modelo de compañía flexible que permite generar el crecimiento económico de las PYMES, aportando una solución estratégica a la economía del Estado Ecuatoriano.

Estructura jurídica de la Sociedad por Acciones Simplificadas en la legislación del Ecuador

Para entender la naturaleza jurídica de la Sociedad por Acciones Simplificadas y su estructura, se va a ir analizando cada contenido de la octava disposición reformativa establecida en la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, así mismo de la Ley de Compañías a continuación de la sección VIII, donde se encuentra enumerada toda la información legal sobre la S.A.S.

Dentro de estas disposiciones legales, según la Asamblea Nacional del Ecuador (2020) se define a la Sociedad por Acciones Simplificadas como “una sociedad de capitales cuya naturaleza siempre será mercantil, independientemente de sus actividades operacionales” (pág. 14). En este sentido se hace énfasis en la cuestión mercantil, debido a que el Código Civil Ecuatoriano en su artículo 1963 da paso a dos clases de sociedad la civil y la comercial y aquellas sociedades de carácter mercantil serán las que tienen como objeto social un acto de comercio, especificado en el artículo 8 del Código de Comercio, que establece entre varios actos, aquellos que estén relacionados con actividades o empresas de comercio (Asamblea Nacional del Ecuador, 2019).

En este sentido, el último inciso del artículo 8 del Código de Comercio, establece los actos de comercio relacionados con empresas, también entre otros literales el d, e, r, n, j; mismos que concentran actividades comerciales que pueden realizar personas jurídicas como compañías.

Más adelante en el siguiente artículo que habla acerca de la S.A.S, que según la Asamblea Nacional del Ecuador (2020), se establece la limitación de responsabilidad, y ya estructura a la S.A.S como una sociedad que puede constituirse por una o varias personas naturales o jurídicas estableciendo la primera característica notable y diferente de entre los demás tipos de compañías, debido a que el resto de compañías deben ser constituidos por 2 o más integrantes para que pueda tener efecto su acto constitutivo.

Según la Asamblea Nacional del Ecuador (2020) menciona que estas personas naturales o jurídicas que decidan crear una S.A.S serán responsables limitadamente por el monto de sus aportes, esta característica es similar a la del tipo de compañía de Responsabilidad Limitada. Y únicamente en caso de que por vía judicial se haya determinado que una S.A.S no posee una personalidad jurídica como tal, es decir, no existe, solo ahí las obligaciones de responsabilidad limitada no tendrán valor alguno para cada accionista involucrado.

En caso de que los accionistas decidan renunciar a la responsabilidad limitada, todos serán responsables solidarios de los actos que se ejecuten por parte de la Sociedad por Acciones Simplificadas. Este tipo de compañía empieza a poseer personalidad jurídica una vez inscrita en el Registro de Sociedades de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Asamblea Nacional del Ecuador, 2020).

Para constituir una Sociedad por Acción Simplificada, se necesita de un contrato en el caso de que sean 2 o más personas a asociarse, pero se necesitará de un acto unilateral en

caso de ser una sola persona la que conformará la compañía, este documento privado se inscribirá en el Registro de Sociedades de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y que como se dijo previamente, aquí la compañía empieza su vida jurídica. Este trámite es tan rápido que puede realizar de manera electrónica, en las páginas oficiales de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Asamblea Nacional del Ecuador, 2020).

Tabla 5

Contenido de Documento Constitutivo para la creación de una Sociedad por Acciones Simplificadas

1	Lugar y fecha de celebración
2	Nombre, nacionalidad, acreditación de identidad, correo electrónico y domicilio de los accionistas
3	Razón social o denominación de la sociedad
4	Domicilio de la sociedad
5	Plazo de duración de la sociedad, si no está expresado, se constituirá por plazo indefinido
6	Objeto social, o expresar la realización de una actividad lícita
7	El importe del capital social, con la división de aportes
8	Suscripción de cada accionista y forma de suscripción
9	Forma de deliberación y toma de resoluciones en junta de accionista, modo de convocatoria y constitución
10	Forma de administración y fiscalización de la sociedad
11	Reparto de utilidades
12	Declaración juramentada de la veracidad y autenticidad de la información proporcionada
13	En caso de sociedad extranjera: se debe agregar un documento que certifique la existencia legal en el país de origen

Nota. Información tomada de la Ley de Compañías, reforma del 28 de febrero de 2020.

Para que exista una Sociedad por Acciones Simplificadas, debe existir un acto constitutivo donde consten los parámetros determinados en la tabla anterior y la fecha en la cual se inscribe el acto constitutivo en el Registro de Sociedades, constará como principio de existencia de la compañía, misma que puede ser probada a través de una certificación expedida por la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros.

Ahora, previo a que la S.A.S tenga existencia y personalidad jurídica, la Superintendencia de Compañías, hace un control de legalidad exhaustivo sobre cada requisito solicitado para la constitución de esta. En caso de no encontrarse todos los requisitos pueden suceder dos cosas, mediante resolución puede enviar a que se subsanen ciertas falencias que tiene el documento, o, negar por completo la inscripción de la compañía en el Registro de Sociedades, esta última por lo general se da porque no cumplen ninguno de los requisitos formales para que el acto constitutivo se haga efectivo.

Para esta última decisión resolutoria administrativa, en caso de quien no esté de acuerdo con la negación de la inscripción de la compañía, podrá hacer uso de la apelación de acuerdo con lo establecido en el Código Orgánica Administrativo, en misma sede de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Para la Asamblea Nacional (2020). En caso de que se haya inscrito una S.A.S en el Registro de Sociedades, y se llegue a desvirtuar la información que se ha proporcionado, la Sociedad puede subsanar este acto a través del acto societario de convalidación, que es básicamente, la revisión del documento constitutivo y arreglarlo en las fallas que haya tenido, para enviarlo nuevamente a revisión y que sea aprobado. Pero, en caso de que no se subsanen los fallos, se podrá ordenar la cancelación; pero esta no puede revocarse sino mediante disposición expresa por Juez competente, que, en este caso se establecería de acuerdo con las reglas especificadas en el Código Orgánico General de Procesos, y como se establece en el artículo 17 A de la Ley de Compañías, mediante procedimiento ordinario.

El tercer punto en esta revisión de la estructura jurídica de la Sociedad por Acciones Simplificadas, son las reglas sobre el capital y las acciones. En primer lugar, expresa el valor nominal y capital mínimo para la creación de estas compañías, siendo que el valor nominal será de un dólar de los Estados Unidos de América, o múltiplos de este, mientras que no existe

un capital mínimo para su constitución. Una ventaja para los pequeños y medianos empresarios, debido a que no existe un impedimento en capital para crear una compañía, y por ende no estarán endeudados con créditos excesivos bancarios desde el inicio de su emprendimiento.

Este pago de capital y su suscripción estarán determinados en el estatuto de la sociedad, aun así, este plazo no puede exceder los 24 meses, y en cuanto al aporte en numerario deberá ser cancelado en una cuenta bancaria realizada por la compañía durante los 24 meses de plazo.

Según la Asamblea Nacional del Ecuador (2020). En caso de que los aportes sean en bienes, estos se harán por medio traslativo de dominio, y deberán integrarse al 100% al momento de la suscripción, y en este momento la sociedad se hará cargo del riesgo de la cosa. Para la realización de los aportes en bienes, estos deberán constar en el acto constitutivo, indicando en que consiste la aportación, el valor, y la transferencia de dominio a darse. Así mismo constarán los aportes en especie, que previo a considerarse como aporte, serán evaluadas por peritos calificados, que den el visto bueno a la especie que se quiere aportar.

En cuanto a los aportes en bienes, si estos son bienes inmuebles, y constituyeren escritura pública para realizar la transferencia de dominio, deberá hacerse de igual manera e incluso si debe inscribirse en el Registro de Propiedad, misma que se hará luego de la inscripción de la S.A.S en el Registro de Sociedades.

En la Sociedad por Acciones Simplificadas, existen dos clases de acciones, las ordinarias y las preferentes. Las primeras confieren todos los derechos que se reconoce en la ley para los accionistas; mientras que el segundo tipo de acciones tiene preferencia en distribución y pago de utilidades y, del haber social en caso de liquidación, pero no podrán

hacer uso del derecho a voto en cuanto a las decisiones que se tomen en la junta de accionistas. Para ser accionista preferente, el estatuto de la compañía deberá indicar el monto de las acciones para serlo, mismo que no podrá exceder del 50% del capital suscrito (Asamblea Nacional del Ecuador, 2020).

La Asamblea Nacional del Ecuador (2020) indica que las acciones en la S.A.S pueden ser transferidas, únicamente a través de nota de cesión, y surte efecto a partir de la inscripción de la cesión de acciones en el libro de acciones y accionistas, para esto se sujetarán a lo estipulado en la Ley de Compañías para las Sociedades Anónimas. Para poder transferir acciones, los accionistas pueden hacerlo libremente, pero si en el estatuto de la sociedad se especifica algún pacto previo, o la restricción de negociación de acción por al menos 10 años, los accionistas no podrán negociar sus acciones en concordancia por las disposiciones acordadas en el documento constitutivo.

En cuanto al quorum y decisión, las reuniones de asamblea pueden empezar con un quorum de uno o varios miembros accionistas, que representen al menos la mitad del capital social; y, la decisión se tomará de acuerdo con los votos favorable de los accionistas que representen la mitad más uno de las acciones con derecho a voto (Asamblea Nacional del Ecuador, 2020). Entre otras disposiciones, la S.A.S no está obligada a tener una junta directiva, al ser el caso de que son compañías que pueden ser unitarias en accionistas.

Para la prohibición del representante legal, y los miembros accionistas existen prohibiciones, estas entre otras pueden ser presumidas como negociaciones indirectas o directas con representantes legales, cónyuges, parientes consanguíneos hasta cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, y estas operaciones tengan algún interés relevante en cuanto a inversiones. Esto se puede determinar en contrato que tengan alguna relación con el Estado, o el interés de crecimiento económico entre familias, para evitar inclusive el lavado de

dinero, aunque no está específico en este apartado. Así mismo las excepciones a esta regla se encuentran estipuladas más adelante (Asamblea Nacional del Ecuador, 2020).

La S.A.S puede ser reformada en su estatuto o reorganizadas, al igual que otras compañías, antes de su disolución pueden optar por transformarse en una Sociedad por Acciones Simplificadas, si es que esto les ayuda a no quebrar, por ejemplo. Así mismo, una S.A.S puede fusionarse con otra por unión o absorción, para la unión deberá ser aprobado en asamblea, y para la absorción se da cuando la S.A.S posee más del 90% de las acciones de otra S.A.S.

En cuanto al punto de disolución de la S.A.S, esta puede darse por cuatro causales: por incumplir tres ejercicios económicos, mismos que deben entregarse cada año dentro de los meses de enero a abril de acuerdo con el artículo 20 de la Ley de Compañías (Asamblea Nacional, 2020); si se vence el plazo de duración de la compañía; y, la quiebra de la sociedad legalmente ejecutoriada, y; por voluntad anticipada.

La liquidación de la S.A.S no será diferente a las de las demás compañías, por lo que está sujeta a las disposiciones de la Ley de Compañías en su sección XII. Y una vez lista la liquidación, la Superintendencia indica la cancelación en el Registro de Sociedades.

Características específicas de las S.A.S Sociedades por Acciones simplificadas

Para reconocer las características principales de las S.A.S sociedades por acciones simplificadas debemos clasificar primero con la razón de la creación de esta nueva modalidad de constitución y la segunda vinculada con la parte jurídica de este tipo de compañías.

Razón de la creación de esta nueva modalidad de constitución:

- Sus costos de constitución son más bajos que las compañías tradicionales.

- Favorece acceder a créditos tanto con entidades públicas como privadas
- Permite la incorporación de protocolos, acuerdos de accionistas entre otros.
- No requieren contar con un capital mínimo.
- Pueden llevar sus libros y asientos contables de manera electrónica
- El capital suscrito de las S.A.S., puede realizarse en dinero o en bienes muebles, inmuebles o intangibles.
- Puede tener un plazo indefinido h) La suscripción y el pago del capital de las S.A.S., sociedad por acción simplificada puede realizarse en un plazo máximo de 24 meses.

Características jurídicas

- Cualquier pasivo que llegase a tener la sociedad por acción simplificada no dará derecho a los titulares de los derechos crediticios para ejecutar acciones legales contra el patrimonio personal de los accionistas, salvo que se haya utilizado la constitución de esta con fines fraudulentos.
- Una vez la sociedad por acciones simplificadas se registre en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros queda legalmente constituida, por ende, se forma una entidad jurídica independiente lo que significativa que se convierte en sujeto autónomo capaz de contraer derechos y obligaciones.
- Los accionistas de las S.A.S sociedad por acciones simplificada no podrán cotizar en bolsa.
- Estas pueden ser unipersonales
- La representación legal recae sobre una única persona de ser el caso sin necesitar una figura de gerente general o presidente como en las sociedades limitadas y anónimas
- Las acciones son libres de transferencia y negociación se lo puede hacer mediante una nota de cesión

- Las S.A.S., sociedades por acciones simplificada pueden tener acciones ordinarias y preferentes.
- Los accionistas en su derecho de inspección podrán revisar los estados financieros de la compañía en plazo no menor a 5 días de anticipación a la fecha en que se celebra la junta de accionistas.

