



ESPE

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORIA CPA

**TRABAJO DE TITULACIÓN, PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERÍAS EN FINANZAS Y AUDITORIA,
CONTADOR PÚBLICO – AUDITOR**

**TEMA: PROPUESTA DE UN PORTAFOLIO DE INVERSIÓN PARA
EL NIVEL SOCIOECONÓMICO C- BAJO EL ANÁLISIS DEL
RIESGO-RENTABILIDAD DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS DE
INVERSIÓN**

AUTORAS:

**GONZÁLEZ TOTOY, TANIA ESTEFANIA
VELASCO TIPÁN, ROCÍO ALEXANDRA**

DIRECTOR:

ECON. PALACIOS VELARDE, JUAN CRISTÓBAL

SANGOLQUÍ

2019



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

i

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DE
COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación: “**PROPUESTA DE UN PORTAFOLIO DE INVERSIÓN PARA EL NIVEL SOCIOECONÓMICO C- BAJO EL ANÁLISIS DEL RIESGO-RENTABILIDAD DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS DE INVERSIÓN**” fue realizado por las señoritas **González Totoy, Tania Estefania y Velasco Tipán, Rocío Alexandra**, el mismo que ha sido revisado en su totalidad, analizado por la herramienta de verificación de similitud de contenido; por lo tanto cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de la Fuerzas Armadas ESPE, razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que lo sustenten públicamente.

Sangolquí, 16 de mayo de 2019

.....
ECON. PALACIOS VELARDE, JUAN CRISTOBAL
C.C. 1705259594



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

ii

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DE
COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA - CPA

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, **González Totoy, Tania Estefania**, declaro que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: “**PROPUESTA DE UN PORTAFOLIO DE INVERSIÓN PARA EL NIVEL SOCIOECONÓMICO C- BAJO EL ANÁLISIS DEL RIESGO-RENTABILIDAD DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS DE INVERSIÓN**” es de mi autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

Consecuentemente el contenido de la investigación mencionado es veraz.

Sangolquí, 16 de mayo de 2019

.....
GONZÁLEZ TOTOY TANIA ESTEFANIA
C.C. 1726793548



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DE
COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA - CPA

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, ***Velasco Tipán, Rocío Alexandra***, declaro que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: ***“PROPUESTA DE UN PORTAFOLIO DE INVERSIÓN PARA EL NIVEL SOCIOECONÓMICO C- BAJO EL ANÁLISIS DEL RIESGO-RENTABILIDAD DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS DE INVERSIÓN”*** es de mi autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

Consecuentemente el contenido de la investigación mencionado es veraz.

Sangolquí, 16 de mayo de 2019

.....
VELASCO TIPÁN ROCÍO ALEXANDRA
C.C. 1720535721



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DE
COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORIZACIÓN

Yo, **González Totoy, Tania Estefania**, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: **“PROPUESTA DE UN PORTAFOLIO DE INVERSIÓN PARA EL NIVEL SOCIOECONÓMICO C- BAJO EL ANÁLISIS DEL RIESGO-RENTABILIDAD DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS DE INVERSIÓN”** en el repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi responsabilidad.

Sangolquí, 16 de mayo de 2019

.....
GONZÁLEZ TOTOY TANIA ESTEFANIA
C.C. 1726793548



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DE
COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORIZACIÓN

Yo, ***Velasco Tipán Rocío Alexandra***, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: ***“PROPUESTA DE UN PORTAFOLIO DE INVERSIÓN PARA EL NIVEL SOCIOECONÓMICO C- BAJO EL ANÁLISIS DEL RIESGO-RENTABILIDAD DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS DE INVERSIÓN”*** en el repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi responsabilidad.

Sangolquí, 16 de mayo de 2019

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Rocío Alexandra Velasco Tipán', is centered on the page.

.....
VELASCO TIPÁN ROCÍO ALEXANDRA
C.C. 1720535721

DEDICATORIA

No muere el que se va si no el que se olvida, este trabajo se lo quiero dedicar a la única persona que deposito toda su confianza, nunca dudo de mis capacidades, y hasta el final de sus días abogaba por mí, ÑAÑA FABI este y muchos de mis triunfos se lo debo a usted y se lo dedico a usted, gracias por ser mi segunda mamá, mi guía, por protegerme, amarme y ser mi ejemplo a seguir, espero algún día llegar a ser un ser tan perfecto como lo era usted, confió en que algún día nos volvamos a encontrar.

También se lo dedico a mi madre que día a día ha velado por mi bienestar y formación personal y profesional, me ha enseñado que con dedicación y esfuerzo se alcanza las metas planeadas, por siempre apoyarme y nunca abandonarme en cada derrota que he tenido, por ser la persona que día a día lucha por sacaros adelante sin esperar nada a cambio, por ser mi modelo a seguir y convertirme en una persona de bien con valores que destacan en mi día a día, todo lo que soy es gracias a mi madre.

Estefania González

DEDICATORIA

A mis padres Francisco y Mónica, quienes con todo su esfuerzo, mucho amor y paciencia han estado a mi lado para hoy en día ser una gran profesional y llegar al éxito.

A mi novio Omar, quien día a día con todas sus palabras de aliento y el amor que me demuestra he ido escalando poco a poco para cumplir mi meta más deseada y dar un gran pasó en mi vida.

A mi hermano Geovanni que indirectamente me brinda su apoyo para ser un ejemplo para mi sobrina Samantha que es una de las princesitas que hace feliz a mi corazón.

Rocío Alexandra Velasco Tipán

AGRADECIMIENTO

Quiero agradecer a Dios por todas sus bendiciones, por nunca abandonarnos y ser nuestro guía, por enseñarnos que no hay nada más hermoso que actuar de manera correcta.

Gracias a mi familia que siempre ha estado apoyándome en cada decisión que he tomado, por demostrarme que la familia siempre va a estar al final del camino, a mis padres Inés y Marco que son los principales promotores de mi vida, por los consejos, por mostrarme cuán grande es el amor de ellos hacia mí.

A nuestro tutor de tesis, Eco. Juan Palacios por confiar en nosotras y brindarnos su apoyo, su tiempo y dedicación para culminar el proyecto de investigación. A mi Universidad Espe que me ha formado tanto profesional como personal realmente es un sueño cumplido graduarme de esta prestigiosa Universidad.

Finalmente agradecer a cada una de las personas que se cruzaron en el transcurso universitario, por enseñarme que cada persona que llega a tu vida tiene un propósito y deja un poco de su esencia, hicieron una experiencia única que jamás olvidare en mi vida.

Estefania González

AGRADECIMIENTO

A mi padre Francisco, es una de las personas más importante en mi vida, siendo un hombre ejemplo a seguir, que siempre me decía: *sigue tú puedes*.

A mi madre Mónica, una de las mujeres que siempre vela por el bienestar de tus hijos, que brinda el apoyo de madre y amiga.

A mi novio Omar, quien es muy especial y siempre de su mano he caminado al cumplimiento de esta meta, quien día a día me ha motivado de decir su puedo y nunca desmayar.

A mi hermano y sobrina Geovanni y Samantha quienes con su cariño y locuras han estado a mi lado brindándome palabras de aliento.

en las grandes noches de diario que indirectamente me brinda su apoyo para ser un ejemplo para mi sobrina que es una de las princesitas que hace feliz a mi corazón.

Rocío Alexandra Velasco Tipán

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CARATULA

| | |
|---|------|
| CERTIFICACIÓN..... | i |
| AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD | ii |
| AUTORIZACIÓN | iii |
| DEDICATORIA | iv |
| AGRADECIMIENTO | v |
| ÍNDICE DE CONTENIDOS..... | x |
| INDICE DE TABLAS..... | xv |
| INDICE DE FIGURAS | xvii |
| RESUMEN..... | xix |
| ABSTRACT | xx |
| INTRODUCCIÓN..... | 1 |
| Planteamiento del problema | 2 |
| Objetivos..... | 4 |
| Objetivo General..... | 4 |
| Objetivos Específicos | 4 |
| Justificación e importancia..... | 5 |
| CAPITULO I..... | 7 |
| MARCO TEÓRICO..... | 7 |
| 1.1. Teorías De Soporte | 7 |
| 1.1.1. Teorías De Ahorro | 7 |
| 1.1.2. Teorías de Portafolio de Inversión | 11 |

| | |
|---|----|
| 1.2. Marco referencial..... | 20 |
| 1.2.1. La composición del ahorro de las familias | 20 |
| 1.2.2. El ahorro como estrategia de intervención social | 21 |
| 1.2.3. Análisis rentabilidad-riesgo de los fondos de inversión de renta variable..... | 22 |
| 1.2.4. Medición y análisis del desempeño de los fondos de inversión en Ecuador | 24 |
| 1.3. Marco conceptual | 25 |
| 1.3.1. Ahorro..... | 25 |
| 1.3.2. Consumo | 26 |
| 1.3.3. Inversión | 26 |
| 1.3.4. Fondos de Inversión | 26 |
| 1.3.5. Riesgo | 27 |
| 1.3.6. Tolerancia..... | 27 |
| 1.3.7. Rentabilidad..... | 28 |
| 1.3.8. Diversificación | 28 |
| 1.3.9. Riesgo Sistemático | 30 |
| 1.3.10. Riesgo No Sistemático | 30 |
| 1.3.11. Educación Financiera | 31 |
| 1.3.12. Mercado de Valores..... | 32 |
| 1.3.13. Administradora de Fondos..... | 32 |
| 1.3.14. Portafolio de Inversión | 33 |
| CAPITULO II..... | 34 |
| MARCO METODOLÓGICO..... | 34 |
| 2.1. Enfoque de investigación..... | 34 |

| | |
|--|----|
| 2.1.1. Enfoque de mixto..... | 34 |
| 2.2. Tipología de investigación | 34 |
| 2.2.1. Por su finalidad: Aplicada | 34 |
| 2.2.2. Por las fuentes de información: Mixto..... | 35 |
| 2.2.3. Por las unidades de análisis: Insitu | 35 |
| 2.2.4. Por el control de las Variables | 36 |
| 2.2.5. Por el alcance descriptiva..... | 36 |
| 2.2.6. Hipótesis..... | 37 |
| 2.3. Instrumentos de recolección de información | 37 |
| 2.3.1. Encuesta..... | 38 |
| 2.4. Procedimiento para recolección de datos..... | 40 |
| 2.4.1. Técnica documental..... | 40 |
| 2.4.2. Técnica de campo | 40 |
| 2.4.3. Base de datos..... | 40 |
| 2.5. Cobertura de las unidades de análisis..... | 41 |
| 2.5.1. Población..... | 41 |
| 2.5.2. Muestra..... | 41 |
| 2.6. Validación del instrumento..... | 43 |
| 2.7. Procesamiento para tratamiento y análisis de información..... | 44 |
| 2.7.1. Análisis | 44 |
| 2.7.2. Síntesis..... | 44 |
| 2.8. Método..... | 45 |
| 2.8.1. Elaboración del portafolio de inversión..... | 45 |

