



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

Análisis de los efectos del SARS COV-2 (Covid-19) en el cumplimiento de las obligaciones emitidas y su incidencia en la calificación de riesgo en las empresas privadas del sector comercial que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito en el año 2020

Cueva Jiménez, Mirian Noemí y Salguero Casco, Jennifer Estefanía

Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio

Carrera de Licenciatura en Finanzas y Auditoría

Trabajo de titulación, previo a la obtención de título de Licenciada en Finanzas –

Contador Público - Auditor

Econ. Caicedo Atiaga, Francisco Marcelo

09 de febrero de 2022



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DEL
COMERCIO

CARRERA DE LICENCIATURA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación "ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DEL SARS COV-2 (COVID-19) EN EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES EMITIDAS Y SU INCIDENCIA EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGO EN LAS EMPRESAS PRIVADAS DEL SECTOR COMERCIAL QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO EN EL AÑO 2020", fue realizado por las señoritas Cueva Jiménez, Mirian Noemi y Salguero Casco, Jennifer Estefanía, el cual ha sido revisado y analizado en su totalidad por la herramienta de verificación de similitud de contenido; por lo tanto cumple con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que lo sustente públicamente.

Latacunga, 11 de febrero del 2022

Econ. Caicedo Atiaga Francisco Marcelo

C.C.: 0501421051



TESIS CORREGIDA_SALGUERO CUEVA (1).pdf

Scanned on: 13:13 February 9, 2022 UTC



Overall Similarity Score



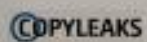
Results Found



Total Words in Text

Identical Words	1452
Words with Minor Changes	267
Paraphrased Words	405
Omitted Words	0

Econ, Caicedo Atiaga, Francisco Marcelo
C.C: 0501421051



Website | Education | Businesses



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DEL
COMERCIO

CARRERA DE LICENCIATURA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

RESPONSABILIDAD DE AUTORÍA

Nosotras, Cueva Jiménez, Mirian Noemi con cédula de ciudadanía N° 1723625610 y Salguero Casco, Jennifer Estefanía con cédula de ciudadanía N° 1805035605, declaramos que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: **ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DEL SARS COV-2 (COVID-19) EN EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES EMITIDAS Y SU INCIDENCIA EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGO EN LAS EMPRESAS PRIVADAS DEL SECTOR COMERCIAL QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO EN EL AÑO 2020**, 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, 09 de febrero del 2022

Cueva Jiménez, Mirian Noemi
C.C.: 1723625610

Salguero Casco, Jennifer Estefanía
C.C.: 1805035605



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DEL
COMERCIO

CARRERA DE LICENCIATURA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN

Nosotros, Cueva Jiménez, Mirian Noemi con cédula de ciudadanía N° 1723625610 y Salguero Casco, Jennifer Estefanía con cédula de ciudadanía N° 1805035605, autorizamos a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: **ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DEL SARS COV-2 (COVID-19) EN EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES EMITIDAS Y SU INCIDENCIA EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGO EN LAS EMPRESAS PRIVADAS DEL SECTOR COMERCIAL QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO EN EL AÑO 2020**, en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra responsabilidad.

Latacunga, 09 de febrero del 2022

Cueva Jiménez, Mirian Noemi
C.C.: 1723625610

Salguero Casco, Jennifer Estefanía
C.C.: 1805035605

Dedicatoria

El siguiente trabajo de investigación está dedicado primero a Jehová Dios por la sabiduría y guía que me proporcionó durante mi trayectoria universitaria, a mis padres Adán y Gladys, a mis hermanos y hermanas por su apoyo incondicional que siempre supieron darme las fuerzas, el ánimo necesario para seguir adelante y nunca rendirme con el fin de conseguir mi más grande anhelo. Mis sobrinos Alison y Nicolás que sin duda con tan solo un abrazo y un beso sentía su gran apoyo.

Su guía ha sido primordial para llegar a formarme como profesional sin dejarme sola y siempre confiando en mis habilidades y capacidades.

Mirian Cueva

Dedicatoria

Este trabajo de titulación se lo dedico a Dios y a mis padres Alex y Ligia quienes han sido mi apoyo incondicional durante toda mi vida y han luchado por mi bienestar, es un orgullo dedicarlo a ellos que nunca me han dejado sola, también se lo dedico a mi hermana Lizbeth y sobrina Emiliana que me han apoyado de una u otra manera y me han visto luchar por mis objetivos; a mis docentes desde la primeria porque me han forjado para lograr lo que yo he deseado.

Y por último se lo dedico a cada persona que ha formado parte de este largo camino, sin duda alguna han logrado que dicho camino no sea tan complicado.

Jennifer Salguero

Agradecimiento

Sin duda alguna mis Agradecimientos van dirigido a todas las personas que de una u otra manera han formado parte de esta hermosa vida universitaria con su ayuda, confianza, apoyo, palabras de aliento con el fin de culminar y lograr mi meta. Sin dejar atrás a todos mis Ingenieros de la carrera de Finanzas y Auditoría que me impartieron sus conocimientos durante años para una excelente formación, al Economista Francisco Caicedo por ser una guía y apoyo en este trabajo de investigación con el fin de llegar a culminar mi carrera y formarme como una profesional. A mi amiga Jennifer Salguero por brindarme siempre su ayuda y apoyo; siendo una gran compañera de este trabajo de investigación que, con sus conocimientos y habilidades hemos podido culminar con éxito.

Mirian Cueva

Agradecimiento

Sin lugar a duda a los primeros en agradecer son a Dios, a la Virgen María y a Jesús por toda su protección, por bendecirme cada día y por estar a mi lado por sobre todas las cosas, a mis padres porque sin su ayuda no fuera nada, por guiarme en el camino correcto y por todo su apoyo no sólo económico sino también emocional, porque a pesar de mis errores han sido los primeros en responder a mi llamado, a varios miembros de mi familia los cuales me han apoyado cuando lo he necesitado.

A mi compañera de tesis porque hemos formado una gran amistad y un excelente equipo de trabajo, a mis docentes por todas sus enseñanzas y por cada palabra de aliento, a mi tutor de tesis Economista Francisco Caicedo porque fue quien con cortas palabras me hizo comprender que no debemos ser estudiantes con promedio base, si no superarnos y persistir para lograr promedios excelentes.

Gracias a todos quienes me brindaron su apoyo emocional y académico este logro no fuera realidad sin todos ustedes.

Jennifer Salguero

Tabla de contenidos

Carátula	1
Certificación	2
Reporte de verificación de contenido	3
Responsabilidad de Auditoría.....	4
Autorización de Publicación	5
Dedicatoria.....	6
Dedicatoria.....	7
Agradecimiento.....	8
Agradecimiento.....	9
Tabla de contenidos	10
Índice de tablas	15
Índice de figuras	16
Resumen	17
Abstract.....	18
Problema de investigación	19
Título de investigación	19
Antecedentes.....	19
Planteamiento del problema.....	22
<i>Contextualización Macro</i>	24

<i>Contextualización Meso</i>	27
<i>Contextualización Micro</i>	31
Análisis crítico	34
<i>Árbol de problemas</i>	38
Justificación e importancia	39
Sistema de Objetivos	40
<i>Objetivo General</i>	40
<i>Objetivos Específicos</i>	40
Variables de investigación	41
Hipótesis	41
Marco teórico	43
Base Teórica	43
<i>Teoría de Cartera de Valores (Portafolio)</i>	43
<i>Teoría de los Mercados Eficientes</i>	43
<i>Mercado de Valores</i>	45
<i>Bolsa de Valores</i>	46
<i>Emisores</i>	47
<i>Instrumentos Financieros</i>	47
<i>Títulos Valores</i>	48
<i>Obligaciones</i>	48
<i>Clasificación de las Obligaciones</i>	49

<i>Finanzas Corporativas</i>	51
<i>Decisiones Estratégicas</i>	51
<i>Riesgo</i>	52
<i>Gestión del Riesgo Corporativo</i>	53
<i>Análisis del riesgo</i>	54
<i>Niveles del riesgo</i>	54
<i>Calificación del Riesgo</i>	55
<i>Calificadoras de Riesgo</i>	56
<i>Administración del Riesgo Financiero</i>	59
Base Legal	59
<i>Ley de Mercado de Valores</i>	59
<i>Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores</i>	65
<i>Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros</i>	66
<i>Ley Orgánica de Apoyo Humanitario</i>	70
Metodología	71
Enfoque de la Investigación	71
<i>Enfoque cuantitativo</i>	71
Modalidad de la Investigación	72
<i>Según su fuente de datos</i>	72
Tipo de investigación	72
<i>Según su alcance</i>	72

Diseño de la Investigación.....	73
<i>No experimental</i>	73
Fuentes y técnicas de recopilación de información y análisis de datos ..	74
<i>Fuentes de información</i>	74
<i>Fuentes secundarias</i>	74
<i>Técnica de recopilación de datos</i>	75
<i>Herramientas</i>	75
Procesamiento de la información	77
Población y Muestra	78
<i>Población</i>	78
Resultados de la investigación	80
Análisis de Resultados.....	81
Discusión de resultados	90
Comprobación de hipótesis.....	92
Propuesta.....	94
Descripción de la propuesta.....	94
Antecedentes de la propuesta.....	95
Justificación de la Propuesta	96
Objetivo de la Propuesta.....	96
Propuesta en el establecimiento de estrategias financieras.....	97
Conclusiones y recomendaciones	110

Conclusiones.....	110
Recomendaciones	112
Bibliografía	114
Anexos.....	121

Índice de tablas

Tabla 1	Calificación del Riesgo en el ámbito Sectorial	27
Tabla 2	Actividades económicas afectadas por el SARS-COV2 (Covid-19)	29
Tabla 3.	Empresas privadas del sector comercial cotizantes en la BVQ.....	79
Tabla 4.	Ponderación de calificación de riesgo	81
Tabla 5.	Base de datos regresión lineal.....	82
Tabla 6.	Estadísticas de regresión.....	84
Tabla 7.	Coefficiente de correlación múltiple.....	85
Tabla 8.	Coefficiente de determinación	86
Tabla 9.	R ² ajustado.....	87
Tabla 10.	Error típico.....	87
Tabla 11.	ANOVA.....	87
Tabla 12.	Datos de análisis del modelo de regresión.....	88

Índice de figuras

Figura 1	Bolsas de valores principales de Estados Unidos	25
Figura 2	Índice DOW JONES y NIKKEI	26
Figura 3	Índices BOVESPA, S&P, BMV, IPC.....	30
Figura 4	Montos de obligaciones por sector económico en el año 2020	31
Figura 5	Monto emitido, colocado y % de colocación	32
Figura 6	Árbol de problemas	38
Figura 7	Variables de investigación.....	41
Figura 8.	Probabilidad normal.....	89

Resumen

El trabajo de investigación da a conocer el análisis de los efectos del SARS COV-2 (Covid-19) en el cumplimiento de las obligaciones emitidas y su incidencia en la calificación de riesgo en las empresas privadas del sector comercial que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito causando temor en los inversionistas por la crisis sanitaria dado que muchas empresas sufrieron una recesión económica. La rápida propagación de este virus ha influido en los mercados globales al momento de realizar movimientos económicos al igual que en la confianza empresarial al existir la duda que las empresas puedan generar ingresos para solventar sus obligaciones debido a las políticas establecidas por el gobierno de Ecuador; es por ello que se ha analizado a 72 empresas privadas del sector comercial que han cotizado en la Bolsa de Valores de Quito en el periodo objeto de estudio, sin embargo, durante la investigación solamente 17 de ellas cayeron en mora en los pagos de las obligaciones emitidas. Cabe recalcar que es un factor importante en el análisis puesto que durante la pandemia del Covid-19 cesó las actividades de compra y venta de todos estos bienes, por lo cual sus ventas disminuyeron afectando al giro de negocio que se dedicaban, por el motivo de que no son productos de primera necesidad y es por ello que se sustentaron en la Ley Humanitaria impuesta por el estado ecuatoriano para las empresas que disminuyeron sus ingresos y de esta manera puedan buscar alternativas de pago, en el caso de la Bolsa de Valores de Quito implantó la política de diferimiento de las obligaciones emitidas.

Palabras clave:

- **EMISIÓN DE OBLIGACIONES**
- **CALIFICACIÓN DEL RIESGO**
- **CRISIS SANITARIA SARS COV-2 (COVID 19)**

Abstract

The research work provides an analysis of the effects of SARS COV-2 (Covid-19) on the compliance with the obligations issued and its impact on the risk rating of private companies in the commercial sector listed on the Quito Stock Exchange, causing fear in investors due to the health crisis since many companies suffered an economic recession. The rapid spread of this virus has influenced global markets at the time of economic movements as well as business confidence as there is doubt that companies can generate income to meet their obligations due to the policies established by the government of Ecuador; that is why 72 private companies in the commercial sector that have been listed on the Quito Stock Exchange in the period under study have been analyzed, however, during the investigation only 17 of them fell into arrears in the payments of the obligations issued. It should be emphasized that this is an important factor in the analysis since during the Covid-19 pandemic, the purchase and sale activities of all these goods ceased, so their sales decreased affecting the line of business they were engaged in, for the reason that they are not staple products and that is why they were supported by the Humanitarian Law imposed by the Ecuadorian state for companies that decreased their income and thus can seek payment alternatives, in the case of the Quito Stock Exchange implemented the policy of deferral of the obligations issued.

Key words:

- **BOND ISSUANCE**
- **RISK RATING**
- **SANITARY CRISIS SARS COV-2 (COVID 19)**

Capítulo I

1. Problema de investigación

1.1. Título de investigación

ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DEL SARS COV-2 (Covid-19) EN EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES EMITIDAS Y SU INCIDENCIA EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGO EN LAS EMPRESAS PRIVADAS DEL SECTOR COMERCIAL QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO EN EL AÑO 2020.

1.2. Antecedentes

El mercado bursátil en el Ecuador ha venido creciendo con el tiempo y muchas empresas han decidido invertir o realizar algún tipo de financiamiento en este mercado, eso ha ocasionado que se fortifique y ha impulsado el ingreso de nuevas empresas, en el año 2020 el panorama cambio debido a la pandemia SARS-COV2 (Covid-19) provocando un confinamiento mundial, la economía decayó en un gran porcentaje, es por ello que dentro de las empresas ecuatorianas ha provocado distintos efectos ya sean estos positivos o negativos, nuestro objetivo como grupo de trabajo es realizar un análisis cuantitativo sobre el riesgo de los inversionistas, así también conocer en donde se dieron errores y cuáles fueron las empresas que cayeron en mora en sus obligaciones emitidas.

La crisis del SARS COV-2 (Covid-19) en el año 2020, ha provocado diversos cambios en la economía a nivel mundial, por la suspensión de actividades financieras desestabilizando a varias empresas mostrando una falta de liquidez, lo que ha provocado pérdida en sus ingresos y una interrupción en el pago de sus obligaciones

emitidas trayendo consigo un elevado riesgo en la sostenibilidad de las empresas y generando en varias situaciones el quiebre de las mismas.

Existe incertidumbre en todo el mundo por los cambios que ocasionó la crisis sanitaria en el sector económico provocando la quiebra de empresas, la reducción de la inversión privada, el descenso de la integración de la cadena de valor y un desgaste de la capacidad de producción y el capital humano. La volatilidad del mercado refleja incertidumbre continua en todo el mundo.

La emisión de obligaciones es sustancial en las empresas sin diferenciar su objeto, al ser una forma de financiación y captación de recursos, y este se adquiere dentro del mercado de valores por empresas cotizantes en la Bolsa de Valores de Quito. Existen diversos tipos obligaciones como son de largo plazo, negociables o convertibles sin embargo cada una de ellas posee características especiales que brindan a los inversionistas ventajas y beneficios; por tanto, se realiza una escritura pública para la adquisición de este título valor, posteriormente para ser desembolsados por inversores interesados en ser prestatarios obteniendo intereses a futuro por el monto invertido, cabe señalar que las emisiones de obligaciones pueden generarse para un endeudamiento a futuro.

El pago de las obligaciones emitidas debe realizarse según lo estipulado al momento de realizar la emisión mediante una escritura pública, acordando los plazos o días para el reembolso, sea en su totalidad o de manera parcial, al igual que el pago de sus intereses que genere a partir de su emisión.

Por el momento, la crisis económica y financiera sigue siendo una realidad que no se puede ignorar, en un mercado de capitales aún marcado por la inestabilidad, es importante que una empresa que cotice en la bolsa siga de cerca la evolución de su

desempeño económico y financiero, y en qué medida sus decisiones influyen en los inversores para que adquieran las acciones de la empresa o las eliminen de su cartera (Urdaneta et al., 2021).

Por otro lado, como objeto de estudio se analizará la influencia en el cumplimiento del pago de las obligaciones emitidas por las empresas privadas del sector comercial, siendo de vital importancia conocer la solvencia y rentabilidad para ayudar al inversionista a tomar decisiones precisas que le convengan en las inversiones de su dinero y estas puedan generar utilidades con un mínimo de riesgo. Según González & Spitzer (2010):

El constante crecimiento y desarrollo de los mercados de deuda con instrumentos financieros cada vez más complejos, trae aparejada la necesidad de que existan herramientas simples que permitan al proveedor de fondos conocer el riesgo al cual se enfrenta, de acuerdo a la capacidad de los emisores de hacer frente a sus obligaciones. (p. 23)

Los pagos de las obligaciones emitidas van de la mano con la calificación del riesgo, sin embargo, los efectos que trajo consigo la crisis sanitaria por el SARS COV-2 (Covid-19) provocó una recesión económica en varias empresas que no se encontraban preparadas para dicha pandemia por diversos factores como es una rotación de su cartera muy baja y su liquidez se vio afectada.

Varias empresas se han acatado a la Ley Humanitaria que el gobierno de Ecuador emitió para las fluctuaciones económicas causadas por el SARS COV-2 (Covid-19), y busquen estrategias financieras para poder solventar con brevedad todas las obligaciones contraídas en su empresa. Sin embargo, nuestra investigación se basará en conocer cuáles fueron las empresas que cayeron en mora y como

sustentaron el pago de sus obligaciones manteniendo su calificación del riesgo elevada a pesar de la crisis sanitaria que atraviesa todo el mundo generando pérdidas en sus ingresos.

1.3. Planteamiento del problema

El cumplimiento del pago de las obligaciones emitidas en las empresas cotizantes en la bolsa de valores debería influir en la calificación del riesgo de las empresas generando un estándar eficaz para la toma de decisiones de los inversionistas. “Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. El emisor deberá mantener la calificación actualizada” (Bolsa de Valores Quito, 2020,p. 9). Sin embargo es de vital importancia conocer lo que menciona en el Art 188. “Los valores representativos de deuda se calificarán en consideración a la solvencia y capacidad de pago del emisor, a la probabilidad de no pago del capital e intereses, a la información disponible para su calificación” (Ley de Mercado de Valores, 2017,p. 77). Debido a las circunstancias presentadas durante el SARS COV-2 (Covid-19) en la Bolsa de Valores de Quito de acuerdo con Primicias (2020), “Las negociaciones de obligaciones han caído un 75%, por ser un instrumento de largo plazo” (p.1). La calificación del riesgo se mantendrá siempre y cuando la empresa demuestre capacidad de pago de sus obligaciones hacia sus clientes.

La calificación revela la proporción del riesgo que se adquiere a través del tiempo lo que podría afectar en el valor de la empresa. Como menciona Seguros Alianza (2021), “esta calificación es especialmente importante en tiempos de crisis o recesión, ya que demuestra la capacidad de la empresa para afrontar momentos difíciles y le permite tomar decisiones más apropiadas y con mínimo riesgo.”. En el Art 185 da a conocer como la calificación de riesgo a la “opinión sobre la solvencia y

probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública” (Ley de Mercado de Valores, 2017, p. 76). En el estudio mensual de opinión empresarial del mes de abril el Banco Central del Ecuador (2020) da a conocer el Índice de Confianza Empresarial (ICE) Global alcanzó una reducción de 34.3 puntos, es decir, -2.4% con respecto a marzo. Este comportamiento está relacionado con las variaciones negativas de los ICE de la industria, el comercio, la construcción y los servicios. (p.4) Es por ello que una recesión económica es causada cuando las empresas no han definido planes de contingencia para posibles escenarios imprevistos como la crisis sanitaria provocando inseguridad dentro de las empresas.

Una recesión económica dentro del mercado de valores se ha producido por la crisis económica a nivel mundial, lo que ha generado un impacto negativo en las empresas, las cuales se han visto afectadas por el confinamiento al interrumpir sus actividades económicas provocando el incumplimiento en el pago de sus obligaciones por falta de liquidez, además de poseer un alto riesgo en su calificación por pérdida de credibilidad de sus inversores teniendo en cuenta que es de gran importancia mantener una calificación del riesgo AAA denotando fortaleza y que posee una rentabilidad estable brindando una excelente imagen a futuros inversionistas además de ayudar a la prevención de problemas financieros de las empresas cotizantes de la Bolsa de Valores.

El representante de obligacionistas no podrá mantener ningún tipo de vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor. Actuará por el bien y defensa de los obligacionistas, respondiendo hasta por culpa leve, para lo cual podrá imponer condiciones al emisor, solicitar la conformación de un fondo de

amortización, demandar a la emisora, solicitar a los jueces competentes la subasta de la propiedad prendada u otros actos contemplados en la ley. (Ley de Mercado de Valores, 2017, p. 83)

Esto indica que cuentan con un representante encargado de exigir el cumplimiento de sus derechos y velar por el interés de los obligacionistas el mismo que no debe tener ninguna relación con terceros hasta la cancelación total de la emisión.

Varios sectores empresariales no cuentan con planes de contingencia económicos los cuales serían de utilidad para enfrentar sucesos fortuitos que puedan afectar a su valor empresarial, entre las principales causas, se encuentra el incumplimiento de sus obligaciones presentadas en el mercado de valores. De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores del Ecuador la calificación del riesgo empresarial depende en gran porcentaje el nivel de cumplimiento de los valores emitidos en el mercado bursátil.