Incorporación de las S.A.S., sociedades por acciones simplificadas con la ley emprendimiento e innovación.

En el artículo 1 de la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, publicada en el Registro Oficial No. 151 del 28 de febrero de 2020, se estableció que, con el objeto de fortalecer el ecosistema emprendedor, se promueva mediante dicha ley la cultura emprendedora, implementando nuevas modalidades societarias y de financiamiento. En la Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0015 de 25 de septiembre de 2020 menciona que entre los derechos de todo ser humano están el derecho a la libertad de asociación, libertad de contratación, libertad de trabajo, libertad de empresa y otros derechos subyacentes a la realización de actividades económicas. Que las transformaciones económicas y sociales producidas por la globalización, la internacionalización de las economías y la apertura de los mercados, a las cuales el país tiene que necesariamente adaptarse, determinaron la necesidad de crear un nuevo tipo societario que viabilice el derecho de asociación con fines económicos, sin las formalidades exigidas para la constitución de las otras compañías de comercio, de acuerdo con la ley de la materia.

Riesgo

De acuerdo con la DRAE (2018) el riesgo es “la contingencia o proximidad de un daño”, si se adapta al entorno empresarial, se tiene que el riesgo es la proximidad de un daño para la empresa.

Según Mejía (2006) el riesgo es la probabilidad de pérdida que se expresa mediante un porcentaje, lo que implica que se puede cuantificar, como por ejemplo la pérdida en una transacción. También puede ser la posibilidad de una pérdida que supone un riesgo no cuantitativo, como la posibilidad de la profundización de los conflictos entre trabajadores. La misma también explica que el riesgo es incertidumbre o duda sobre la ocurrencia de un evento.

Tipos de Riesgo

El riesgo, puede ser clasificado de muchas maneras, pero, considerando el origen de los factores que inciden en la situación de riesgo, los autores Waldemar & Mojsiewicz (2001) lo clasifican en riesgo sistemático y asistemático, añadiendo que es la principal división del riesgo.

Una de las conclusiones más ampliamente aceptadas por la economía financiera y, en consecuencia, más exportadas a otras áreas de conocimiento, ha sido la división del riesgo de la empresa en dos componentes: riesgo sistemático (riesgo que muestra la sensibilidad de la rentabilidad de la empresa ante fuerzas globales que afectan a la totalidad del mercado) y riesgo no sistemático o específico (consecuencia de la variabilidad propia y específica de la empresa).

Riesgo sistemático

Considerando lo que dicen los mismos autores Waldemar & Mojsiewicz (2001) este tipo de riesgo “está determinado por factores externos y en cuya existencia, una persona u objeto dado no tienen ninguna influencia”. Asimismo, también añaden que “es entendido como el conjunto de factores que escapan de control, tales como las condiciones atmosféricas, la inflación, el sistema tributario, los tipos de interés, y demás situaciones económicas”.

Es por esta razón que los autores grafican el riesgo sistemático como variable, ya que el mismo, suele ser dinámico como el entorno externo mismo. Por su parte, el autor Yuste (2016)

considera que el riesgo sistemático es aquel que “engloba un conjunto de factores económicos, monetarios, políticos y sociales que provocan las variaciones de la rentabilidad de un activo”.

Por lo que se puede concluir de las definiciones que exponen estos dos autores, que el riesgo sistemático es el riesgo que afectan a la empresa desde el exterior de esta, a los cuales está sujeta por el simple hecho de pertenecer a un entorno o a un sector determinado. Por lo tanto, al ser aspectos que se encuentran en el entorno externo de la empresa no pueden ser controlados por la empresa y aunque se avizoren venir, no se puede hacer mucho por frenarlos.

Riesgo no sistemático

Según (Yuste Teruel, 2016) manifiesta que el riesgo no sistemático, también conocido como "riesgo diversificable", engloba al conjunto de factores propios de una empresa o industria, y que afectan solo a la rentabilidad de su acción o bono.

En otras palabras, el riesgo no sistemático surge de la incertidumbre que rodea a una empresa por el desarrollo de su negocio, ya sea por las propias circunstancias de la empresa o por las del sector al que pertenezca. Ejemplos de estos acontecimientos pueden ser unos malos resultados empresariales, la firma de un gran contrato, unos datos de ventas peor de lo esperado, un nuevo producto de la competencia, descubrimiento de fraude dentro de la empresa, una mala de gestión de sus directivos, etc.

Estos eventos afectan de forma directa al precio de los títulos que tenga emitidos la empresa (acciones y/o bonos) por que los inversores, como en el caso anterior, los venden y compran por cambios de las expectativas sobre la rentabilidad a obtener.

Administración de Riesgos

Administración de Riesgos De acuerdo con Carabajo (2012) son las “acciones llevadas a cabo de forma estructurada e integral, que permiten a las organizaciones identificar y evaluar los riesgos que pueden afectar el cumplimiento de sus objetivos para emprender en forma efectiva las medidas necesarias ante ello”. Lo que implica que la administración de riesgos se debe practicar de manera transversal en la gestión empresarial, porque abarca una evaluación importante para la preparación de la empresa para responder con acciones ya definidas a los riesgos a los que está expuesta.

Considerando los tipos de riesgos, las acciones a llevar a cabo por una entidad varían, ya que a la hora de gestionar el riesgo sistemático tan solo se puede realizar un análisis del entorno externo donde hace vida la empresa para conforme a ello, clasificar los elementos que pudieran representar un riesgo y posteriormente diseñar líneas de acción si ese escenario se llegara a presentar. Debido a que esta investigación pretende analizar y medir el riesgo sistemático antes y durante la emergencia sanitaria, se hará énfasis en el análisis del entorno.

Medición de riesgo

Para medir el riesgo, es necesario tener presentes las etapas de la administración del riesgo, en donde hay aspectos que antes de medir hay que tomar en cuenta.

De acuerdo con Marín & Vergara (2008): La administración del riesgo está compuesta por los pasos a continuación:

- a) Identificación y evaluación de los riesgos accidentales, en donde se realiza una lista de los posibles riesgos y se evalúan cualitativa y cuantitativamente.
- b) Análisis de las técnicas de control técnico y financiero de dichos riesgos, en donde se pueden eliminar o reducir los riesgos, asumirlos financieramente, transferirlos operacional o financieramente.

- c) Selección de la mejor opción para el control de los riesgos, a partir de los riesgos identificados se puede determinar si un riesgo es asumible, transferible, reducible, gasto de explotación o inviable.
- d) Aplicación de la opción seleccionada y seguimiento durante su ejecución.
- e) Análisis de los resultados de las técnicas aplicadas, se realiza de forma periódica para determinar posibles desviaciones a partir de las medidas ya tomadas para el control de riesgos.

A partir de este proceso, se puede determinar que la medición del riesgo se plantea en el paso número uno, en donde primero se identifican los riesgos y posteriormente se evalúan. Al evaluarlos, se están midiendo para determinar qué tanto daño puede hacer a la empresa.

Beta Financiero

En teoría financiera se han creado modelos que explican el funcionamiento de un mercado financiero. En algunos de estos modelos se identifica al riesgo sistemático con el coeficiente beta (β), este cociente mide la relación que hay entre un activo financiero cualquiera y el riesgo sistemático del mercado. Es la aportación de un activo al riesgo sistemático total del mercado. La beta de una cartera formada por todos los activos del mercado es 1.

Lógico ya que la beta no es más que una sensibilidad de un activo a la variación del mercado. Si el mercado en conjunto sube un punto porcentual, una cartera formada de manera equitativa por todos los activos negociados en el mercado también debe variar 1. Si un activo tiene una beta de 1 quiere decir que su variación es igual a la que se produce en el mercado o lo que es lo mismo, que varía el 100% de la variación total del mercado. Si por otro lado un activo financiero tiene una beta de 2, quiere decir que varía el 200% de lo que varía el mercado, es decir el doble.

Según Caicedo, Vélez, Auz, & Romero (2007) “mencionan que el Coeficiente Beta, representado por el símbolo griego β , es un índice de volatilidad que muestra la tendencia de un activo a desplazarse con el mercado. Las betas de los activos negociados en dicho mercado pueden tomar valores mayores, menores o iguales a uno, entonces sí:”

- $\beta > 1$; Las variaciones en los rendimientos de un activo serán mayores a las variaciones del rendimiento del mercado.
- $\beta < 1$; El activo será menos riesgoso que el rendimiento del mercado.
- $\beta = 1$; El rendimiento del activo variará en la misma proporción que la variación del rendimiento de mercado.

Todo esto se da ya que los inversionistas para la tomar una decisión lo hace en base al análisis de los distintos riesgos que se puede dar en el mercado y lo que puede suceder con sus inversiones, pero al riesgo se lo puede definir dentro de este ámbito como una amplia posibilidad de fuertes oscilaciones en la valoración de un activo por el motivo que cada activo lleva consigo un riesgo.

Cálculo del Beta

Para Támara, Chica, & Montiel (2015). Para ver la utilidad del Beta es necesario referenciar el modelo CAPM, dicho modelo se utiliza para medir el costo de oportunidad del capital de un activo. El modelo está construido de la siguiente manera:

$$Ke = rf + \beta(rf - rM)$$

Donde:

Ke = Costo del Equity (Activo)

rf = Tasa de Libre Riesgo

r_M = Rendimiento del Mercado

B = Beta del Activo

Cálculo del Riesgo sistemático

Para medir el riesgo sistemático lo hace a través de la beta y únicamente se puede reducir si no operamos en dicho mercado, debido a que un efecto financiero afecta a todo el mercado y no un activo en particular. La fórmula para medir este tipo de riesgo está conformada por el cuadrado de beta y la varianza del mercado.

$$\text{Riesgo sistemático} = \beta_i^2 \sigma_m^2$$

Donde:

Coefficiente Beta (β_i^2): es una medida de la volatilidad de un activo.

Varianza (σ_m^2): la varianza del mercado junto a beta son los indicadores financieros que ayudan a la toma de decisiones.

Es decir que el riesgo sistemático es igual a la beta de un activo financiero o título multiplicado por la varianza de mercado de acuerdo con las diferentes implicaciones del riesgo.

Rendimiento

En líneas generales, el rendimiento es todo aquel beneficio, utilidad o resultado que se obtiene de un proceso, ya sea de un proceso jurídico, comercial, técnico o de cualquier otro tipo. En este sentido, la definición de rendimiento se puede considerar como el fruto de un trabajo realizado.

Por lo tanto, saber qué es el rendimiento ayuda a tener un mejor control sobre el impacto positivo o negativo de todas las actividades que se realizan dentro de la firma, lo que permite diseñar estrategias para mejorar la eficiencia y hacer que el negocio sea rentable.

Riesgo y rendimiento de un activo financiero

Según Andrade Pinelo (2012) para calcular la relación riesgo-rentabilidad de un Activo financiero, se deberá hallar el grado de dispersión de los rendimientos de un activo financiero a través del tiempo. En el caso del rendimiento de activos financieros, estos se hallarán a partir del cambio de sus precios de un periodo de tiempo a otro, en este sentido se puede calcular la rentabilidad de cada periodo como la variación porcentual del precio con la siguiente formula:

$$Rend = \left(\frac{P_1}{P_0} \right) - 1$$

Donde:

Rend: Rentabilidad por periodo

P_0 : Precio del periodo anterior

P_1 : Precio del periodo actual

Hallada la rentabilidad debemos hallar la rentabilidad promedio para todo el periodo en análisis, para lo cual aplicamos la siguiente fórmula:

$$R_{prom} = \frac{(R_1 + R_2 + R_3 + \dots + R_n)}{n}$$

Donde:

R_{prom} : Rendimiento promedio

R_1 : Precio del periodo anterior

R_n : Precio del periodo actual

n : N.º de periodos tomados en cuenta

Al referirnos a volatilidad estamos asociando el nivel de riesgo del activo, pues mientras más volátil sea el rendimiento de un activo financiero, mayor el nivel de riesgo se estará asumiendo al adquirir ese activo, mayor probabilidad de obtener ganancias y también pérdidas.