| | |
|---|-----|
| CAPITULO III..... | 46 |
| EL NIVEL SOCIOECONÓMICO C- Y MERCADO FINANCIERO | 46 |
| 3.1. Estratificación del Nivel Socioeconómico en el País..... | 46 |
| 3.1.1. Clasificación según INEC (Instituto Nacional Económico y Censo)..... | 46 |
| 3.1.2. Características de estratificación nivel socioeconómico C- | 49 |
| 3.2. Mercado financiero | 53 |
| 3.2.1. Clasificación de los Mercados Financieros..... | 54 |
| 3.2.2. Mercado de valores en Ecuador | 56 |
| 3.3. Administradora de Fondos..... | 74 |
| 3.3.1. Fondos de Inversión | 75 |
| 3.3.2. Clasificación de los Fondos de Inversión..... | 78 |
| 3.3.3. Ventajas de los Fondos de Inversión..... | 81 |
| 3.3.4. Desventajas de los Fondos de inversión | 82 |
| 3.3.5. Clasificación de las Administradoras de Inversión en Ecuador | 83 |
| CAPITULO IV | 105 |
| PROPUESTA DE PORTAFOLIO DE INVERSION..... | 105 |
| 4.1 Perfil del Nivel Socioeconómico C-..... | 105 |
| 4.1.1. Características generales | 105 |
| 4.1.2. Actividad que desempeña y lugar de vivienda..... | 107 |
| 4.1.3. Expectativas al momento de ahorrar | 108 |
| 4.1.4. Capacidad de Ahorro e inversión | 111 |
| 4.1.5. Características Valoradas por el Pequeño Inversor | 114 |
| 4.2. Propuesta de Fondo de Inversión para el Nivel Socioeconómico C-..... | 116 |

| | |
|---|-----|
| 4.2.1. Objetivo del Fondo..... | 116 |
| 4.2.2. Perfil del Inversionista..... | 117 |
| 4.2.3. Análisis Riesgo- Rentabilidad de diferentes Portafolios..... | 118 |
| 4.2.4. Portafolio Óptimo..... | 122 |
| 4.2.5. Aspectos financieros del Fondo Propuesto | 136 |
| 4.2.6. Comparación del fondo propuesto con alternativas del mercado | 141 |
| CAPITULO V | 143 |
| CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES..... | 143 |
| 5.1. Conclusiones..... | 143 |
| 5.2. Recomendaciones..... | 145 |
| BIBLIOGRAFÍA..... | 147 |

INDICE DE TABLAS

| | |
|--|----|
| Tabla 1 <i>Población de los cantones de la Provincia de Pichincha</i> | 41 |
| Tabla 2 <i>Número de familias</i> | 42 |
| Tabla 3 <i>Estratificación INEC, variables de hábitos de consumo</i> | 47 |
| Tabla 4 <i>Estratos de Nivel Socioeconómico</i> | 48 |
| Tabla 5 <i>Categorías de calificación</i> | 65 |
| Tabla 6 <i>Valores negociados en Mercado de Valores Comparativo 2017-2016</i> | 73 |
| Tabla 7 <i>Características de los Fondos de inversión Génesis</i> | 85 |
| Tabla 8 <i>Composición de fondo de inversión a corto y mediano plazo</i> | 86 |
| Tabla 9 <i>Composición de fondo de inversión a largo plazo</i> | 87 |
| Tabla 10 <i>Porcentaje de comisiones Fondo Master</i> | 87 |
| Tabla 11 <i>Porcentaje de comisiones Fondo Estratégico</i> | 88 |
| Tabla 12 <i>Características Fondo de inversión Fideval</i> | 90 |
| Tabla 13 <i>Composición de Fondo Real por sectores</i> | 91 |
| Tabla 14 <i>Composición del Fondo Real según el emisor</i> | 92 |
| Tabla 15 <i>Composición del Fondo Flexible por sector</i> | 92 |
| Tabla 16 <i>Composición del Fondo Flexible por sector</i> | 93 |
| Tabla 17 <i>Composición del Fondo de Fixed 90 por sector</i> | 94 |
| Tabla 18 <i>Composición del Fondo de Fixed 90 por emisor</i> | 94 |
| Tabla 19 <i>Composición del Fondo Ideal 180 por Sector</i> | 95 |
| Tabla 20 <i>Composición del Fondo Ideal 180 por Emisor</i> | 95 |
| Tabla 21 <i>Composición del Fondo Futuro por sector</i> | 96 |
| Tabla 22 <i>Composición del Fondo Futuro por emisor</i> | 96 |

| | |
|---|-----|
| Tabla 23 <i>Características Fondo de Inversión Fiducia</i> | 98 |
| Tabla 24 <i>Composición del Fondo Centenario de Acumulación por sector</i> | 99 |
| Tabla 25 <i>Composición del Fondo Centenario de Acumulación por título valor</i> | 100 |
| Tabla 26 <i>Composición del Fondo Centenario Productivo por sector</i> | 100 |
| Tabla 27 <i>Composición del Fondo Centenario Productivo por título valor</i> | 101 |
| Tabla 28 <i>Composición del Fondo Centenario Renta por sector</i> | 101 |
| Tabla 29 <i>Composición del Fondo Centenario Renta por Título valor</i> | 102 |
| Tabla 30 <i>Composición del Fondo ACM Prestige por Sector</i> | 103 |
| Tabla 31 <i>Composición del Fondo ACM Prestige por Título Valor</i> | 103 |
| Tabla 32 <i>Composición del Fondo Centenario Repo por Emisor</i> | 104 |
| Tabla 33 <i>Ahorro mensual por rango de edades</i> | 113 |
| Tabla 34 <i>Activos financieros de los diferentes portafolios</i> | 120 |
| Tabla 35 <i>Portafolio óptimo del Nivel Socioeconómico C.-</i> | 122 |
| Tabla 36 <i>Estructura del Fondo del Inversión para el nivel socioeconómico C-</i> | 137 |
| Tabla 37 <i>Comparativo de tasas pasivas entre Cooperativa</i> | 141 |

INDICE DE FIGURAS

| | |
|---|-----|
| Figura 1. Frontera de cartera eficiente..... | 13 |
| Figura 2. Modelo Encuesta Nivel Socioeconómico C- | 39 |
| Figura 3. Clasificación de la población ecuatoriana de acuerdo a ingresos y gastos ... | 49 |
| Figura 4. Perfil del Nivel Socioeconómico C-..... | 50 |
| Figura 5. Estructura del Mercado de Valores..... | 57 |
| Figura 6. Movimiento de la Bolsa de Valores..... | 58 |
| Figura 7. Consolidado del portafolio de Fondos de Inversión a nivel nacional. | 77 |
| Figura 8. Participación porcentual del portafolio de Fondos de Inversión..... | 78 |
| Figura 9. Dimensiones del Nivel Socioeconómico del Ecuador | 106 |
| Figura 10. Actividad que desempeña el Nivel Socioeconómico C- | 107 |
| Figura 11. Habita en vivienda del Nivel Socioeconómico C-..... | 108 |
| Figura 12. Lugar de preferencia de ahorro del Nivel Socioeconómico C-..... | 109 |
| Figura 13. Tiempo de Ahorro del Nivel Socioeconómico C- | 110 |
| Figura 14. Expectativas de ahorro del NSE C- | 110 |
| Figura 15. Promedio de Ingresos, Gastos y Ahorro por la dimensión del género..... | 111 |
| Figura 16. Características valoradas por el NSE C- | 115 |
| Figura 17. Perfil del Inversionista..... | 117 |
| Figura 18. Modelo de Markowitz | 118 |
| Figura 19. Rendimiento en acciones Cervecería Nacional | 125 |
| Figura 20. Rendimiento en acciones Corporación La Favorita | 126 |
| Figura 21. Rendimiento en acciones San Carlos, Soc. Agr. Ind. | 126 |
| Figura 22. Rendimiento en facturas comerciales de Vectorquim Cía Ltda. | 128 |

| | |
|--|-----|
| Figura 23. Rendimiento en facturas comerciales de Surpapelcorp, SA..... | 129 |
| Figura 24. Rendimiento en facturas comerciales de Ecuadpremex, S.A. | 130 |
| Figura 25. Rendimiento en obligaciones de Edesa S.A..... | 131 |
| Figura 26. Rendimiento en obligaciones de Delcorp, S.A..... | 132 |
| Figura 27. Rendimientos en obligaciones de Electrocables, S.A..... | 133 |
| Figura 28. Rendimientos papeles comerciales de Envases del Litoral, S.A. | 134 |
| Figura 29. Rendimientos papeles comerciales de Industrias Catedral, S.A..... | 135 |
| Figura 30. Rendimientos papeles comerciales productora cartonera, S.A. | 135 |

RESUMEN

Los fondos de inversión representan una herramienta financiera, cuyo objetivo primordial es la generación de rendimientos a través de la recaudación de aportaciones por parte de los diferentes ahorristas para invertirlos en los diferentes activos financieros. En Ecuador existe un importante segmento de la población compuesta por el nivel socioeconómico C- que representan el 49,3% en el Ecuador según datos del INEC, se encuentran excluidos de la posibilidad de optar por esta alternativa que canalice sus ahorros al ser estos muy reducidos, por lo que utilizan las alternativas tradicionales en el sistema financiero y cooperativo o lo mantienen como dinero en efectivo de uso inmediato, quedando parte del ahorro nacional fuera del círculo de movimiento de capital del mercado de valores. Por esta razón el objetivo de la presente investigación es la elaboración de una propuesta de Portafolio de Inversión a través de la teoría de Markowitz con los activos disponibles en el mercado que se ajusten a las posibilidades de inversión del nivel socioeconómico C-, considerando la capacidad de ahorro de este segmento en base a los datos obtenidos del INEC 2011 y estudio de campo (encuestas) realizado en la provincia de Pichincha.