1.3.1. Contextualización Macro

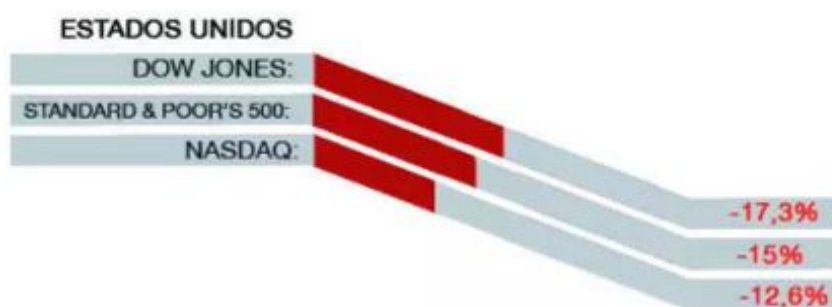
Dentro del impacto causado en el año 2020 por la crisis sanitaria desencadenado aspectos negativos en las bolsas como afirma Ramón (2020), “Los cisnes negros, llamados así por Nassim Taleb, son esos eventos inesperados e irrealizables que surgen cuando menos lo esperas y tienen un gran golpe negativo en el mercado.” En su gran mayoría varios países no estaban preparados para afrontar una crisis sanitaria en la cual iba a existir cambios económicos radicales existiendo una recesión económica en las empresas.

La bolsa de valores de Estados Unidos ha obtenido muchos beneficios durante su trayectoria dejando una racha positiva en el mundo marcando un crecimiento espectacular a lo largo de la historia desde el año 1817 es por ello que en nuestro

análisis nos basaremos en la Bolsa de Estados Unidos. Como plantea Esteves Souza & Vela Ríos (2021), destaca que: “Estados Unidos tiene tres mercados de valores: La Bolsa de Nueva York, es considerado el mayor mercado de valores en todo el mundo; NASDAQ, otra bolsa de valores americana, es la segunda más grande del mundo y American Stock Exchange (AMEX)” (p.13).

Figura 1

Bolsas de valores principales de Estados Unidos



Nota. La figura muestra en qué porcentaje se vio afectada las 3 bolsas principales de Estados Unidos. Fuente: France 24 (2020).

Una empresa que protege, controla y vigila actividades dentro del mercado de valores en su artículo da a conocer que:

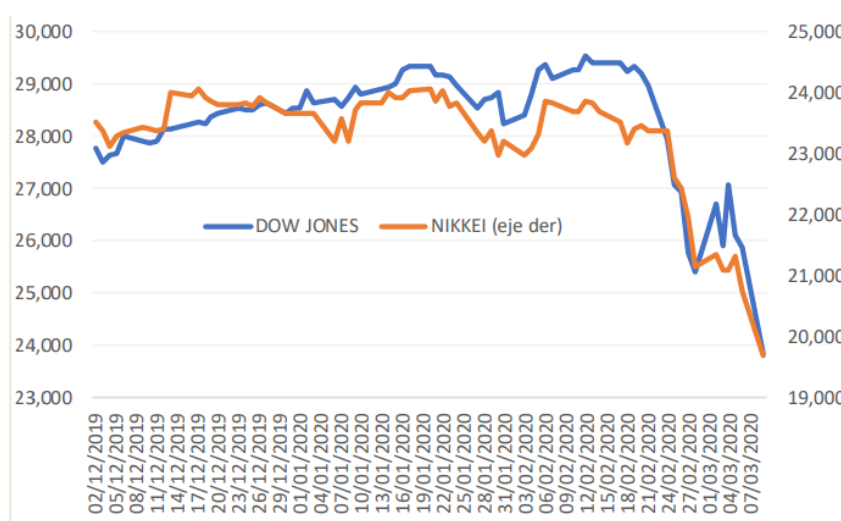
Exige a las empresas con valores bursátiles negociables revelar al público toda la información financiera pertinente a su disposición, como banco común de información para que los inversionistas puedan juzgar y decidir por sí mismos si la inversión en los títulos y obligaciones de determinadas empresas constituyen una buena inversión. Sólo a través de un flujo regular y oportuno de información completa y precisa, podrán los inversionistas tomar las mejores decisiones.

(Securities and Exchange Commission, 2001)

“En los primeros cinco meses del año, el comercio total de los Estados Unidos con América Latina y el Caribe se contrajo un 26% al bajar de 369.400 millones de dólares en 2019 a 292.800 millones de dólares en 2020” (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2020, p.13). Tanto la economía como la bolsa de valores va de la mano dado que, si la economía va mal, afectando a las empresas, hogares y gobiernos es sensato que la bolsa caiga.

Figura 2

Índice DOW JONES y NIKKEI



Nota. La figura muestra cómo se produjo una variable considerable durante el confinamiento en los Índices de Estados Unidos y de Japón. Fuente: Miller (2020)

La crisis causada por el SARS COV- 2 (Covid-19) ha afectado a todo el mundo, causando una disminución de varias actividades comerciales que son esenciales para que la economía se mantenga estable y las empresas no caigan en una recesión económica o aún más en quiebra ocasionando desempleo, falta de relaciones comerciales como son las importaciones o exportaciones y lo más esencial el

incumplimiento de sus obligaciones, y entrar en pánico por no encontrar alternativas de financiamiento y llegar a la falta de inversión.

1.3.2. Contextualización Meso

Dentro de nuestro análisis se considera América Latina y el Caribe puesto que la recesión económica que ha desarrollado por la crisis económica provocada por las medidas adoptadas para evitar la propagación del SARS COV-2 (Covid – 19), existiendo un colapso de los ingresos; entre ellos se enfocará los mercados de valores de Chile y Brasil dado que diversos mercados bursátiles han tenido impactos graves durante el período 2020.

Dependiendo la rama de actividad desarrollada dentro de América Latina y el Caribe existe una clasificación del riesgo sectorial el que incluye varios segmentos desde los más afectados hasta el segmento de menor riesgo los cuales han mantenido sus ingresos estables y no se han visto perjudicados.

Tabla 1

Calificación del Riesgo en el ámbito Sectorial

ACTIVIDAD ECONÓMICA	PART. EMPLEO TOTAL	ACTIVIDAD ECONÓMICA	PART. EMPLEO TOTAL
ALTO	4,3	MEDIO- BAJO	9,3
Industrias manufactureras	12,3	Explotación de minas y canteras	0,6
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	19,1	Construcción	7,4
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	6,4	Actividades financieras y de seguros	1,3
Actividades inmobiliarias	1,2	BAJO- MEDIO	13,3
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3,2	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	13,3
MEDIO- ALTO	17	BAJO	18,2
Información y comunicaciones	1,1	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	0,3
Transporte y almacenamiento	5,5	Suministro de agua, evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	0,4

ACTIVIDAD ECONÓMICA	PART. EMPLEO TOTAL	ACTIVIDAD ECONÓMICA	PART. EMPLEO TOTAL
Actividades artísticas, de entrenamiento y recreativas	1	Actividades profesionales, científicas y técnicas	2,7
Otras actividades de servicios	3,1	Administración pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria	4,8
Actividades de los hogares como empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares como productores de bienes y servicios	6,3	Enseñanza - Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	5,9

Nota. Datos tomados de la Organización Internacional del Trabajo (2020).

Se puede observar que existe un colapso económico en los sectores económicos más afectados y como el riesgo aumenta o disminuye por una inestabilidad considerable.

Aproximadamente un 40% del total del empleo regional se desarrolla en sectores económicos de alto riesgo, mientras que un 17% lo hace en sectores de riesgo medio-alto. En conjunto, por lo tanto, alrededor del 60% de los ocupados en América Latina y el Caribe se encuentran expuestos a significativas pérdidas de empleo, de horas trabajadas y de ingresos laborales. (Organización Internacional del Trabajo, 2020,p.15)

La crisis sanitaria forzó a tomar medidas drásticas para evitar la propagación del virus, ocasionando varios aspectos negativos en la economía chilena limitando las actividades productivas y de consumo tanto de bienes y servicios al igual que el resto de los países fue el que más se vio afectado por la crisis ocasionada por el SARS COV-2 (Covid – 19) con una caída del 5,8%.

Tabla 2

Actividades económicas afectadas por el SARS-COV2 (Covid-19)

RAMA DE ACTIVIDADES	RIESGO	TOTAL	
		JUN-AGOS 2019	JUN-AGOS 2020
Actividades de alojamiento y de servicios de comidas	Alto	0,1	-45,2
Actividades inmobiliarias; actividades administrativas y comerciales	Alto	6,6	-5,9
Industrias manufactureras	Alto	-6,8	-11,2
Comercio al por mayor y al por menor	Alto	5	-22
Artes, entretenimiento y recreación, y otras actividades de servicios	Medio-alto	1,8	-23
Transporte y almacenamiento, e información y comunicación	Medio-alto	-4,4	-19,9
Construcción	Medio	2,2	-34,9
Actividades financieras y de seguros	Medio	0,8	16,8
Minería y canteras	Medio	8,3	-19,7
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Medio-bajo	-0,2	-34,3
Enseñanza	Bajo	3,9	-14
Actividades sanitarias y de servicios locales	Bajo	13,7	-3,5
Administración pública y defensa; seguro, de afiliación obligatoria	Bajo	13,2	-4,3
Servicios públicos esenciales	Bajo	18,9	-11,5

Nota. Datos tomados de la Organización Internacional del Trabajo (2020).

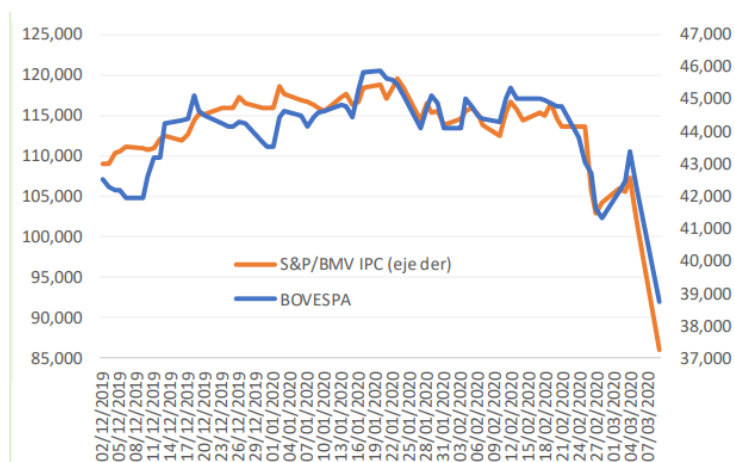
Como menciona Mendoza Rivera et al. (2021):

Brasil se considera el índice BOVESPA, el cual está compuesto por 50 emisoras de la Bolsa de Sao Paulo. Este índice está compuesto por los títulos de las

empresas listadas que cuentan con el 80 por ciento del volumen negociado en los últimos 12 meses y que fueron negociados por lo menos el 80 por ciento de los días de cotización. (p.132)

Figura 3

Índices BOVESPA, S&P, BMV, IPC



Nota. La figura muestra la variación de los índices bursátiles de México, Chile durante el confinamiento por el SARS-COV 2. Fuente: Miller (2020).

Mackay et al (2020), destaca que “Los indicadores como el IPC de la bolsa mexicana que registró una caída del 4,5% con respecto al 2019 y el Bovespa de Brasil de igual manera presento una caída del 11,2%, esto generado por la presencia del coronavirus” (p.5). Una recesión económica alta durante el año 2020 causada por el confinamiento, ha inducido en América Latina y el Caribe varios deslices en su económica, incluyendo el mercado de valores por el temor a invertir en ellos y además por factores económicos altos que ha provocado una crisis económica elevada llevando consigo desfinanciamiento en varias empresas y cayendo en mora.

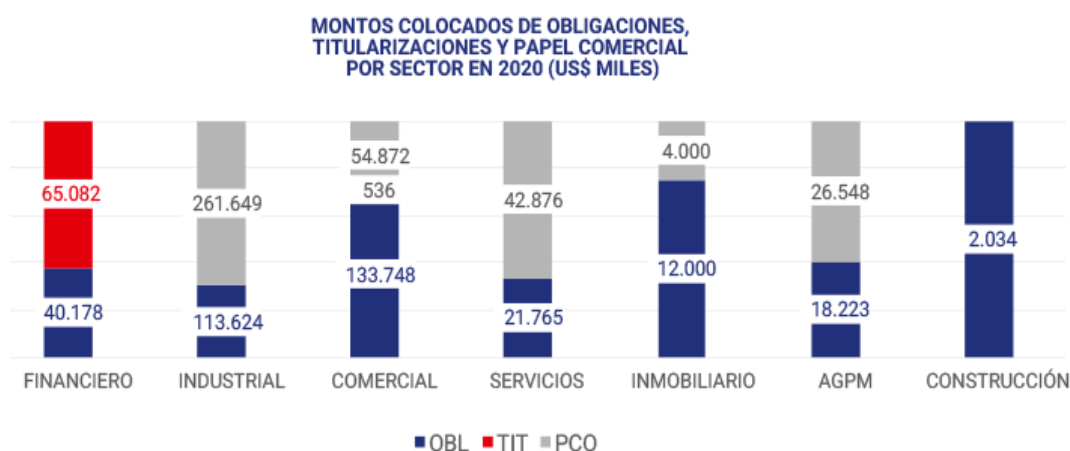
1.3.3. Contextualización Micro

El lunes 16 de marzo del año 2020 por decreto 1017 del Presidente de la República Lenin Moreno Garcés, anunció emergencia sanitaria provocada por la pandemia del Covid-19. “El confinamiento, como una de las medidas emergentes tomadas por los gobiernos ha ocasionado, que los consumos cotidianos de productos, servicios y actividades que usualmente realizaba la población hayan sido alterados” (Vivanco, 2020, p. 235).

En el transcurso de la crisis sanitaria se dieron varios cambios económicos en el país. “Los factores más afectados son los referentes al sector turístico, comercial, entretenimiento y educativo; que por orden del gobierno o han mermado sus actividades o han empezado una transición tecnológica” (Yugcha et al., 2020, p. 504). En el país se paralizó las actividades presenciales en un 70% hasta el 24 de mayo, por lo cual se dieron pérdidas de 14.101 millones de dólares americanos, uno de los sectores más afectados estuvo el sector comercial representado un total de 53,9% con respecto a las pérdidas totales.

Figura 4

Montos de obligaciones por sector económico en el año 2020



Nota. La figura muestra los montos emitidos de obligaciones por sectores económicos.

Fuente: (Ekos, 2021)

En el tercer mes de año 2020 al paralizarse varias actividades económicas existieron cambios en las empresas emisoras de obligaciones en la Bolsa de Valores de Quito, varios sectores empresariales se vieron afectados, entre ellos el sector comercial, por ese motivo las autoridades de la Bolsa de Valores tomaron la decisión de crear una normativa de diferimiento del pago de las obligaciones de empresas emisoras.

Figura 5

Monto emitido, colocado y % de colocación

TIPO DE VALOR	MONTO EMITIDO (USD MILES)	MONTO COLOCADO (USD MILES)	% COLOCACIÓN
OBLIGACIONES	\$ 475.900,00	\$ 341.571,00	72%
TITULARIZACIONES	\$ 142.285,00	\$ 65.618,00	46%
PAPEL COMERCIAL	\$ 509.600,00	\$ 389.945,00	77%

Nota. La figura muestra los montos emitidos, colocados de obligaciones. Fuente: (Ekos, 2021)

Esto indica que, si la empresa se encuentra atravesando por una situación económica grave y no puede cumplir con sus obligaciones, la calificación de riesgo también se verá afectada, con ello se puede decir que su calificación va acorde al cumplimiento de sus obligaciones. La problemática del confinamiento también infirió en las negociaciones en las bolsas de valores.

El mercado bursátil ecuatoriano no es ajeno a la nueva realidad económica y eso se nota en las decisiones que se han adoptado, para garantizar los recursos de los inversionistas. En ese periodo decenas de empresas han tomado la

decisión, con base en una resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, de diferir el pago de capital e intereses, de obligaciones emitidas para corto, mediano y largo plazos. (Espinosa, 2020, p.1)

Como ya se lo mencionó anteriormente, el sector empresarial del Ecuador también se vio afectado por la crisis sanitaria, entonces varias empresas del mercado bursátil se acataron a la resolución emitida por el ente superior acerca del diferimiento del pago de capital e intereses para no ver comprometida la integridad de las empresas. Acorde con Espinosa (2020), “entre los sectores que optaron por esta modificación de plazos está el automotor, la venta de vehículos se ha visto disminuida considerablemente y ahí la necesidad de modificar las fechas de cancelación de obligaciones de dichas compañías con el inversionista” (p. 1). Esta fue una medida acatada para no entrar en crisis, otra complicación fue que existían facturas comerciales que no se podían pagar.

Al emitir obligaciones también se establece una serie de parámetros que deben cumplir tanto el emisor como el inversor, una de ellas es el plazo de vencimiento para el pago de obligaciones ya sea al final del plazo o mediante amortización periódica, se pueden emitir obligaciones a largo plazo (mayores a 360 días), y obligaciones a corto plazo (inferiores o iguales a 359 días). Acorde con ello se puede determinar cuáles fueron las empresas que cayeron en mora durante ese periodo y si se acataron al diferimiento establecido.

En el primer cuatrimestre del año 2020 se observaron caídas en las cotizaciones de algunas empresas, al mercado de valores le ha tomado un largo periodo de tiempo establecerse en el país para generar confianza e incrementar las inversiones por este medio, brindando variedad de opciones para invertir correctamente su dinero o para financiarse. Por este motivo se crea dicho diferimiento del pago de obligaciones, lo

importante es que con esta normativa se logren acuerdos entre emisores e inversores, con el objeto de minimizar los efectos negativos para que de ese modo no deje de existir dinamismo en la bolsa de valores y en las empresas como tal.

1.4. Análisis crítico

A través de los años las inversiones en el mercado de valores se han ido incrementando mediante la negociación de valores a largo plazo como bonos, acciones, obligaciones, entre otros. Invertir en la bolsa de valores es una manera eficiente de utilizar nuestros recursos, la rentabilidad se verá en un largo plazo, y este es el motivo por el cual, en nuestro país las cifras de inversiones en el mercado bursátil son inferior a las inversiones que se realizan en las instituciones financieras porque la sociedad ecuatoriana está acostumbrada a recibir rentabilidad en un corto plazo.

Un excelente método de financiamiento alternativo para todas las empresas es la emisión de obligaciones, porque apoya a un crecimiento considerable dentro del mercado de valores, además de ayudar al desarrollo constante de dichas organizaciones al emitir obligaciones en el sector no financiero recibe de forma directa los recursos que los inversionistas desean realizar; a su vez, que la empresa emisora les brinda una rentabilidad acorde con su obligación emitida.

Empresas financieras y no financieras pueden emitir obligaciones, enfocándonos en las empresas comerciales, brinda excelentes mejorías puesto que posee un costo monetario mínimo, generando una desintermediación financiera y provocando una relación directa con el inversionista, es ahí donde la tasa de interés es inferior, teniendo como beneficio el desarrollo financiero y empresarial, además de apoyar a la reestructuración de sus deudas que involucra el cumplimiento de deudas a corto plazo o ya vencidas con el fin de cuidar la imagen empresarial.

Sin embargo, no debemos descartar eventos fortuitos que puedan ocasionar el incumplimiento en el pago de dichas obligaciones emitidas, provocando inestabilidad económica dentro de las empresas comerciales, lastimosamente en los primeros meses del año 2020 se produjo un confinamiento por el SARS COV- 2 (Covid -19), problemática que aún presenta secuelas alrededor del mundo tanto humanas como materiales, lo que ocasionó una recesión económica a nivel mundial, en este periodo se presentaron pérdidas millonarias y el nivel de desempleo se elevó drásticamente, perjudicando también a un alto porcentaje del sector productivo, entre ellos también están las empresas pertenecientes al Mercado de Valores, las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores no pertenecen al mismo sector, es por ello que se observaron distintas reacciones algunas positivas, pero en su gran mayoría reacciones negativas.

La inestabilidad económica ocasionada por la crisis sanitaria produjo la toma de decisiones que comprometen los recursos empresariales utilizando estos para el pago de sus obligaciones emitidas con el fin de salvaguardar el valor de su empresa y mantener su calificación de riesgo elevada.

Por esta razón, en la bolsa de valores siendo este nuestro campo de estudio, se ocasionaron varias reacciones o fallos en las actividades rutinarias , entre ellos estuvo la demora en el pago o cumplimiento de las obligaciones adquiridas por las empresas cotizantes hacia sus inversores lo cual generó un riesgo de descenso en su calificación por parte de las empresas calificadoras de riesgo autorizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, también se observó una falta de liquidez en los estados financieros de las empresas comerciales emisoras de obligaciones provocando su incumplimiento.

En este sentido, por la interrupción de actividades económicas durante varios meses por el confinamiento, se determinó mediante el análisis financiero un índice

elevado de endeudamiento, el cuál mide el grado de compromiso del patrimonio de los socios de la empresa con respecto al de los acreedores, con ello se observó que el porcentaje de las deudas que representa el patrimonio es relativamente elevado, afectando a todos los componentes financieros de la empresa.

El gobierno ecuatoriano implemento la Ley Humanitaria que ayudó a las empresas apoyarse en aquella norma teniendo como objetivo garantizar la estabilidad en el ámbito económico; la ley aborda puntos importantes como el de mantener una prórroga en el pago de sus deudas sin la generación de intereses o multas; también se incluye acuerdos de pago para las empresas sin la aplicación de medidas cautelares o judiciales lo que ayudaría a evitar la quiebra de las empresas. La investigación determinará cuales fueron las empresas que se acataron a la Ley Humanitaria por lo cual se justificará el incumplimiento en el pago de las obligaciones emitidas acorde a las normas acogidas.