Según Andrade Pinelo (2012) en el caso de querer medir ese nivel de riesgo debemos medir el grado de dispersión que tienen las rentabilidades de cierto activo financiero a lo largo de un periodo de tiempo, esto lo podemos calcular hallando la desviación estándar de los rendimientos, pues es una medida mucho más ajustada de lo que se conoce como el riesgo total, para realizar ello, debemos tener en consideración aspectos siguientes:

Si los datos de la rentabilidad son asociados a distintos periodos de tiempo y para cada periodo existe una rentabilidad. (Series de tiempo)

En este sentido la varianza se calculará con la siguiente formula:

$$\sigma^2(Re\ nd.) = \frac{\sum_{i=1}^n (R_i - R_{promedio})^2}{n - 1}$$

Y el cálculo de la desviación estándar con la siguiente formula:

$$\sigma(Re\ nd.) = \sqrt{\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (R_i - R_{promedio})^2}{n - 1}}$$

Base Legal

La presente investigación se encuentra fundamentada y respaldada por normas vigentes de la Constitución de la República del Ecuador, la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación y la Ley de compañías.

Constitución de la República del Ecuador

En la Constitución de la República del Ecuador, no versan artículos específicos sobre la conformación de este nuevo tipo de compañías, pero si se hace referencias sobre cómo es

deber del Estado el desarrollo económico del país, y la implementación de herramientas y políticas que apoyen y motiven a las personas a generar empleos, el numeral 5 del artículo 277 de la Constitución de la República del Ecuador, establece entre otras cuestiones “Impulsar el desarrollo de las actividades económicas mediante un orden jurídico” (Asamblea Nacional del Ecuador, 2008, pág. 134). Haciendo partícipe de esto a la nueva S.A.S, en la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación.

Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación

Esta ley fue expedida recientemente, el 28 de febrero del año 2020 publicada en el Registro Oficial N°.151, misma que tiene por objeto, de conformidad a lo establecido en su artículo 1, lo siguiente: “establecer el marco normativo que incentive y fomente el emprendimiento, la innovación y el desarrollo tecnológico, promoviendo la cultura emprendedora e implementando nuevas modalidades societarias y de financiamiento para fortalecer el sistema emprendedor” (Asamblea Nacional del Ecuador, 2020, pág. 3).

De esa manera abre una nueva incógnita al mundo del derecho societario estableciendo una nueva modalidad de compañías (Asamblea Nacional del Ecuador, 2020) en su segunda disposición reformativa, agregando a la Sociedad por Acciones Simplificada como una especie más de compañía para realizar la reforma a la Ley de Compañías vigente hasta ese entonces.

La Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, (Asamblea Nacional del Ecuador, 2020) en su disposición reformativa octava a la Ley de Compañías, se coloca todo un capítulo exclusivo para las Sociedades por Acciones Simplificadas (SAS), colocando toda la argumentación legal necesaria para realizar la respectiva constitución de esta nueva modalidad de sociedad.

Ley de Compañías

El art. 1 de la Ley de Compañías establece lo siguiente:

Contrato de compañía es aquel por el cual una o más personas, dependiendo de la modalidad societaria utilizada, unen sus capitales o industrias, para emprender en operaciones mercantiles, participar de sus utilidades y de otros beneficios sociales, colectivos y/o ambientales. (Asamblea Nacional del Ecuador, 2020, pág. 1)

Dando a entender que la actividad comercial a realizar y el desarrollo que quieran los socios de la nueva compañía, se determinará de acuerdo con la modalidad societaria en la que quieran realizar su trabajo en conjunto, de esa manera tenemos las siguientes modalidades societarias en el artículo 2 ibidem:

Art. 2.- Hay seis especies de compañías de comercio, a saber: La compañía en nombre colectivo; La compañía en comandita simple y dividida por acciones; La compañía de responsabilidad limitada; La compañía anónima; La sociedad por acciones simplificada; y, La compañía de economía mixta. Estas seis especies de compañías constituyen personas jurídicas. La Ley reconoce, además, la compañía accidental o cuentas en participación. (Asamblea Nacional, 2020, pág. 2)

En esta sección última se agrega a la nueva modalidad societaria incluida por la Ley de Emprendimiento e Innovación, la denominada Sociedad por Acciones Simplificada, de esta manera al ser una nueva reforma a la Ley de Compañías, se establece una Sección sin nombre y varias disposiciones generales sin artículos numerados, luego del artículo 317, donde se dispone a las Sociedades por acciones simplificadas. Reconociendo de esa manera una nueva modalidad societaria que antes de la reforma del 28 de febrero del 2020 no existía y, para la fecha, es objeto de la presente investigación.

Capítulo III

Metodología

Enfoque de la Investigación

Según Fernández (2017) la investigación cuantitativa es aquella en la que se recogen y analizan datos cuantitativos sobre variables. La investigación cualitativa evita la cuantificación. Los investigadores cualitativos hacen registros narrativos de los fenómenos que son estudiados mediante técnicas como la observación participante y las entrevistas no estructuradas.

Con esta investigación es utilizada la predominante cuantitativa, pues tomamos mediciones en cantidades, que se representadas en cifras y permiten la manipulación de procesos para el manejo de los mismo, esto con fines de llevar un buen control de todo lo que se necesita considerar. Los procesos de análisis arrojan resultados que son comparados y estudiados buscando probar una hipótesis de lo que se desea conseguir y lo que se desea evitar. Las cifras resultantes son utilizadas para votar a favor de la decisión que se considere la correcta. Todo este estudio es llevado de manera cualitativa pues bien se sabe que la contabilidad es existente gracias a la necesidad de manejar cantidades.

El objetivo del predominante cualitativo es saber cómo en base al manejo de mediciones se apoya para una comparación y corrección precisa en la toma de la decisión adecuada.

Modalidad de Investigación

Investigación Documental

La investigación bibliografía documental, González (2020) define que

Es un método de estudio e interpretación basado en la revisión de libros, artículos, vídeos y documentales. También se puede definir como un proceso de recolección, organización y análisis de una serie de datos que tratan sobre un tema en particular.

Tras lo establecido por la autora, la investigación documental se basa en la recaudación de información obtenida de fuentes primarias, que permiten especificar el contenido de la indagación, determinando conceptos necesarios que se sujeten al problema y objeto de estudio.

Nivel de Investigación

Investigación descriptiva

Universia (2017), determina que La investigación descriptiva es la que se utiliza, tal como el nombre lo dice, para describir la realidad de situaciones, eventos, personas, grupos o comunidades que se estén abordando y que se pretenda analizar. En este tipo de investigación la cuestión no va mucho más allá del nivel descriptivo; ya que consiste en plantear lo más relevante de un hecho o situación concreta.

Esta forma de indagar da la posibilidad de obtener una investigación exhaustiva y detallada de las variables como objeto de estudio y generar un marco característico de la conducta de cada una en el sector analizado y establecer pautas de comportamiento en la interacción de las variables.

Investigación correlacional

Según (MARROQUÍN, 2013) la investigación correlacional tiene como finalidad establecer el grado de relación o asociación no causal existente entre dos o más variables. Se caracterizan porque primero se miden las variables y luego, mediante pruebas de hipótesis correlacionales y la aplicación de técnicas estadísticas, se estima la correlación. (p. 4)

De lo anterior se destaca que en el caso de que dos variables estén correlacionadas, significa que una varía cuando la otra también varía y la correlación puede ser positiva o negativa.

Si es positiva quiere decir que cuando la una variable presenta altos valores la otra también y si es negativa significa que, si tiene la una variable altos valores, la otra tiende a mostrar valores bajos. Por este motivo se utilizará la investigación correlacional en la investigación para conocer la asociación y relación de las variables, porque se busca analizar si un modelo econométrico del coeficiente Beta en la rentabilidad de los títulos valores de las empresas objeto de estudio.

Fuentes y técnicas de recopilación de información de análisis de datos

Para la recopilación de la información referente a las variables de esta investigación, se tomará información tanto de fuentes primarias y secundarias. Según García (2019) manifiesta que:

Fuentes Primarias

Contienen información original que ha sido publicada por primera vez y que no ha sido filtrada, interpretada o evaluada por nadie más. Son producto de una investigación o de una actividad eminentemente creativa. Componen la colección básica de una biblioteca y pueden encontrarse en soporte impreso o digital. Como fuentes primarias se fundamenta en los antecedentes investigativos, como base fundamental para el planteamiento de la herramienta a utilizar.

Fuentes secundarias

Acerca de las fuentes secundarias, Cabrera (2012) señala que:

Las fuentes secundarias son el resultado de las operaciones que componen el análisis documental (descripción bibliográfica, catalogación, indización, y a veces, resumen). Es

decir, alguien ha trabajado sobre el contenido de estas. Permiten el conocimiento de documentos primarios, a partir de diversos puntos de acceso (autor, título, materia). Son documentos secundarios los catálogos de bibliotecas, bibliografías comerciales, índices de publicaciones periódicas, índices de citas, boletines de sumarios, etc. (p. 04)

Entonces, las fuentes secundarias son aquellas que ya han procesado información de una fuente primaria, puede ser a través de una interpretación, un análisis, o una manera de reorganizar la información ya existente de fuentes primarias (Maranto & González, 2015). Con dichas fuentes, se puede acceder a las fuentes primarias de una manera más comprensible, claros ejemplos son las enciclopedias, bases de datos en línea, censos, diccionarios, entre otros. Es decir, cualquier información que ha sido interpretada cuando previamente ya ha sido analizada e investigado, algunos autores consideran aquí los libros cuando son basados a investigaciones anteriores.

Como fuentes secundarias en el proyecto de investigación se han considerado libros que son interpretados, proyectos de investigación basados en anteriores, también como respaldo público las enciclopedias y diccionarios financieros; así como las revistas científicas, papers y la información de sitios web que servirán de base legítima de consulta y referencia para la investigación, siempre y cuando los datos sean objetivos, reales y fidedignos para sustentar la indagación.

Método de Recolección de Datos

Dentro del proceso para la recolección de datos, se utilizará como herramienta una ficha de base de datos, es importante su contextualización, para lo cual Raffino (2020) indica que:

Se llama base de datos, o también banco de datos, a un conjunto de información perteneciente a un mismo contexto, ordenada de modo sistemático para su posterior recuperación, análisis o transmisión. Las bases de datos son el producto de la

necesidad humana de almacenar la información, es decir, de preservarla contra el tiempo y el deterioro, para poder acudir a ella posteriormente. En ese sentido, la aparición de la electrónica y la computación brindó el elemento digital indispensable para almacenar enormes cantidades de datos en espacios físicos limitados, gracias a su conversión en señales eléctricas o magnéticas. (p. 01)

De este modo, como método de recolección de datos en la investigación se utilizará una ficha de base de datos, con la información financiera obtenida de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros de las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi.

Herramientas

En el presente estudio hará uso de un modelo econométrico para determinar la incidencia del riesgo sistemático en el rendimiento de las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi en el periodo 2022.

Modelización econométrica

según Valverde & Caicedo (2020) Los modelos econométricos se construyen a partir de datos económicos con la ayuda de técnicas de inferencia estadística. Estos modelos suelen basarse en teorías económicas que asumen un comportamiento optimizador por parte de los agentes económicos.

Los principales datos utilizados en la construcción de modelos econométricos son observaciones sobre precios y cantidades. Estos datos pueden ser series de tiempo o secciones transversales o alguna combinación de los dos (datos de panel). (p. 12)

La teoría económica propone modelos que explican el comportamiento de una o varias variables, $Y_1 \dots Y_m$ en función de otra u otras variables, $X_1 \dots X_k$, que se determinan fuera del modelo.

El modelo planteado puede ser más o menos formal.

- **Modelo formal:** ecuaciones matemáticas que describen relaciones entre variables.
(Basados en maximización de la utilidad -consumidores- o beneficio -empresas-, sujeto a diversas restricciones)
- **Modelo informal:** su descripción se inspira en la teoría y en aspectos más intuitivos.

El modelo económico, de manera más o menos formal, permite expresar Y a través de una ecuación del tipo:

$$Y - f(X_1 \dots X_k) = 0$$

O, de forma equivalente:

$$Y = f(X_1 \dots X_k)$$

Modelos de Series Temporales

Según Chávez Quisbert (1997) los modelos de series temporales pueden ser:

Univariantes: sólo se analiza una serie temporal en función de su propio pasado

Multivariantes: se analizan varias series temporales a la vez. Un ejemplo muy popular en la literatura son las series de número de pieles de visón y rata almizclera capturadas en Canadá. Se sabe que existe una relación víctima-depredador entre ambos animales lo que se supone que afecta a la dinámica de ambas series. La forma de reflejar estas interacciones

dinámicas entre ambas series es construir un modelo multivariante. Cuando se construye un modelo multivariante, para casos como este, suponemos que hay cierta dependencia o relación entre los pasados de las diversas series.

Regresión lineal con mínimos cuadrados ordinarios

Según González (2016) El método de los mínimos cuadrados ordinarios (MCO) es el método de estimación más habitual cuando se realiza el ajuste de un modelo de regresión lineal en los parámetros, aunque no es el único.