PALABRAS CLAVES:

- **FONDOS DE INVERSIÓN**
- **RIESGO- RENTABILIDAD**
- **EDUCACIÓN FINANCIERA**
- **MERCADO FINANCIERO**

ABSTRACT

The investment funds represent a financial tool, whose main objective is the generation of returns through the collection of contributions by the different savers to invest them in the different financial assets. In Ecuador there is an important segment of the population composed of socioeconomic level C- which represent 49.3% in Ecuador according to INEC data, are excluded from the possibility of opting for this alternative that channels their savings to be very reduced, so they use traditional alternatives in the financial and cooperative system or keep it as cash for immediate use, leaving part of the national savings outside the circle of capital movement of the stock market. For this reason, the objective of the present research is the elaboration of a proposal of Investment Portfolio through the Markowitz theory with the available assets in the market that adjust to the investment possibilities of socioeconomic level C-, considering the capacity of savings of this segment based on the data obtained from the INEC 2011 and field study (surveys) conducted in the province of Pichincha.

KEYWORDS:

- **INVESTMENT FUNDS**
- **RISK - PROFITABILITY**
- **FINANCIAL EDUCATION**
- **FINANCIAL MARKE**

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación se enfoca en la elaboración de un portafolio de inversión óptimo para personas de nivel socioeconómico C-, el cual se determinará las expectativas de ahorro que motivan a la inversión de estas familias ubicadas en la Provincia de Pichincha, con la finalidad de conocer el ingreso promedio, el nivel de ahorro orientados a colocar en una inversión, informar la existencia de otras entidades canalizadoras de ahorro y de esta manera seleccionar los activos financieros más óptimos que integren el portafolio de inversión acorde al objeto de estudio. Se inicia con la presentación de aspectos generales considerados para la elaboración de la investigación, iniciando con la descripción del problema, que nos permite definir los objetivos de la investigación, la importancia y alcance.

En el Capítulo I se desarrolla el marco teórico que consta de teorías del ahorro, mismos que son mecanismos de inciden y motivan al pequeño inversor a incrementar su capital, y las teorías de portafolio de inversión que son herramientas que ayudan a la combinación de activos para una cartera óptima equilibrando el riesgo-rentabilidad en un periodo de tiempo, así como el marco referencial, en donde se realizará un resumen sobre los papers, libros, documentos científicos más destacados y finalmente el marco conceptual, que definirá cada una de las variables importantes enfocados a la investigación.

En el Capítulo II se define la metodología que se aplicó en la investigación, las herramientas que se utilizó para el desarrollo y procesamiento de las encuestas, en

consecuencia se describe el trabajo de campo aplicado dentro de la Provincia de Pichincha.

En el Capítulo III se describe el objeto de estudio identificando las características que acentúan al nivel socioeconómico C- como tal, así como también, el análisis del Mercado Financiero dando hincapié a los Fondos de Inversión, recalcando los principales activos financieros que se negocian en el mercado ecuatoriano.

En el Capítulo IV se detalla los resultados del procesamiento del trabajo de campo (encuestas) aplicado, el análisis de los datos obtenidos del Instituto Nacional Estadísticas y Censos (INEC 2011) y la información obtenida en la Bolsa de Valores de Quito, a fin de determinar un portafolio de activos financieros que gestionado a través de un fondo de inversión canalice el ahorro de una parte del segmento C- ajustándose a sus niveles de ahorro, motivos de ahorro y las expectativas.

Para finalizar el Capítulo V se presentan las conclusiones y recomendaciones del estudio realizado.

Planteamiento del problema

Los Fondos de Inversión en el Ecuador desde sus comienzos, ha sido enfocada a personas con ingresos altos, se ha podido evidenciar dentro de la provincia de Pichincha, el estancamiento que tienen estas entidades, uno de los principales motivos es el desconocimiento que tienen los ecuatorianos sobre el funcionamiento, es por ello que gran parte de los inversionistas que tienen las Administradoras son personas que

tiene conocimiento sobre las inversiones, sin embargo, esta población es mínima a comparación de las personas que tienen bajos ingresos, teniendo como primera opción la banca privada para la canalización del ahorro e inversión de sus recursos, considerando a estas entidades como seguras y rentables, es por ello que se motiva al desarrollo y estudios de la presente investigación que demuestren la importancia de estructurar portafolios óptimos que sean gestionados a través de los Fondos de inversión directamente direccionados al nivel socioeconómico C-, son personas de bajo ingreso económico que tienen características principales vivienda de pequeña de cemento, sus bienes son mínimo cocina y refrigeradora simple, en la tecnología tienen máximo 2 celulares solo para recibir llamadas, los hábitos de consumo referente a sus compras lo hacen en tiendas de barrio y mercados, el nivel de estudio del jefe de hogar es primario y dentro de la economía su mayor parte no son afiliados al IESS.

El problema radica en que las administradoras para incrementar las inversiones se han enfocado en crear fondos direccionados a los empresarios con un alto nivel de ingreso, dejando a un lado a las personas que tienen un nivel económico bajo, limitando a estas las opciones de ahorro y sean excluidas de los mecanismos de inversión que otorgan mejor rentabilidad y optan por las tradicionales instituciones financieras, sin considerar que este nivel socioeconómico C- se encuentra representado por un 49.3% según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) 2011, es por ello que se desea integrar a este tipo de segmento por su gran volumen de población, y así ayudando a la dinamización de la economía del país.

Por esta razón nace la necesidad de estructurar portafolios de inversión para este nivel socioeconómico C-, mismo que debe cumplir las expectativas y características que tiene este objeto de estudio con la finalidad de fomentar a la cultura de ahorro y a la inversión en este tipo de entidades, de esta manera podrá canalizar de manera más óptima el ahorro nacional, se considerará un segmento representativo que mejora la economía de Ecuador.

Objetivos

Objetivo General

Proponer un portafolio de inversión gestionado a través de un fondo de inversión, como alternativa para canalizar el ahorro del nivel socioeconómico C-que considere las expectativas de este segmento y permita al pequeño inversionista incursionar en el mercado financiero.

Objetivos Específicos

- Conocer las características y capacidad de ahorro del nivel socioeconómico C-.
- Identificar mediante investigación de campo aplicada al nivel socioeconómico C- , las expectativas de este segmento al momento de colocar su dinero en una alternativa de ahorro.
- Identificar en el mercado financiero ecuatoriano, los activos financieros con alta liquidez y niveles de riesgo que se ajusten a las expectativas del segmento socioeconómico C-.

- Utilizando la Teoría de Markowitz estructurar un portafolio de inversión orientado al nivel socioeconómico C- con las características esperadas por este segmento y su ajuste a su capacidad de ahorro.

Justificación e importancia

En el Ecuador se evidencia un estancamiento en el fortalecimiento del Mercado de Valores, a consecuencia de varios factores, entre los más importantes es la elección por parte de los inversionistas que tienen como primera opción la banca privada al momento de buscar su rentabilidad, así como también, la falta de educación financiera al no tomar decisiones estratégicas que incrementen el capital inactivo, por lo cual existe un alto potencial que aún no ha sido aprovechado en su totalidad.

Existen métodos de inversión tanto para empresas como para inversionistas, en el mercado de valores donde encuentran a los fondos de inversión como gran ayuda para la dinamización de este mercado, sin embargo, los mismo son pocos conocidos por parte de los ecuatorianos.

Para que el pequeño inversor desee invertir en los Fondos de Inversión se deben considerar cual es el objetivo primordial del ahorro, una de los aspectos esenciales que toda persona tiene es el rendimiento y riesgo que estas pueden presentar. En la actualidad no existe la cultura de ahorro, por lo que el estudio de los Fondos de Inversión será un medio canalizar para la inversión y mayor dinamización de la economía.

En otros países se ha podido evidenciar el desarrollo que ha tenido los fondos de inversión y el apoyo que brinda a la economía de cada país, en el año 2018 estas entidades tuvieron el mejor retorno del 22,07% por parte de Baillie Gifford American, su éxito se debe al portafolio de empresas cotizadas en el mercado (Facebook, Amazon, Apple, Netflix y Google) con un total del 18.7% del portafolio.

Uno de los países que han maneja esta alternativa ha sido España en la cual ayudado a la dinamización de la economía y a fomentar la utilización de este mecanismo de inversión, según Diego Pérez (2015) “la situación actual que enfrenta España bajo los Fondos de Inversión ha conseguido un gran dinamismo, siendo así, una sólida alternativa ante el ahorro tradicional de los inversionistas”. (pág. 10), este año se ha podido apreciar niveles record de rentabilidad, en tan solo dos meses del año 2019 se ha registrado una revalorización del 3,2% del PIB.

Es por ello que las inversiones es un elemento fundamental para el desarrollo de un país, por esta razón nace la importancia de esta investigación de proponer a estas entidades la inclusión de las familias pertenecientes al nivel socioeconómico C-, quienes representan según el INEC el 49.3% de la población ecuatoriana, fomentando el ahorro de este segmento y fortalecer la educación financiera logrando un mejor alcance en su vida cotidiana y ayudar a la potencialización de los fondos de inversión que conlleva a la productividad y mejoramiento de la económica del país.

CAPITULO I

MARCO TEÓRICO

1.1. Teorías De Soporte

1.1.1. Teorías De Ahorro

1.1.1.1. Teoría Keynesiana

En los años cuarenta y cinco aproximadamente Keynes desarrolla su teoría sobre el ahorro familiar, el cual tiene una combinación sustentable con la variable del consumo y ahorro, consolidando las mismas se llegara a analizar el ingreso con el que cuenta el inversor, es decir, a medida que aumenta el ingreso incrementa el consumo paralelamente, sin poseer una visión a futuro únicamente tomar decisiones con el ingreso presente. Dentro de la teoría se detalla la siguiente formula:

$$c = a + b.Y$$

Siendo C el consumo a y b sendas constantes, Y la renta disponible, en términos sencillos, el consumo depende de la variable de renta disponible del periodo actual. (Argandoña, 1994)

La teoría de Keynes es la sumatoria del gasto de los hogares, las empresas y el gobierno considerado como el motor más importante de la economía, Keynes propuso el enfoque del sistema de gastos, según el cual la demanda agregada está compuesto por cuatro componentes que son a la vez elementos del producto nacional:

- Los gastos del consumo privado;
- la demanda de inversión;
- el gasto del estado;
- las exportaciones netas,

La teoría Keynesiana trata de que los empresarios por sus altos costos que incurren en sus negocios u en algunos casos se dan a la quiebra, empiezan a la disminución de salarios, por lo que procrea la crisis o recesión económica, misma que debe ser controlada con políticas que sustenten el endeudamiento logrando incrementar la liquidez y demanda del país.