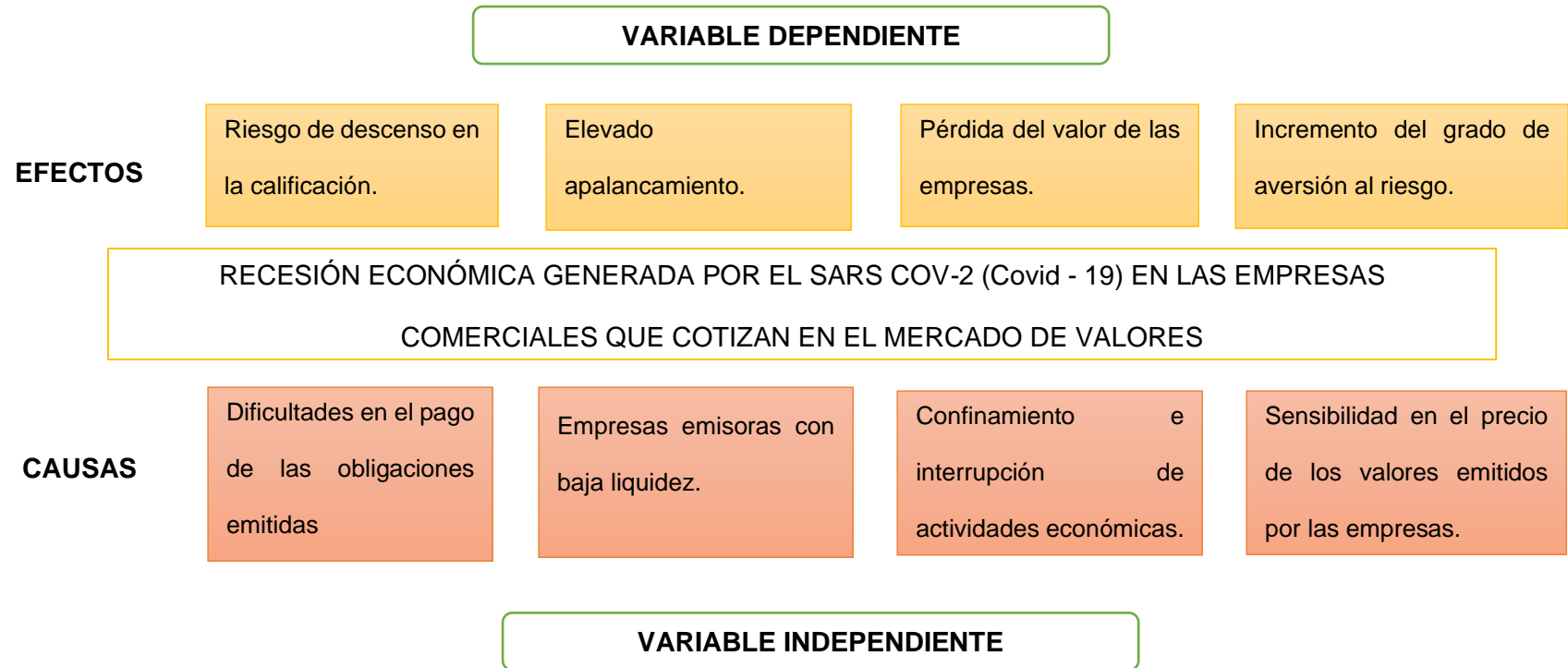
En las empresas objeto de estudio al no tener una capacidad eficaz para cumplir con las obligaciones adquiridas en el mercado de valores, también generó una pérdida de valor en las mismas, disminuyendo la credibilidad por parte de sus inversores e interesados en invertir, por último se dio una fluctuación en los valores emitidos por las empresas cotizantes creando un alto nivel de incertidumbre en las inversiones, al no confiar al momento de invertir su dinero en títulos financieros otorgados en la Bolsa de Valores.

Esas fueron las reacciones observadas en las actividades realizadas por las empresas privadas comerciales cotizantes en la Bolsa de Valores de Quito, por lo cual también se analizará si esta entidad planteó alternativas para que las empresas que hayan caído en mora o no puedan realizar correctamente sus negociaciones y se

acojan a ella para que no se generen complicaciones en cuanto a su estadía en la Bolsa de Valores.

1.5. Árbol de problemas

Figura 6
Árbol de problemas



Nota: Se da a conocer las causas y efectos encontrados en el incumplimiento del pago de las obligaciones de las empresas privadas del sector comercial.

1.6. Justificación e importancia

El proyecto de investigación pretende analizar cuáles fueron los efectos que la crisis sanitaria trajo consigo en el ámbito económico, causando una recesión económica y una fluctuación de precios por la inestabilidad que todas las empresas atravesaron durante el confinamiento, dado que sus ventas tanto de bienes como servicios se vieron afectados porque la economía del país no se encontraba en las mejores condiciones.

Sin embargo, es de vital importancia analizar de forma específica cuales fueron los efectos del SARS COV-2 (Covid – 19) en las empresas privadas del sector comercial ya que no todas cayeron en mora, sin embargo se vieron afectadas en el pago de las obligaciones emitidas dentro de la Bolsa de Valores de Quito; estableciendo que toda meta de las empresas es surgir y posesionarse en el mercado por sus bienes o servicios ofertados a la sociedad, generando una libertad económica e innovación por tal razón para mantener un continuo avance en sus negocios deben realizar inversiones y financiarse.

Es importante conocer los métodos de financiamiento que ofrece el mercado de valores una manera de hacerlo es dentro de la Bolsa de Valores mediante los títulos valores como “emitir deuda que constituya una línea de financiación comercial directa, proporcionando capital nuevo a la empresa a un coste inferior al que se obtendría a través de un préstamo comercial” (Figuroa & Valencia, 1999, p.37). La cual permite captar los recursos del público produciendo un interés mediante cupones brindando condiciones de pago acorde a la solvencia de la empresa emisora.

El proyecto de investigación se basará en fuente bibliográfica que ayudará a futuras investigaciones para apoyarse y seguir con el análisis, mientras las autoridades y miembro médico mitigan la pandemia por Covid -19 y lleguen a conclusiones de que los efectos en el incumplimiento del pago de obligaciones

emitidas se disminuyan y recuperen su calificación del riesgo provocando un alto valor empresarial.

Sin duda la investigación a realizarse es viable puesto que se cuenta con información verídica de entidades controladoras y reguladoras como la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Bolsa de Valores de Quito; el cual proporciona estados financieros, bases digitales de las empresas caídas en mora, informes económicos, informes de las empresas calificadoras del riesgo que se puedan analizar y ser de gran ayuda para la resolución de nuestro proyecto de investigación.

Las empresas comerciales del sector privado que cayeron en mora serán objeto de estudio, el cual nos ayuda a analizar su poder de recuperación y solvencia por ser empresas reconocidas en Ecuador, teniendo como propuesta establecer estrategias financieras que apoyen a las empresas a estar preparadas económicamente para casos fortuitos que puedan suceder, mitigando los riesgos que afecten el valor de su empresa.

1.7. Sistema de Objetivos

1.7.1. Objetivo General

Analizar los efectos del SARS- COV2 (covid-19) en el cumplimiento de las obligaciones emitidas y su incidencia en la calificación de riesgo en las empresas privadas del sector comercial que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito en el año 2020.

1.7.2. Objetivos Específicos

- Desarrollar una base teórica-conceptual acerca del cumplimiento de las obligaciones emitidas y la calificación de riesgo en las empresas privadas del sector comercial que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito en el contexto

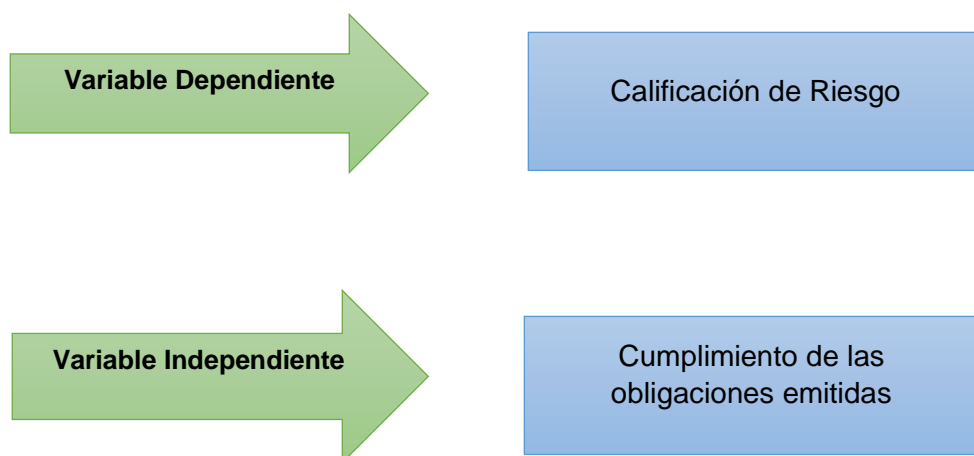
del SARS - COV2(Covid-19) mediante una investigación bibliográfica que sirva para fundamentar el proyecto.

- Identificar y obtener información financiera de las empresas comerciales del sector privado que incumplieron con el pago de las obligaciones emitidas, durante el confinamiento ocasionado por el SARS- COV2 (Covid-19).
- Aplicar el modelo estadístico correlacional que permita determinar la incidencia de las obligaciones emitidas por las empresas comerciales del sector privado que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, sobre la calificación de riesgo.
- Con base en el análisis de los resultados arrojados establecer estrategias financieras de financiamiento para las empresas que cayeron en mora por causa del SARS COV-2 (Covid-19).

1.8. Variables de investigación

Figura 7

Variables de investigación



1.9. Hipótesis

Hipótesis alternativa (H1): El cumplimiento de las obligaciones emitidas en el contexto de los efectos del SARS- COV2 (covid-19) incide en la calificación de

riesgo en las empresas privadas del sector comercial que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito en el año 2020

Hipótesis nula (H0): El cumplimiento de las obligaciones emitidas en el contexto de los efectos del SARS- COV2 (covid-19) no incide en la calificación de riesgo en las empresas privadas del sector comercial que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito en el año 2020.

Capítulo II

2. Marco teórico

2.1. Base Teórica

2.1.1. *Teoría de Cartera de Valores (Portafolio)*

Para crear la base teórica del proyecto se analizó varias teorías que podrían ser de utilidad y se encontró la teoría de cartera de valores (portafolio), a continuación, se presenta el concepto de dicha teoría. Según Bustios (2018):

La teoría de portafolio trata acerca de la óptima solución de combinaciones de sus activos, para inversores adversos al riesgo. Al diseñar una cartera o portafolio, los inversionistas buscan maximizar el rendimiento, dado el nivel de riesgo que está dispuesto a afrontar. El riesgo de la cartera está asociado con el riesgo de cada uno de los componentes de ésta, un modo útil de cuantificar la incertidumbre sobre los rendimientos de la cartera es especificar la probabilidad asociada a cada uno de los posibles rendimientos futuros. (p. 51)

Es una de las teorías de finanzas que radica en los inversionistas a la hora de minimizar el riesgo y buscar la diversificación de las actividades de sus ganancias con el propósito de garantizar una rentabilidad y sobre todo evaluar el riesgo que cada una de ellas lleva consigo, además de determinar el rendimiento económico para cumplir con sus obligaciones tomando en cuenta que todos los TÍTULOS valores poseen diferentes niveles de riesgos por condiciones fortuitas tanto económicas como sociales.

2.1.2. *Teoría de los Mercados Eficientes*

Otra de las teorías que se toma en consideración para la ejecución de proyecto de investigación es la teoría de los mercados eficientes.

En los mercados bursátiles podría decirse que es la idea subyacente de la teoría de mercados bursátiles eficientes, dado que la igualdad de condiciones de tipo informacional hace que el mercado de valores sea “un juego justo”, en el cual ningún agente puede obtener sistemáticamente ganancias extraordinarias a partir de cualquier tipo de información. La definición de mercado eficiente está fundamentada en aportes de autores como Bachelier (1900), Samuelson (1965), entre otros; quienes, plantean que un mercado es eficiente cuando en él se cuenta con la suficiente liquidez y racionalidad económica de los agentes. (Duarte & Mascareñas, 2013, p. 22)

Entonces, se puede comprender que la teoría de los mercados eficientes es aquella en la cual se realizan transacciones de forma correcta, con un punto de equilibrio exacto sin perjudicar o beneficiar solo a un agente y no a todo el sistema de transacción que se esté ejecutando. Esta teoría en el mercado bursátil se entiende como que en el mercado de valores solo se permite operaciones justas y legales con parámetros claramente establecidos en el contrato firmado al momento de comenzar a trabajar en el mercado mencionado.

De igual manera se puede clasificar en tres niveles de eficiencia, la forma débil, semi fuerte y fuerte cada una con sus diferencias, pero se basa en la información que está disponible para que los inversores tomen decisiones en cuanto a su capital invertido y puedan también incurrir en la formación de los precios. Algunos de los supuestos de la hipótesis del mercado eficiente son desde un punto de vista institucional, y estos supuestos se basan en el hecho de que los precios son libres de entrar y salir del mercado y, en última instancia, el mercado proporciona toda la información relevante de forma gratuita.

2.2. Marco Conceptual

2.2.1. Mercado de Bursátil

El mercado bursátil es aquel en el cual se realiza una diversidad de actividades financieras, es por ello que se toma en cuenta lo establecido por Camacho Moral, F. (2016),

El mercado bursátil se conoce también como un mercado concentrado y regularizado, que permite a las empresas financiar sus proyectos y actividades, es decir, conseguir el dinero suficiente para ello, a través de la venta de diferentes productos, activos o títulos. (p. 8)

Entonces, se puede entender que el mercado bursátil es aquel sitio en el que se pueden realizar transacciones financieras, les permite a las empresas buscar el financiamiento necesario para sus actividades mediante la transacción de distintos productos financieros, este tema es relevante en la presente investigación puesto que, es el mercado en donde se emiten las obligaciones y depende de ello su calificación del riesgo.

2.2.2. Mercado de Valores

El mercado de valores es el lugar en donde se realiza varias actividades que se ejecutan con la finalidad de generar una rentabilidad y seguridad para quienes realizan las transacciones, entre esas actividades está la emisión de obligaciones, siendo este nuestro objeto de estudio.

El mercado de valores, por medio de la desintermediación financiera, posibilita el financiamiento a mediano y largo plazo de los sectores productivos, el que constituye una alternativa al crédito bancario y a menor costo. Esto se realiza a través de títulos valores de renta fija o variable generalmente emitidos por empresas privadas o instituciones públicas que

son comprados por inversionistas. En este mercado hay tres segmentos: el bursátil, extrabursátil y el privado. (Rosero, 2010, p. 24)

El mercado de valores es un tangible o intangible, en el cual se reúnen oferentes y demandantes como en un mercado normal, pero con la diferencia de que en este mercado se comercian títulos valores, generando una eficiencia transaccional de los ahorros del sector inversor. Es importante también mencionar que forma parte del sistema financiero y entre sus principios están la protección a la persona que invierte, y la aplicación de eficientes prácticas empresariales.

El mercado de valores ecuatoriano no es la excepción, por ello en este mercado están ubicados la Bolsa de Valores de Quito, Bolsa de Valores de Guayaquil que es en donde se realizan las transacciones y están también las Casas de Valores como Orion Casa de Valores S.A., Picaval Casa de Valores S.A., Metrovalores Casa de Valores S.A., que se encargan de asesorar sobre el financiamiento e inversiones en el mercado de valores ecuatoriano operando en cualquiera de sus Bolsas de Valores.

2.2.3. Bolsa de Valores

La Bolsa de Valores es una organización privada formal y regulado que se encarga principalmente de poner en contacto a oferentes y demandantes de valores, para que realicen negociaciones con la ayuda de intermediarios autorizados por el ente regulador, en ella se pueden negociar valores de renta fija como lo son las deudas y valores de renta variable como acciones, uno de sus principios fundamentales es que el inversionista tenga seguridad y disminuir el nivel de riesgo al invertir.

La Bolsa de Valores de Quito se ha propuesto distintos principios, metas, objetivos y todos ellos van direccionados al bienestar del emisor y del inversionista para cumplir con sus necesidades de financiamiento en una entidad segura como lo

es la bolsa, con un rendimiento estimado a largo plazo, pero con un nivel de riesgo bajo por ende genera más seguridad al momento de invertir.

2.2.4. Emisores

El emisor es una entidad privada o estatal que pone en circulación títulos valores representativos de propiedad, deuda o participación. Los emisores podemos clasificarlos como:

- 1.- Emisores privados: Sociedades por acciones, sociedades de responsabilidad limitada, asociaciones mutuales de ahorro y préstamo y cooperativas.
- 2.- Emisores Públicos: Banco Central de Bolivia, Tesoro General de la Nación, Servicio Nacional de Impuestos Internos, gobiernos municipales.
- 3.- Sociedades titularizadas: Estas entidades tendrán su propio proceso de emisión de valores. (Bustios, 2018, p. 19)

Los emisores de títulos valores son aquellos que cuentan con un excedente de liquidez, lo que puede ser una gran oportunidad de inversión y a la vez ayudar al financiamiento de otras empresas para la creación de nuevos proyectos, reestructuración de pasivos; como una alternativa eficaz con tasas de interés bajas.

2.2.5. Instrumentos Financieros

Un instrumento que ayuda a las empresas a poder financiarse se da a conocer que es “cualquier contrato que dé lugar, simultáneamente, a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra entidad” (Comité de Normas Internacionales de Contabilidad, 2008, p. 1533). Entonces los instrumentos financieros son contratos que facilitan la negociación entre distintas entidades mediante los activos financieros ya sean en efectivo, instrumento de patrimonio o mediante un derecho contractual.

2.2.6. Títulos Valores

El campo de estudio es la bolsa de valores en ella realizan varias negociaciones, entre ellas están los títulos valores que de acuerdo con el Código de Comercio (2019), en el artículo 78 “son documentos que representan el derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora, permitiendo a su titular o legítimo tenedor ejercitar el derecho mencionado en él” (p. 14). Estos títulos permiten realizar actividades económicas entre el emisor y el inversor.

De igual manera se menciona que los títulos valores tienen la opción de ser de distinta naturaleza, lo cual depende de derecho que poseen, los parámetros tanto de derechos y obligaciones para el emisor e inversor que se establezcan sobre este título valor deben regirse a lo establecido por la ley caso contrario no se acepta dicho título valor.

2.2.7. Obligaciones

La emisión de obligaciones nace tiempo después de la creación del mercado de valores ecuatoriano, las cuales las contraen los emisores hacia los inversionistas. La variable independiente de la investigación es el cumplimiento de las obligaciones emitidas en la bolsa de valores de Quito, es por ello que se investiga distintas conceptualizaciones de las obligaciones como:

Las Obligaciones son valores emitidos como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas. De tal manera que las Obligaciones son valores representativos de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y que son exigibles según las condiciones de la emisión. Como título de crédito de derecho al cobro de intereses y a la recaudación del capital, para lo cual podrán contener cupones. (Bolsa de Valores de Quito, 2020, p. 1)

Entonces, las obligaciones son valores que representan una deuda adquirida por parte del emisor y que se la debe pagar al inversor según las cláusulas expuestas con anterioridad, con ello tiene derecho a cobrar interés y su respectivo capital al culminar el tiempo determinado.

Un método eficaz de financiamiento puede ser la emisión de obligaciones negociables en las distintas bolsas de valores, en el cual la empresa ira percibiendo hasta la fecha de su vencimiento previamente establecida. En este sentido se puede destacar que al emitir obligaciones las empresas pueden obtener varios beneficios, como la seguridad de generar rentabilidad a largo plazo al estar siempre acompañado de una Casa de Valores y con un asesoramiento constante para minimizar riesgos.

2.2.8. Clasificación de las Obligaciones

2.2.8.1. Obligaciones a Largo Plazo

Las obligaciones a largo plazo son aquellas que su plazo es superior a 360 días o 1 año, para su emisión se necesita de un prospecto de oferta pública, cuentan con cupones de interés, la tasa de interés en este tipo de obligaciones puede ser fija o variable acorde a las necesidades acordadas, existe la opción de que su pago se lo realice al vencimiento del plazo establecido en el contrato o también se lo puede realizar mediante amortizaciones periódicas que deben constar en la escritura.

Por lo general estas obligaciones se emiten para financiar proyectos que vayan acorde con la reestructuración de los pasivos en las empresas que busquen financiamiento, al no ser una aplicación que genere utilidades a corto plazo por ello se prefiere la elección de obligaciones a largo plazo. Las empresas que cotizan en la bolsa de valores pertenecen a los sectores comerciales, de servicios, construcción, entre otros y las obligaciones las emiten acorde a lo que necesite la empresa.

2.2.8.2. Obligaciones Convertibles en acciones

Las obligaciones convertibles en acciones son las que conceden a su titular o tenedor el derecho para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura pública de emisión. (Bolsa de Valores Quito, 2020, p. 1)

Como su nombre mismo lo dice las obligaciones convertibles en acciones o también conocidas como OCA, dan la opción a su tenedor o propietario de solicitar el pago de dichas obligaciones o también puede solicitar el cambio a acciones acorde como se haya establecido en la escritura pública de emisión, en el trabajo de investigación también se pueden presentar empresas que hayan emitido este tipo de obligaciones y que deseen realizar un cambio en el futuro.

2.2.8.3. Obligaciones a Corto Plazo o Papel Comercial

Las obligaciones a corto plazo o también conocidas como papel comercial tienen un plazo máximo de 359 días contados desde la fecha de su emisión, se lo puede realizar sin la presentación de un prospecto de oferta, tampoco se necesita de una escritura pública, su único requisito es contar con una circular de oferta pública la cual debe exponer todos los datos necesarios para conocimiento del público y también para establecer una calificación del riesgo.

Valenzuela, J. (2004), la emisión de las obligaciones a corto plazo “se la realiza a través de cupones de emisión resolvente y su autorización hasta por un plazo de 720 días y colocar papel comercial” (p. 36). Principalmente se la utiliza para financiar el capital de trabajo en una empresa porque si el trabajo en la empresa es eficiente no necesita de mucho tiempo para generar rentabilidad, entre las empresas cotizantes en la bolsa de valores existen varias que emiten obligaciones a corto plazo.