El método de los mínimos cuadrados se utiliza para calcular la recta de regresión lineal que minimiza los residuos, esto es, las diferencias entre los valores reales y los estimados por la recta. Se revisa su fundamento y la forma de calcular los coeficientes de regresión con este método. La expresión general de un modelo de regresión, para un total de k variables explicativas es:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k$$

Dónde:

Y es la variable explicada, las X_1 son las variables explicativas, y los parámetros β_1 son parámetros que cuantifican la relación existente entre la variable explicada y cada variable explicativa.

Prueba de Significancia

Según (Gómez-Biedma et al., 2001) Las pruebas de significación estadística sirven para comparar variables entre distintas muestras. Si la distribución de la muestra es normal se aplican los llamados test paramétricos. Si la distribución no puede asumirse normal se aplican las pruebas no paramétricas. Hay que tener siempre en cuenta que los test paramétricos son

más potentes y dan más información que los no paramétricos, por lo que, si pueden usarse, se prefieren. El uso indiscriminado de muestras de distribución fuera de la normalidad conlleva el peligro de obtener conclusiones erróneas.

Es muy importante tener en cuenta que en las pruebas de significación estadística siempre se plantea la hipótesis nula "H0" (no hay diferencias significativas entre los estadísticos de las muestras comparadas), y la hipótesis alternativa "H1" (hay diferencias significativas). Se obtiene mucha mayor información cuando se puede rechazar la hipótesis nula, lo que quiere decir que los estadísticos de las muestras que se comparan son diferentes entre sí con una probabilidad mayor del 95%. Si no se puede rechazar la hipótesis nula ($p > 0,05$) se pierde mucha información porque no se puede decir que sean iguales, ni que sean diferentes porque la probabilidad es menor del 95%.

Para analizar la dispersión se usa el concepto de cuadrados medios (CM). El cuadrado medio es la suma de los cuadrados de las diferencias de los valores individuales con respecto a un valor central (generalmente la media), partido por los grados de libertad que tiene esa muestra. Elevar al cuadrado cada diferencia tiene la ventaja de que hacemos positivas todas las diferencias, porque en realidad lo que queremos valorar es la distancia de los valores al valor central, sin importarnos si están por arriba o por debajo. La ecuación. Se puede imaginar

a la varianza como un cuadrado medio:
$$S^2 = \frac{[\sum(x_i - \bar{x})^2]}{n-1}$$

El modelo CAMP

Según El modelo de Valoración del precio de los Activos Financieros CAPM, es una herramienta que permite determinar la tasa de retorno esperada de un activo financiero. Es conocido que los gestores de este modelo fueron: William Sharpe y otros economistas como

Lintner y Mossin, cuyas investigaciones fueron publicadas a mediados de los años sesenta, tomando como referencia la Teoría de Portafolio de Markowitz.

El modelo de valoración de activos de capital (CAPM) es la Ecuación de la línea de mercado de valores (LMV) que expresa la relación entre rendimiento esperado y beta.

$$E(R_i) = R_F + [E(R_m) - R_f] \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

Donde:

$E(R_i)$ = Retorno esperado de la inversión

R_F = Tasa libre de riesgo

β = Beta de la inversión

$E(R_m) - R_f$ = Prima de riesgo donde R_m es el rendimiento del mercado

$\frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$ = La cantidad del riesgo también llamado Beta β_1 que mide el riesgo sistemático o

también llamado no diversificable. El beta se calcula con la siguiente ecuación:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2} = \frac{Cov(R_i * R_m)}{Var(R_m)}$$

El Beta también se lo puede calcular a través de una regresión lineal con la siguiente ecuación:

$$R_{it} = \alpha + \beta_i * R_{m*t} + e_{i*t}$$

Donde:

R_{it} = tasa de rendimiento del activo en el periodo t

α = el rendimiento libre de riesgo o intercepto de la regresión

β_i = coeficiente que establece el nivel de riesgo del activo en relación con el mercado.

R_{m*t} = retorno del mercado durante el periodo t.

e_{i*t} = término de error estocástico de la regresión o perturbación en el período t

Población y Muestra

Población

Según Jesús et al. (2020) la población es el conjunto formado por un número determinado o indeterminado de unidades (personas, objetos, fenómenos, etc.) que comparten características comunes a un objeto de estudio. (p. 117)

En esta investigación se tomará como población a las empresas constituidas como Sociedades por Acciones Simplificada SAS en la provincia de Cotopaxi en el periodo 2022 mismas que son 34 empresas que se detallan a continuación:

Tabla 6

Empresas constituidas como Sociedades Simplificadas S.A.S de la provincia de Cotopaxi

SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS					
FECHA DE ACTUALIZACION: 26/04/2022 04:11:03					
No. FILA	RUC	NOMBRE	TIPO	CANTÓN	CAPITAL SUSCRITO
1	179099674 3001	NINTANGA S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACU NGA	7.972.840, 00
2	059175888 8001	IDRCROP S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACU NGA	100,00
3	059176273 3001	PATOLOGOS ASOCIADOS ASOPATH S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACU NGA	600,00
4	059175750 4001	FIRSTREIN S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACU NGA	100,00
5	059175776 8001	SNAP EATS S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACU NGA	100,00
6	059175745 8001	CONSIGCAC S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACU NGA	1.000,00
7	059175746 6001	CORPORACION FERRIAGRICOLA NACIONAL S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACU NGA	2.000,00
8	059175791 1001	IPROSEC S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACU NGA	200,00
9	059175807 1001	COMPAÑIA DE PRODUCTOS ECOLÓGICOS & ALTERNATIVOS LIZFEL S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACU NGA	1.000,00
10	059175781 4001	METROIMAGEN S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACU NGA	1.500,00
11	059175814 4001	INARI S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACU NGA	100,00
12	059175883 7001	JOINTBS S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACU NGA	100,00
13	059175772 5001	COMISARIATO MAYA COMISMAYA S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACU NGA	500,00

SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

FECHA DE ACTUALIZACION: 26/04/2022 04:11:03					
No. FILA	RUC	NOMBRE	TIPO	CANTÓN	CAPITAL SUSCRITO
14	059175801 2001	CONSULTORÍA ASESORÍA GUBERNAMENTAL Y PRIVADA CRISMELY CAGUPRI S.A.S. B.I.C.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	1.000,00
15	059175843 8001	CONSULTORÍA, ASESORÍA Y PROYECTOS EN DESARROLLO LOCAL Y COMERCIO EXTERIOR - CRISMELY CAPRODELCE S.A.S. B.I.C.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	1.000,00
16	059175771 7001	CONEKTA TELECOM CONEKTA-TE S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	100,00
17	059175806 3001	RANCHOANGUS S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	130.440,00
18	059175799 7001	KINTI ECUADOR KINECU S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	100,00
19	059175827 6001	INCAHACIENDA S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	100,00
20	059175848 9001	COMERCIALIZADORA BELLBOY S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	2.000,00
21	059175886 1001	AEROPUERTO CENTRAL CENTRALPORT S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	20.000,00
22	059175894 2001	COTOPAXISPRINGS HOLDING S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	1.000,00
23	059175972 8001	EXTREMEMAX IMPORTACIONES S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	2.000,00
24	239005901 1001	RUIZ-INMOBILIARIA S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	5.000,00
25	059176102 1001	CONEXION TECH INTERCONEXION S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	600,00
26	059176075 0001	GUAVENTURA S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	1.000,00
27	059176208 7001	SOFI&FARMS S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	800,00
28	059176271 0001	COFFE-DREAM-TRAVEL S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LATACUNGA	400,00
29	059176284 9001	SEGMA IMPORTACIONES S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	PUJILÍ	200,00
30	059175841 1001	EMPRESA CONSTRUCTORA, MOBILIARIA Y CONSULTORA CRISMELY ECOMCOC S.A.S. B.I.C.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	PUJILÍ	1.000,00
31	059175868 3001	CENTRO INTEGRAL DE DESARROLLO EMPRESARIAL Y PROYECTOS PRODUCTIVOS CIDEPRO. S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	PUJILÍ	50,00
32	059175834 9001	BAUTISTA&GUANOPATIN CONSTRUCCIONES Y CONSULTORIA S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	SALCEDO	7.260,00
33	059176276 1001	NOBO CONSTRUCTORA S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	SAQUISILÍ	800,00
34	059176160 9001	MOTOPARTES CONZA S.A.S.	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	LA MANÁ	3.000,00

Nota. Tomado de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2022)

Muestra

Según López (2022) Una muestra estadística es un subconjunto de datos perteneciente a una población de datos. Estadísticamente hablando, debe estar constituido por un cierto

número de observaciones que representen adecuadamente el total de los datos, en este sentido al verificar la información en la Superintendencia de Compañías se ha percatado que tan solo 5 empresas tienen datos históricos para realizar el respectivo análisis, es por esa razón que nuestra muestra será 5 empresas que tienen información histórica en la súper de compañías.

Recopilación, Selección y Análisis de Datos

Base de Datos

Dentro de esta investigación se incluyen bases de datos con la información que se requiere, Gutiérrez (2014) señala que:

Es un almacén de datos relacionados con diferentes modos de organización. Una base de datos representa algunos aspectos del mundo real, aquellos que le interesan al usuario. Y que almacena datos con un propósito específico. Con la palabra “datos” se hace referencia a hechos conocidos que pueden registrarse, como ser números telefónicos, direcciones, nombres, etc. (p. 01)

En este sentido, la base de datos de la investigación, se la realiza considerando la información que presenta la Superintendencia de Compañías con respecto a la información financiera de las Sociedades por Acciones Simplificadas (SAS), de la provincia de Cotopaxi.

Construcción de la Base de Datos

La investigación requiere de la construcción de la base de datos, la cual estará basada en la información presentada por la Superintendencia de Compañías. De la información obtenida, se consideran la información mensual anual del ROE, el patrimonio y la utilidad neta

A continuación, se presenta la forma de la construcción de la base de datos con lo explicado en los apartados anteriores:

Tabla 7*Roa de las empresas objeto de estudio 2019-2021*

EMPRESAS	2019	2020	2021
NINTANGA S.A.S.			
AGLOMERADOS COTOPAXI			
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO			
PROVEFRUT			
NOVACERO			

Tabla 8*Patrimonio de las empresas objeto de estudio*

EMPRESAS	2019	2020	2021
NINTANGA S.A.S.			
AGLOMERADOS COTOPAXI			
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO			
PROVEFRUT			
NOVACERO			

Tabla 9*Utilidad neta de las empresas objeto de estudio*

EMPRESAS	2019	2020	2021
NINTANGA S.A.S.			
AGLOMERADOS COTOPAXI			
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO			
PROVEFRUT			
NOVACERO			

Capítulo IV

Resultados de la Investigación

Dentro del presente capítulo se analizará la información obtenida con respecto a Rentabilidad Operacional Del Patrimonio y Rentabilidad Financiera de las empresas constituidas como sociedades por Acciones Simplificadas (SAS) para lo cual se creó matrices de datos mismas que permitirán analizar la situación financiera de estas sociedades en la provincia de Cotopaxi.

Con la información procesada y analizada de forma correcta se procederá a los análisis correspondientes que permitan una interpretación veraz y oportuna para emitir criterios fidedignos que hagan de esta una investigación confiable.

Análisis de los indicadores de rentabilidad

Cuando hablamos de indicadores de rentabilidad se hace referencia a un tipo de herramienta que permite medir la efectividad de los administradores de cada una de las SAS al momento de convertir sus ventas en utilidades. A continuación, se presentan la matriz realizada con los indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)

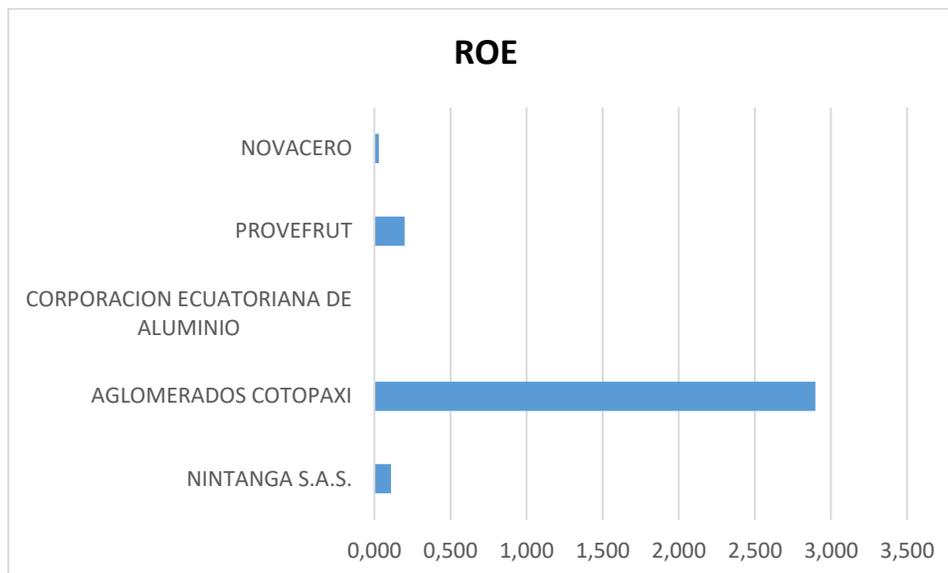
Tabla 10

Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio ROE (2019)

ROE	
EMPRESAS	2019
NINTANGA S.A.S.	0,11
AGLOMERADOS COTOPAXI	2,90
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO	0,00
PROVEFRUT	0,20
NOVACERO	0,03

Figura 3

Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio ROE (2019)



Como se puede observar en la figura numero 3 el indicador de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) tiene mucha variación en todas las empresas, es decir la empresa que tuvo un mayor porcentaje de este indicador es Aglomerados Cotopaxi con 2,90, de igual manera las empresas con un ROE poco significativo es Provefrut y Nintang S.A.S. con 0,20 y 0,11 respectivamente y las dos empresas con un porcentaje extremadamente bajo de este indicador para el año 2019 fueron Corporación ecuatoriana de aluminio y Novacero con 0,000 y 0,003 respectivamente.