En esta teoría de estudio se menciona mecanismos principales que considera el movimiento económico de todos los países:

- Fija objetivos a corto plazo.
- La demanda mantiene el empleo.
- Mediador para fomentar oficio en la ciudadanía.
- Ensanchar pagos adicionales para solventar la recesión.

1.1.1.2. Teoría del ciclo vital y de la renta permanente

Recalca sobre el consumo familiar entre ellas se encuentra el ciclo vital y de la renta permanente, de forma individual e independiente, ambas teorías concuerdan al individuo como ser racional optimizador, sobre la renta que abarca toda la vida del sujeto y el consumo como una función estable en el tiempo. (Lera López, s.f.)

1.1.1.2.1. Hipótesis del ciclo vital

La teoría del ciclo vital fue aportada por Modigliani y Brumberg (1954 a,b) se plantea que el individuo como ser racional, administra sus recursos presentes hacia el futuro, donde el individuo reparte su consumo a lo largo de su vida, es decir, ahorran durante las etapas fuertes de su generación de ingresos (dependencia de la edad), sus egresos son muy mínimos teniendo como objetivo el gasto mayor para su etapa de jubilación. En su teoría define la función de consumo como:

$$C = (W + RxY) / T$$

Donde:

- **W:** Patrimonio entendido como riqueza
- **R:** Años hasta la jubilación
- **Y:** Renta hasta la jubilación
- **T:** Años que el consumidor espera vivir. (Bergé, 2016)

La teoría asume que los individuos consumen un porcentaje constante del valor presente de su ingreso a lo largo de su ciclo de vida. El consumo tiene mayor énfasis en los hogares jóvenes y viejos, cuyos miembros solicitan préstamos o sacrifican los ahorros acumulados en sus periodos productivos para satisfacer los ahorros acumulados en sus periodos productivos para satisfacer sus respectivas necesidades de consumo. Por otra parte, las personas de edades productivas tratan de obtener

mayores ingresos, pero su propensión al ahorro es mayor a extensas de su consumo. (Mejía Guevara, 2008)

1.1.1.2.2. Hipótesis de la renta permanente

“La renta permanente es la tasa constante de consumo que podría mantener una persona durante el resto de vida, dando su nivel actual de riqueza y la renta que percibe actualmente y que percibirá en el futuro” (Dornbusch , Fisher , & Startz, 2002)

Fue elaborada por Milton Friedman (1976), se fundamenta en las elecciones de los individuos sobre el consumo, la cual no se encuentra determinada por el ingreso presente, sino por sus expectativas a largo plazo, los individuos consumen una proporción constante del ingreso permanente. (Mejía Guevara, 2008)

Este modelo descompone al consumo en dos partes: el consumo permanente y consumo temporario, por ende, existe dos clases de ingresos el permanente y el temporario. Se lo denomina ingreso permanente aquel valor que no varía en el futuro, mientras que el ingreso temporal es aquella porción de ingreso que no se mantendrá constante en el tiempo. (Morettini, 2002)

La hipótesis consiste en suponer que este componente permanente debe reflejar aquellos factores que el individuo considera riqueza no monetaria, como su educación, capacidad, su empleo, etc. El componente transitorio refleja los demás factores como enfermedades, malos negocios, etc.

Al igual que la teoría anterior se basa en suavizar el consumo a lo largo de su vida, pero en lugar de ver el ciclo de vida enfatiza que cuando los niveles de ingresos cambian, los individuos se encuentran inciertos acerca si el cambio es permanente o transitorio.

Cabe destacar que la teoría del ingreso permanente y la del ciclo de vida no son alternativas, sino más bien complementarias. Por ello, en muchos casos se habla de la teoría del ciclo de vida/ ingreso permanente (CV/IP), pues ambas pueden ser derivadas de la conducta de un individuo que maximiza su utilidad del consumo a lo largo de su vida. La teoría del ciclo de vida enfatiza la trayectoria del ingreso en distintas etapas de la vida del individuo, mientras que la del ingreso permanente destaca los shocks al ingreso, sean permanentes o transitorios (De Gregorio, 2007).

1.1.2. Teorías de Portafolio de Inversión

1.1.2.1. Teoría de Portafolio de Harry Markowitz

Se basa principalmente en la diversificación para la construcción de portafolios óptimos; es decir existe un control adecuado entre el riesgo y rentabilidad. (Betancourt Bejarano, García Díaz, & Lozano Riaño, 2013) mencionan que este modelo tiene una conducta razonada por parte del inversionista en el momento de seleccionar su cartera de inversión, buscando maximizar la rentabilidad sin asumir un alto nivel de riesgo teniendo en cuenta los factores macroeconómicos que afectan las industrias del país.

Este modelo estudia al mercado de capitales, a través de la diversificación de la cartera, quien dará como resultado un menor riesgo para el inversor, en la cual se mide la volatilidad de las rentabilidades por el dinero invertido. Por otro lado considera mucho la conducta del inversor, es decir el perfil como tal; una parte es maximizar la rentabilidad y a su vez minimizar simultáneamente el riesgo, ya que su finalidad es el crecimiento de su capital para diversos beneficios que tiene el nivel socioeconómico C-.

Acorde a Marian Zubia establece que el modelo de Harry Markowitz es de gran utilidad para la elección de un correcto portafolio.

Esto significa que, se desarrolla sobre la base del comportamiento racional del inversor. Es decir, el inversor desea la rentabilidad y rechaza el riesgo. Por lo tanto, para él una cartera será eficiente si proporciona la máxima rentabilidad posible para un riesgo dado, o de forma equivalente, si presenta el menor riesgo posible para un nivel determinado de rentabilidad. (Zubia, 2002).

Actualmente la teoría de las carteras se ha vuelto un tema mucho más interesante y necesario en el país; ya que existen un gran número de oportunidades de inversión y la cuestión de cómo los inversionistas deberían de integrar sus carteras de inversión permitiendo ser una parte central de las finanzas. Para poder integrar una cartera de inversión que sea equilibrada lo más importante es la diversificación; por lo tanto, la idea de la cartera es diversificar en diferentes mercados y plazos para así

disminuir las fluctuaciones en la rentabilidad total de la cartera y en conjunto con el riesgo.

Según (Betancourt Bejarano, Katherine ; García Díaz, Carlos Mario ; Lozano Riaño, Viviana, 2013) menciona la teoría de Markowitz permite determinar lo que se denomina la frontera eficiente, la cual se define como el conjunto de portafolios conformados por todas las combinaciones de riesgo - rendimiento que se pueden obtener entre los diversos activos que hacen parte del mismo y que ofrecen el rendimiento esperado más alto para cualquier nivel de riesgo dado.

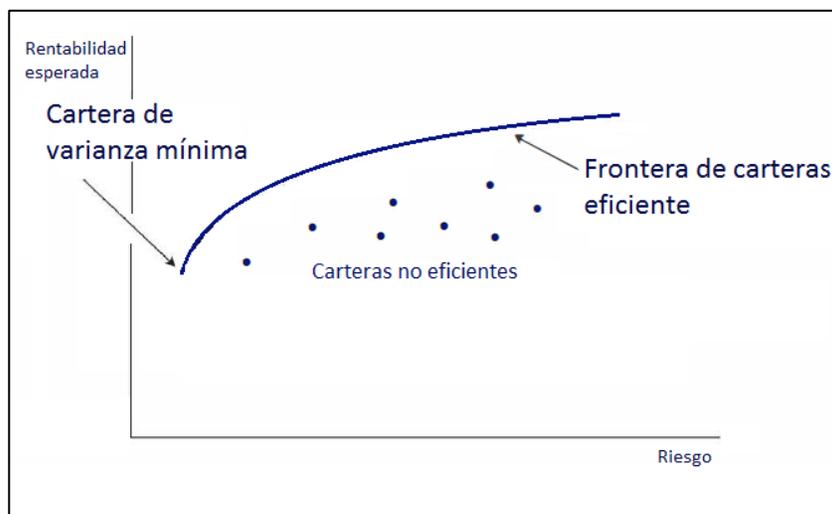


Figura 1. Frontera de cartera eficiente.

Fuente: (Betancourt Bejarano, García Díaz, & Lozano Riaño, 2013)

Para un número dado de activos existe un número posible de carteras que se constituyen variando el porcentaje invertido en cada uno de los activos, por lo que podemos asumir que un inversor racional estará interesado en aquellos portafolios que ofrezcan el máximo retorno esperado dado un nivel de riesgo; estos portafolios o

carteras son denominados eficientes y estarán sobre una curva llamada Frontera eficiente.

Los modelos estadísticos media y varianza son esenciales para la elaboración de estructuras de carteras eficientes, llegando a una composición ideal de activos financieros donde se pueda maximizar la rentabilidad y minimizar el riesgo por el dinero invertido. Según (Chamba, J., 2014), la teoría o método Markowitz consiste en un proceso sistemático y ordenado conformado por cuatro fases importantes:

1. Región factible: estudia el grado de papeles que se estiman en el mercado.
2. Frontera eficiente: medios equilibrando el riesgo y rentabilidad.
3. Preferencias del inversor: relación de características y expectativas del inversor.
4. Cartera óptima: cumplimiento de objetivo del inversor.

En esta teoría, Markowitz tiene como propósito reducir el riesgo de la inversión, por medio de la combinación de dos o más activos es por ello que se la conoce como portafolio o cartera de inversión. A pesar que en todo tipo de inversión existe riesgo en base a la dinamización del mercado, Markowitz dice que con la diversificación de la cartera se logra una mejor inversión a nivel global.

Antes de la creación del Modelo de Markowitz muchos de los economistas de esa época en el mundo consideraban que el invertir en un portafolio con mayor número de acciones contraía menos riesgo que a comparación de pocas acciones, pero

consideraba que un excesivo número de activos será difícil de gestionar y sobre todo para mantener un control estable del portafolio.

Sin embargo, hay algunos procedimientos previos que el modelo no describe claramente y son fundamentales para la selección de carteras. Con esa intención, se detalla el modelo para estructurar portafolios de inversión, en siete pasos que se desarrollan en la metodología.