2.2.9. Finanzas Corporativas

Las finanzas corporativas se ajustan en la forma en la que las empresas pueden implantar valor y salvaguardar a través del uso eficaz de los patrimonios financieros. Se subdivide en tres partes:

- a) Las decisiones de inversión, que se centran en el estudio de los activos reales (tangibles o intangibles) en los que la empresa debería invertir.
- b) Las decisiones de financiación, que estudian la obtención de fondos (provenientes de los inversores que adquieren los activos financieros emitidos por la empresa) para que la compañía pueda adquirir los activos en los que ha decidido invertir.
- c) Las decisiones directivas, que atañen a las decisiones operativas y financieras del día a día como, por ejemplo: el tamaño de la empresa, su ritmo de crecimiento, el tamaño del crédito concedido a sus clientes, etc. (Mascareñas, 1999, p. 3)

Es importante analizar las finanzas corporativas dado que ayuda a la determinación y análisis en la estabilidad financiera, y como fluye la rentabilidad dentro de cada empresa mediante decisiones determinantes de financiamiento como títulos valores que ayuden al apalancamiento financiero, y así generar una maximización del valor por decisiones de inversionistas.

2.2.10. Decisiones Estratégicas

Con expresa Murillo (2021), las decisiones estratégicas se definen como “una elección que es importante, en términos de las acciones adoptadas, los recursos comprometidos o los precedentes establecidos. Constituyen, por consiguiente, un proceso de elección que involucra la asignación de los recursos necesarios para alcanzar o mantener una ventaja competitiva” (p.23).

Todas las empresas deben poseer decisiones que ayuden a marcar un camino que les dirija a mantener un estándar financiero alto y mitigar las amenazas, sin embargo, los directivos deben realizar la ardua labor de tomar decisiones estratégicas con el fin de brindar una respuesta inmediata para evitar problemas esporádicos que puedan afectar en un futuro; el tomar decisiones estratégicas ayuda a que las empresas sean competitivas y a ocupar un espacio amplio dentro del mercado, los directivos pueden pedir ayuda externa para la toma de decisiones a pesar de que ellos conozcan el manejo y funcionamiento interno de la organización como por ejemplo los objetivos, metas, que son prioritarias para el progreso de la empresa.

2.2.11. Riesgo

Se alude que el riesgo “puede tener dos componentes: la posibilidad o probabilidad de que un resultado negativo ocurra y el tamaño de ese resultado. Por lo tanto, mientras mayor sea la probabilidad y la pérdida potencial, mayor será el riesgo” (Tocabens, 201, p. 471).

Además, se considera que el riesgo es “en consecuencia, una condición latente que capta una posibilidad de pérdidas hacia el futuro. Esa posibilidad está sujeta a análisis y medición en términos cualitativos y cuantitativos” (Lavell, 2001, p. 2).

Es por ello que siempre se toma en cuenta una relación costo – beneficio dado que todo tipo de actividad económica o financiera posee un riesgo que puede traer tanto ventajas como desventajas; sucesos imprevistos que desestabilicen la economía, es uno de los factores que trae consigo varios riesgos que pueden afectar a diversos sectores económicos por el hecho de que son casos fortuitos, dentro de ellos se encuentra los efectos que causo el SARS COV-2 (Covid -19) dentro de la economía y como este afecto en el pago de las obligaciones emitidas dentro de la Bolsa de Valores de Quito.

2.2.12. Gestión del Riesgo Corporativo

Una excelente gestión del riesgo ayuda a todas las empresas a mitigar los riesgos que se puedan presentar por casos imprevistos.

La incertidumbre implica riesgos y oportunidades y posee el potencial de erosionar o aumentar el valor. La gestión de riesgos corporativos permite a la dirección tratar eficazmente la incertidumbre y sus riesgos y oportunidades asociados, mejorando así la capacidad de generar valor. (Chediak et al., 2016, p. 55)

El valor se maximiza cuando la gerencia establece estrategias y objetivos para lograr el equilibrio recomendable entre las metas de crecimiento y rentabilidad, además de sobrellevar los riesgos que puedan presentarse, y cuando los recursos se implementan de manera eficaz y eficiente para lograr las metas de la empresa.

Las empresas comerciales cotizantes en la Bolsa de Valores de Quito deben optar por mantener una gestión del riesgo eficaz con el objetivo de ayudar a fomentar condiciones de seguridad ante eventos fortuitos como es la crisis sanitaria y mantener una sostenibilidad económica, una alternativa puede ser el diseñar estrategias financieras que sean necesarias para enfrentar una crisis económica donde existe una disminución de ingresos y provoque mora en el pago de las obligaciones además de generar pérdida de valor empresarial.

Si todas las empresas tuvieran una gestión del riesgo eficaz el impacto ante el SARS COV-2 (Covid-19) hubiera sido mínimo, además se hubieran encontrado preparadas para un correcto manejo de las decisiones financieras y económicas, de esta manera se mitigaría el riesgo, sin embargo, el sector económico toma las decisiones en función a los sucesos que acontecen en dicho instante provocando una vulnerabilidad en los ingresos de las mismas.

2.2.13. Análisis del riesgo

Según Lavell (2001):

Es importante examinar el riesgo puesto que establece un grado de susceptibilidad en el sector económico, como lo hace notar en su forma más simple es la premisa de que el riesgo es el resultado de relacionar la amenaza y la vulnerabilidad de los elementos expuestos, con el fin de determinar los posibles efectos y consecuencias sociales, económicas asociadas a uno o varios fenómenos peligrosos. Cambios en uno o más de estos parámetros modifican el riesgo en sí mismo, es decir, el total de pérdidas esperadas y consecuencias en un área. (p.17)

En la Bolsa de Valores de Quito existen varios inversionistas, los cuales deben someterse a la aversión al riesgo y tomar decisiones determinantes al momento de invertir o no, por lo que influye en un futuro los beneficios a obtener por su dinero, llevando consigo una incertidumbre que no le permita maximizar su liquidez siendo así, es necesario una evaluación del riesgo que ayude al inversionista a la toma de decisiones al momento de invertir su dinero.

2.2.14. Niveles del riesgo

Toda entidad tanto financiera como no financiera es expuesta a presentar numerosos tipos de riesgo, los cuales ostentan una probabilidad de que un evento inesperado suceda y este pueda causar averías tanto cualitativas como cuantitativas, es por ello que se da a conocer tres niveles esenciales para poder estipular el riesgo internamente de una empresa entre los cuales se encuentran:

- Riesgo alto. - Cuando la empresa no posee una liquidez, ni solvencia para cumplir con sus objetivos a corto o largo plazo y no posea la rentabilidad adecuada para controlar sus costos y gastos.

- Riesgo medio. - Involucra aspectos relevantes tanto dentro como fuera de las empresas, los cuales deben tener en cuenta para que poder llegar a un riesgo bajo, y así no se mantenga en una zona de peligro y pueda traer consigo más riesgos para la empresa.
- Riesgo bajo. - son pormenores que todas las empresas atraviesan, pero se encuentran preparadas para brindar una solución en el preciso momento que suceden.

Durante la crisis sanitaria que atraviesa todo el mundo, existe la probabilidad de causar daños o pérdidas por ello se debe tomar en cuenta que siempre la magnitud del riesgo se basará en el grado de amenazas o en qué porcentaje de sufrir un daño o no, sea este alto, medio o bajo; provocando en los sectores económicos un vulnerabilidad y la irrupción en las actividades económicas para la generación de ingresos, el cumplimiento de sus actividades laborales y de esta manera desestabilice sus estrategias financieras.

2.2.15. Calificación del Riesgo

La calificación se basa en un análisis dentro de un esquema consistente, tanto de elementos cuantitativos como cualitativos, dicho análisis comprende el estudio de razones y proyecciones financieras, así como del entorno económico de la empresa, su posición competitiva, desarrollo de productos, administración y estrategias etc. (Bustios, 2018, p.15)

La opinión que expresan las personas encargadas de verificar la información tanto cualitativa como cuantitativa no implica una decisión para el inversionista si comprar o vender activos o títulos valores, dado que da a conocer la evaluación de dicha empresa en lo que refiere a su estabilidad económica y financiera mostrando la capacidad que posee para cumplir con sus obligaciones emitidas, también muestra a los inversionistas que es solvente y rentable, y de este modo que puede tener relaciones comerciales como contractuales.

2.2.16. Calificadoras de Riesgo

Otro de los aspectos relevantes a estudiar son las calificadoras de riesgo, una calificadora de riesgo es:

La actividad que realicen entidades especializadas, denominadas calificadoras de riesgo, mediante la cual den a conocer al mercado y público su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública.

(Lindao & Aguirre, 2015, p. 35)

Además, se debe tomar en cuenta que las calificadoras de riesgo generan “una opinión basada en un estudio que contemple la evaluación individual de la empresa emisora de títulos valores, y también la industria en la que compite y su posición” (Lindao & Aguirre, 2015, p. 36).

Es de vital importancia que exista empresas que ayudan a la calificación del riesgo, puesto que en su labor al analizar la solvencia y rentabilidad de las empresas apoyan a los inversionistas a tomar decisiones que afiancen la confianza en colocar sus ingresos en diversas empresas, mitigando el riesgo y sobre todo esperando en un futuro los beneficios que esta genere. Sin embargo, las calificadoras del riesgo deben fundamentarse en las leyes que atribuye la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, analizando aspectos como la capacidad de pago, los riesgos, garantías, etc.

2.2.16.1. Riesgo del entorno económico

Comprende la influencia de múltiples factores externos relacionados con el comportamiento de los precios de venta, los costes y la disponibilidad de los recursos; también cabría considerar la influencia que ciertas variables generales de naturaleza macroeconómica, como los tipos de interés o los

tipos de cambio, puedan ejercer sobre las variables financieras y de explotación de la empresa. (Rodríguez et al., 2013, p. 14)

Este riesgo se da básicamente por una fluctuación en los precios o costos del mercado donde se operan o realizan diversas actividades económicas, provocando pérdidas que alteren los ingresos y que por ello cause el incumplimiento de obligaciones al presentar falta de liquidez. Este riesgo toma en cuenta la economía de todo el mundo tanto la inflación como el PIB, que provoque pérdida de valor llevando consigo la quiebra de las empresas y una desaceleración en el ámbito económico y social.

2.2.16.2. Riesgo Sectorial

Los riesgos sectoriales se emiten como:

Un análisis especializado de un determinado sector de la economía de un país o de una industria en particular. Su objetivo es servir de elemento de análisis para los procesos de toma de decisiones respecto de inversiones en un sector específico. Recoge la información disponible sobre la evolución de un sector, evalúa sus riesgos, compara evoluciones similares en otras regiones y revela los potenciales conflictos de interés y circunstancias que puedan afectarlo. (Riskrate, 2021, p. 15)

Varios sectores económicos tanto comerciales, industriales, manufactureros y de servicios, se ha visto afectados en el mercado ya que sus actividades económicas no poseían la demanda pronosticada para sus bienes o servicios; lo que provocó una disminución en sus ingresos por la crisis sanitaria ocasionada por el SARS COV-2 (Covid- 19)

2.2.16.3. Riesgo de la posición del emisor

BRC Ratings (2021), señala que es la “capacidad o percepción que tiene el mercado de que los emisores cumplan con sus obligaciones financieras”. Este riesgo

muestra que el deudor puede ser insolvente en el pago de sus obligaciones sin mostrar una liquidez que sustente el cumplimiento de las mismas, y llevando consigo pérdidas significativas en las inversiones que se realice en las empresas emisoras de títulos valores.

2.2.16.4. Riesgo financiero

Desde el punto de vista de Sánchez (2019), se enfatiza que la:

Probabilidad de ocurrencia de un evento o una serie de eventos que pueden tener consecuencias financieras negativas para una organización o una empresa debido al riesgo de pérdidas en posiciones internas o externas de un balance procedente de movimientos desfavorables en los precios de un mercado financiero provocando la posibilidad de que las empresas u organizaciones no puedan hacer frente a sus obligaciones financieras. (p.22)

Este riesgo refleja un grado de incertidumbre para los directivos de las empresas, dado que muestra la posición económica que genera para controlar hechos desfavorables o amenazas que perjudiquen a los activos para el cumplimiento de las metas establecidas a un futuro sin perder el valor empresarial provocando que los inversionistas tomen decisiones correctas, mitigando el riesgo.

2.2.16.5. Riesgo de liquidez, solvencia y garantías del emisor y valor

Tomando en cuenta lo expresado por Ippoliti (2016), este riesgo:

Surge de la posibilidad de que un inversor, cuando desee operar con un bono en particular, se puede encontrar un mercado que no sea suficiente líquido para asegurar la ejecución inmediata de la orden a precios adecuados; este riesgo aumenta cuanto más pequeña es la emisión y es generalmente inexistente (en condiciones normales de mercado). (p.12)

Básicamente se relaciona con la posibilidad que cuenta la empresa para mantener una rentabilidad eficiente, para que cumpla con sus obligaciones sin tener

pérdidas tanto monetarias como de valor empresarial, que influya en las inversiones de la entidad generando poca liquidez sin generación de garantías para el inversor ni posibles futuras inversiones. Siempre se debe tomar en cuenta mantener una rápida recuperación de inversión para que de esta manera la liquidez de la empresa sea suficiente para protegerse de eventos inesperados.

2.2.17. Administración del Riesgo Financiero

La Administración del Riesgo es la:

Disciplina que combina los recursos financieros, humanos, materiales y técnicos de la empresa, para identificar y evaluar los riesgos potenciales y decidir cómo manejarlos con la combinación óptima de costo-efectividad es un proceso realizado por el consejo de dirección de una entidad y su personal. Es aplicado en el establecimiento de estrategias de toda la empresa, diseñada para identificar eventos potenciales que puedan afectar a la entidad y administrar los riesgos para proporcionar una seguridad. (Noa, 2017, p. 14)

Contar con una correcta administración del riesgo es de vital importancia, porque tiene el fin de resguardar los intereses financieros, además toma en cuenta la implementación de varias estrategias que ayuden a mitigar los riesgos que se presenten orientándose a la mejora económica.

2.3. Base Legal

2.3.1. Ley de Mercado de Valores

A continuación, se establece varias conceptualizaciones relevantes que se tomaron en cuenta para la efectividad de la investigación.

Art. 3.- Del mercado de valores: bursátil, extrabursátil y privado. - El mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la

negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil. Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley. (*LEY DE MERCADO DE VALORES - Buscar con Google*, s. f., p. 3)

TÍTULO IV

DE LA OFERTA PÚBLICA

CAPÍTULO I

Art. 11.- Concepto y alcance. - Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V., con el propósito de negociar valores en el mercado. (*LEY DE MERCADO DE VALORES*, s. f., p. 8)

TÍTULO X

CAPÍTULO I

DE LAS BOLSAS DE VALORES

Art. 44.- Objeto y naturaleza. - Las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores. Podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las mismas que serán previamente autorizadas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, mediante norma de

carácter general.(*LEY DE MERCADO DE VALORES - Buscar con Google*, s. f., p. 22)

La variable independiente se basa en el cumplimiento de las obligaciones emitidas, se toma en cuenta lo establecido por Ley de Mercado de Valores (2017):

TÍTULO XVII

EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Art. 160.- Definición. - Obligaciones son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso.

La emisión de obligaciones se instrumentará a través de un contrato que deberá elevarse a escritura pública y ser otorgado por el emisor y el representante de los tenedores de obligaciones, y deberá contener los requisitos esenciales determinados por la Junta de Regulación de Mercado mediante norma de carácter general. (*LEY DE MERCADO DE VALORES - Buscar con Google*, s. f., p. 67)

Art. 162.- De la garantía. - Toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica. Las garantías específicas podrán asegurar el pago del capital, de los intereses parcial o totalmente, o de ambos. (*LEY DE MERCADO DE VALORES - Buscar con Google*, s. f., p. 68)

Art. 171.- De las obligaciones convertibles. - Las compañías anónimas, podrán emitir obligaciones convertibles en acciones, que darán derecho a su

titular o tenedor para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura pública de emisión. La resolución sobre la emisión de obligaciones convertibles implica simultáneamente la resolución de aumentar el capital de la compañía emisora por lo menos hasta el monto necesario para atender las posibles conversiones. (*LEY DE MERCADO DE VALORES*, s. f., p. 72)

Art. 174.- De las obligaciones de corto plazo o papel comercial. - Las compañías emisoras inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores podrán emitir obligaciones de corto plazo con garantía general, también denominado papel comercial con plazo inferior a trescientos sesenta días. La inscripción deberá efectuarse con sujeción a las disposiciones de esta Ley y a las que establezca el C.N.V., mediante normas de aplicación general.

Para efectuar esta oferta pública se requerirá solamente de una circular de oferta pública que contendrá información legal, económica y financiera actualizada del emisor; monto de la emisión, modalidades y características de la misma; lugar y fecha de pago del capital y sus intereses; menciones que deberán tener los títulos a emitir; obligaciones adicionales de información y restricciones a las que se someterá el emisor. (*LEY DE MERCADO DE VALORES - Buscar con Google*, s. f., p. 73)

Las empresas inscritas que se encuentren aptas para emitir títulos valores dentro de la Bolsa de Valores de Quito deben acatarse a varias disposiciones mencionadas en la Ley de Mercado de Valores (2017) las cuales ayuden a brindar una seguridad para los inversionistas.

Art. 161.- Requisito de calificación de riesgo. - Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de

riesgo inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión. (*LEY DE MERCADO DE VALORES*, s. f., p. 68)

Art. 162.- De la garantía. - Toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica. Las garantías específicas podrán asegurar el pago del capital, de los intereses parcial o totalmente, o de ambos. (*LEY DE MERCADO DE VALORES*, s. f., p. 68)

Art. 163.- De la disposición, sustitución o cancelación de garantías.- Sin perjuicio de lo que estipule respecto de la cancelación o sustitución de las garantías que se hayan establecido en la escritura pública de emisión, la emisora podrá previa autorización del representante de los obligacionistas, disponer de las garantías otorgadas, en proporción a la redención que fuere haciendo de las obligaciones emitidas, igualmente podrá sustituir o cambiar las garantías constituidas, las mismas que constarán en escritura pública. (*LEY DE MERCADO DE VALORES*, s. f., p. 68)

TÍTULO XVIII

DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO

Las empresas cotizantes en la Bolsa de Valores deben contar con la calificación de riesgo para sus actividades y esta calificación es impuesta por una empresa Calificadora de Riesgo la cual se encuentra en la Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores como lo menciona en la Ley de Mercado de Valores (2017):

La sociedad calificadora deberá comunicar a la Superintendencia de Compañías con la anticipación de dos días hábiles, a la fecha de realización de la sesión de calificación de un emisor o de un valor, a fin de que se designe un delegado para que asista a la misma, sin que su presencia implique que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tenga

corresponsabilidad en calificación. (*LEY DE MERCADO DE VALORES*, s. f., p. 75)

La calificación deberá mantenerse periódicamente actualizada hasta la redención del título o mientras éstos puedan ser objeto de oferta pública. En caso de que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros dudare de la veracidad o calidad de una calificación podrá designar un calificador de riesgo distinto, a fin de que efectúe la calificación de valores en forma adicional. (*LEY DE MERCADO DE VALORES*, s. f., p. 76)

TÍTULO XIX

DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO

Art. 186.- De los sujetos y valores objeto de la calificación. - Son sujetos de calificación de riesgo todos los valores materia de colocación o negociación en el mercado; excepto facturas comerciales negociables, aquellos emitidos, avalados, aceptados o garantizados por el Banco Central del Ecuador, el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de sociedades anónimas y demás valores patrimoniales. (*LEY DE MERCADO DE VALORES*, s. f., p. 76)

Art. 188.- De los criterios de calificación. - El C.N.V., mediante resolución general, determinará los sistemas, procedimientos, categorías de calificación y periodicidad de la misma, considerada su naturaleza de valores de renta fija o variable y en atención a las siguientes normas generales:

a) Los valores representativos de deuda se calificarán en consideración a la solvencia y capacidad de pago del emisor, a su posición de corto y largo plazo, a las garantías que presentare, a la probabilidad de no pago del capital e intereses, a las características del instrumento, a la información disponible para su calificación. (*LEY DE MERCADO DE VALORES*, s. f., p. 77)

2.3.2. Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores

En los siguientes artículos que detalla el Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores (1998), en la cual especifica los procedimientos que se debe seguir para realizar una calificación del riesgo:

TÍTULO XI

DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO

Art. 30.- DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO La calificación de riesgo se sujetará a los procedimientos expedidos mediante norma de carácter general por el C.N.V., y a los que incorpore cada sociedad calificadora de riesgo en su Manual de Procedimientos Internos (*Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores*, s. f., p. 7)

TÍTULO X

EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Art. 26.- DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES Las emisiones se clasificarán en obligaciones si su plazo excede de trescientos sesenta días; y, en papel comercial si el plazo es de uno a trescientos cincuenta y nueve días. (*Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores*, s. f., p. 6)

Art. 27.- DE LA GARANTIA El C.N.V. reglamentará la forma de determinar el monto y la garantía que las emisiones de obligaciones deben observar, considerando al menos las siguientes disposiciones:

- a) Toda emisión está respaldada por garantía general y además podrá contar con garantía específica;
- b) Mientras esté vigente la emisión de obligaciones con garantía general, el emisor no podrá adoptar resoluciones que disminuyan su patrimonio neto en un porcentaje más allá del monto no redimido de su total de obligaciones

vigentes.(*Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores - Buscar con Google*, s. f., p. 7)

2.3.3. Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros

Dentro de las normas que da a conocer la Junta Regulatoria Monetaria Financiera en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (2019):

LIBRO II: Mercado de Valores

Art. 27.- Emisión de Obligaciones con valores materializados: En caso de modificaciones al contrato de emisión de obligaciones, cuyos valores se encuentren materializados al amparo de la Disposición Transitoria Séptima de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, el emisor de forma directa o a través del agente pagador deberá canjearlos.(*Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*, s. f., p. 39)

SECCIÓN I: Emisión y Oferta Pública de Valores

Art. 5.- Garantía de la emisión de obligaciones: Además de la garantía general que ampara la emisión de obligaciones por parte de los gobiernos autónomos descentralizados, se podrá asegurar el pago de los valores emitidos con las rentas del emisor, a través de la actuación del Banco Central del Ecuador, de conformidad con la Ley. (*Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros - Buscar con Google*, s. f., p. 42)

CAPITULO II

SECCIÓN I: Calificación de Riesgo

Art. 2.- Procedimiento de calificación: La calificación de un valor deberá hacerse de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, con la presente Sección, con el reglamento interno de la sociedad calificadora y con el procedimiento técnico aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (*Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros - Buscar con Google*, s. f., p. 284)

Art. 3.- Responsabilidad de la calificación: La calificación de un valor que vaya a ser divulgada al mercado, así como su revisión, será de responsabilidad de la sociedad calificadora y de los miembros de su comité de calificación que hayan votado a favor de la calificación, y serán realizadas en base al correspondiente estudio técnico. (*Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*, s. f., p. 285)

Art. 5.- Revisión periódica de la calificación: La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido.