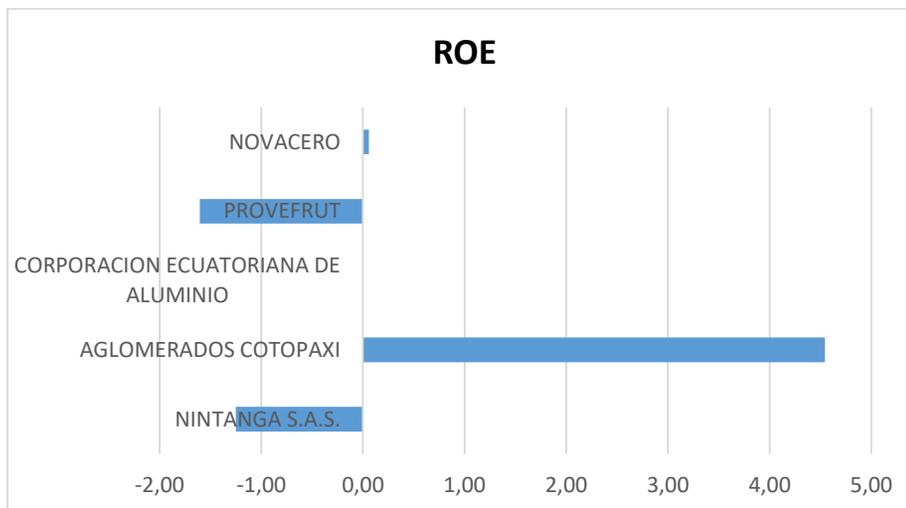
Tabla 11

Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio ROE (2020)

EMPRESAS	2020
NINTANGA S.A.S.	-1,25
AGLOMERADOS COTOPAXI	4,54
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO	0,00
PROVEFRUT	-1,60
NOVACERO	0,06

Figura 4

Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio ROE (2020)



Como se puede observar en la figura numero 4 el indicador de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) al igual que en el 2019 presenta variación en todas las empresas, es decir la empresa que tuvo un mayor porcentaje de este indicador para el año 2020 es Aglomerados Cotopaxi con 4,54, de igual manera las empresas con un ROE bajo es Corporación ecuatoriana de aluminio y Novacero con 0,00 y 0,06 respectivamente y las dos empresas con un porcentaje en menos de este indicador para el año 2020 fueron Nintang S.A.S. y Provefrut con -1,25 y -1,60 respectivamente, es decir estas dos empresas presentaron pérdidas para los accionistas en el 2020.

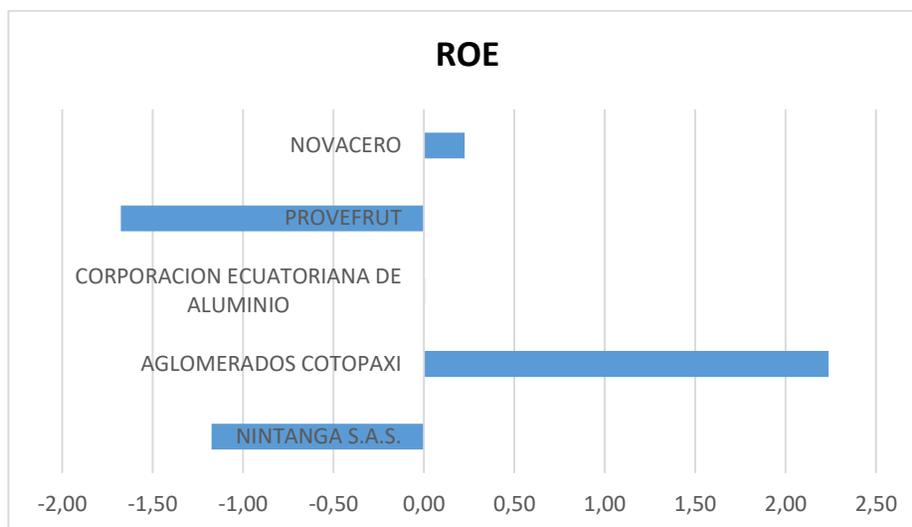
Tabla 12

Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio ROE (2021)

ROE	
EMPRESAS	2021
NINTANGA S.A.S.	-1,17
AGLOMERADOS COTOPAXI	2,24
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO	0,01
PROVEFRUT	-1,68
NOVACERO	0,23

Figura 5

Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio ROE (2021)



Como se puede observar en la figura numero 5 el indicador de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) al igual que en el 2020 presenta variación en todas las empresas, es decir la empresa que tuvo un mayor porcentaje de este indicador para el año 2020 sigue siendo Aglomerados Cotopaxi con 2,24, de igual manera las empresas con un ROE bajo es Novacero y Corporación ecuatoriana de aluminio con 0,23 y 0,01 respectivamente y las dos empresas con un porcentaje en menos de este indicador para el año 2021 fueron Nintang S.A.S. y Provefrut con -1,17 y -1,68 respectivamente, es decir estas dos empresas presentaron pérdidas para los accionistas en el 2021.

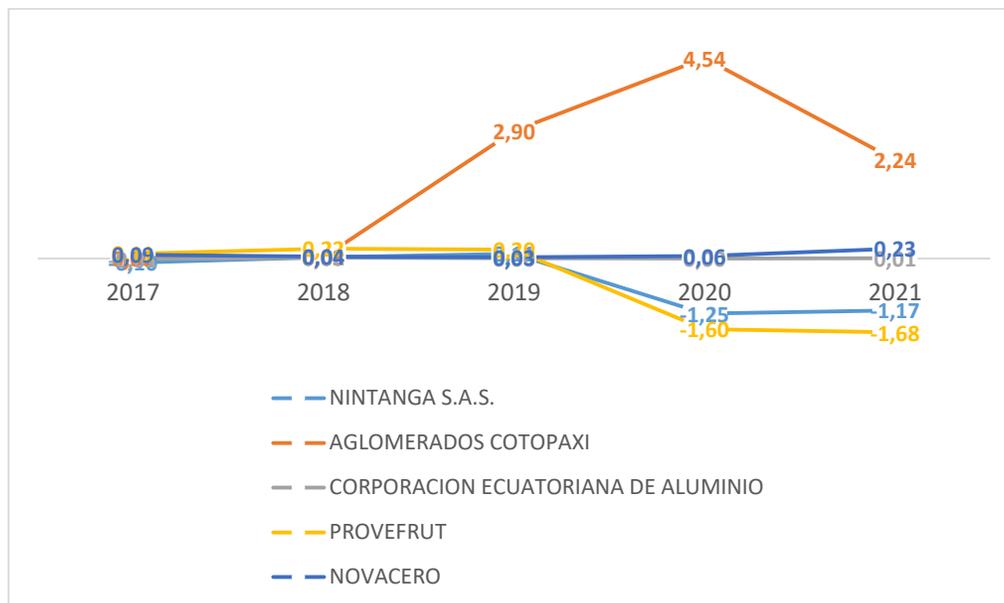
Tabla 13

Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio consolidado 2019-2021

ROE CONSOLIDADO			
EMPRESAS	2019	2020	2021
NINTANGA S.A.S.	0,110	-1,25	-1,17
AGLOMERADOS COTOPAXI	2,897	4,54	2,24
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO	0,003	0,00	0,01
PROVEFRUT	0,200	-1,60	-1,68
NOVACERO	0,029	0,06	0,23

Figura 6

Indicador de rentabilidad sobre el patrimonio consolidado 2019-2021



Como se observa en la figura numero 3 las dos empresas que presentaron mejor datos históricos de este indicador es AGLOMERADOS COTOPAXI QUE A 2017 tiene 0,00 y durante un periodo de 3 años ha presentado una tendencia creciente de este indicador llegando a 2020 con 4,54, pero que a 2021 decayó a 2,24, sin embargo esta baja de este indicador no afecta a la riqueza de sus accionistas en gran medida, luego tenemos a NOVACERO que empieza en 2017 con 0,09 del ROA, y termina en 2021 con 0,23, es decir también mantiene una tendencia creciente pero poco pronunciada.

Las dos empresas que presentaron un nivel bajo de este indicador son, la empresa NINTANGA S.A.S. al 2017 no obtuvo rentabilidad sobre el patrimonio de los accionistas, es decir obtuvieron perdidas en -0,10 de este indicador, para el año 2018 y 2019 tiene una ligera recuperación, sin embargo para el 2020 y 2021 este indicador decae en -1,25 y -1,17 respectivamente entendiendo que para estos años los accionistas tuvieron pérdidas, de igual manera la empresa PROVEFRUT para el año 2020 y 2021 presentaron el indicador ROE -1,60 y -1,68 respectivamente.

Patrimonio

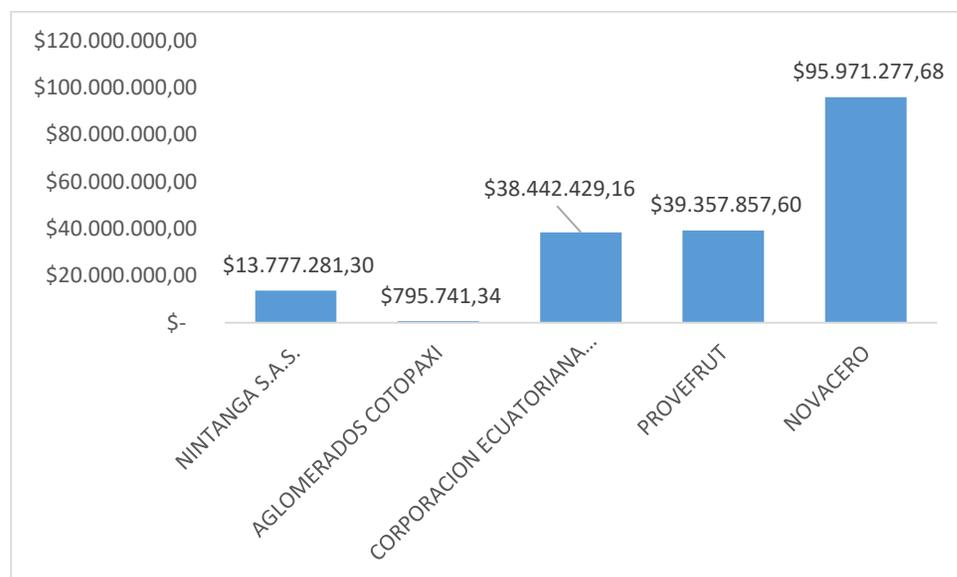
Tabla 14

Patrimonio de las empresas durante el año 2019

EMPRESAS	2019
NINTANGA S.A.S.	\$ 13.777.281,30
AGLOMERADOS COTOPAXI	\$ 795.741,34
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO	\$ 38.442.429,16
PROVEFRUT	\$ 39.357.857,60
NOVACERO	\$ 95.971.277,68

Figura 7

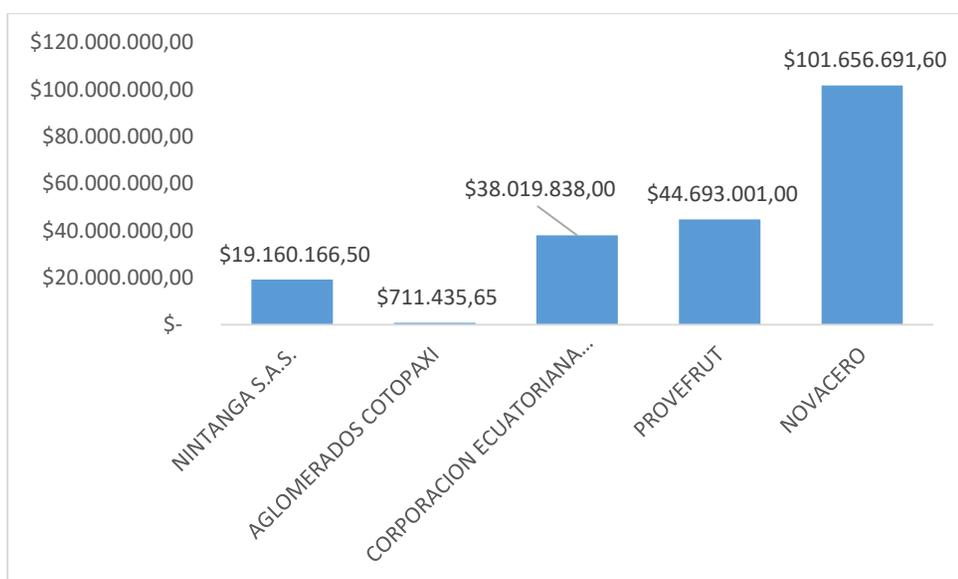
Patrimonio de las empresas durante el año 2019



Se observa en la figura número 7 que la empresa con mayor patrimonio para el año 2019 fue Novacero con \$ 95.971.277,68, seguida por Provefrut con \$ 39.357.857,60 a continuación le sigue Corporación ecuatoriana de aluminio con \$ 38.442.429,16, llegando a niveles bajos de patrimonio donde nos encontramos con Nintang S.A.S. y Aglomerados Cotopaxi con \$ 13.777.281,30 y \$ 795.741,34 respectivamente.