- Realizar el estudio técnico de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores considerando la diversificación de los sectores.
- Seleccionar los instrumentos (acciones) que integrarán el portafolio de inversión a partir del resultado del estudio técnico.
- Calcular individualmente rendimiento, riesgo, varianza, covarianza, betas y correlación para cada uno de los instrumentos así como del indicador del mercado del cual forman parte.
- Establecer las ponderaciones para estimar la inversión.
- Determinar el riesgo, rendimiento y varianza de los portafolios de inversión estimados.
- Seleccionar los portafolios óptimos a invertir por medio de una comparación riesgo - rendimiento.
- Construir la gráfica de la curva frontera eficiente de Markowitz para corroborar el nivel de riesgo rendimiento de los portafolios ponderados.

Por lo tanto, este modelo propone al inversionista analizar el portafolio como un todo; es decir, estudiar las características del riesgo y del rendimiento global en un periodo, logrando de esta manera invertir en una cartera que arroje resultados esperados por parte del pequeño inversor.

1.1.2.2. Teoría de Cartera Performance

(Barboza & Sarto Marzal, 2007) mencionan que las aportaciones de Sharpe, Treynor y Jensen son evaluadas como el rendimiento por las carteras de portafolio, ya que se realiza un análisis de la rentabilidad sobre los activos financieros. Por esta razón existen medidas de valoración riesgo-rentabilidad para evaluar el entorno que se encuentra o enfrentara una cartera.

1.1.2.2.1. Modelo de Sharpe

Es una herramienta muy utilizada para la selección de un portafolio, la cual contrasta el rendimiento que el inversor espera obtener en un periodo de tiempo. Según (Gomero Gonzales, 2014) menciona “el modelo no solo considera la prima de rendimiento, el cual es la diferencia entre al rendimiento promedio del portafolio y la tasa sin riesgo, sino que además, considera la volatilidad de la cartera, el cual es cuantificado por la desviación típica del portafolio”.

El modelo de sharpe es un análisis de variaciones de precios por las altas y bajas de títulos en un mercado, esto ocurre por la evolución constante en su entorno. Es por ello que al formarse dos carteras se tendría que elegir aquella más rentable y

esté al alcance del objetivo del inversor, y se podría recomendar carteras con una estructura con activos que estén inversamente correlacionados y es así como se obtendrá una menor desviación típica o riesgo para el portafolio y aumentara la magnitud de su rendimiento. Gomero (2014).

Esta estrategia de estructuración de una cartera se llegaría a una rentabilidad que aseguraría la ganancia desea por parte de inversionista. La fórmula determinante del ratio de Sharpe es la siguiente:

$$Shp = \frac{E(R) - Rf}{\sigma_p}$$

Donde:

- Shp = Índice de Sharpe
- Ep = rendimiento esperado del portafolio
- Rf = tasa libre de riesgo
- σ_p = riesgo de portafolio

1.1.2.2.2. Modelo de Treynor

Consiste en medir el diferencial de rentabilidad que se espera obtener sobre el activo, teniendo en cuenta el riesgo sistemático o no sistemático del portafolio todo esto representado por beta; es decir este riesgo sistemático implica suponer que el inversionista lo administraran de forma eficiente, en la que se anulan el riesgo específico bajo la diversificación. La fórmula determinante del modelo de Treynor es la siguiente:

$$R_p = \frac{E(R)_p - R_f}{\beta_p}$$

Donde:

- R_p = Rentabilidad del portafolio
- R_f = Rentabilidad del activo sin riesgo
- β_p = beta de la cartera

1.1.2.2.3. Modelo de Alfa de Jensen

Es un modelo de medida de evaluación de carteras el cual indica el rendimiento ajustado por el riesgo por una determinada cartera. La fórmula determinante del modelo de Alfa de Jensen es la siguiente:

$$J_C = (E(R_c) - r_f) - (E(R_m) - r_f) * \beta_c$$

Donde:

- $E(R_c)$ = Rentabilidad medio de la cartera
- r_f = Rentabilidad del activo libre de riesgo
- R_m = Rendimiento del Mercado
- β_c = Volatilidad de la cartera

1.1.2.3. Teoría del CAPM (Modelo de Valoración de Activos Fijos)

Considerado como un modelo de fijación de precios de activos de capital, en el que se equilibra la relación que existe entre rentabilidad y riesgo dentro de un mercado.

Es de gran utilidad en el ámbito de los inversionistas, por esta razón tiene alternativas de cálculo de la tasa de retorno como beneficio para el inversionista.

Castillo y Lama (2007) destaca como un modelo de equilibrio entre rentabilidad y riesgo, este tipo de modelo tiene en consideración dos supuestos que son:

- a) Los inversionistas evalúan los diversos portafolios y los retornos esperados en un cierto tiempo.
- b) si al inversionista se le presentan dos portafolios iguales, este considera al que le ofrece mayor rendimiento sobre su cartera.

Este modelo tiene un mecanismo factible que evaluará el nivel de rendimiento que se obtendrá por un cierto grado de riesgo que presenta un portafolio. Considera la siguiente fórmula para su evaluación:

$$r_j = R_f + [b_j x (r_m - R_f)]$$

- r_j = Rendimiento requerido sobre la inversión j, dado su riesgo medido por beta.
- R_f = Tasa de rendimiento libre de riesgo; el rendimiento que se obtiene sobre una inversión libre de riesgos.
- b_j = Beta de la inversión j
- r_m = Rendimiento de mercado

1.2. Marco referencial

1.2.1. La composición del ahorro de las familias

Según (Nieto Lobo, 2012) menciona sobre la importancia del ahorro de las familias como medio de la acumulación de la riqueza y de la inversión, y, por ende, del crecimiento económico del país.

Un factor determinante para la inversión es el ahorro que puedan tener las familias ya que representan un sector relevante para mejorar el nivel de productividad y dinamización de la economía, sin embargo, la realidad es otra, a lo largo de los años diversos factores han influido en el progreso de las decisiones de inversión financiera en Ecuador y, por lo tanto, del ahorro.

Se fundamenta por dos teorías que son las más relevantes en su estudio, la renta permanente y el ciclo de vida, la primera teoría plantea que el consumo de las familias es proporcional a su renta permanente que esperan percibir durante su horizonte de planificación, y pueden asumir su consumo en las fases alcistas y bajistas de su ciclo vital. La segunda teoría menciona que las familias no solo dependen de su ingreso actual si no en sus ingresos esperados en el futuro, de la riqueza heredada o acumulación hasta el presente, de la edad, de los tipos de interés, donde las familias planean un horizonte de planificación durante toda su vida. (Nieto Lobo, 2012)

En el estudio describe sobre las decisiones de inversión de los hogares, que por la crisis financiera esta ha tenido poca acogida, sin embargo, a medida que la economía

de Ecuador mejoraba aumentaba el uso de los instrumentos financieros entre los más utilizados se encuentran los depósitos en las instituciones financieras, dejando a un lado el uso de los mercados financieros, como los fondos de inversión, las acciones, pensiones entre otros.

Como resultado del estudio se evidencio que la tasa de ahorro de los españoles ha enfrentado fluctuaciones por la crisis por las decisiones familiares sobre el ingreso y consumo es variante que como resultado afecta al ahorro, adicional no era común el uso de los instrumentos financieros durante la crisis.

1.2.2. El ahorro como estrategia de intervención social para la superación de la pobreza

El (Jaramillo & Daher 2013) estudio se basa en las experiencias de las personas de recursos económicos bajo cuales es un reto tener la posibilidad de ahorrar ya que es un desafío cubrir los gastos básicos, por esta razón nace la iniciativa de implementar estrategias que fomenten el ahorro en las familias chilenas.

Las familias que viven en la extrema pobreza es un reto generar ingresos, muchos de ellos “viven al día” por lo que no es posible proyectarse en un mediano y largo plazo. Existen estudios que hacen énfasis en las decisiones que deben tomar las familias, entre las variables de ingreso y gasto y que porcentaje se le asigna a cada uno de ellos.

Se ha evidenciado casos que a pesar de la extrema pobreza han logrado ahorrar, voluntariamente se proponen acumular en una alcancía cierta cantidad de dinero han logrado adquirir algunos bienes, acumulan dinero por temporadas y eso les sirve para solventar cuando se encuentren en etapas bajistas, de esta manera fomentan el ahorro.

El estudio concluye en que todas las familias de escasos recursos anhelan tener un dinero ahorrado, pero existen barreras que frena aquel sueño, sin embargo, de alguna forma han logrado conseguir guardar pequeños montos y a fomentar al ahorro. Lo segundo importante es diferenciar el ahorro directo que el indirecto, el primero hace mención a la acumulación de dinero mientras que el segundo apunta a disminuir los gastos sin afectar los servicios básicos.

1.2.3. Análisis rentabilidad-riesgo de los fondos de inversión de renta variable

Según (Pérez Alegre, 2015) en estudio sobre el caso español, los Fondos de Inversión son una herramienta que puede ayudar al inversionista a sacarle mayor rentabilidad del dinero. (Pérez Alegre, 2015) menciona que tiene por objeto la captación de fondos, bienes o derechos para gestionar e invertir en bienes o instrumentos financieros.

Los antecedentes de los Fondos de Inversión en España y en EEUU muestran diferentes aspectos que consideran en cada uno de esos países, los cuales serán como un canalizador del ahorro de los inversionistas.

En EEUU, los fondos de inversión surgen con el Investment Trust que establece un medio de ahorro para los inversionistas norteamericanos, este es un mediador entre los inversores americanos y europeos, este tipo de fondo como títulos en Europa, los rasgos de los fondos en EEUU son:

- Desordenado crecimiento del número de entidades de inversión.
- Ausencia de legislación aplicable a este tipo de entidades. No existe obligación de suministrar información y funcionamiento de la cartera.
- Como consecuencia de esto, algunas administradoras empiezan a efectuar prácticas desmedidas sin considerar las obligaciones que contrajeron con el inversor.

En España, fue desde el año 1952 bajo la Ley sobre Sociedades de Inversión, que hasta esta década solo regulaban a las de capital fijo, esto se debía porque la sociedad española no estaba familiarizada con la opción de invertir y no contaba con suficiente información, debido a esto se creó un clima de desconfianza entre el público, por esta razón no facilitaba alternativas de inversión (Pérez Alegre, 2015).

En la actualidad, los fondos de inversión muestran un gran dinamismo convirtiéndose en una sólida alternativa en base al ahorro tradicional, todo eso se debe a una acción de políticas frente a los mercados financieros.