En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor. La calificadora de riesgo, ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, podrá ubicar la calificación de riesgo como “calificación de riesgo en observación” (credit watch). Esta situación deberá de ser comunicada, inmediatamente, a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a las bolsas de valores. (*Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*, s. f., p. 286)

SECCIÓN II: Criterios y Categorías

Art. 10.- Criterios básicos: A más de lo establecido en la Ley de Mercado de Valores, las calificadoras de riesgo, deberán exponer su criterio en base a la

información que se les ha proporcionado, tomando en cuenta al menos, lo siguiente:

1. Valores de deuda:

- a. El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- b. Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- c. La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- d. La capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado, entre otros. (*Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*, s. f., p. 287)

Art. 13.- Categorías de calificación de valores de deuda: Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda serán las siguientes:

1. Categoría AAA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

2. Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante.

3. Categoría A: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen.

4. Categoría B: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen capacidad para el pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, y presentan la posibilidad de deteriorarse ante cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

5. Categoría C: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen un mínimo de capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general, pudiendo incurrir en pérdidas de intereses y capital.

6. Categoría D: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes no tienen capacidad para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, y presentan posibilidad de incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital.

7. Categoría E: Corresponde a los valores cuyo emisor y garante no tienen capacidad para el pago de capital e intereses, o se encuentran en estado de suspensión de pagos o no cuentan con activos suficientes para el pago, en caso de quiebra o liquidación. (*Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros - Buscar con Google*, s. f., p. 289)

Art. 19.- Tendencias de las categorías de calificación de riesgo: Las categorías de calificación, descritas en los artículos anteriores, pueden incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior. (*Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros - Buscar con Google*, s. f.)

2.3.4. Ley Orgánica de Apoyo Humanitario

En el año 2020 por la presencia del SARS COV-2 (Covid-19) en el Ecuador, el gobierno ecuatoriano decidió crear la Ley Orgánica de Apoyo Humanitario para las personas y empresas que se vieron afectadas, puedan resguardarse y acogerse a dicha ley, es por ello que en la investigación se la toma en cuenta porque la delimitación temporal radica en ese periodo y se tomaron varios artículos que se creen necesario estudiar. Entonces la Ley Orgánica de Apoyo Humanitario (2020) establece lo siguiente:

CAPÍTULO IV

Concordato Preventivo Excepcional y Medidas para la Gestión de Obligaciones

Art. 26.- De los procedimientos excepcionales.- Para enfrentar las consecuencias económicas derivadas de la crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19, las sociedades según la definición del art. 98 de la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno, todo tipo de patrimonios autónomos, fideicomisos, clubes deportivos, y/o las personas naturales que se dediquen al ejercicio de actividades comerciales, económicas, culturales y recreacionales, podrán acogerse a los procedimientos establecidos en este Capítulo, con exclusión de las instituciones del sistema financiero o bajo el control de la Superintendencia de Bancos y Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (*Ley Orgánica de Apoyo Humanitario*, s. f., p. 11)

Art. 27.- Del acuerdo preconcursal. - Por mutuo acuerdo, los deudores podrán suscribir con sus acreedores acuerdos preconcursales de carácter excepcional mediante los cuales se puedan establecer condiciones, plazos y la reducción, capitalización o reestructuración de las obligaciones pendientes de cualquier naturaleza. (*Ley Orgánica de Apoyo Humanitario*, s. f., p. 11)

Capítulo III

3. Metodología

3.1. Enfoque de la Investigación

3.1.2. Enfoque cuantitativo

Hechos observables, medibles y replicables, haciéndolo en un contexto controlado donde se utiliza un lenguaje con precisión matemática y con modelos estadísticos de la codificación numérica. La investigación cuantitativa destaca que las características importantes se pueden mencionar:

- Problema bien definido por el investigador.
- Los objetivos claramente definidos por el investigador
- Se elaboran hipótesis para ser verificados o falseados mediante pruebas empíricas.
- Utiliza instrumentos para recolección de información y medición de variables muy estructuradas. (Rodríguez, 2017, p.117)

El trabajo de investigación posee un enfoque cuantitativo, puesto que se analizarán los estados financieros de empresas del sector comercial que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, para una recopilación de datos que ayuden a la resolución de la hipótesis establecida además de determinar cuáles fueron las causas que produjo el SARS COV-2 (Covid 19) en el pago de las obligaciones y como influyó este en la calificación del riesgo de dichas empresas; de esta manera se utilizará herramientas estadísticas que ayuden a la generación de resultados en el cumplimiento de pago de este título- valor.

3.2. Modalidad de la Investigación

3.2.1. Según su fuente de datos

3.2.1.1. Investigación Documental

Es una serie de métodos y técnicas de búsqueda, procesamiento y almacenamiento de la información contenida en los documentos, en primera instancia, y la presentación sistemática, coherente y suficientemente argumentada de nueva información en un documento científico, en segunda instancia. (Tancara, 1993, p.92)

En el presente trabajo se utilizará la investigación documental dado que nos basaremos en fuentes de información primarias como documentos electrónicos que ayuden a la recopilación de datos, además que brindará ayuda para un excelente análisis de la información que sea necesaria para un correcto entendimiento del tema a investigar, la cual brinde un óptimo aprendizaje y garantice el correcto desarrollo de nuestra investigación.

3.3. Tipo de investigación

3.3.1. Según su alcance

3.3.1.1. Investigación Descriptiva

La investigación descriptiva encaja en las dos definiciones de las metodologías de investigación, cuantitativas y cualitativas, incluso dentro del mismo estudio. La investigación descriptiva se refiere al tipo de pregunta de investigación, diseño y análisis de datos que se aplica a un tema determinado. La estadística descriptiva responde a las preguntas quien, que, cuando, donde y como. (Abreu, 2012, p.192)

La presente investigación será de carácter descriptivo porque se realizará una recolección de datos cuantificables a través de la técnica de recolección de datos levantando información, luego esta información será analizada a través de métodos estadísticos previamente determinados para finalmente describir los

resultados que se obtengan de este estudio. Además, se debe considerar que para llegar a una conclusión respecto al tema de investigación es necesario establecer las condiciones del entorno en el cual se desenvuelven las empresas comerciales dentro de la bolsa de valores.

3.3.1.2. Investigación Correlacional

La investigación correlacional se encarga de medir el grado de relación que pueda existir entre dos variables, en este caso la variable independiente y dependiente de la investigación, específicamente buscar identificar si existe o no una relación correlacional, e indagar el grado de similitud que existe, se especializa en conocer cuál es la influencia de una variable sobre otra (Cazau, 2006).

En la investigación se utilizará un tipo de investigación correlacional también, ya que al existir dos variables (variable independiente: Cumplimiento de obligaciones y variable dependiente: Calificación del Riesgo), estas variables se enlazarán y con ello se buscará determinar el vínculo existente entre las variables, y cuál ha sido la incidencia generada por el SARS COV-2 (Covid- 19) en el período ya establecido. El método estadístico a utilizarse será una regresión lineal múltiple y a su vez una correlación.

3.4. Diseño de la Investigación

3.4.1. *No experimental*

Para que una investigación concierna a no experimental se debe tomar en cuenta que:

En la investigación no experimental las variables independientes ya han ocurrido y no pueden ser manipuladas, el investigador no tiene control directo sobre dichas variables, no puede influir sobre ellas porque ya sucedieron, al igual que sus efectos. La investigación no experimental es investigación sistemática y empírica en la que las variables independientes no se

manipulan porque ya han sucedido. Las inferencias sobre las relaciones entre variables se realizan sin intervención o influencia directa y dichas relaciones se observan tal y como se han dado en su contexto natural. (Agudelo et al., 2008, p. 39)

La investigación se la realizará mediante un diseño de investigación no experimental, los datos recopilados no pueden ser manipulados porque ya han sucedido con anterioridad, estos datos se obtendrán de fuentes oficiales mediante el uso de métodos de recolección de datos, como equipo de trabajo se realizará un análisis de datos para llegar a distintas conclusiones y aceraciones.

3.5. Fuentes y técnicas de recopilación de información y análisis de datos

La recopilación de información es importante para una adecuada investigación, dado que proporciona herramientas útiles que nos aportan en la realización de nuestro trabajo investigativo, a continuación, se detallará los instrumentos utilizados.

3.5.1. Fuentes de información

Dentro de nuestra investigación se utilizará herramientas que nos ayuden a la recolección de datos que sean útiles para llegar a una conclusión adecuada, además de adquirir un amplio conocimiento teórico; es de vital importancia distinguir las fuentes de información que se va utilizar en el proceso investigativo.

3.5.2. Fuentes secundarias

Las fuentes secundarias son “las que ya han procesado información de una fuente primaria. El proceso de esta información se pudo dar por una interpretación, un análisis, así como la extracción y reorganización de la información de la fuente primaria” (Maranto & González, 2015, p. 3).

La investigación se basará en fuentes secundarias la cual se encuentra diseñada para ayudarnos a obtener información confiable, sintetizada y reorganizada. Ayudará a confirmar los hallazgos que se presente en el transcurso de la investigación en el levantamiento de información de los estados financieros de las empresas cotizante en la Bolsa de Valores. Además de desarrollar nuevas ideas que formen parte del objetivo de la investigación que sean indispensables dentro del cumplimiento de las obligaciones emitidas.

3.5.3. Técnica de recopilación de datos

La presente investigación se basará en la recopilación de información presentada en la Bolsa de Valores de Quito que se considere indispensable para el desarrollo del tema, puesto que se observará diversas empresas privadas del sector comercial que cotizan dentro del Mercado de Valores; además nos basaremos en los estados financieros, y toda la documentación correspondiente a las actividades en la Bolsa de Valores de las empresas en estudio, para analizar la calificación del riesgo y cuáles fueron los efectos causados por el SARS COV-2 (Covid-19). Por otra parte, se utilizará archivos dinámicos que nos ayuden a evaluar resultados en lo que concierne a la calificación del riesgo.

3.5.4. Herramientas

Para una resolución útil y eficiente de nuestra hipótesis ya sea esta nula o alternativa, nos basaremos en el método de regresión lineal múltiple y correlación lineal de Pearson las cuales las definiremos a continuación:

3.5.4.1. Regresión Lineal

Una ecuación de regresión muestra el resultado de la variable predictora sobre la variable respuesta. En la regresión se utilizan los llamados mínimos cuadrados, también conocidos como mínimos cuadrados de regresión, los cuales determinan la línea que merma la suma de los recorridos verticales cuadrados, desde los puntos hacia la recta.

$$Y = a + bx$$

Donde:

Y= variable dependiente (calificación del riesgo)

a: intersección apreciada de la línea de regresión con el eje Y (cumplimiento de las obligaciones)

b: pendiente estimada de la línea de regresión: coeficiente de regresión

x: variable independiente (cumplimiento de las obligaciones)

$$a = \frac{(\Sigma y)(\Sigma x^2) - (\Sigma x)(\Sigma xy)}{n(\Sigma x^2) - (\Sigma x)^2}$$

$$b = \frac{n(\Sigma xy) - (\Sigma x)(\Sigma y)}{n(\Sigma x^2) - (\Sigma x)^2}$$

Donde:

n: número de datos

Σx : suma de los valores de x.

Σy : suma de los valores de y.

Σx^2 : suma de los valores x^2 .

Σxy : suma de los productos de X y Y.

a: intersección de la línea de regresión con el eje Y.

b: pendiente estimada de la línea de regresión: coeficiente de regresión.

3.5.4.1. Correlación de Pearson

Se analicen al menos dos variables de forma simultánea, surgirá una pregunta natural encaminada a conocer el grado de coherencia que estas exhiben. En tales situaciones, el interés del investigador recaerá en

determinar si los valores de una característica cambian consistentemente conforme a los de la otra. (Lalinde et al., 2018, p. 587)

$$r = \frac{Cov(x, y)}{(\sigma_x)(\sigma_y)}$$

Donde:

Cov: covarianza

σ : desviación estándar. (p.590)

Cuando r sea positiva muestra que posee una relación directa entre las dos variables.

Cuando r sea negativa la relación de las variables es inversa.

Cuando r sea igual a cero significa que no tiene ninguna relación las variables.

En el presente trabajo de investigación se podrá conocer la relación no causal de las variables tanto dependiente (calificación del riesgo) como independiente (cumplimiento de las obligaciones).

3.6. Procesamiento de la información

El procesamiento de información se basa en el proceso al que recurre el equipo investigador desde la recolección de información oficial hasta lograr crear una síntesis eficiente para el trabajo de investigación, la información recopilada de diversas bases de datos proporcionada tanto en la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros como en la Bolsa de Valores de Quito, se basará en un análisis mediante el uso del programa informático Microsoft Excel un software el cual nos facilita la filtración de datos, de igual manera ordenarlos con el fin de crear un apoyo en la búsqueda de la información requerida.

En el trabajo de investigación se utilizará datos cuantitativos y por ende es necesario el uso de este software para generar reportes informativos y en base a ellos establecer la relación efectuada entre las variables de la investigación en el periodo determinado.

3.7. Población y Muestra

3.7.1. Población

Un conjunto de elementos que contienen ciertas características que se pretenden estudiar. Por esa razón, entre la población y la muestra existe un carácter inductivo (de lo particular a lo general), esperando que la parte observada (en este caso la muestra) sea representativa de la realidad (entiéndase aquí a la población); para de esa forma garantizar las conclusiones extraídas en el estudio. (León, 2017,p. 648)

La investigación se basa en las empresas privadas del sector comercial, debido a que la población es muy pequeña se aplicará sobre toda la población tomando en cuenta a las empresas que cayeron en mora durante el año 2020; determinando que el conjunto de unidades de estudio que se van analizar será de 17 empresas registradas en la Bolsa de Valores de Quito, con el fin de obtener un análisis más preciso y que no exista dispersión de los datos.

Tabla 3.*Empresas privadas del sector comercial cotizantes en la BVQ*

EMISOR	SECTOR PRIVADO	ACTIVIDAD ECONÓMICA
CORPORACIÓN JARRIN HERRERA CÍA. LTDA.	Comercial	Venta al por mayor y menor de artefactos electrodomésticos.
DIPAC MANTA	Comercial	Venta al por mayor de productos de hierro, acero u otros metales.
COTZUL S.A.	Comercial	Venta al por mayor de electrodomésticos: refrigeradoras, cocinas, lavadoras, etc.
CONSULTORA AMBIENTAL ECOSAMBITO CIA. LTDA.	Comercial	Actividades de consultoría ambiental.
ICESA S.A.	Comercial	Venta al por menor de electrodomésticos en establecimientos especializados: refrigeradoras, cocinas, microondas, etcétera.
SUPERDEPORTE S.A.	Comercial	Venta al por mayor de prendas de vestir, incluidas prendas (ropa) deportivas.
AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA	Comercial	Comerciantes al por Mayor de Automóviles y Otros Vehículos Motorizados
DELCORP S.A.	Comercial	Venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados.
DILIPA DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA CIA LTDA.	Comercial	Venta al por mayor de material de papelería, libros, revistas, periódicos.
SUMESA S.A.	Comercial	Elaboración de pastas: tallarín, espaguetis, macarrones, lasaña, canelones, ravioles y fideos, sean o no cocidos o rellenos, elaboración de alucuzcuz.
COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA	Comercial	Venta al por menor de electrodomésticos en establecimientos especializados: refrigeradoras, cocinas, microondas, etcétera.
ALMACENES BOYACÁ S.A.	Comercial	Venta al por menor de gran variedad de productos entre los que no predominan los productos alimenticios, las bebidas o el tabaco, como: actividades de prendas de vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos, artículos de joyería y b
MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A.	Comercial	Venta al por menor de artículos de deporte, de pesca y de acampada, embarcaciones y bicicletas en establecimientos especializados.
AUTOFENIX S.A.	Comercial	Venta al por mayor y al por menor de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros, incluidos vehículos especializados, como ambulancias y minibuses, camiones, remolques y semirremolques, vehículos de acampada, como caravanas y auto caravanas
AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.	Comercial	Venta al por mayor de electrodomésticos de consumo: refrigeradoras, cocinas, lavadoras, etcétera. Incluye equipos de televisión estéreos (equipos de sonido).
KRONOS LABORATORIOS CIA LTDA.	Comercial	Fabricación de sustancias medicinales activas que se utilizan por sus propiedades farmacológicas en la fabricación de medicamentos: antibióticos, vitaminas básicas, ácido salicílico y acetilsalicílico, etcétera, tratamiento de la sangre

Nota. La tabla muestra las empresas privadas del sector comercial que cotizan en la

Bolsa de Valores de Quito que no cumplieron con sus obligaciones emitidas.

Capítulo IV

4. Resultados de la investigación

En el capítulo IV se presentan los resultados de la investigación, para realizar los análisis correspondientes se utilizaron varios documentos y datos recolectados de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y de la Bolsa de Valores de Quito, se tomaron los documentos prospecto/ circular de oferta pública para la emisión de obligaciones el cual consta de la cantidad total de emisión, las fechas límites de pago y demás notas importantes para que la emisión de obligaciones se realizara de forma legal; el certificado de inscripción; el informe de la calificadora de riesgos para verificar la calificación de riesgo en el momento de la emisión. Otros documentos que se usaron fue el listado de emisores que se acogieron al diferimiento proporcionado por la Bolsa de Valores de Quito después de quedar en mora por la crisis sanitaria del año 2020.

Para conocer la calificación de riesgo actual de las empresas emisoras que entraron en diferimiento, se indago en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y se tomó en cuenta la calificación de riesgo más actual, de este modo se pudo conocer que fueron setenta y un (71) empresas que emitieron obligaciones en el año 2020 o que debían realizar los pagos en dicho año, del total de esas empresas el 24% o 17 empresas fueron las que aceptaron el beneficio del diferimiento de su deuda directamente en emisión de obligaciones.

De esta manera, se recolectaron los datos de las 71 empresas y se analizaron en sí los datos de las 17 empresas, datos que se plasmaron en la matriz de la Tabla 5. Se usó la herramienta análisis de datos en Excel para realizar la regresión lineal y comprobar si el cumplimiento de la emisión de obligaciones influye directamente en la calificación de riesgo de la empresa, a continuación, se presenta la recolección de datos, los resultados obtenidos mediante el uso de dichos datos y también se presenta la comprobación de hipótesis planteada anteriormente.

4.1. Análisis de Resultados

Recolección de datos

Una de las variables de estudio es la calificación del riesgo, la cual se da en términos cualitativos, pero al realizar la regresión lineal y para optimizar los resultados se debe utilizar datos cuantitativos, de este modo se las ponderó de la siguiente manera, desde la calificación más alta que es la AAA (+) con una ponderación de 1 hasta la calificación más baja que es la D con una ponderación de 14, como se muestra a continuación:

Tabla 4.

Ponderación de calificación de riesgo

CALIFICACIÓN	PONDERACIÓN
AAA (+)	1
AAA	2
AAA (-)	3
AA (+)	4
AA	5
AA (-)	6
A (+)	7
A	8
A (-)	9
BBB	10
BB	11
B	12
C	13
D	14

Nota. Esta tabla muestra la ponderación de calificación de riesgo.

Tabla 5.*Base de datos regresión lineal*

N	NOMBRE DE LA EMPRESA	VARIABLE X1		VARIABLE X2		VARIABLE X3		VARIABLE Y	
		MONTO DE EMISIÓN		MONTO DE DIFERIMIENTO		CALIFICACIÓN DE RIESGO PREVIO AL ANÁLISIS	PONDERACIÓN	CALIFICACIÓN DE RIESGO OBTENIDA	PONDERACIÓN ACTUAL
1	Almacenes Boyaca S.A.	\$	4.000.000,00	\$	4.000.000,00	AA (+)	4	AA (+)	4
2	Audiovisión Electrónica Audioelec S.A.	\$	20.000.000,00	\$	20.000.000,00	AAA (-)	3	AA (+)	4
3	Autofenix S.A.	\$	2.500.000,00	\$	208.250,00	AA	5	AA (-)	6
4	Automotores y Anexos S.A. AYASA	\$	30.000.000,00	\$	80.576,00	AA	5	AA (+)	4
5	Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima	\$	50.000.000,00	\$	50.000.000,00	AAA	2	AAA	2
6	Consultora Ambiental Ecosambito C. Ltda.	\$	1.250.000,00	\$	1.250.000,00	AA (+)	4	AA	5
7	Corporación Jarrín Herrera Cia. Ltda.	\$	25.000.000,00	\$	25.000.000,00	AAA	2	AAA (-)	3
8	Cotzul S.A.	\$	1.000.000,00	\$	1.000.000,00	AA (+)	4	AA (+)	4
9	Delcorp S.A.	\$	22.000.000,00	\$	22.000.000,00	AA (+)	4	AA (-)	6
10	Dilipa, Distribuidora de Libros y Papelería Cía. Ltda.	\$	5.500.000,00	\$	5.500.000,00	AAA	2	AAA (-)	3
11	Dipac Manta S.A.	\$	6.000.000,00	\$	6.000.000,00	AAA (-)	3	AAA (-)	3
12	Icesa S.A.	\$	8.000.000,00	\$	8.000.000,00	AA (+)	4	A (+)	7
13	Kronos Laboratorios C. Ltda.	\$	1.500.000,00	\$	1.500.000,00	AA (+)	4	AA	5
14	Mundo Deportivo MEDEPORT S.A.	\$	2.000.000,00	\$	499.999,97	AAA (-)	3	AA (+)	4
15	Sumesa S.A.	\$	15.000.000,00	\$	15.000.000,00	AAA (-)	3	AAA (-)	3
16	Superdeporte S.A.	\$	34.000.000,00	\$	550.530,00	AA (+)	4	AA (+)	4
17	Ecuatoriana de granos ECUAGRAN S.A.	\$	15.000.000,00	\$	15.000.000,00	AA (-)	6	D	14

Nota. Esta tabla muestra la recolección de datos para realizar la regresión lineal.