Tabla 15*Patrimonio de las empresas durante el año 2020*

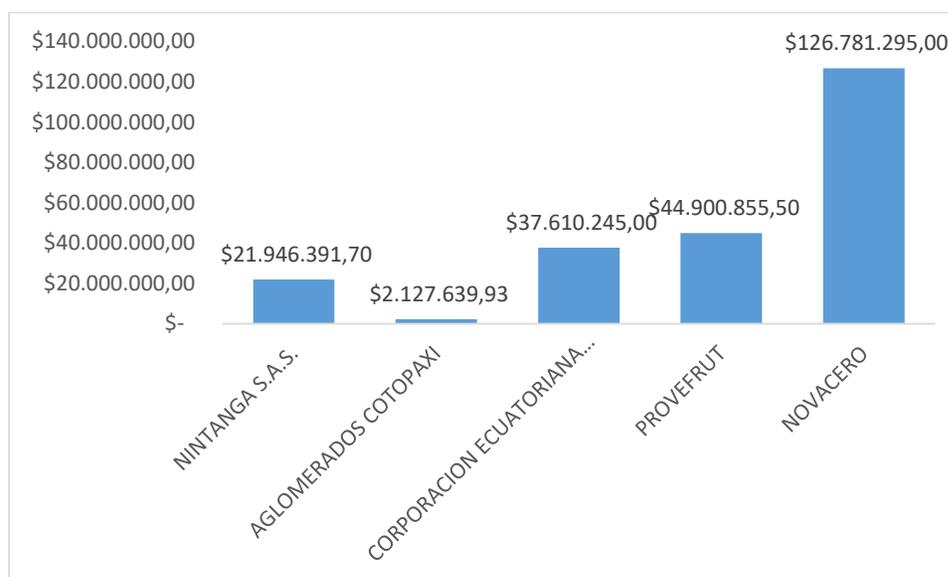
EMPRESAS	2020
NINTANGA S.A.S.	\$ 19.160.166,50
AGLOMERADOS COTOPAXI	\$ 711.435,65
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO	\$ 38.019.838,00
PROVEFRUT	\$ 44.693.001,00
NOVACERO	\$101.656.691,60

Figura 8*Patrimonio de las empresas durante el año 2020*

Se observa en la figura número 8 que la empresa con mayor patrimonio para el año 2020 fue Novacero con \$101.656.691,60, seguida por Provefrut con \$ 44.693.001,00 a continuación le sigue Corporación ecuatoriana de aluminio con \$ 38.019.838,00, llegando a niveles bajos de patrimonio donde nos encontramos con Nintang S.A.S. y Aglomerados Cotopaxi con \$ 19.160.166,50 y \$ 711.435,65 respectivamente.

Tabla 16*Patrimonio de las empresas durante el año 2021*

EMPRESAS	2021
NINTANGA S.A.S.	\$ 21.946.391,70
AGLOMERADOS COTOPAXI	\$ 2.127.639,93
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO	\$ 37.610.245,00
PROVEFRUT	\$ 44.900.855,50
NOVACERO	\$126.781.295,00

Figura 9*Patrimonio de las empresas durante el año 2021*

Se observa en la figura número 8 que la empresa con mayor patrimonio para el año 2021 fue Novacero con \$126.781.295,00, seguida por Provefrut con \$ 44.900.855,50 a continuación le sigue Corporación ecuatoriana de aluminio con \$ 37.610.245,00, llegando a niveles bajos de patrimonio donde nos encontramos con Nintang S.A.S. y Aglomerados Cotopaxi con \$ 21.946.391,70 y \$ 2.127.639,93 respectivamente.

Utilidad neta

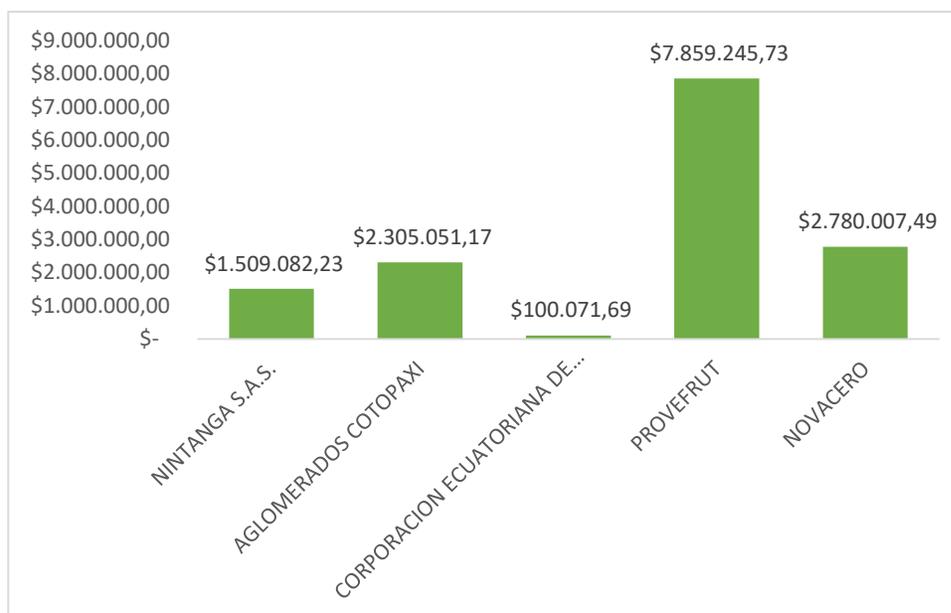
Tabla 17

Utilidad neta de las empresas 2019

EMPRESAS	2019
NINTANGA S.A.S.	\$1.509.082,23
AGLOMERADOS COTOPAXI	\$2.305.051,17
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO	\$100.071,69
PROVEFRUT	\$7.859.245,73
NOVACERO	\$2.780.007,49

Figura 10

Utilidad neta de las empresas 2019



Al analizar la figura número 10, podemos observar que la empresa con mayor utilidad neta es Provefrut con \$7.859.245,73, a continuación, le sigue Novacero con \$2.780.007,49 y Aglomerados Cotopaxi con \$2.305.051,17 con niveles más bajos de utilidad neta se encontraban para el año 2019 Nintang S.A.S. y Corporación ecuatoriana de aluminio con \$1.509.082,23 y \$100.071,69 respectivamente.

Tabla 18*Utilidad neta de las empresas 2020*

EMPRESAS	2020
NINTANGA S.A.S.	\$ -23.951.874,00
AGLOMERADOS COTOPAXI	\$ 3.232.203,16
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO	\$ 35.865,61
PROVEFRUT	\$ -71.671.919,00
NOVACERO	\$ 5.808.815,96

Figura 11*Utilidad neta de las empresas 2019*

Al observar la figura número 11, podemos observar que la empresa con mayor utilidad neta para el año 2020 es Novacero con \$ 5.808.815,96, a continuación, le sigue Aglomerados Cotopaxi Novacero con \$ 3.232.203,16 y Corporación ecuatoriana de aluminio con \$ 35.865,61, sin embargo, nos encontramos con dos empresas que tuvieron pérdidas en este año las mismas son Provefrut y Nintang S.A.S., con \$ -23.951.874,00 y \$ -71.671.919,00 respectivamente.

Tabla 19*Utilidad neta de las empresas 2021*

EMPRESAS	2021
NINTANGA S.A.S.	\$ -25.777.441,00
AGLOMERADOS COTOPAXI	\$ 4.760.665,93
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO	\$ 190.578,00
PROVEFRUT	\$ -75.293.629,00
NOVACERO	\$ 28.596.603,60

Figura 12*Utilidad neta de las empresas 2021*

Al observar la figura número 12, podemos observar que la empresa con mayor utilidad neta para el año 2021 es Novacero con \$ 28.596.603,60, a continuación, le sigue Aglomerados Cotopaxi Novacero con \$ 4.760.665,93 y Corporación ecuatoriana de aluminio con \$ 190.578,00, sin embargo, nos encontramos con dos empresas que tuvieron pérdidas al igual que el año anterior las mismas son Provefrut y Nintang S.A.S., con \$ -25.777.441,00 y \$ -75.293.629, respectivamente.

Capítulo V

Propuesta

El capítulo 5 contiene la propuesta del proyecto de investigación, la misma que se trata de proponer un modelo econométrico que permitan medir la incidencia del riesgo sistemático en el rendimiento empresas constituidas como SAS en la provincia de Cotopaxi durante el periodo 2022, los datos que utilizaremos para realizar el modelo econométrico lo obtendremos de la página oficial de la superintendencia de compañías.

Descripción de la Propuesta

El riesgo sistemático, también llamado riesgo no diversificable o riesgo de mercado, es el riesgo inherente al propio mercado por la incertidumbre de este y que afecta en mayor o menor grado a todos los activos existentes en la economía. Es una parte del riesgo total de un activo financiero, el cual se descompone entre riesgo sistemático y riesgo no sistemático. Este riesgo no puede eliminarse mediante una adecuada diversificación de la cartera. Por ejemplo, una recesión económica o una subida de los tipos de interés afectan de forma negativa prácticamente a todas las empresas, al mismo tiempo y en la misma dirección (aunque no necesariamente en la misma magnitud). Únicamente se puede reducir si no operamos en dicho mercado y, por lo tanto, no adquirimos dicho título.

El rendimiento empresarial o laboral (también conocido como productividad) es la relación que existe entre los resultados obtenidos, los métodos que se han utilizado para conseguirlos, el tiempo empleado para ello y los recursos invertidos. Dentro de esta ecuación, el elemento más variable es el factor humano, es decir, el trabajador, ya que en función de su motivación, sus habilidades y su capacidad de organización y estrategia podrá optimizar o no su desempeño y así mejorar el rendimiento general de la empresa.

Por otro lado, un modelo econométrico es un modelo estadístico o matemático que representa la relación entre dos o más variables. Su utilización permite hacer estimaciones acerca del efecto de una variable sobre otra y/o hacer predicciones acerca del valor futuro de las variables, es por esta razón que en esta propuesta se presentara o se explicara la relación que existe entre riesgo sistemático beta y el rendimiento de las empresas constituidas como sociedades por acciones simplificadas SAS, para determinar de qué manera los betas obtenidos afectan en la rentabilidad de estas.

Por tal motivo, esta propuesta se enfoca en un modelo econométrico que permitan identificar el impacto del riesgo sistemático beta en el rendimiento de las SAS. Con este modelo econométrico llegaremos a dar respuesta a la interrogante o planteamiento del problema y servirá de guía a los gerentes de las empresas que actualmente están constituidas como SAS y a las demás empresas que deseen pertenecer a este tipo de jurisdicción para que los mismos estén preparados ante cualquier eventualidad del riesgo sistemático.

Antecedentes de la Propuesta

Existen diferentes modelos de valuación para estimar el riesgo sistemático en la rentabilidad de una empresa, cada autor defiende sus teorías y postulados en economías y entornos económicos financieros significativamente diferentes por lo que se puede decir que no hay una medida perfecta de esta relación, sin embargo, con la aplicación de modelos estadísticos y datos de periodos anteriores y actuales se puede llegar a tener una estimación casi exacta.

Un modelo es una representación simplificada de la realidad, los modelos pueden ser expresados verbalmente, gráficamente, matemáticamente, etc. Cuando en un grupo de fenómenos observables se tiene la evidencia de una regularidad, se intenta establecer la

correspondiente teoría matemática. Dicha teoría puede ser considerada como el modelo matemático del conjunto de los hechos empíricos que constituyen los datos.

Un modelo económico es la expresión matemática de una determinada teoría económica, es decir, un modelo económico trata de plasmar las relaciones entre las variables económicas que intervienen en una determinada situación. Por lo tanto, las características mínimas que debe reunir un modelo económico son:

- Que represente un fenómeno económico real.
- Que la representación sea simplificada.
- Que se haga en términos matemáticos.