1.2.4. Medición y análisis del desempeño de los fondos de inversión colectiva en Ecuador

Los fondos de inversión tienen un papel importante dentro del sistema financiero, que proporciona la posibilidad de canalizar de ahorro de diferentes tipos de inversores, esto implica a una buena gestión de cartera y ventajas de diversificación. Para (Marín & Rubio, 2011) existen cuatro razones que justifican el uso de la evaluación de la gestión de fondos de inversión que son:

1. Inversionista: es un punto de referencia para decidir la distribución de recursos entre los diferentes productos de inversión y entre diferentes fondos y gestores.
2. Gestor: el uso de las herramientas correctas de medición de su gestión le permitirá identificar sus puntos fuertes y débiles.
3. Mercado: debe reflejar la hipótesis de los mercados eficientes, con la generación de rentabilidades suficientes que compensen el riesgo y los costos de gestión.
4. Entes de regulación y control: con el fin de establecer un marco competitivo que ayude a salvaguardar los intereses de los inversionistas.

De acuerdo con (Chen & Knez, 2016), para evaluar el desempeño de los fondos de inversión, consiste en medir el valor del servicio que proveen los administradores de

portafolio, en el que permiten identificar mejores oportunidades dentro del mercado de valores, estableciendo condiciones mínimas que puedan satisfacer las necesidades del inversor.

Finalmente, los autores indican que para escoger una cartera eficiente deben considerar tres principios fundamentales:

1. La cartera de referencia debe incluir todos los tipos de activos en los que invierte el fondo que se va a evaluar.
2. La cartera de referencia debería reconocer e incorporar las restricciones legales a la que está sometido el fondo de inversión, en caso que exista.
3. La cartera de referencia debería estar disponible en el momento de tomar las decisiones.

1.3. Marco conceptual

1.3.1. Ahorro

Es la parte de la renta disponible, es decir, es la diferencia entre el ingreso y el gasto, como resultado es el valor restando que se le denomina ahorro: es decir, en términos económicos se comprende como aquel ingreso que no es consumido, esta variable dentro de la economía es altamente analizada tanto en el corto y largo plazo.

Según (Villagómez, A., 2002) el ahorro es un proceso de reservar ingreso corriente para trasladarlo con el fin de uso futuro en un periodo de tiempo, en el cual se analiza dos periodos como tiempo de ahorro corto y largo plazo.

1.3.2. Consumo

Se define como el gasto de las economías domésticas, están se encuentran integradas por las compras de bienes duraderos, bienes, servicios para la satisfacción de necesidades.

1.3.3. Inversión

Colocación de recursos financieros que los individuos u entidades que tiene como objetivo la captación de interés por el dinero colocado en un período de tiempo.

1.3.4. Fondos de Inversión

(Gitman & Joehnk, 2009) afirmó “Un Fondo de Inversión es el producto financiero que vende al público una empresa de inversión, es decir la empresa de inversión crea y administra una cartera de títulos y vende participaciones en la propiedad de esa cartera a través de un instrumento conocido como Fondo de Inversión”. (p. 487)

La ley de Mercado de Valores establece la definición y objetivo de los Fondos de Inversión:

Es el patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en los valores, bienes y demás activos que esta Ley permite, correspondiendo la gestión del mismo a una compañía administradora de fondos y fideicomisos, la que

actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes. (Ley de Mercado de Valores, 2008)

El Fondo de Inversión es una herramienta financiera que ha brindado a los inversionistas reunir un capital común para invertir en valores de renta fija y variable, la cual es gestionada por la Administradora de Fondos.

1.3.5. Riesgo

García (1990) define como un factor cualitativo en el cual se presenta un cierto grado de incertidumbre que se evidenciara en el resultado por inversiones realizadas en un tiempo determinado. Por lo tanto, el riesgo es una posibilidad de pérdida o ganancia en el ámbito económico o financiero, este elemento siempre va a estar presente en todas las actividades.

Es decir, el riesgo dentro del ámbito financiero es una pérdida potencial que puede sufrir en un portafolio de inversión, se debe a un gran factor como es la volatilidad de los flujos financieros, por lo que llega a un proceso inevitable en la toma de decisiones ya que el riesgo estará presente en todo momento lo que ocasiona incertidumbre.

1.3.6. Tolerancia

La tolerancia es la medida de la cantidad de riesgo que asume el inversor mismo riesgo que puede manejar, es decir el inversionista debe estar a la disposición de aceptar el riesgo sobre sus acciones, es decir que el capital invertido puede generar

fluctuaciones. Por lo tanto, el inversionista está al tanto que se recuperará el dinero invertido a través del tiempo.

1.3.7. Rentabilidad

Desde su aparición el concepto de rentabilidad ha tenido cambios positivos, que se le considera como uno de los indicadores más relevantes que ayudan a medir el éxito de las instituciones. Según Gitman (1997) destaca como la relación entre ingresos y costos generados por el uso de los activos de varias actividades productivas, también puede ser evaluada teniendo como referencia a las ventas, activos y el capital accionario.

(Chacón, 2007) define la rentabilidad como el retorno sobre la inversión que da en un tiempo determinado, donde tiene el poder de la generación de utilidades y la capacidad de obtener un rendimiento sobre la inversión, logrando conseguir un elemento de análisis para la gestión empresarial.

1.3.8. Diversificación

Según (Ramanujan & Varadarajan, 1989) definen “la entrada de una empresa o unidad de negocio en nuevas líneas de actividad, bien mediante procesos de desarrollo interno de negocios o mediante fusiones y adquisiciones, lo que conlleva cambios en su estructura administrativa, en sus sistemas y en otros procesos de dirección” (pág 523-551).

Se conoce como la variación de diferentes instrumentos al momento de la inversión, misma que tienen distintas características en las que se refleja el riesgo o la rentabilidad que va enfrentar el inversionista; al momento de la elección de elementos diversificados se tiene como primordial el equilibrio entre pérdida o ganancia (Ochoa García Sandra Ibeth, 2008).

La estrategia de diversificación es un potencial en el crecimiento empresarial, ya que es una operación simultánea dentro de un gran segmento de negocios en sus diversas líneas de actividad.

1.3.8.1. Tipos de portafolio de inversión según tolerancia al riesgo de inversión

- **Conservador (Cauteloso):** moderación riesgosa y por lo tanto, menos rentable que consiste en préstamos a corto plazo, bonos y otros instrumentos con un riesgo mínimo.
- **Moderado (Balanceado):** es un portafolio equilibrado entre ganancia y aumento, bajo la combinación de activos financieros.
- **Crecimiento:** mecanismos que deseen invertir para el incremento de los fondos.
- **Crecimiento agresivo:** es un portafolio altamente riesgoso y altamente rentable, cien por ciento renta variable, selecciona acciones de pequeña y mediana capitalización, asume gran volatilidad.
- **Portafolio especulativo:** relacionado en comentarios por otros inversores..

1.3.9. Riesgo Sistemático

Considerado como riesgo inherente al mercado, este tipo de riesgo es aquel que no afecta aun sola sección, sino en su totalidad dentro de un mercado determinado, por lo tanto, es un riesgo impredecible pero imposible de evitar.

Según (Mejía, 2002), el riesgo sistemático o riesgo de mercado se ve afectado por los acontecimientos macroeconómicos, los cuales cambian las percepciones de los consumidores sobre el rumbo de la economía, entre más diversificado sea un portafolio, el riesgo sistemático va decreciendo.

1.3.10. Riesgo No Sistemático

Es el riesgo que cada una de los mercados presenta, considerado como riesgo propio, este es por los factores específicos de cada instrumento, también se puede decir que es un riesgo que a su vez puede ser reducido o controlado. Dentro del mercado accionario se puede evidenciar una alta correlación, ya que se mezclan distintos tipos logrando maximizar el rendimiento esperado y reducir el riesgo para optimizar un portafolio.

Según (Gutiérrez, 2007), este riesgo se deriva de la variabilidad de los rendimientos de los valores no relacionados con los movimientos en el rendimiento de mercado, este riesgo puede ser reducido mediante la diversificación.

Por otra parte este riesgo, en teoría, se puede llegar casi a neutralizar por la vía de la diversificación, si bien no es posible eliminarlo en su totalidad. Para que esto

ocurriera, las correlaciones entre los títulos tendrían que ser tales que los comportamientos favorables de algunos de ellos contrarrestaran perfectamente los comportamientos desfavorables de los otros.

1.3.11. Educación Financiera

Considerado como el conjunto de proceso de habilidades y actitudes, sobre la información comprensible y conocimientos básicos sobre la administración de recursos que permitan la toma de decisiones en el ámbito económico y la utilización de servicios financieros.

Según (Comisión de Educación Financiera de Estados Unidos, 2006) consiste en “proveer la información y los conocimientos, así como ayudar a desarrollar las habilidades para evaluar las opciones y tomar las mejores decisiones financieras”.

Los beneficios que ofrece la educación financiera para el ciudadano son:

- Mejorar las condiciones de vida de las personas, ya que proporciona herramientas para la toma de decisiones para la planeación del futuro y a la administración de los recursos.
- Dar lugar a un mayor y mejor uso de los productos y servicios financieros.
- Ayuda a generar un intercambio de información de mayor calidad entre las instituciones financieras y sus clientes.

Finalmente, una persona natural o jurídica si tiene bases de educación financiera contara con mayores niveles de ahorrar, inversión y crecimiento de la economía en su conjunto.

1.3.12. Mercado de Valores

La Superintendencia Financiera de Colombia (2008) conceptualiza al mercado de valores de la siguiente manera:

Es el conjunto de agentes, instituciones, instrumentos y formas de negociación que interactúan facilitando la transferencia de capitales para la inversión a través de la negociación de valores. El mercado de capitales permite que los recursos se destinen en el mediano y largo plazo para financiar la inversión, por oposición a los recursos de corto plazo que constituyen el objeto del mercado monetario (pág. 2).

1.3.13. Administradora de Fondos

Conocida como gestora de un fondo de inversión, que adquiere una estructura legal para gestionar el patrimonio de una persona natural o jurídica invierte su capital para generar un rendimiento minimizando el riesgo a su vez.

Según (Ley de Mercado de Valores, 2008) artículo 76 “son aquellos que admiten la incorporación, en cualquier momento de aportantes, así como el retiro de uno o varios, por lo que el monto del patrimonio y el valor de sus respectivas unidades es

variable". En este caso, la administradora actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes.