La matriz presentada consta de los datos más relevantes y relacionados con la emisión de obligaciones de las 17 empresas objeto de estudio, la columna monto de emisión es la cantidad total de obligación emitida que se tomó del prospecto de oferta pública, la siguiente columna es el monto de diferimiento, este es el valor que la empresa tomó la decisión de diferirlo ya sea en su totalidad o parcialmente según su capacidad de pago, la columna posterior es la calificación de riesgo que la empresa calificadora colocó a cada empresa emisora al momento de realizar su emisión de obligación, como se puede observar son calificaciones de riesgo elevadas, y por último está la columna de la calificación de riesgo actual que en la mayoría de casos si disminuyó, a estas dos últimas columnas se les colocó una ponderación para que se conviertan en datos cuantitativos.

Regresión lineal

Este método se utilizó con el objetivo de generar un modelo de regresión que permita analizar si existe una relación lineal entre las variables, que son el cumplimiento de las obligaciones emitidas como independiente y la calificación del riesgo como dependiente, de igual manera para verificar los porcentajes de significancia o el grado de influencia que una variable tiene sobre otra, este método también se utilizó para comprobar la hipótesis expuesta anteriormente. Después de realizar varios cálculos y analizar cada aspecto relevante e influyente en este campo, se llegó a determinar cuáles son las variables que se relacionan directamente, a continuación, se exponen los resultados obtenidos:

Variables

Variables Independientes

X1: Monto total de emisión

Este es el monto total de emisión de la obligación se observa que varía desde \$1.000.00,00 hasta los \$50.000.00,00, según las necesidades y capacidad financiera de cada empresa.

X2: Monto del diferimiento

Este monto es el que las empresas comerciales lo colocaron en diferimiento, el cual trata de un arreglo de los pagos periódicos pactados ya sea del pago de capital o de los intereses.

X3: Calificación de riesgo previo al análisis

Esta calificación de riesgo fue plasmada por la empresa calificadora correspondiente al momento de la emisión de obligación, de acuerdo a la información obtenida en su estudio previo.

Variable Dependiente

Y: Calificación de riesgo obtenida

Este dato se lo tomó de la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en la documentación más actual de cada empresa, denotando que varias empresas si han estado activas en la Bolsa de Valores.

Tabla 6.

Estadísticas de regresión

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,856891837
Coeficiente de determinación R ²	0,73426362
R ² ajustado	0,67293984
Error típico	1,54687745
Observaciones	17

Nota. Datos globales de la regresión lineal obtenida.

Esta es una serie de información o datos globales que resumen el ajuste del modelo propuesto para los datos observados. A continuación, se describe detalladamente cada coeficiente obtenido y si las variables se relacionan para que el modelo este propuesto correctamente:

Coeficiente de correlación múltiple

Este coeficiente es también conocido como coeficiente de correlación de Pearson, el cual ayuda a observar la relación entre las variables propuestas o también se puede decir que es una medida que permite conocer el grado de asociación lineal entre variables cuantitativas, en este caso son los valores de la calificación de riesgo previa al análisis, el monto del diferimiento, el monto de la emisión y la calificación de riesgo obtenida; este valor debe estar entre el valor de cero (0) y uno (1) para que sea una relación directa, caso contrario sería una relación inversa.

Tabla 7.

Coeficiente de correlación múltiple

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,856891837

Nota. Esta tabla muestra la cantidad exacta del coeficiente de correlación múltiple.

Es recomendable que el valor se aproxime a 1 puesto que mientras más cerca esté significa que si existe una asociación o una relación entre las variables usadas, en este caso se puede observar que se obtuvo un valor de 0,85689 u 85,69% el mismo que es positivo y relevante.

$$R = 0,8569 \text{ o } 85,69\%;$$

La correlación entre las variables es buena, ya que su valor de coeficiente es de 0,8569 o 85,69%, al ser un valor positivo se comprueba estadísticamente que existe una relación directa entre las variables del monto de emisión, monto de

diferimiento, calificación de riesgo previo al análisis y la calificación de riesgo obtenida. De este modo es una relación directa y si una de las variables aumenta, la otra variable aumenta en una proporción constante.

Coefficiente de determinación R^2

Este coeficiente expresa el equilibrio de la varianza total vs la variable explicada por la regresión, este valor debe darse en porcentaje, para obtenerlo al valor resultante lo multiplicamos por 100 en este caso da un total del 73,43%.

Tabla 8.

Coefficiente de determinación

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de determinación R^2	0,73426362

Nota. Esta tabla expresa el valor total del coeficiente de determinación R^2 .

$$R^2=0,7343$$

Por ser cercano a 1, el modelo de regresión obtenido es confiable, otra manera de interpretarlo es que el modelo explica un 73,43% de confiabilidad. Mediante la regresión lineal se obtuvo una bondad de ajuste del 73,43%, o se puede decir que el modelo se ajusta en ese porcentaje y que las variables utilizadas si inciden en gran porcentaje.

R^2 ajustado

Este coeficiente explica la proporción de la variación de la variable dependiente (y) explicado por la variable independiente (x), los resultados arrojaron un total de 67,29%.

Tabla 9.*R² ajustado*

Estadísticas de la regresión	
R ² ajustado	0,67293984

Nota. Resultados de R² Ajustado.

Error típico

Es el error que se comete al tener la medida calculada en una muestra, es como estar calculando la desviación típica, mediante este que conoce que tanto o en qué porcentaje se desvió al promedio, en este caso fue de 1,55%.

Tabla 10.*Error típico*

Estadísticas de la regresión	
Error típico	1,54687745

Nota. Resultado del error típico.

Análisis de varianza o ANOVA

En el análisis de varianza o también conocido como ANOVA se puede observar varios datos como los grados de libertad, la suma de los cuadrados con su respectivo promedio, el estadístico F y por último el valor crítico de F, estos valores se dan en regresión, residuos y en su total.

Tabla 11.*ANOVA*

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	3	85,95203554	28,65067851	11,97355448	0,000483903
Residuos	13	31,10678799	2,392829845		
Total	16	117,0588235			

Nota. Resultados del análisis de varianza.

Los resultados obtenidos van acordes con los coeficientes y muestran la relación directa que existe entre las variables utilizadas, el estadístico F arroja un valor total de 11,9736, siendo un valor que se encuentra en parámetros normales.

El valor crítico de F puede determinar si es estadísticamente significativo el modelo, también se puede decir que es la probabilidad que se tiene para aceptar o rechazar la hipótesis nula, si el valor crítico de F es inferior a 0,05 que es el valor de significancia establecido se rechaza la hipótesis nula y como se puede observar se obtuvo un valor de 0,00048; entonces se concluye que se rechaza la hipótesis nula del análisis de varianza demostrando que por lo menos uno de los coeficientes es diferente de cero (0).

De igual manera se complementa con los datos anteriores y se muestra que el modelo con las variables que se han planteado es estadísticamente significativo, porque presenta una bondad de ajuste de 73,43%, una correlación positiva de 85,69% y un valor crítico de F inferior a 5%.

Tabla 12.

Datos de análisis del modelo de regresión

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	3,947898329	1,662639127	-2,374476977	0,033653398	7,539811786 -1,64988E-	-0,355984872
Variable X 1	-7,99597E-08	3,93583E-08	-2,031583344	0,063157052	07	5,06877E-09
Variable X 2	1,29679E-07	4,65169E-08	2,787787333	0,015385126	2,91855E-08	2,30173E-07
Variable X 3	2,334745306	0,398764766	5,854943828	5,63916E-05	1,473266404	3,196224207

Nota. Resultados de los datos que posteriormente se utilizarán para plantear el modelo econométrico.

Los datos que se exponen en la columna coeficientes son los que se usarán en el modelo econométrico, el dato de intercepción es b_0 y los datos de variable X1, X2 y X3 son b_1 y así consecutivamente.

Modelo estadístico

$$y = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3$$

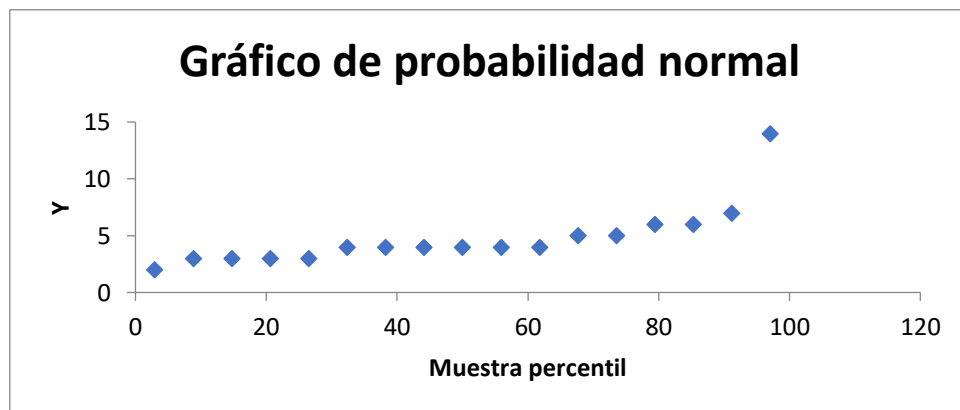
$$y = -3,9479 + (-7,9960)x_1 + (1,2970)x_2 + 2,3347x_3$$

Este modelo explica el 73,43% de confiabilidad esto debido a que muchas variables se encuentran bajo una correlación buena del 85,69%.

Otro de los aspectos relevantes en la tabla expuesta es que los valores de la fila intercepción específicamente los de inferior a 95% y superior a 95% no deben tener entre ellos al 0 para rechazar la hipótesis nula, entonces como los valores presentados son -7,539811786 y -0,355984872 y no está el 0 intermedio se acepta la hipótesis alternativa propuesta.

Figura 8.

Probabilidad normal



Nota. Esta figura demuestra la probabilidad normal del modelo de regresión lineal.

El gráfico expuesto anteriormente muestra la relación directa que existe entre las variables mencionadas, se puede observar que los datos de dieciséis empresas aumentan constantemente y de forma normal todo esto acorde a la información cuantitativa de las variables independientes y dependiente. Existe una diferencia con el punto que está más alejado este pertenece a la calificación de riesgo de la empresa “Ecuatoriana de granos ECUAGRAN S.A.” y su cambio tan abrupto de calificación de riesgo, denotando que es la única empresa que tuvo cambios extremos y todo se basa

en que no tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones, ni con lo pactado al momento del diferimiento, esto afecta directamente a sus actividades ordinarias en este mercado al no permitirle actuar con normalidad.

4.2. Discusión de resultados

Mediante el uso de la herramienta análisis de datos de Excel, específicamente regresión lineal se obtuvo como resultado de coeficiente de correlación múltiple o correlación de Pearson un total de 0,8569 u 85,69%, confirmando que existe una relación directa entre las variables, otro de los coeficientes es el de determinación R^2 con un total de 0,7343 o 73,43% demostrando que el modelo tiene una bondad de ajuste de ese porcentaje y que es confiable; otra de las ponderaciones importantes es el valor crítico de F con un valor de 0,00048 el cual es inferior a 5% o 0,05 demostrando que el modelo de regresión lineal está bien planteado, que las variables se relacionan directamente y que es altamente significativo, de este modo se vuelve a demostrar que las variables independientes consumidas en el modelo si intervienen claramente en la variable dependiente.

De acuerdo a lo obtenido anteriormente se pudo determinar que las variables expuestas si están relacionadas directamente, de este modo se puede decir que el cumplimiento de la emisión de obligaciones si incide en la calificación del riesgo, como se observa se usaron distintos datos que ayudaron a la obtención de dichos resultados, varias empresas comerciales que presentaron problemas económicos en el año 2020 por la crisis sanitaria decidieron ser parte del diferimiento facilitado por la Bolsa de Valores de Quito, y gran porcentaje de ellas difirieron el 100% de la obligación, esta es la razón por la cual la mayoría de las empresas analizadas si disminuyo su calificación de riesgo.

Si bien es cierto la calificación de riesgo de la mayoría de empresas no varía abruptamente de un momento a otro, pero esta calificación es altamente relevante

para que puedan realizar distintas transacciones en la Bolsa de Valores, esta calificación de riesgo es colocada minuciosamente por parte de la empresa calificadora. Acorde con los resultados obtenidos se concluye también que casi el 50% de las empresas emisoras tienen tendencia a bajar de calificación por su signo negativo (-), y si incumplen con lo pactado en el diferimiento disminuirán considerablemente afectando su reputación empresarial y las facilidades para manejarse en este mercado.

El 53% de las empresas estudiadas difirieron el 100% de sus obligaciones y por ende su calificación de riesgo disminuyó, las facilidades tomadas para realizar los pagos tanto del capital como del interés provocaron dicho efecto en la calificación, la misma que se modificará de acuerdo al cumplimiento de la obligación ya sea en tendencia positiva o negativa, estas modificaciones se podrán observar en periodos posteriores, por el momento es importante resaltar que las variables de relacionan directamente de la siguiente manera, la cantidad de emisión de obligación, el monto de diferimiento y la calificación de riesgo previa al análisis influyen directamente en la calificación de riesgo obtenida.

Se puede concluir que las variables: monto total de la emisión, monto de diferimiento, calificación de riesgo previa al análisis, inciden en la calificación del riesgo obtenida. Al tener una relación directa se determina que existe una variación en los montos de emisión, modificando la calificación de riesgo. De igual manera sucede con las otras variables, si el monto de emisión varía también lo hará la calificación del riesgo obtenida y por último si varía la calificación de riesgo previa al análisis va a modificarse la calificación obtenida. Esto es proporcional y siempre van a influir en la variable dependiente, si aumentan o disminuyen estos valores pues esos resultados se verán reflejados en la calificación de riesgo obtenida.

Si las empresas no son capaces de solventar o cubrir todas las obligaciones adquiridas, influirá negativamente en la calificación de riesgo que fue otorgada y eso

puede provocar el desprestigio empresarial en el mercado, tanto hacia clientes, proveedores o fuentes de financiamiento.

4.3. Comprobación de hipótesis

Hipótesis planteadas

Hipótesis alternativa (H1): El cumplimiento de las obligaciones emitidas en el contexto de los efectos del SARS- COV2 (covid-19) incide en la calificación de riesgo en las empresas privadas del sector comercial que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito en el año 2020.

Hipótesis nula (H0): El cumplimiento de las obligaciones emitidas en el contexto de los efectos del SARS- COV2 (covid-19) no incide en la calificación de riesgo en las empresas privadas del sector comercial que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito en el año 2020.

Nivel de significancia

Nivel de significancia = 0,05 o 5%

Decisión

Para tomar la decisión en la comprobación de hipótesis, se analiza el nivel de significancia o el valor crítico de F, el mismo que debe ser menor a 0,05 o 5% para aceptar la hipótesis alternativa, de otro modo se la rechaza y se acepta la hipótesis nula.

Valor crítico de F

$0,000483903 < 0,05$ acepta hipótesis alternativa

De igual manera se puede tomar en cuenta los valores de intercepción en las columnas superior e inferior a 95%.

Inferior 95% Superior 95%

-7,539811786 -0,355984872 acepta hipótesis alternativa

Como se puede observar dentro de esos valores no se refleja el 0, reiterando que se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterativa.

Conclusión

Después de haber realizado la comprobación de hipótesis mediante el uso del valor crítico de F y otros aspectos relevantes se concluye que el cumplimiento de las obligaciones emitidas en el contexto de los efectos del SARS- COV2 (covid-19) sí incide en la calificación del riesgo en las empresas privadas del sector comercial que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito en el año 2020.

Capítulo V

5. Propuesta

En base al análisis de los datos recopilados por diversas metodologías aplicadas; como es la regresión lineal y la correlación, tanto de la emisión de obligaciones y cómo esta influye en esta la calificación de riesgo de cada una de las 17 empresas que se acataron al diferimiento en el pago de sus obligaciones emitidas. Se pudo comprobar la hipótesis el cual nos refleja que la influencia de mora dentro del pago establecido en el Bolsa de Valores de Quito es significativa en la calificación del riesgo, dado que va de la mano ya que cada empresa calificadora estudia a profundidad la rentabilidad de la empresa es decir su liquidez para cumplir con las obligaciones que contrae.

5.1. Descripción de la propuesta

Las empresas en si necesitan basar sus movimientos en políticas establecidas con anticipación para que marche de la mejor manera con el fin de cumplir con sus objetivos a corto o largo plazo, sin olvidar que el objetivo primordial de toda entidad es el generar rentabilidad y así generar valor empresarial.

Es imprescindible mantener un control adecuado de todos los movimientos dentro de la empresa es por ello que se necesita un gobierno corporativo, el cual este pendiente de las metas que se deben cumplir hasta determinado tiempo, realizar ajustes necesarios dependiendo de la demanda o la oferta de la empresa, al igual que se debe tener en cuenta que debe contar con diversas fuentes de apalancamiento en el caso que suceda algún siniestro como la pandemia mundial lo que ayudará a la empresa a mantener su liquidez y rentabilidad estable gracias a las estrategias definidas por la empresa para un direccionamiento correcto al logro de objetivos.

Se debe establecer estrategias financieras acorde al giro del negocio, sin embargo, debe ir acorde al cliente, competencia, demanda, productos, tecnología que es lo más imprescindible en el momento de generar estrategias para optimizar mejor las decisiones de los propietarios que ayuden a definir a que cima quieren llegar evitando problemas esporádicos que puedan suceder, así se encuentran preparados financieramente y cuidaran su rentabilidad y valor empresarial.

5.2. Antecedentes de la propuesta

Todo el mundo está atravesando un recesión económica la cual ha influido a las empresas en sus ingresos dado que por la crisis sanitaria causada por el SARS COV-2 (Covid 19) se han establecido leyes, parámetros, políticas que han influido en la disminución de las ventas de varias empresas, sin embargo la investigación se ha enfocado en las empresas privadas del sector comercial, cabe recalcar que no todas las empresas de este giro han caído en mora, existe un peculiaridad entre las 17 empresas que difirieron sus obligaciones emitidas, la cual es que su giro de negocio no constaba dentro de artículos de primera necesitada y mucha gente no los adquiría, es por ello que las empresas tuvieron ingresos bajos que no les ayudo a cumplir sus obligaciones emitidas, además , se puede recalcar que las empresas no estuvieron preparadas tanto financieramente, económicamente, socialmente, políticamente; para atravesar una pandemia mundial.

Es por ello que se ha establecido como la propuesta del trabajo de investigación; algunas estrategias financieras que ayudarían a las empresas a estar preparadas para cualquier problema económico fortuito que pueda suscitar ya sea por el gobierno, las leyes, el giro de su negocio, buscando maneras de salir adelante frente a ello, y así mantener su imagen empresarial intacta y no se vea perjudicada por el incumplimiento de sus obligaciones.

5.3. Justificación de la Propuesta

La propuesta establecida en esta investigación son varias estrategias financieras que pueden tomar en cuenta las empresas comerciales del sector privado puesto que pueden expandir sus ingresos y rentabilidad, buscando maneras de cómo aplicarla de acuerdo a su empresa, clientes y sobre todo competencia, ya que aunque así no lo vean pueden ser una estrategias imprescindible aliarse con su principal contrincante, siempre teniendo en cuenta que se debe contar con una rentabilidad que ayuda al cumplimiento de obligaciones que se contraen como métodos de apalancamiento.

La Bolsa de Valores proporciona varios métodos el cual ayuda a financiar sus actividades una de ellas las obligaciones emitidas las cuales otorgan plazos, montos accesibles a pagar. Y una muestra de ello fue que la Bolsa de Valores de Quito realizó un diferimiento de sus obligaciones siendo un apoyo para las empresas debido a la crisis económica que atravesó todas las empresas, al igual que se acató a la Ley Humanitaria que surgió a raíz de la crisis sanitaria por el SARS COV-2 (Covid 19) por el gobierno ecuatoriano donde brindo plazos para el pago de obligaciones. Sin embargo, estas estrategias ayudarán a direccionar el camino de mejor forma tomando en cuenta todos los aspectos financieros que aporten al crecimiento de la empresa y así poder surgir en el mercado económico.

5.4. Objetivo de la Propuesta

Brindar un mejor direccionamiento a las empresas que cayeron en mora en el cumplimiento de sus obligaciones, con el fin de tener un manejo de la rentabilidad que direcciona al cumplimiento de los objetivos establecidos ya sea a corto o largo plazo.

Dar a conocer a las empresas que cayeron en mora y se acataron al diferimiento que es muy importante mantener una credibilidad hacia los clientes mostrando un cumplimiento en sus obligaciones, teniendo estrategias que ayude a

surgir a la empresa, dado que la calificación del riesgo influye mucho para inversionistas que estén interesados en buscar beneficios económicos que ayuden mutuamente al crecimiento de la misma.

5.5. Propuesta en el establecimiento de estrategias financieras

Las empresas estudiadas pertenecen al sector comercial, de este modo se han propuesto varias estrategias financieras que servirán de apoyo para cada una de las empresas, y se aconseja que las pongan en práctica para su beneficio, en estas estrategias se toma en cuenta todo el entorno externo e interno de la empresa, también los factores desde el humano hasta el material, y se las han plasmado basándose en la información empresarial presentada anteriormente, a continuación, se presentan las estrategias financieras:

1. Optimización de los plazos de pago de las cuentas por pagar.

La estrategia financiera de otorgar un mayor plazo al pago de las cuentas por pagar debe manejarse con mucha sutileza, dado que representa un factor determinante en el flujo de efectivo de la misma, ya que sirve para determinar con qué grado de liquidez cuenta la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, y así poder cuidar su imagen y estabilidad financiera.