La formulación de un modelo teórico o económico no exige necesariamente la especificación concreta del tipo de función que relaciona a las variables implicadas, ni incluso la enumeración exhaustiva de éstas. En general, las relaciones entre variables económicas derivadas de la Teoría Económica no suelen estar especificadas, sino que se trata más bien de simples relaciones de causalidad o, en todo caso, de aproximaciones al tipo de relación existente entre las variables.

Un modelo econométrico es un conjunto de ecuaciones concebidas para proporcionar una explicación cuantitativa del comportamiento de las variables económicas. Por lo tanto, frente al modelo económico, el modelo econométrico requiere:

- Identificar las variables que fundamentalmente influyen en el modelo.
- Una formulación de la relación funcional entre las variables que lo componen.
- Una definición temporal y/o espacial concreta, ya que los modelos econométricos suelen estar definidos en un entorno estocástico frente al determinismo habitual de los modelos económicos.

- Un término que permita razonar en términos probabilísticos y no exactos. Para ello, se suele incorporar el denominado error o perturbación aleatoria que recoge el efecto de los factores que inicialmente no fueron incluidos y que son difícilmente observables.

Etapas en la Elaboración de un Modelo Econométrico

En la elaboración de un modelo econométrico se pueden distinguir varias etapas con propósitos y tareas bien diferenciadas. Con carácter general, se trata de un proceso cíclico, en el que de la validación puede surgir la necesidad de volver a las etapas anteriores para corregir o redefinir el modelo. De manera esquemática, se presentan como una secuencia simple:

Especificación

La primera etapa de la elaboración de un modelo econométrico la constituye la Especificación. En esta etapa se formula la cuestión que va a analizarse para posteriormente construir un modelo económico que más adelante se convertirá en un modelo econométrico.

Estimación

Una vez que se ha especificado el modelo y que se dispone de los datos adecuados de todas las variables, se pasa a la etapa de estimación del modelo. Esta etapa consiste en medir empíricamente los parámetros que caracterizan el modelo, y es en esta etapa donde cobra gran importancia la estadística, sobre todo la inferencia estadística (que usa la información muestral disponible para inferir características de toda una población).

Validación

En la etapa de validación se analiza la bondad del modelo, es decir, se establecen los criterios para rechazar o aceptar el modelo. Si finalmente durante la etapa de validación se concluye que no se puede aceptar un modelo, habrá que reformularlo o tratar de una forma más adecuada los datos.

Explotación

En esta etapa se realiza el diseño de políticas y se verifica la teoría económica, una vez que se han realizado las etapas anteriores.

Justificación de la Propuesta

La propuesta del modelo econométrico se realiza para explicar el comportamiento y dependencia de cada Sociedad por Acción Simplificada con el comportamiento del sector general y así conocer la incidencia del riesgo sistemático en el rendimiento de las SAS objeto de estudio. Por tal motivo, la propuesta es justificable ya que se puede conocer esta influencia dentro de la rentabilidad de las SAS, al tratarse de un riesgo de mercado no se puede diversificar, pero sí conocer su afectación.

Por otro lado, Sociedades por Acciones Simplificadas pueden conocer los pronósticos del rendimiento sobre el patrimonio ROE, lo cual les será de utilidad dentro de sus análisis financieros. La modelización econométrica permite plasmar lo que estará sucediendo en el mercado con respecto a cada SAS.

Objetivos de la Propuesta

- Proponer un modelo econométrico que permitan medir la incidencia del riesgo sistemático en el rendimiento empresas constituidas como SAS en la provincia de Cotopaxi durante el periodo 2022.
- Determinar el impacto del riesgo sistemático en el rendimiento de las SAS, a través de la información recopilada, con variables cuantitativas obtenidas de la Superintendencia de Compañías.
- Revisar los datos estadísticos sobre la positiva o negativa incidencia del riesgo sistemático en la rentabilidad de las SAS, mediante información obtenida del corrido del modelo econométrico y presentar las principales incidencias.

Propuesta

Determinación de variables:

Variable dependiente: Rentabilidad sobre el patrimonio ROE

Variable independiente: Rentabilidad del mercado Rm

Estadística descriptiva

A continuación, se presenta la estadística descriptiva de los ROE de las empresas (SAS) seleccionadas, los cálculos se realizaron en el software estadístico EViews.

Tabla 20

Estadística descriptiva de las variables

	RI_AGL	RI_COR	RI_NIN	RI_NOV	RI_PRO
Mean	1.940912	0.003196	-0.476546	0.088307	-0.549938
Median	2.237534	0.002603	-0.096837	0.057142	0.110142
Maximum	4.543212	0.019438	0.109534	0.225559	0.221017
Minimum	-0.004284	-0.012074	-1.250087	0.028967	-1.676886
Std. Dev.	1.949597	0.011246	0.676215	0.079793	0.996536
Skewness	0.158378	0.141420	-0.377413	1.236549	-0.405040
Kurtosis	1.607487	2.422485	1.195106	2.873717	1.173871
Jarque-Bera	0.424880	0.086151	0.797376	1.277533	0.831453
Probability	0.808609	0.957839	0.671200	0.527943	0.659861
Sum	9.704560	0.015978	-2.382730	0.441533	-2.749690
Sum Sq. Dev.	15.20371	0.000506	1.829067	0.025468	3.972335
Observations	5	5	5	5	5

Proceso econométrico rentabilidad sobre el patrimonio y liquidez corriente.

1. Especificación del modelo matemático

El modelo econométrico parte del modelo matemático “ecuación de la recta” el mismo que se presenta a continuación:

$$Y = a + bx$$

Donde:

$Y =$ Variable dependiente

$x =$ Variable independiente

$a =$ constante

$b =$ Pendiente

2. Especificación del modelo econométrico o estadístico

El modelo básico que se deriva es:

$$Y = B_0 + B_1x_1 + B_2x_2 + \mu$$

Para el presente estudio se ha considerado la siguiente especificación:

$$ROE = B_0 + B_1(Rm) + \mu$$

Donde:

$ROE =$ Rentabilidad sobre el patrimonio

$Rm =$ Rentabilidad del mercado

$B_0 =$ Parametro intercepto

$B_1 =$ Coeficiente Beta

$\mu =$ Termino de error o perturbación

3. Obtención de datos

Los datos obtenidos son de carácter cuantitativos, continuos de serie de tiempo desde el 2017 hasta el 2021, así se presenta a continuación:

Tabla 21*Datos para el modelo econométrico*

Año	NINTANGA	AGLOMERADOS COTOPAXI	CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO	PROVEFRUT	NOVACERO	Promedio (Rm)
2017	-9,68%	-0,43%	-1,21%	11,01%	8,78%	1,69%
2018	2,92%	3,14%	1,94%	22,10%	4,21%	6,86%
2019	10,95%	289,67%	0,26%	19,97%	2,90%	64,75%
2020	-125,01%	454,32%	0,09%	-160,36%	5,71%	34,95%
2021	-117,46%	223,75%	0,51%	-167,69%	22,56%	-7,67%

4. Estimación

Para la estimación del presente modelo se realizó una regresión por mínimos cuadrados ordinarios (MCO), el corrido mediante el paquete estadístico econométrico EViews 12 obteniendo los siguientes resultados.

Tabla 22*Regresión por mínimos cuadrados ordinarios (MCO)*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.593710	0.424235	-1.399486	0.2561
RM	0.582369	1.276455	0.456239	0.6792
R-squared	0.064883	Mean dependent var	-0.476546	
Adjusted R-squared	-0.246823	S.D. dependent var	0.676215	
S.E. of regression	0.755070	Akaike info criterion	2.565162	
Sum squared resid	1.710392	Schwarz criterion	2.408937	
Log likelihood	-4.412904	Hannan-Quinn criter.	2.145870	
F-statistic	0.208154	Durbin-Watson stat	0.927702	
Prob(F-statistic)	0.679221			

Estimation Command:

=====

LS RI_NIN C RM

Estimation Equation:

=====

RI_NIN = C(1) + C(2)*RM

Substituted Coefficients:

=====

RI_NIN = -0.593710369614 + 0.582368542941*RM

Con los resultados obtenidos en el software se procede a reemplazar en la ecuación de la especificación del modelo:

$$ROE = -0.593710369614 + 0.582368542941(Rm) + \mu$$

De una manera más resumida tenemos:

$$ROE = -0,59 + 0,6(Rm) + \mu$$

5. Pruebas de hipótesis (Comprobación Modelo)

En el proceso de validez (comprobación) del modelo se realizará diferentes pruebas de existencia lineal tanto individual como global, así mismo los diferentes supuestos de la metodología mínimos cuadrados ordinarios MCO como son: Heterocedasticidad, Autocorrelación, Normalidad y Multicolinealidad.

Existencia de relación lineal

Para la prueba de significancia estadística se aplicó la prueba “t” y “F” para determinar significancia individual y global respectivamente mediante el “p-valor”.

- *Prueba de significancia individual*

Mediante la probabilidad o *P- Valor* se plantea la siguiente prueba de hipótesis. Si el *P-valor* es menor al rango determinado se rechaza H_0 (0,05)

$H_0: \beta = 0$ No existe relación lineal individual entre las variables (x)y (y)

$H_1: \beta \neq 0$ Existe relación lineal entre las variables (x)y (y)

Tabla 23

Prueba de significancia individual

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.593710	0.424235	-1.399486	0.2561
RM	0.582369	1.276455	0.456239	0.0679

Como puede observarse en la tabla anterior el p-valor de la variable Rm (0,0679) es menor que 0,05; por lo tanto, se rechaza H_0 , por lo tanto, Existe una relación lineal entre las variables ROE y Rm

- *Prueba de significancia global*

Para determinar la significancia global se aplica la prueba "F", así tenemos el planteamiento de las hipótesis de la siguiente manera:

$H_0: B_1 = B_2 = B_3 = 0$ No existe relación lineal **conjunta** entre las variables (x)y (y)

$H_1: B_1 \neq B_2 \neq B_3 \neq 0$ Existe relación lineal conjunta entre las variables (x) y (y)

Tabla 24*Prueba de significancia global*

R-squared	0.064883	Mean dependent var	-0.476546
Adjusted R-squared	-0.246823	S.D. dependent var	0.676215
S.E. of regression	0.755070	Akaike info criterion	2.565162
Sum squared resid	1.710392	Schwarz criterion	2.408937
Log likelihood	-4.412904	Hannan-Quinn criter.	2.145870
F-statistic	0.208154	Durbin-Watson stat	0.927702
Prob(F-statistic)	0.067922		

La Prob (F-statistic) es de 0,067922 menos que el 0,05 por lo que se rechaza la Ho. Por lo tanto, existe relación lineal conjunta en el modelo.

6. Pronóstico e impacto

El presente modelo una vez que ha sido comprobado mediante pruebas estadísticas se procede a interpretar el impacto de las variables

$$ROE = -0,59 + 0,6(Rm) + \mu$$

La empresa NINTANGA SAS presenta un riesgo sistemático 0,6 el mismo que se puede considerar como moderado ya que es menor a 1, es decir que esta empresa es 40% menos volátil que el mercado.

A continuación, se presenta los resultados de las empresas seleccionadas, del rendimiento R_m del mercado con relación al rendimiento de cada una de las empresas objeto de estudio y los betas de cada empresa.

Tabla 25

Resultados de las empresas seleccionadas:

Año	NINTANGA	AGLOMERADOS COTOPAXI	CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO	PROVEFRUT	NOVACERO	Promedio (Rm)
2017	-9,68%	-0,43%	-1,21%	11,01%	8,78%	1,69%
2018	2,92%	3,14%	1,94%	22,10%	4,21%	6,86%
2019	10,95%	289,67%	0,26%	19,97%	2,90%	64,75%
2020	-125,01%	454,32%	0,09%	-160,36%	5,71%	34,95%
2021	-117,46%	223,75%	0,51%	-167,69%	22,56%	-7,67%
Covarianza	4,08%	26,83%	-0,01%	5,35%	-1,26%	7,00%
Varianza						7,00%
Beta	0,5824	3,8343	-0,0013	0,7647	-0,1801	1,0000

- Como se puede observar la empresa que mayor riesgo sistemático (Beta) presenta es: AGLOMERADOS COTOPAXI SAS. y la que menor presenta es: AGLOMERADOS COTOPAXI con -0,013, es decir esta última empresa va en relación inversa al comportamiento del mercado.
- Tanto la empresa NINTANGA SAS, como PROVEFRUT SAS presentan un riesgo moderado ya que su coeficiente beta está bajo la unidad, es decir su beta es 0,5 y 0,7 respectivamente.