1.3.14. Portafolio de Inversión

Los portafolios de inversión son vehículos jurídicos mediante los cuales se canalizan y administran recursos de uno o más sujetos económicos para la realización de inversión. (Varon J. C., Fundamentos Portafolios de Inversion,1998)

Por otro lado, se encuentra que un portafolio de inversión es una colección de bienes de propiedad de un individuo o una institución. Un portafolio puede incluir bienes inmuebles o barras en oro. Esta diversificación en el portafolio de inversión reduce el riesgo de pérdidas y maximiza las potenciales ganancias (Gyzel Amezcua & Samano Celorio, 2004).

CAPITULO II

MARCO METODOLÓGICO

2.1. Enfoque de investigación

2.1.1. Enfoque de mixto

“El enfoque mixto es un proceso que recolecta, analiza y vincula datos cuantitativos y cualitativos en un mismo estudio o una serie de investigaciones para responder a un planteamiento del problema” (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2006, pág. 755).

La presente investigación tiene un enfoque mixto porque se va a describir el comportamiento de ahorro del nivel socioeconómico C- para determinar las características primordiales para la elaboración del portafolio y la evaluación del riesgo-rentabilidad del portafolio propuesto.

2.2. Tipología de investigación

2.2.1. Por su finalidad: Aplicada

Dentro de nuestra investigación utilizaremos una investigación aplicada como lo menciona Rivero (2008, pág. 20) “Se caracteriza porque busca la aplicación o utilización de los conocimientos que se adquieren”

La presente investigación tiene como finalidad aplicada, debido a que se aplicó las teorías para la construcción del portafolio de inversión bajo la teoría de Markowitz

sobre el riesgo y la rentabilidad; así como también, estudiar el comportamiento del ahorro del nivel estratificado socioeconómico C- que se establecerá mediante la teoría del ciclo de vida, es así como se aplicara cada una de las teorías dentro de la investigación.

2.2.2. Por las fuentes de información: Mixto

De acuerdo Rivero (2008) “la primera se basa en la consulta de libros, la segunda en artículos o ensayos de revistas y periódicos y la tercera en documentos que se encuentran en los archivos, como cartas oficios” (p.21).

El presente estudio se basa en una fuente de información mixta, porque se considera información de libros, artículos, base de datos proporcionados por el INEC; y de campo enfocado a encuestas a una muestra de población de los cantones de la provincia de Pichincha que se encuentran bajo el nivel socioeconómico C- quienes fueron el objeto de estudio de la investigación.

2.2.3. Por las unidades de análisis: Insitu

El levantamiento de información es In situ, debido a que se realiza en el propio lugar en donde se encuesta el objeto de estudio, para un profundo análisis a la investigación. En la presente investigación se lo realizó en la provincia de Pichincha alrededor de los cantones en base a la muestra de la estratificación del nivel socioeconómico C- del INEC, a quienes se les realizó preguntas para conocer el nivel de ahorro que poseen, así como también el comportamiento al momento de realizar

inversiones con el fin de construir el portafolio acorde a las necesidades del objeto de estudio.

2.2.4. Por el control de las Variables

El tema de investigación es no experimental, debido a una descripción profunda de las variables mediante la observación de los fenómenos en su ambiente natural. La presente investigación brindara una propuesta de portafolio de inversión mediante la observación del comportamiento del objeto de estudio para ser analizadas para establecer conclusiones y recomendaciones respecto a lo observado.

2.2.5. Por el alcance descriptiva

La investigación descriptiva "...busca especificar las propiedades, las características y los perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis. Es decir, únicamente pretenden medir o recoger información de manera independiente o conjunta o las variables a las que se refieren" (Hernández, Fernández , & Baptista, 2006, pág. 122)

Por lo tanto, esta investigación se describe el comportamiento del nivel socioeconómico C- respecto al nivel de ahorro que poseen y la manera de la utilización en el sistema financiero con el fin de proponer un portafolio para este tipo de segmento con las características de preferencia de inversión para la inclusión en los fondos de inversión.

2.2.6. Hipótesis

H0 Nula: La estructura de un Portafolio de inversión bajo las expectativas del nivel socioeconómico C- no es viable considerando un bajo riesgo y una alta rentabilidad.

H1 Alternativa: La estructura de un Portafolio de inversión bajo las expectativas del nivel socioeconómico C- es viable considerando un bajo riesgo y una alta rentabilidad.

2.3. Instrumentos de recolección de información

Es el uso de recursos que sirve para extraer información referente a la investigación; es decir, se considera como herramienta que nos brinda toda la información necesaria que nos ayudara para la investigación de campo y conjuntamente para la obtención de resultados.

Dentro del tema de análisis se utilizó la base de datos del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC) 2011, la misma se trabajó mediante la utilización del SPSS y Excel, iniciando con la depuración de la base para conseguir los datos necesarios para el presente tema, teniendo en cuenta los códigos de provincia, cantones, miembros del hogar ya que en la base constaba con personas que no tienen ingresos como son los hijos menores de edad. Conjuntamente se identificó las variables más relevantes entre ellos el ingreso mensual, ingresos extras (bono de desarrollo), gastos como la vivienda, vestimenta, educación, alimentación, servicios básicos, afiliación al

IESS que destaca al Nivel Socioeconómico C-, con el análisis de la base de datos se verifico cual es el nivel promedio de ahorro que tiene este segmento.

Adicional se realizó encuestas complementarias ver figura 2, como lo define (Malhotra, 2008, pág. 209) “recolección de datos que consiste en una serie de preguntas, orales o escritas, que responden los encuestados”.

2.3.1. Encuesta

Es una herramienta que nos va a permitir recolectar información a través de preguntas en donde el investigado responderá conforme a su criterio.

La presente encuesta tiene como propósito la complementación para corroborar los resultados de la base de datos del INEC, en el que detalla las características y nivel de ahorro de este segmento. En la investigación de campo tiene como objetivo extraer información sobre las expectativas como la actividad económica que desempeñan, el rango de edad, nivel de educación, lugar donde prefieren ahorrar, preferencias al invertir, motivos de ahorrar, tiempo que permanece el dinero en la banca y cooperativas y características de las instituciones al momento de ahorrar.

Para realizar la encuesta se consideró a todas las personas que cumplan con las características del segmento objeto de estudio, como los mercados, vendedores ambulantes, constructores, barrios populares de la Provincia de Pichincha; teniendo como parámetros de la encuesta si es jefe de hogar y su instrucción es primaria continuaba con la encuesta.

2.3.1.1. Modelo de la encuesta propuesta



**UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS-ESPE
ENCUESTA DE AHORRO PARA NIVEL SOCIECONÓMICO C-**

N°001

| DATOS GENERALES | |
|----------------------------|---|
| Fecha: _____ | Género: F ___ M ___ Es jefe de hogar: Si ___ No ___ Edad: _____ |
| Nivel de estudio: _____ | Primaria ___ Secundaria ___ Universidad ___ |
| Habita en vivienda: _____ | Propia ___ Arrendada ___ Anticresis ___ Otros ___ |
| Actividad económica: _____ | Agricultura ___ Ganadería ___ Pesca ___ Manufacturera ___ Comercio ___ Servicio ___ Construcción ___ |

Marque con una "X" su opción de respuesta, y cuando sea necesario complete.

- 1.- ¿Cuál es el ingreso promedio mensual de la familia? \$ _____
- 2.- ¿Del ingreso mensual cuanto destinan para ahorro, en promedio? \$ _____
- 3.- ¿En qué lugar prefiere guardar su dinero?
Casa ___ Cooperativas ___ Bancos ___ Administradoras de Fondos ___ Otros _____
- 4.- Si es en cooperativa o banco, su ahorro lo realiza: A la vista ___ Plazo fijo _____
- 5.- ¿Porqué prefiere ahorrar en esa alternativa?

| | |
|------------------------------------|--|
| Seguridad _____ | Ubicación _____ |
| Tasa de interés _____ | Prestigio _____ |
| Servicio _____ | Facilidad para abrir la cuenta _____ |
| Beneficios _____ | Información _____ |
| Tiempo para retiro de ahorro _____ | Facilidad para retirar los ahorros _____ |
| Riesgo _____ | Otro _____ |
- 6.- ¿Qué tasa de interés le pagan por sus ahorros _____% ; No sabe _____
- 7.- ¿Cuál es el tiempo mínimo que mantiene el dinero ahorrado antes de retirarlo? _____ meses
- 8.- Su retiro es de forma: Parcial _____ Total _____
- 9.- ¿Cuál es el objetivo de ahorrar mensualmente?

| | |
|------------------------|-----------------------------|
| Seguridad _____ | Educación _____ |
| Emergencia _____ | Ganancia de intereses _____ |
| Salud _____ | Obtención de crédito _____ |
| Vivienda _____ | Otra _____ |
| Compra de bienes _____ | |
- 10.- ¿Ha escuchado hablar sobre las Administradoras de Fondos y/o los Fondos de Inversión?
Si ___ No ___
- 11.- ¿Si usted ha escuchado hablar de los Fondos de Inversión, por qué no ha utilizado esta alternativa? _____
- 12.- ¿Estaría dispuesto a cambiar la actual entidad en la que coloca sus ahorros? Si ___ No _____
- 13.- ¿Cuáles deberían ser las características debe tener otra alternativa de inversión para que usted decida invertir en esa nueva opción? _____
- 14.- ¿Qué medio de comunicación digital usted utiliza de preferencia?
whatsapp ___ Correo electrónico ___ Facebook ___ Otros _____

GRACIAS POR SU COLABORACIÓN

Figura 2. Modelo Encuesta Nivel Socioeconómico C-

2.4. Procedimiento para recolección de datos

2.4.1. Técnica documental

La técnica documental es definida como “...una técnica que consiste en la selección y recopilación de información por medio de la lectura y crítica de documentos y materiales bibliográficos, de bibliotecas, hemerotecas, centros de documentación e información” (Baena, 1985, pág. 72), en la presente investigación se utilizó esta técnica para definir un marco teórico sobre las teorías del ahorro y portafolio de inversión.

2.4.2. Técnica de campo

La técnica de campo “...consiste en la recolección de datos directamente de la realidad donde ocurren los hechos, sin manipular o controlar variable alguna” (Arias F. , 2004, pág. 94); se lo realizo mediante encuestas a las personas del nivel socioeconómico C-, según lo determine la muestra.

2.4.3. Base de datos

Se define como un grupo de datos que son recopilados por un cierto lapso del tiempo que tiene como finalidad sean utilizados en un proyecto o investigación. Dentro de la investigación se utilizó la base de datos obtenidas por el Instituto Nacional de Encuestas y Censos (INEC), referente a la encuesta de estratificación de nivel socioeconómico, la cual contenía datos relevantes para la investigación, tales como, nivel de ingreso y gasto que tiene el objeto de estudio para determinar el ahorro que poseen estas personas.