Es importante controlar todo esto en detalle, para evitar riesgos como errores de gestión dado que al momento que se difiere el pago a un proveedor puede traer consecuencias que se eleve el precio a un futuro, es posible que la empresa no pueda pagar las facturas a tiempo como se observó en varios casos cuando se presentó la crisis sanitaria por el SARS COV-2 (Covid 19); se recomienda que se notifique al proveedor con anticipación y revele la situación para que pueda negociar una nueva fecha de pago y considerar los pagos retrasados.

Sin lugar a duda a raíz de la crisis sanitaria la mayoría de empresas se encontraron en la obligación de agregar tecnología al trabajo diario, lo que ayudo a

que se pueda tener un control adecuado y óptimo con el fin de mitigar los errores financieros como puede ser los montos y registros fraudulentos, de esta manera se puede aumentar la productividad y la eficiencia en la gestión de cuentas por pagar y mantener un control adecuado en los gastos digitales, manteniendo las finanzas en un status adecuado para que no se vean afectadas a un futuro y traiga consecuencias como la interrupción de las actividades económicas.

2. Diversificar de los métodos de financiamiento para expandir la línea de productos ya sea para su actualización o eficiencia.

Esta estrategia es una herramienta útil para desarrollar las metas que la empresa tiene con el fin de expandir sus productos para llegar a un amplio mercado con diferentes clientes y de esta manera actualizar sus productos de acuerdo a la demanda de los clientes siempre teniendo en cuenta estrategias de marketing en base a las 4P (producto, plaza, precio, promoción) el cual ayudara a incrementar los ingresos de la empresa y poder mantener una rentabilidad acorde con sus necesidades con el fin de fortalecer su desempeño económico y evitar problemas en su gestión financiera.

De acuerdo con (Rangel, Graterol, Alizo, & Socorro, 2008) da a conocer que existe varias formas de financiamiento en el mercado de valores el cual también es una estrategia que puede ayudar a la obtención de liquidez para solventar sus obligaciones.

Los instrumentos financieros del mercado de valores incluyen bonos y acciones. Un bono se refiere a un documento escrito que establece que el emisor debe al tenedor una cierta cantidad por la cual pagará un cierto interés, así como el principal de la deuda, en ciertas fechas. Este tipo de bonos suelen ser emitidos por empresas y gobiernos, como medio de

emisión de deuda pública o privada que les permita financiarse a corto y largo plazo.

Tanto los bonos como acciones son una estrategia financiera que ayuda a las empresas a generar un ahorro convirtiéndolo en una inversión, ayuda a generar importantes y permanentes flujos de recursos tanto sea para un financiamiento de mediano o largo plazo; lo que ayuda a mantenerse preparados para cualquier inesperado suceso económico que se presente en la empresa; por ejemplo, la crisis económica mundial que se dio debido al SARS COV-2 (Covid 19), de esta manera salvaguardando la imagen y economía de la empresa.

3. La empresa puede optar por fusionarse con otra empresa o adquirirla la cual comercialice el mismo producto o servicios.

La estrategia de fusión ayuda a obtener mayor rentabilidad y a expandir los horizontes dado que los productos pueden ser manejados con una correcta gestión y se concentran en un solo espacio con el fin de irrumpir en un nuevo mercado llegando a más clientes viabilizando la oferta de nuevos productos con el fin de aumentar las capacidades productivas y forjando una mayor cuota del mercado, minimizando los costos además de garantizar a la empresa una administración óptima de sus recursos, un control más rígido en los procedimientos para obtener más ingresos para la nueva compañía fusionada; además se puede eliminar un competidor que sea fuerte en el mercado manteniendo un perfeccionamiento adecuado para la nueva gestión financiera de la empresa.

Además posee como otra estrategia financiera la cual es mejor la imagen de la empresa que este cayendo en mora por el incumplimiento de las obligaciones dado que su calificación del riesgo tiende a bajar y puede ocasionar que los inversores no arriesguen su dinero en dicha empresa, es por ello que fusionarse permite a la nueva empresa a generar una nueva imagen corporativa, el cual

ayudara a remediar los errores sucedido frente a los clientes e inversionistas haciéndoles de esta más rentable y eficiente.

De igual forma el tomar como estrategia la adquisición de otra empresa ayuda a la financiación otorgando una garantía sobre los activos propios de la empresa. El financiamiento de la adquisición se pagará con el flujo de caja creado por la empresa adquirida; como técnica de compensación, de modo que, con el paso del tiempo y la realización de metas, la propiedad de la empresa adquirida estará en sus manos.

4. Diversificación de los productos y clientes, incorporación de innovadoras y nuevas tecnologías.

La estrategia de diversificación es una decisión importante para las empresas dado que requiere un estudio arduo de mercado mediante un departamento de marketing para determinar de una manera objetiva y comprender en qué nivel de interés se va a enfocar, debe encontrarse en una etapa de preparación, de adquirir conocimientos, habilidades que ayuden a expandirse con el nuevo producto identificando oportunidades que ayuden a aumentar la liquidez de la empresa, la demanda de nuevos clientes; sin olvidar la implementación de nuevas tecnologías que ayudan al sector económico a llegar a más clientes con diversos productos mediante el uso de redes sociales, canales digitales para facilitar la compra manteniendo el aislamiento social causado por el SARS COV-2 y de esa manera ayudaran a que el negocio crezca, además de mantener un control adecuado de los productos a lanzarse en el mercado; sin embargo, esta estrategia financiera ayuda a las empresas a tener una guía para expandirse a nuevas áreas del mercado ofertando productos nuevos, generando una amplia gama de beneficios y liquidez a largo plazo además de reducir el riesgo de estabilidad de la marca.

Sin embargo, a raíz de la crisis económica muchas empresas han caído en mora de sus obligaciones porque la línea de sus productos no contaba como de primera necesidad la cual, bajo sus ingresos, es por ello que una estrategia de diversificación de productos en estos casos sería de gran ayuda porque puede brindar al cliente varias opciones de compras no un solo producto manteniendo así su liquidez; aumentando la demanda de sus productos, además de cubrir sus costos y gastos durante temporadas bajas, ayudara a la prevención del riesgo financiero.

La diversificación de los clientes involucra la selección de varios clientes los que ayudan al crecimiento de nuestra empresa y los que aportan en un porcentaje menor se debe siempre buscar la manera de revestir las necesidades de los consumidores, otra opción es adaptarse a las tecnologías actuales porque las personas se han vuelto dependientes de esta y se puede aprovechar esta herramienta para lograr metas empresariales financieras aumentando el flujo de efectivo con el fin de mantener la imagen de la empresa y cumplir con las obligaciones.

Se debe implementar varias estrategias para atraer a los clientes por ejemplo brindando beneficios por pronto pago, bonos por sus compras superiores a un monto establecido; cuando el cliente observa todo lo que recibe no se van a ir a la competencia mejor van a invitar a más personas a comprar por los beneficios que se obtiene y es por ello que por sí solos se determinara que no importa que paguen más con tal de obtener beneficios, el cual sin duda alguna no dudaran en regresa y más aún si tiene una atención eficiente con tal de diferenciarse de la competencia.

5. Contratar a un asesor interno en inversiones o planificador financiero para la mejor orientación de la empresa.

Siempre una empresa debe estar capacitada para la toma de decisiones, si no existe el personal suficientemente capacitado, se debe acudir a la estrategia de

conseguir un asesor financiero interno que guíe a la empresa ofreciendo una información óptima, basándose en métodos analíticos el cual ayudará a solventar dudas e inquietudes en lo que se refiere a la situación de la empresa; teniendo un fin en común el cual es hacer progresar a la empresa; un asesor financiero interno estudia desde los objetivos de la empresa hasta como lo pueden lograr, tanto los aspectos positivos como los aspectos negativos que podrían influir directamente a la empresa.

Es importante recalcar que un asesor financiero es indispensable dentro de una empresa dado que colabora en las elaboraciones de planes que conlleven al crecimiento empresarial y el logro de los objetivos financieros el cual posee proyecciones a un futuro mitigando riesgos y teniendo en mente el aumento de la liquidez que la empresa puede tener a corto o largo plazo mediante estrategias del ahorro y reserva de dinero. Existe muchos factores que pueden afectar a una empresa sean estos sociales, políticos, económicos, ambientales; y uno de ellos es la crisis económica que se produjo en todo el mundo por el SARS COV- 2 (Covid 19) provocando el incumplimiento de las obligaciones emitidas, cese de las actividades económicas, disminuyendo ventas, aumentando gastos, generando una recesión económica en todo tipo de negocios, es por ello que se debe crear varios planes de contingencia que ayude a mitigar estos por menores que pueden suceder en momentos inesperados, manteniendo fondos reservados para crisis que se puede enfrentar la empresa, no solamente en el ámbito financiero, si no todos lo que conlleva a la empresa.

6. Plan para optimizar los gastos operativos y la estructura del capital

Una estrategia que ayudará a que la empresa tenga una estabilidad económica es el control de los gastos operativos que la empresa genera por el desarrollo de su actividad económica los cuales siempre van a existir dado que son el pilar fundamental para que la empresa genere liquidez y ayude al progreso de los

ingresos de la empresa. Por tal motivo, se debe realizar una evaluación interna de los gastos y una conclusión operativa de los métodos que se aplicarán para guiar a la empresa por el mejor camino con el fin de identificar los gastos innecesarios, y diseñar un programa efectivo que brinde beneficios sostenibles al comercio. De esta manera se debe realizar un estudio de la empresa determinando cuales son los gastos que son importantes y los que no son principales, estableciendo costos innecesarios que no generan un valor en la empresa y pueden mitigarse, teniendo cuidado que no se pierda la calidad de los productos que se comercializan.

Para reducir costos también se debe contar con nuevas herramientas que permitan la automatización de métodos que en el pasado se realizaban de forma manual, lo que ayudara a mejorar la eficiencia y reducir el riesgo de cometer errores que a lo largo puedan costar el doble de dinero. También se debe crear una cultura corporativa impulsando al ahorro a los miembros de la empresa para reducir los costos con la ayuda de cada uno de ellos. Ahora que muchos empleados realizan teletrabajo se mitigan muchos costos de operación, al igual que la concientización por el ahorro de diversos suministros empresariales como impresiones, gastos innecesarios de energía eléctrica; sin embargo, se debe tener cuidado de no perder el ambiente laboral estable para que no se deteriore el flujo de liquidez que los mismo producen.

Desde que la crisis sanitaria invadió Ecuador y todo el mundo causando una recesión económica en todas las empresas que afectaron sus operaciones. Frente a estos eventos, es importante que las empresas perciban los riesgos comerciales los cuales podrían ser el posicionamiento en el mercado, el medio en que los productos se comercialicen, los competidores, escases de clientes, entre otros. Las empresas se deben enfocar en las políticas financieras y en su estructura de capital dado que la combinación de recursos propios y otros recursos pueden apoyar a la maximización del valor de la empresa, es decir, la combinación del capital y la deuda

la cual aporta más valor a la empresa. Buscar fuentes de financiamiento como por ejemplo aporte de los socios, recursos obtenidos por terceros, prestamos en entidades financieras, emisión de títulos- valores, bonos, acciones con el fin de generar oportunidades de crecimiento.

7. Reglas y controles que lleven a la empresa a crear valor de largo plazo y a garantizar el cumplimiento de sus obligaciones

Dentro de lo que involucra la estrategia de la creación del valor de una empresa se refiera a la satisfacción tanto de los clientes, proveedores, accionistas, dueños y empleados de la empresa; además se refiere a la diferenciación que se da con su competencia mostrando organización, control, liderazgo, cumplimiento de metas para el éxito de la empresa.

La creación de valor para una empresa se basa en las capacidades que esta posea para crear una estabilidad económica que ayude a cumplir los propósitos de la empresa como es:

- a) Sólida posición financiera.
- b) Fuerte presencia de marca en el mercado.
- c) Gran base de clientes.
- d) Lealtad de los clientes.
- e) Sólida posición para negociar con compradores y proveedores.
- f) Contar con una excelente cadena de suministro.
- g) Calidad superior del producto.
- h) Excelentes canales de distribución.
- i) Gran cobertura geográfica de los canales de distribución.
- j) Costo y precio competitivo.
- k) Tendencia a expandirse a nuevos mercados.
- l) Maquinaria de producción superior a la competencia.

- m) Personal competitivo.
- n) Utilización al máximo de la TIC`s. (Barillas, 2015, p. 106)

Tomando en cuenta estos ítems es imprescindible que las empresas a pesar de la crisis sanitaria que se vive por el SARS COV-2 (Covid 19) y los problemas económicos que ha traído consigo; se debe implementar reglas y controlar diversos aspectos que pueda disminuir el valor empresarial una de ellas es cumpliendo a cabalidad sus obligaciones emitidas a pesar de que en la Ley Humanitaria se dieron concesos para facilidades de pago, sin embargo se debe establecer estatutos en el cual se comprometa la empresa a cancelar de manera óptima sus deudas pendientes para así no bajar su categoría dentro del mercado.

Aspectos que se debe tener en cuenta para la creación del valor de una empresa es también el uso de alternativas financieras dentro del mercado de valores basándose en la toma de decisiones de gestión por lo que involucra los activos y pasivos de la empresa, el cual se da a conocer en el informe de la calificadora del riesgo que proporciona el tipo de riesgo que esta posee examinando sus estados financieros y así dándole una ponderación que da a conocer su calificación, si es apta o no para poder invertir o simplemente no es rentable y posee muchos riesgos financieros, u ocasionando pérdida en los accionistas o propietarios de la empresa; y así es como se posiciona con una mala imagen y podría destruiría el valor de la empresa, el cual se determinará mediante un análisis y diagnóstico integral por medio de los indicadores financieros.

8. Métodos de prevención para sucesos imprevistos o Procedimientos de sustento empresarial, para prevención de riesgos financieros, económicos, sociales, que suelen suceder dentro de una empresa.

Esta estrategia es esencial en todo tipo de empresa, ya que es una herramienta indispensable para la mitigación de riesgos, sin olvidar que el objetivo

primordial de los planes de contingencia y sostenibilidad es el de planificar respuestas oportunas para el control de las emergencias que se puedan presentar estableciendo procedimientos que indiquen los pasos que se debe seguir a tales situaciones manteniendo un control rígido y respetando lo escrito en dicho plan.

Enfocándonos en el problema que atraviesa el mundo entero se debe implementar desde ya un plan de contingencia y sostenibilidad de acuerdo a cada sector económico dado que todos estamos expuestos al virus del SARS COV-2 (Covid 19) y los efectos que pueden traer consigo tanto económicos, físicos, mentales; un plan de contingencia nos ayudara a estar preparados para cualquier riesgo y establecer acciones que ayuden a que nuestra empresa no deje de funcionar y llegue a una disolución de la misma por no contar con los recursos necesarios para poder mantener la rentabilidad y sostenibilidad.

El plan de sostenibilidad apoya a todas las empresas especialmente en el aspecto económico, ser precavidos y tener la capacidad de proteger a la empresa ante cualquier evento inesperado es indispensable para que la empresa siga a flote con ello no solo se protege a la empresa en sí, sino también a cada uno de los colaboradores, socios o accionistas.

9. Optimizar los pagos realizados a proveedores (apalancamiento)

Se aconseja plantear políticas internas relacionadas directamente con el pago a proveedores para no quedar en mora y cumplirlos en el plazo establecido, con lo sucedido en el año 2020 se pudo denotar que siempre existirán factores que amenacen la prosperidad de la empresa por más planes de contingencia que estas presenten ya que no se puede pronosticar un daño de esa magnitud, es por ello que debe contar con una reserva de dinero que se utilice para el pago a proveedores en caso de no contar con los ingresos suficientes que se hayan direccionado a dichos pagos.

En estas políticas se debe tomar en cuenta las opiniones de todos los colaboradores que estén relacionados directamente con la recepción y pago de productos abastecidos por los proveedores, se los debe tomar en cuenta porque son quienes comprenden como se maneja este proceso desde la recepción hasta la entrega, también conocen tanto los puntos fuertes y puntos débiles de este departamento. De este modo al reunir todos los puntos de vista de los colaboradores de este departamento y del departamento financiero se podrán crear dichas políticas beneficiando a la empresa.

10. Implementar un monto límite de endeudamiento

Esta estrategia va de la mano con la estrategia número dos las cuales se relacionan directamente con los proveedores, para no quedar en mora por causas imprevistas es necesario dentro de las políticas internas también establecer que la empresa tendrá un límite de endeudamiento analizando todos los aspectos relacionados con la capacidad de pago a proveedores, de este modo no tendrá inconvenientes con instituciones proveedoras ni financieras, se establece esto porque si un periodo se queda en deuda se irá prolongando el tiempo de la deuda y podría incrementar intereses o afectar a un departamento de la empresa.

En una empresa comercial tener una buena relación con los proveedores es fundamental, pues son quienes abastecen a la empresa de productos para posteriormente comercializarlos y generar ingresos, si el monto de endeudamiento con los mencionados es muy elevado y la empresa no está en capacidad de cumplir con el pago puede tomar represalias y dejar de proveer generando grandes pérdidas además de ello si no se vende tampoco se podrá obtener recursos para cumplir con las cuentas pendientes, para esto también se deben tomar en cuenta que no sólo se mantiene deudas con proveedores si no también con entes financieros y con el personal.

El monto de endeudamiento se debe relacionar con el nivel de ingresos que se obtengan periódicamente y distribuir correctamente los ingresos para todas las cuentas pendientes, no solamente las cuentas pendientes a corto plazo, sino también las cuentas pendientes a largo plazo.

11. Fomentar un gobierno corporativo

Un gobierno corporativo se basa en una serie de lineamientos, normativas y principios que se conjugan para regular y controlar el funcionamiento corporativo en una empresa sin importar su magnitud, este punto se está implementando en todas las empresas por los beneficios que implica para ello se busca el personal idóneo que se pueda encargar del proceso. Este gobierno está formado por cada miembro de la empresa y formulado por cuatro principios que son responsabilidad, transparencia, independencia e igualdad.

Para crear un correcto gobierno corporativo se debe distribuir correctamente el poder dar a conocer quién es la persona que toma las decisiones, de igual manera saber que controles se deben llevar y a quien es el encargado de dichos controles, otro punto importante es brindar incentivos, depende del objeto de la empresa se puede incentivar al personal, puede ser por sus ventas, por su comportamiento o por su rendimiento en la empresa; todo lo mencionado anteriormente se recomienda tomar en cuenta para no cometer errores.

12. Mantener un margen adecuado de flujo propio para reinversión del negocio asociado a la estructura de financiamiento.

Crear flujos de caja que permita mantener una visión con el pasar de los años en la manera de cómo se puede apalancar la empresa, también ayuda a observar las oscilaciones económicas o financieras que se puede dar a raíz de nuestro activos y pasivos que en este caso sería las obligaciones contraídas con diversos entes financieros.

Se debe tener en cuenta que existe varios flujos de caja el cual los administradores de la empresa deben elegir cual es la más conveniente para poder llegar al objetivo una de ellas es el análisis de los inversionistas y los beneficios que trae que ellos aporten con su dinero a la entidad siempre y cuando este correctamente direccionado para que se utilizara ese efectivo.

También es conveniente poseer una financiación adecuada para solventar todas las deudas u obligaciones pendientes de pago, las cuales están por vencer y como se puede realizar la financiación mediante un ahorro del efectivo para el cumplimiento de sus objetivos económicos y financieros.

Capítulo VI

6. Conclusiones y recomendaciones

6.1. Conclusiones

- Se concluye que de las 72 empresas comerciales que cotizaron en la Bolsa de Valores de Quito, el 24% de las empresas se acataron a la resolución de diferimiento establecida en el período de la crisis sanitaria por el SARS COV-2 (Covid 19), el cual mediante el análisis estadístico se dio a conocer que, un 53% difirieron sus montos de emisión en un 100% por la variación de los plazos de pago ya sea del capital o de los intereses, montos que oscilan entre el \$1.000.000 y \$50.000.000.
- Uno de los aspectos relevantes es que mientras mayor sea la cantidad del monto de diferimiento, su calificación de riesgo tiene tendencia a bajar por su signo negativo y que todo depende del cumplimiento o no de lo pactado al momento de aceptar el diferimiento. La gran mayoría de esas empresas no tuvo un cambio tan abrupto de su calificación de riesgo, pero una de ellas si bajo totalmente como lo es la empresa Ecuatoriana de Granos (ECUAGRAN) al mostrar incapacidad de pago.
- La regresión lineal muestra que existe una relación directa entre las variables establecidas, con una correlación positiva de 85,69% demostrando que la variable independiente influye en la variable dependiente, de igual manera se obtuvo un 73,43% de confiabilidad en el análisis, comprobando así que el cumplimiento de las obligaciones emitidas en el contexto de los efectos del SARS- COV2 (covid-19) incide en la calificación de riesgo en las empresas privadas del sector comercial que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito en el año 2020.
- En el mercado de valores se puede realizar una variedad de emisiones, una de ellas es la emisión de obligaciones representando el 49,19%, siendo esta

la cifra más alta respecto de los otros títulos valores negociados en el mercado bursátil de todas las transacciones realizadas en el año 2020 en la Bolsa de Valores de Quito, con los resultados obtenidos se determina que la mayoría de empresas que interactúan en este medio prefieren emitir obligaciones seguido de los papeles comerciales, y para este fin las empresas buscan Casas de Valores para que las asesoren y así sus movimientos e inversiones sean los correctos.

- Se ha definido que las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito se inclinan por la emisión de obligaciones, puesto que de este modo se apoyan económicamente y receptan fondos para cumplir con los objetivos implementados con anterioridad, viendo a esta emisión como una estrategia financiera. El equipo de trabajo propuso varias estrategias financieras que apoyarán al cumplimiento de dichos objetivos y a no permitir que dejen de emitir obligaciones al quedar en mora por eventos fortuitos.
- Las empresas Calificadoras de riesgo emiten un informe analizando la situación financiera de la empresa, durante la investigación se encontraron 5 niveles de calificación que las 17 empresas comerciales obtuvieron en el momento de la emisión de la obligación, partiendo desde la más alta que es la AAA hasta la B que usualmente son aceptables y quieren decir que la empresa posee una rentabilidad fuerte y estable, es decir que posee un superioridad financiera estable y posee obstáculos manejables apta para ser objeto de inversión, y puede hacer frente a cualquier obligación, continuando con la C y D, que es preocupante ya que posee varias deficiencias en sus activos a comparación con sus pasivos hasta verse envuelta en problemas económicos serios, y puede llegar al cese de su actividad económica.