Conclusiones

- Ecuador necesitaba una concepción nueva y distinta para el desarrollo de sus actividades mercantiles, una oportunidad de desarrollo económico que pretende reactivar la comercialización del país. En cualquiera de estas concepciones hablamos de la Sociedad por Acciones Simplificada (S.A.S.), que representa una nueva forma de organización social. A pesar de que esta figura se instituye recién en 2020, alrededor del mundo, ya ha sido desarrollada por otros países que han incorporado esta modalidad social desde hace tiempo. Así, su generación doctrinaria está dada por otras naciones, aunque su aplicación pragmática en nuestra sociedad solo será definida por el tiempo. Sin embargo, consideramos positivo aplicar el criterio simplista de la S.A.S. en la legislación ecuatoriana, ya que acarrea diferentes características que otras sociedades no tienen.
- Las dos empresas que presentaron mejor datos históricos de este indicador es AGLOMERADOS COTOPAXI QUE A 2017 tiene 0,00 y durante un periodo de 3 años ha presentado una tendencia creciente de este indicador llegando a 2020 con 4,54, pero que a 2021 decayó a 2,24, sin embargo esta baja de este indicador no afecta a la riqueza de sus accionistas en gran medida, luego tenemos a NOVACERO que empieza en 2017 con 0,09 del ROA, y termina en 2021 con 0,23, es decir también mantiene una tendencia creciente pero poco pronunciada. Las dos empresas que presentaron un nivel bajo de este indicador son, la empresa NINTANGA S.A.S. al 2017 no obtuvo rentabilidad sobre el patrimonio de los accionistas, es decir obtuvieron pérdidas en -0,10 de este indicador, para el año 2018 y 2019 tiene una ligera recuperación, sin embargo para el 2020 y 2021 este indicador decae en -1,25 y -1,17 respectivamente entendiendo que para estos años los accionistas tuvieron pérdidas, de igual manera la empresa

PROVEFRUT para el año 2020 y 2021 presentaron el indicador ROE -1,60 y -1,68 respectivamente.

- La empresa que mayor riesgo sistemático (Beta) presenta es: AGLOMERADOS COTOPAXI SAS. y la que menor presenta es: AGLOMERADOS COTOPAXI con -0,013, es decir esta última empresa va en relación inversa al comportamiento del mercado. Tanto la empresa NINTANGA SAS, como PROVEFRUT SAS presentan un riesgo moderado ya que su coeficiente beta está bajo la unidad, es decir su beta es 0,5 y 0,7 respectivamente.

Recomendaciones

- Las personas o negocios que deseen pertenecer a una SAS, deben informarse más en cuanto respecta a los indicadores económicos al momento de emprender o abrir el negocio como tal, para que no exista un desconocimiento en cuanto respecta a conocimiento y bases teóricas básicas de finanzas que ayudaran al crecimiento de dichas empresas. De igual manera se recomienda que, la academia incentive a los municipios de los cantones a que se realicen investigaciones acerca del riesgo sistemático, ya que es un tema que muchos no toman a consideración al momento de emprender un negocio.
- Las empresas NINTANGA S.A.S. y PROVEFRUT, en los últimos años han demostrado tener el índice de rentabilidad sobre el patrimonio ROE en negativo, en este sentido se recomienda aumentar las ventas con estrategias de publicidad, disminuir los costes de la producción, es decir producir un producto de la misma calidad, pero con menor costo, aprovechar de las tasas de intereses bajas en el caso de un préstamo bancario y reducir al mínimo los impuestos, es decir asegurar que la compañía esté pagando la menor cantidad de impuestos posibles, aprovechando descansos corporativos impuestos, deducciones y castigos que se aplican por el gobierno para impulsar el negocio.
- Se recomienda a las Sociedades por Acciones Simplificadas SAS de la provincia de Cotopaxi, a enterarse a cerca de los conceptos y bases epistémicas que comprende las finanzas, para que de esta manera cada una de las empresas de la Provincia, tenga un conocimiento referente a riesgo sistemático, y estar preparado ante cualquier evento que disminuya los ingresos de las Empresas.

Bibliografía

- Alonso, J., & Berggrun, L. (2008). *Introducción al análisis financiero*. Cali: Colección Discernir.
- Arango, M. (2020). *Banco de Desarrollo de América Latina*. Recuperado el 20 de Septiembre de 2021, de <https://www.caf.com/es/conocimiento/visiones/2020/04/gestion-del-impacto-del-covid-19-en-el-sector-financiero/>
- Arias, F. (2006). *El proyecto de investigación: Introducción a la metodología científica*. Caracas: Episteme.
- Andrade Pinelo, A. M. (2012). Medición del riesgo financiero. *Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC)*. <https://repositorioacademico.upc.edu.pe/handle/10757/604396>
- Baena, G. (2014). *Metodología de la Investigación*. Grupo Editorial Patria.
- Bagehot, W. (1873). *Lombard Street: una descripción del mercado monetario*. Illinois.
- Banco de Pagos Internacionales. (2011). *Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz*. Basilea: Banco de Pagos Internacionales.
- Bautista, R. (2005). *El Mercado de Valores*. Recuperado el 12 de Septiembre de 2021, de <https://derechoecuador.com/el-mercado-de-valores/>
- Black, F., & Litterman, R. (1991). Asset allocation: Combining investors views with market. *Journal of Fixed Income*, 7-18.
- Biz Latin Hub. (2020, Abril 21). Sociedad por Acciones Simplificadas (SAS) en Ecuador: Una Nueva Oportunidad para Hacer Negocios. *Biz Latin Hub*. <https://www.bizlatinhub.com/es/sociedad-por-acciones-simplificadas-sas-ecuador-negocios/>
- Cabrera, M. (2012). *Introducción a las Fuentes de Información*. España: Universidad Politécnica de Valencia.
- Cajas, G. (2011). *Modelos de enfoque de medición avanzado del riesgo operativo*. Apuntes de la materia.

- Cámara de Comercio de Latacunga—Latacunga*. (2021). Infoinfo. <https://www.infoinfo-ec.com/ficha/camara-de-comercio-de-latacunga/latacunga/82819>
- CAPEX. (2020, Abril 21). *Sociedades de Acciones Simplificadas en Ecuador | Capex Consultores Legales*. <https://capex.law/sociedades-de-acciones-simplificadas-en-ecuador/>
- Céspedes, S., & Rivera, L. (2020). *The Financial Ratios*. Recuperado el 15 de Septiembre de 2021, de https://repositorio.upeu.edu.pe/bitstream/handle/UPEU/2591/Susana_Trabajo_Bachillerato_2019.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- CEUPE. (2020). *¿Qué es el riesgo legal?* Recuperado el 14 de Septiembre de 2021, de <https://www.ceupe.com/blog/que-es-el-riesgo-legal.html>
- Correa, P. M. L. (2021). Sobre la Sociedad por Acciones Simplificada (SAS), el Impulso al Buen Gobierno Corporativo y las preferencias de los socios en empresa familiar. *GVN Abogados*. <https://gvn.com.ec/2020/08/15/sociedad-por-acciones-simplificada/>
- De Lara, A. (2008). *Medición y control de los riesgos financieros*. México: Limusa.
- Debitoor. (2014). *Definición de acción*. Recuperado el 27 de Septiembre de 2021, de <https://debitoor.es/glosario/>
- Dueñas, A., Prieto, K., & Sánchez, J. (2017). *Análisis de rentabilidad y riesgo de un portafolio de inversión, aplicando el modelo de Harry Markowitz*. Bogota: Universidad Católica de Colombia.
- Esteban Ortiz. (2021). *La versatilidad de la Sociedad por Acciones Simplificada (SAS)*. Forbes Ecuador. <https://www.forbes.com.ec/columnistas/la-versatilidad-sociedad-acciones-simplificada-sas-n10825>
- Fuentes, J. L. V., Rubio, L. A. J., & Ocaña, M. P. C. (2022). La sociedad de acciones simplificadas, dentro del contexto de contractualización entre cónyuges en el Ecuador. *Conciencia Digital*, 5(3.1), Art. 3.1. <https://doi.org/10.33262/concienciadigital.v5i3.1.2282>

- García, M. A. C. (2019). Fuentes de Información. *Boletín Científico de las Ciencias Económico Administrativas del ICEA*, 8(15), Art. 15. <https://doi.org/10.29057/icea.v8i15.4864>
- Gimeno, M. (2014). Evolución del modelo CAPM a lo largo de la historia de la economía financiera. *Tesis de Maestría*. Universidad Pontificia Comillas, Madrid.
- Gitman, L., & Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de Inversiones*. New York: Pearson.
- Gómez, D., & López, J. (2002). *Riesgos financieros y operaciones*. Madrid: Esic Editorial.
- González, J. (2015). *Finanzas y Proyectos*. Recuperado el 18 de Septiembre de 2021, de <https://finanzasyproyectos.net/que-son-las-acciones/>
- Gómez-Biedma, S., Vivó, M., & Soria, E. (2001). Pruebas de significación en Bioestadística. *Revista de Diagnóstico Biológico*, 50(4), 207-218.
- González, C. (2016). *Estadística e Investigación Operativa Aplicadas y Calidad Facultad de Administración y Dirección de Empresas*. 8.
- Grajales, T. (2000). *TIPOS DE INVESTIGACION*. 4.
- Guerrero Bejarano, M. A. (2016). La Investigación Cualitativa. *INNOVA Research Journal*, 1(2), 1-9. <https://doi.org/10.33890/innova.v1.n2.2016.7>
- Hayes, A. (2021). *A Breakdown on How the Stock Market Works*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/articles/investing/082614/how-stock-market-works.asp>
- Hernández, D. M. F., & Montenegro, F. G. A. (2021). *Trabajo de titulación previo a la obtención del*. 25.
- Jesús, R. F., Isaac, P. R., Alberto, & Cristina, R. J., Elva. (2020). *Estadística para administración*. Grupo Editorial Patria.
- La economía global*. (2020). TheGlobalEconomy.com. https://www.theglobaleconomy.com/rankings/stock_market_capitalization_dollars/Latin-Am/
- López, J. F. (2022). *Muestra estadística—Definición, qué es y concepto*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/muestra-estadistica.html>

- López Herrera, F. (2009). Riesgo sistemático en el mercado mexicano de capitales: Un caso de segmentación parcial. *Contaduría y Administración*, 219.
<https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2006.593>
- Marín, R. S. J. (2014). Diferentes miradas sobre la sociedad por acciones simplificada (SAS) tras un nuevo conocimiento. *Saber, ciencia y libertad*, 9(2), 71-88.
- MARROQUÍN, R. (2013). *METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN*. 26.
- Ministerio de Economía Y Finanzas. (2019).
https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=100143&view=article&catid=297&id=2186&lang=es-ES
- Moreno, M. A. (2021). *El CAPM, un Modelo de Valoración de Activos Financieros*. El Blog Salmón. <https://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/el-capm-un-modelo-de-valoracion-de-activos-financieros>
- Nieto, N. T. E. (2005). *TIPOS DE INVESTIGACIÓN*. 4.
- Padilla, M. C. (2020). *Mercado de valores*. IMCP.
- Palacios López, A. M. de J. (2018). *EL MERCADO BURSÁTIL Y SU PARTICIPACIÓN EN LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL DEL ECUADOR*. <https://core.ac.uk/reader/235988560>
- Plan de Desarrollo y Ordenamiento Territorial. (2021). *PDYOTCOTOPAXI2021-2025.pdf*.
<https://www.cotopaxi.gob.ec/images/Documentos/2021/PDYOT/PDYOTCOTOPAXI2021-2025.pdf>
- Ramos, J. A. S. (1999). *Gestión de riesgos financieros: Un enfoque práctico para países latinoamericanos*. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Silva, J. P. C., Pinargote, H. M. P., & Aveiga, K. L. S. (2018). Mercado de valores y su contribución al crecimiento de la economía ecuatoriana. *Revista Venezolana de Gerencia*, 23(83), 563-578.

- STATISTA. (2020). Statista. <https://www.statista.com/statistics/1104751/coronavirus-impact-stock-market-index-latin-america/>
- Tancara Q, C. (1993). LA INVESTIGACION DOCUMENTAL. *Temas Sociales*, 17, 91-106.
- Valverde, J., & Caicedo, F. (2020). CÁLCULO DE LAS BETAS DEL CAPITAL ASSET PRICING MODEL COMO INDICADOR DE RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS VINCULADAS A LA BOLSA DE VALORES DE ECUADOR. *Universidad Ciencia y Tecnología*, 24(107), Art. 107. <https://doi.org/10.47460/uct.v24i107.417>
- Vargas Fajardo, E. O. (2021). *Impacto de la S.A.S. en el Desarrollo Empresarial en la Ciudad de Villavicencio y la Extinción de los Demás Tipos Societarios*. <https://repository.usta.edu.co/handle/11634/33543>
- Vásquez, R. E. (2021). *Aplicabilidad del modelo Black-Litterman para determinar el portafolio óptimo de inversiones para las compañías de seguros de vida, con las restricciones establecidas en la normativa ecuatoriana vigente a 2018* [MasterThesis, Quito, EC: Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador]. <http://repositorio.uasb.edu.ec/handle/10644/8201>

Anexos