6.2. Recomendaciones

- A las empresas que coticen en la Bolsa de Valores o que en el futuro lo deseen hacer, especialmente a las 17 empresas que cayeron en mora se recomienda tomar en cuenta diversas estrategias financieras que ayuden a mantener un flujo de efectivo reservado para el cumplimiento de las obligaciones emitidas, y así su calificación del riesgo no se vea afectada por no manejar su liquidez de forma eficaz y eficiente, en las estrategias propuestas se manejan varios aspectos relevantes que se deben tomar en cuenta para la sobrevivencia empresarial y saber sobrellevar situaciones adversas.
- Incentivar a todas las empresas sin importar su tamaño a mantenerse preparadas para diversos casos fortuitos que se puedan suscitar como es el caso de esta pandemia mundial, que ninguna persona jurídica o natural se encuentra libre de verse afectado, pero manteniendo un gobierno corporativo que guie y direcciona a la empresa dando ideas, soluciones, creando planes estratégicos, diversificando productos acorde a la necesidad del cliente y mercado para así mantener una rentabilidad en la cima y lograr los objetivos trazados manteniendo un valor empresarial a los ojos de los inversionistas, clientes, competencia, etc.
- A la Bolsa de Valores de Quito, continuar con políticas que ayuden a las empresas que se vieron afectadas por la pandemia mundial ocasionada por el SARS COV-2 (Covid 19), dado que algunas empresas se encuentran en el proceso de impulso económico y necesitan incrementar su liquidez para el cumplimiento de las obligaciones emitidas; al igual que dar apertura a poder obtener otras alternativas dentro de la Bolsa como otra emisión de obligación para poder surgir nuevamente en el mercado, brindar otras alternativas

aparte del diferimiento para poder ayudar a estos entes económicos que no fueron muy acogidos en la crisis sanitaria.

- A las empresas, realizar seguimientos permanentes de la emisión de obligaciones para no presentar inconvenientes de pagos retrasados y circunstancias que puedan provocar la disminución de calificación. Deben realizar análisis internos para verificar fortalezas, debilidades y si es necesario realizar cambios en el momento oportuno, de ese modo siempre lo tendrán en cuenta para cuando tomen decisiones que puedan repercutir en las finanzas de la empresa.
- A la Universidad de las Fuerzas Armadas Espe, se recomienda continuar con la cátedra de Mercado de Valores en la Carrera de Contabilidad y Auditoría, puesto que es de gran apoyo para obtener conocimientos sobre diversas formas de financiamiento y a ampliar todos los conocimientos financieros que aportan a la vida personal y profesional de cada estudiante.

Bibliografía

- Abreu, J. (2012). Hipótesis, método & diseño de investigación (hypothesis, method & research design). *Daena: International Journal of Good Conscience*, 187-197.
- Agudelo, G., Aigner, M., & Restrepo, J. R. (2008). Experimental y no-experimental. *La sociología en sus escenarios*, 18.
- Álvarez, Y. P. (2021). IMPACTO DE LA PANDEMIA POR COVID-19 EN LA CANASTA ACCIONARIA DEL COLCAP EN COLOMBIA. *Unisucre*, 1-9.
- América económica. (s.f.). *América económica*. Recuperado 8 de julio de 2021, de <https://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/economia-chilena-cae-58-en-2020-afectada-por-las-restricciones-contra-el>
- Arias, F. G. (2011). Metodología de la investigación en las ciencias aplicadas al deporte: un enfoque cuantitativo. . *Revista Digital EFDeportes*, , 16 (157).
- Banco Central del Ecuador. (Abril de 2020). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado 8 de julio de 2021, de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202004.pdf>
- Barillas, J. M. (2015). CREACIÓN DE VALOR EN LA EMPRESA: LA ESTRATEGIA CONTINUA. *QUIPUKAMAYOC Revista de la Facultad de Ciencias Contable*, 106.
- Basantes Puebla, O. (2014). El sector productivo y el mercado de valores en Ecuador. *Bachelor's thesis, Pontificia Universidad Católica del Ecuador*, 1-212.
- Becerra, G., Guzmán, A., & Trujillo, M. A. (2006). La importancia de la administración del riesgo operativo en las entidades crediticias. *Redalyc Universidad & Empresa*, , 5(10), 271-290.
- Bolsa de Valores de Quito. (15 de junio de 2020). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado 8 de julio de 2021, de <https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/509-que-son-las-obligaciones>
- Bolsa de Valores de Quito. (15 de Agosto de 2020). *Bolsa de Valores de Quito*. recuperado de 8 de julio de 2021, de <https://www.bolsadequito.com/uploads/mercados/manuales-de-inscripcion/obligaciones.pdf>
- Bolsa de Valores Quito. (15 de Junio de 2020). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado 8 de julio de 2021, de <https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/509-que-son-las-obligaciones>
- BRC Ratings. (2021). *BRC Ratings - S&P Global - Glosario* . Recuperado 10 de julio de 2021, de Globa: https://www.brc.com.co/inicio.php?Id_Categoria=289
- Bustios, E. C. (2018). *Universidad Mayor de San Andrés*. Obtenido de Propuesta de límites de riesgos para carteras de títulos valores mediante calificación de riesgo por emisor:

<https://repositorio.umsa.bo/bitstream/handle/123456789/19054/PG-542.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Camacho Moral, F. (2016). EL MERCADO BURSÁTIL Y SU RELACIÓN CON LAS PYMES. *Universidad De Jaén*, 8.
- Carrasquilla Batista, A., Chacón Rodríguez, A., Núñez Montero, K., Gómez Espinoza, O., Valverde, J., & Guerrero Barrantes, M. (2016). Regresión lineal simple y múltiple: aplicación en la predicción de variables naturales relacionadas con el crecimiento microalgal. *Scielo*, vol.29.
- Cazau, P. (2006). Introducción a la investigación en ciencias sociales. *REDPSICOLOGÍA ONLINE*, 1-194.
- CEPAL. (15 de julio de 2020). CEPAL. Recuperado 15 de julio de 2021, de <https://www.cepal.org/es/comunicados/contraccion-la-actividad-economica-la-region-se-profundiza-cause-la-pandemia-caera-91>
- Céspedes López, J. B. (2012). Propuesta de cálculo de índice bursátil para el mercado financiero boliviano. *Revista Perspectivas*, 43-74.
- Chediak, C. S., Marrades, M. A., & Schujman, E. M. (2016). *Universidad Nacional de Tucumán*. Recuperado de GESTION DE RIESGO CORPORATIVO EN UNA ENTIDAD BANCARIA: <http://repositorio.face.unt.edu.ar:8920/bitstream/handle/123456789/97/GESTION%20DE%20RIESGO%20CORPORATIVO%20EN%20UNA%20ENTIDAD%20BANCARIA.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. (2019). *Junta de Regulación Monetaria Financiera*. Recuperado de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/codificacion-de-resoluciones-del-jprmf.pdf>
- Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. (s. f.). Recuperado 8 de febrero de 2022, de https://www.google.com/search?q=Codificaci%C3%B3n+de+Resoluciones+Monetarias%2C+Financieras%2C+de+Valores+y+Seguros&ei=6w4CYuyTEOWuwbkPrf6toAI&ved=0ahUKEwistZXBvu_1AhVIVzABHS1_CyQQ4dUDCA4&uact=5&oq=Codificaci%C3%B3n+de+Resoluciones+Monetarias%2C+Financieras%2C+de+Valores+y+Seguros&gs_lcp=Cgdnd3Mtd2l6EAMyBQgAEIAEMgUIABCABDIFCAAQgAQyBQgAEIAEMgUIABCABDIFCAAQgARKBAhBGABKBAhGGABQAFgAYOMKaABwAngAgAGFA YgBhQGS AQMwLjGYAQCgAQKgAQHAAQE&sclient=gws-wiz*
- Código de Comercio. (29 de mayo de 2019). *Código de Comercio*. Recuperado 10 de julio de 2021, de https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/lotaip/a2/2019/JUNIO/C%C3%B3digo_de_Comercio.pdf
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2020). Impacto del COVID-19 en la economía de los Estados Unidos y respuestas de política. 13.
- Comité de Normas Internacionales de Contabilidad. (2008). *Comité de Normas Internacionales de Contabilidad*. Recuperado de Norma Internacional de

Contabilidad 32:

<http://www.facpce.org.ar:8080/miniportal/archivos/nic/NIC32.pdf>

- Duarte, J., & Mascareñas, J. (2013). La eficiencia de los mercados de valores: una revisión. *Análisis Financiero*, 22.
- Ekos. (19 de Abril de 2021). *Ekos*. Recuperado de Zoom bursátil: un sector que trabaja por su fortalecimiento: <https://www.ekosnegocios.com/articulo/zoom-bursatil-un-sector-que-trabaja-por-su-fortalecimiento>
- Espinosa, C. (08 de mayo de 2020). Empresas y mercado bursátil, en tiempos de covid. *El Comercio*, pág. 1.
- Esteves Souza, J., & Vela Ríos, J. J. (30 de Junio de 2021). *PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ*. Recuperado 20 de julio de 2021, de http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/18466/ESTEVES%20SOUZA_VELA%20RIOS_EFECTOS_DE_UNA_PANDEMIA.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Figueroa Arguello, N. E., & Valencia Franco, J. E. (1999). Emisión de Obligaciones: “Una alternativa en el mercado de capitales ecuatoriano para el financiamiento de las empresas.”. *ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL*.
- FMI. (28 de agosto de 2020). *Fondo Monetario Internacional*. Recuperado 20 de julio de 2021, de <https://www.imf.org/es/News/Articles/2020/08/28/pr20290-ecuador-imf-and-ecuadorian-authorities-reach-staff-level-agreement-on-new-eff>
- France 24. (21 de Marzo de 2020). *El coronavirus causa estragos en los mercados financieros y hunde el precio del petróleo. (2020)*. Retrieved 7 July 2021, from <https://www.france24.com/es/20200321-petroleo-coronavirus-bolsas-mundo-europa-asia>. Obtenido de <https://www.france24.com/es/20200321-petroleo-coronavirus-bolsas-mundo-europa-asia>
- González Barbat, C., & Sztern Spitzer, D. (2009). La calificación de riesgo y el rendimiento de la deuda corporativa en el mercado de valores uruguayo (No. M-4089). *Universidad de la República (Uruguay)*.
- González Barbat, C., & Sztern Spitzer, D. (2010). La calificación de riesgo y el retorno de la deuda corporativa en el mercado de valores uruguayo. *Universidad de la República (Uruguay)*. *Facultad de Ciencias Económicas y de Administración*, 23-25.
- Ippoliti, L. (2016). *Los 4 Riesgos de Invertir en Bonos*. Recuperado 21 de julio de 2021, de Blog inbestMe. : <https://www.inbestme.com/blog/los-4-riesgos-de-invertir-en-bonos/>
- La Comisión Económica para América Latina. (Agosto de 2020). *La Comisión Económica para América Latina (CEPAL)*. Recuperado 21 de julio de 2021, de https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45981/1/S2000541_es.pdf
- Lalinde, J. D., Castro, F. E., Rodríguez, J. E., Rangel, J. G., Sierra, C. T., Torrado, M. K., & Pirela, V. B. (2018). Sobre el uso adecuado del coeficiente de

correlación de Pearson: definición, propiedades y suposiciones. *Archivos venezolanos de Farmacología y Terapéutica*, 37(5), 587-595.

Lavell, A. (2001). Sobre la gestión del riesgo: apuntes hacia una definición. . *Biblioteca Virtual en Salud de Desastres-OPS*, 4, , 1-22.

León, J. L. (2017). ¿Población o muestra?: Una diferencia necesaria. *Scielo Rev Cubana Salud Pública vol.43 no.4 Rev Cubana Salud Pública vol.43 no.4* .

Ley de Mercado de Valores. (18 de Abril de 2017). *Bolsa de Valores*. Recuperado 22 de julio de 2021, de <https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores.pdf>

Ley de Mercado de Valores. (18 de abril de 2017). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado 22 de julio de 2021, de Bolsa de Valores de Quito: <https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores.pdf>

LEY DE MERCADO DE VALORES . (s. f.). Recuperado 7 de febrero de 2022, de <https://www.google.com/search?q=LEY+DE+MERCADO+DE+VALORES&oq=LEY+DE+MERCADO+DE+VALORES&aqs=chrome.0.69i59j0i433i512j0i512j0i131i433i457i512j0i433i512j0i512i3j0i433i512j0i512.1887j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8>

Ley Orgánica de Apoyo Humanitario. (s. f.). Recuperado 8 de febrero de 2022, de https://www.google.com/search?q=Ley+Org%C3%A1nica+de+Apoyo+Humanitario+&ei=_BACYviCKYyCwbkPIMeXOA&ved=0ahUKEWj48M29wO_1AhUMQTABHZTjBQcQ4dUDCA4&uact=5&oq=Ley+Org%C3%A1nica+de+Apoyo+Humanitario+&gs_lcp=Cgdnd3Mtd2l6EAMyBQgAEIAEMgUIABCABDIFCAAQgAQyBQgAEIAEMgUIABCABDIFCAAQgARKBAhBGAFKBAhGGABQ-gdY-gdg_w9oA3AAeACAAXiIAXiSAQMwLjGYAQCgAQKqAQHAAQE&scient=gws-wiz

Lindao Jurado, K., & Aguirre Jurado, A. (2015). Análisis de los modelos de calificación de las calificadoras de riesgo registradas en el Ecuador, importancia del componente cualitativo - caso Solarex S.A. *UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO*, 1-73.

Mackay Véliz, R. A., León Palácios, B. V., & Bedor Vargas, D. D. (2020). El contexto de la economía mundial ante el Covid 19 y sus posibles efectos. *Polo de Conocimiento Edición núm 49 Vol. 5 No 09 ISSN: 2550 - 682X*, 67-83.

Mantilla, D. G. (s.f.). EMISIÓN DE OBLIGACIONES A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DE ECUADOR EN LA CIUDAD DE QUITO COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO. (*Trabajo de Titulación de Grado*). PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR, Quito.

Maranto Rivera, M., & González Fernández, M. (Febrero de 2015). *Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo*. Recuperado de Fuentes de información: <https://repository.uaeh.edu.mx/bitstream/bitstream/handle/123456789/16700/LECT132.pdf>

Mascareñas, J. (1999). Introducción a las Finanzas Corporativas. *Universidad Complutense de Madrid*, 1-23.

- Maza Gazmuri, I. A. (2020). Los efectos del incumplimiento contractual causado por caso fortuito en tiempos de pandemia CoViD-19. *Revista de Derecho Civil*, 123-161.
- MendozaRivera, R., Lozano Díez, J. A., & Venegas Martínez, F. (2021). Impacto de la pandemia Covid-19 en variables financieras relevantes en las principales economías de Latinoamérica. *Economía: teoría y práctica*.
- Miller, J. L. (2020). Posibles efectos del Coronavirus en la economía mundial. *Instituto Belisario Domínguez*, 2.
- Murillo, N. J. (2021). TOMA DE DECISIONES ESTRATÉGICAS Y EVALUACIÓN DE INVERSIONES EN LA EMPRESA NUTRESAPEZ: UNA APLICACIÓN DE OPCIONES REALES. *UNIVERSIDAD NACIONAL DEL ALTIPLANO*, 23.
- Noa, A. B. (20 de marzo de 2017). Administración financiera del riesgo empresarial. *Editorial Académica Universitaria*, 1-122. Obtenido de Administración financiera del riesgo empresarial.
- Organización Internacional del Trabajo. (Noviembre de 2020). *Organización Internacional del Trabajo (OIT)*. Recuperado de Chile-Impacto de la COVID-19 sobre los mercados de trabajo y la generación de ingresos: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---americas/---ro-lima/---sro-santiago/documents/publication/wcms_761863.pdf
- Organización Internacional del Trabajo. (Junio de 2020). *Organización Internacional del Trabajo (OIT)*. Recuperado de Impactos en el mercado de trabajo y los ingresos de America Latina y el Caribe: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---americas/---ro-lima/documents/publication/wcms_749659.pdf
- Primicias. (03 de Agosto de 2020). *Primicias*. Recuperado 13 de junio de 2021, <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negociaciones-mercado-valores-crecen-pandemia/>
- Quito, B. d. (2021). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado 12 de junio de 2021, <https://www.bolsadequito.com/index.php/manuales-de-inscripcion/204-obligaciones-convertibles-en-acciones>
- Ramon, M. C. (2020). *Análisis | Las Bolsas en tiempos de coronavirus*. Recuperado 22 de julio de 2021, https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/09/08/opinion/1599566432_358250.html
- Rangel, I., Graterol, Á., Alizo, M. A., & Socorro, C. (2008). Estrategias de financiamiento aplicadas en el sector panadero del estado Zulia. *Scielo Revista de Ciencias Sociales v.14 n.3 Marcaibo*.
- Reglamento General de la Ley Orgánica de Apoyo Humanitario. (05 de octubre de 2020). *Reglamento General de la Ley Orgánica de Apoyo Humanitario*. Recuperado 22 de julio de 2021, de https://www.igualdad.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2020/10/reglamento_general_ley_organica_apoyo_humanitario_oct2020.pdf
- Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores. (1998). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado 22 de julio de 2021, de

<http://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/reglamento-general-ley-mv.pdf>

- Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores. (s. f.). Recuperado 8 de febrero de 2022, de https://www.google.com/search?q=Reglamento+General+de+la+Ley+de+Mercado+de+Valores&ei=5g4CYqWCLPaGwbkPIbuDqAg&ved=0ahUKEwiljYC_vu_1AhV2QzABHZXdAIUQ4dUDCA4&uact=5&oq=Reglamento+General+de+la+Ley+de+Mercado+de+Valores&gs_lcp=Cgdnd3Mtd2l6EAMyBQgAEIAEMgYIABAWEB4yBggAEBYQHjIGCAAQFhAeMgYIABAWEB46BwgAEEcQsAM6BwgAELADEEM6CggAEOQCELADGAA6DAguEMgDELADEEMYAUoECEEYAEoECEYYAVCyCFiyCGDuDmgDcAJ4AIABnQGIAZ0BkgEDMC4xmAEAoAECOAEBYAETwAEB2gEGCAAQARgJ2gEGCAEQARgl&scient=gws-wiz
- Riskrate. (2021). *Riskrate*. Obtenido de Riesgos sectoriales: Recuperado 25 de julio de 2021, de <http://www.riskrate.org/riesgos-sectoriales-3/>
- Rodríguez López, M., Piñeiro Sánchez, C., & Llano Monelos, P. (2013). Mapa de riesgos: Identificación y gestión de riesgos. *Atlantic Review of Economics*, 1-30.
- Rodríguez, E. M. (2017). Lineamientos teóricos y metodológicos de la investigación cuantitativa en ciencias sociales. *In Crescendo. Institucionaria*, 117.
- Rosero, L. (2010). El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación. *Quito : Centro Andino De Acción Popular CAAP.*, 24.
- Sabogal, F. S. (2020). *Universidad Cooperativa de Colombia*. Recuperado 25 de junio de 2021, de https://repository.ucc.edu.co/bitstream/20.500.12494/32651/1/2020_efectos_financieros_tributarios.pdf
- Sampieri, H., Collado, F., & Lucio, B. (2014). Selección de la muestra. En *Metodología de la Investigación* (págs. 170-191). México: McGraw-Hill.
- Sánchez, A. D. (2019). RIESGO DE MERCADO EN LAS DECISIONES DE INVERSIÓN CON EL MODELO DE REGRESIÓN LINEAL EN LA BOLSA DE VALORES QUITO. *Universidad Técnica de Ambato*, 22.
- Securities and Exchange Commission. (28 de Septiembre de 2001). *Securities and Exchange Commission (SEC)*. Recuperado 20 de julio de 2021, de <https://www.sec.gov/investor/espanol/quehacemos.htm>
- Seguros Alianza. (23 de Junio de 2021). *Las CALIFICACIONES de riesgo*. Recuperado 5 de julio de 2021, de <https://www.segurosalianza.com/las-CALIFICACIONES-de-riesgo/>
- Tancara, C. (1993). LA INVESTIGACION DOCUMENTAL. *Scielo*.
- Tocabens, B. E. (2011). Definiciones acerca del riesgo y sus implicaciones. *Revista Cubana De Higiene Y Epidemiología*, 49(3), . Recuperado 24 de julio de 2021, de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1561-30032011000300014, 470-481. .

- Urdaneta Montiel, A. J., Segarra Jaime, H. P., & Orellana Intriago, F. (2021). Comportamiento de los índices bursátiles de las economías mundiales en el marco de la pandemia de covid – 19. *Dominio de las Ciencias*, 725-750.
- Valenzuela, J. W. (2004). La emisión de obligaciones como una alternativa de financiamiento a largo plazo para las empresas. *Universidad Andina Simón Bolívar*, 36.
- Valores, L. d. (18 de abril de 2017). *Ley de Mercado de Valores*. Recuperado 02 de junio de 2021, de https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Ley_MV.pdf
- Villacís Carrillo, M. A. (2016). Análisis de la emisión de obligaciones y su incidencia en el financiamiento en las empresas que han emitido en la Bolsa de Valores de Quito. *Universidad Técnica de Ambato*, 1-79.
- Villano, F. E. (2013). Cuantificación del riesgo de incumplimiento en créditos de libre inversión: un ejercicio. *Elsevier*, 416-427.
- Vivanco, M. O. (2020). Efectos del Covid-19 en el comportamiento del consumidor. *Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 233-247.
- Weller, J. (2020). *CEPAL*. Recuperado 03 de junio de 2021, de https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45759/1/S2000387_es.pdf
- Yugcha, J. G. (2020). Impacto de la logística Integral en la B.I. de micro-empresas comerciales de la. *Revista científica Dominio de las Ciencias*, 503-518.

Anexos