2.5. Cobertura de las unidades de análisis

2.5.1. Población

Para la determinación de las unidades de análisis, se tomará como referencia la base del INEC de la encuesta de estratificación del nivel socioeconómico, este estudio se realizó a 9.744 viviendas del área urbana de Quito, Guayaquil, Cuenca, Machala, y Ambato en el año 2011, el cual nos permite observar el nivel de ahorro que tienen el segmento de objeto de estudio como otras varias relevantes, adicional se realizó encuestas para determinar la preferencia al momento de realizar una inversión y de esta manera realizar la propuesta de portafolio en los fondos de inversión como inclusión para este segmento.

2.5.2. Muestra

El tema de investigación se sustentará a través de los datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) enfocados a la población de la provincia de Pichincha con las características que identifica como nivel socioeconómico C- que se detalla a continuación:

A continuación, se detalla la población considerado como tamaño y cálculo de la muestra:

Tabla 1

Población de los cantones de la Provincia de Pichincha

| Cantones | N° de Habitantes |
|-----------------|-------------------------|
| Cayambe | 85.795 |

| | |
|--------------------------|------------------|
| Mejía | 81.335 |
| Pedro Moncayo | 33.172 |
| Pedro Vicente Maldonado | 12.924 |
| Puerto Quito | 20.445 |
| Quito | 2'239.191 |
| Rumiñahui | 85.852 |
| San Miguel de los Bancos | 17.573 |
| Total, población | 2'576.287 |

Fuente: (INEC 2016).

Tabla 2

Número de familias

| | |
|------------------------------|----------------|
| N° de habitantes | 2'576.287 |
| N° de familias | 515.257 |
| N° miembros en el hogar | 5 |
| % de Nivel Socioeconómico C- | 49.3% |
| Total, de familias | 254.021 |

Fuente: *Elaboración propia.*

Para efecto se debe calcular el tamaño de la muestra de la población de la Provincia de Pichincha:

$$n = \frac{Z_{\alpha}^2 * p * q * N}{d^2(N - 1) + Z_{\alpha}^2 * p * q}$$

Donde:

- Z_{α} = Coeficiente según el nivel de confianza
- p = Probabilidad de éxito
- q = Probabilidad de fracaso (1-p)
- d = Error muestral
- N = tamaño de la población

Para la investigación se realizará la determinación de la muestra con los siguientes datos:

- $Z_{\alpha} = 1,96$ con un nivel de confianza del 95%
- $p = 0,50$
- $q = (1 - 0,50) = 0,50$
- $d = 0,05$
- $N = 254.021$

$$n = \frac{1,96^2 * 0,50 * 0,50 * 254.021}{(254.021 - 1) * 0,05^2 + 1,96^2 * 0,50 * 0,50}$$

$$n = 384 \text{ familias}$$

El tamaño de la muestra será de 384 familias de la Provincia de Pichincha de los cantones ya mencionados anteriormente.

2.6. Validación del instrumento

Permite estimar la fiabilidad de un instrumento de medida a través de un conjunto de ítems que se espera que midan la base teórica, la fiabilidad de la escala debe obtenerse siempre con los datos de cada muestra para garantizar la medida fiable. (Universidad de Valencia, s.f.)

El instrumento principal de validación es la base del INEC que fue desarrollada por expertos estadísticos, adicional para la encuesta complementaria fue revisada por expertos internos de la Universidad de las Fuerzas Armadas-ESPE, y de la mano del tutor de la presente tesis.

2.7. Procesamiento para tratamiento y análisis de información

Una vez obtenida la información necesaria, se procede a la elaboración de la descripción de los resultados mediante la tabulación de los datos en Excel, para la emisión de conclusiones y recomendaciones del estudio, y realizar la propuesta de portafolio de inversión para el segmento C-, y dar solución a la problemática de la exclusión del uso de las inversiones en los fondos de inversión para el objeto de estudio.

Para la propuesta de inversión se utilizó la Teoría de Markowitz donde se desarrolló un modelo a base de las formulas de la teoría para encontrar el portafolio de inversiones

2.7.1. Análisis

La presente investigación se analizó el comportamiento de ahorro del nivel socioeconómico C-, a través de la base de datos del INEC y la encuesta complementaria en la cual se analizó las variables más relevantes para identificar ese segmento como son los ingresos, gastos y conocer el ahorro.

2.7.2. Síntesis

Se define como "...la operación intelectual que reúne las partes de un universo separado y las considera como unidad" (Elizondo, 2002). Por lo tanto, la síntesis se considera el resultado final que nos permitió definir el perfil del inversionista, expectativas de ahorro, motivos que les encamina ahorrar y finalmente aplicando la

Teoría de Markowitz para la estructura del Portafolio de Inversión y determinar la viabilidad del mismo bajo conclusiones y recomendaciones.

2.8. Método

2.8.1. Elaboración del portafolio de inversión

Una vez definido el enfoque de la investigación, para la elaboración del portafolio de inversión como objetivo principal, se utilizó la Teoría de Markowitz descrita en el Capítulo I, el método a aplicarse consta de algunas fases en donde se obtiene en primer lugar la información sobre los precios diarios de los títulos valores óptimos como son acciones, obligaciones, papeles comerciales y facturas comerciales más relevantes en la investigación estos datos son tomados en cuenta únicamente del año 2018 el cual nos permitió obtener 251 días (descontando feriados, sábados y domingos), los mismos fueron elegidos conforme la evolución financiera, considerando el alza y baja de rendimiento y riesgo así como también la calificación de riesgo que estas entidades tienen en el mercado ecuatoriano que cuentan con calificación AA y AAA. Con los datos obtenidos se procedió al cálculo del rendimiento logarítmico, desviación estándar, para la correlación entre los diferentes títulos para la selección de la mejor combinación de los valores tanto de renta fija como de renta variable para la selección conforme los resultados del modelo.

Finalmente se calculó el porcentaje de tasa que se puede ofrecer a este segmento (descontando las comisiones y reservas.) **Ver Anexo 2.**

CAPITULO III

EL NIVEL SOCIOECONÓMICO C- Y MERCADO FINANCIERO

3.1. Estratificación del Nivel Socioeconómico en el País

3.1.1. Clasificación según INEC (Instituto Nacional Económico y Censo)

En el año 2011 el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), presentó un modelo de encuesta con la finalidad de estratificar el Nivel Socioeconómico, fue aplicada en 5 ciudades Quito, Guayaquil, Cuenca, Machala y Ambato, se realizó mediante un muestreo; considerando variables tradicionales sobre los hábitos de consumo de la población, esto permitió definir una metodología de estratificación homologada.

Según (Vera-Romero & Vera-Romero, 2013) expresan que el nivel socioeconómico es un indicador de importancia para estudios demográficos, este indicador posee 3 dimensiones o aspectos básicos:

- Ingresos económicos
- Nivel educacional
- Ocupación de padres/jefe de hogar.

A partir de ello se puede obtener pautas educacionales de cada nivel social, posibilidades, características psicológicas de las personas, actitudes y por ende las consecuencias en la educación u otras dimensiones en los entes que interactúan en un hogar (Francés García, 2009).

El índice de nivel socioeconómico en un número entre 0 y 1000 puntos, en el análisis realizado por los investigadores se identificó seis dimensiones, las cuales cada una de las dimensiones tienen su respectivo peso de valoración.

Tabla 3

Estratificación INEC, variables de hábitos de consumo

| ESTRATIFICACIÓN INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA Y CENSOS (2011) | | | |
|---|---|---------------------------------|--|
| Objetivo.- Construir un índice de nivel socio-económico en el país, bajo variables de hábitos de consumo | | | |
| TÉCNICA | USO | DIMENSIONES | VARIABLES |
| Análisis de componentes principales de estratificación | Índice de nivel socio-económico | Características de la vivienda | Tipo de vivienda |
| | | | Paredes exteriores de la vivienda |
| | | | Piso de la vivienda |
| | | | Número de cuartos de baño con ducha |
| | | | Tipo de servicio higiénico |
| | | | Acceso a tecnologías de información y comunicación |
| | | Dimensión de posesión de bienes | Tiene lapto netbook |
| | | | Hogar con servicio de internet |
| | | | Hogar con computador de escritorio |
| | | | Número de celulares |
| | | | Servicio de teléfono convencional |
| | | | Cocina con horno |
| | | Hábitos de consumo | Refrigerador |
| | | | Lavadora |
| | | | Equipo de sonido |
| | | | Número de TV color |
| | | | Números de vehículos exclusivos |
| | | | Vestimenta en lugares exclusivos |
| | Uso del internet en los últimos 6 meses | | |
| | Correo electrónico que no sea del trabajo | | |

| | |
|---------------------|--|
| | Registro en redes sociales |
| | Lectura de libros en los últimos 6 meses |
| Educación | Nivel de educación del jefe del hogar |
| | Seguro IESS, ISSFA o ISSPOL |
| Actividad económica | Seguro privado, seguro internacional, vida |
| | Grupo de ocupación del jefe de hogar |

Fuente: (Instituto Nacional de Estadístico y Censos, 2011)

El modelo que aplicaron los investigadores fue de regresión en el cual se obtuvo un puntaje para cada hogar, si el hogar alcanza un puntaje entre 0 y 316 puntos pertenece al estrato más bajo definido como D, si el hogar alcanza un puntaje mayor a 316 y menor o igual a 535 se dice que pertenece al estrato C-, los hogares que tienen un puntaje mayor a 535 y menor o igual a 696 se pertenecen al estrato C+, los hogares que tienen un puntaje mayor a 696 y menor o igual a 845 están en el estrato B, y finalmente los hogares que alcanzan un puntaje mayor a 845 hasta 1000 puntos se dice que están en el estrato A.

Tabla 4

Estratos de Nivel Socioeconómico

| GRUPOS SOCIOECONÓMICOS | PUNTAJE |
|-------------------------------|----------------------|
| A | De 845 a 1000 puntos |
| B | De 696 a 845 puntos |
| C+ | De 535 a 696 puntos |
| C- | De 316 a 535 puntos |
| D | De 0 a 316 puntos |

Fuente: (Instituto Nacional de Estadístico y Censos, 2011)

Finalmente, la encuesta reflejó que los hogares de Ecuador se dividen en cinco estratos, mostrando un porcentaje individual para cada uno de ellos, sobre el total de la población objeto de estudio.

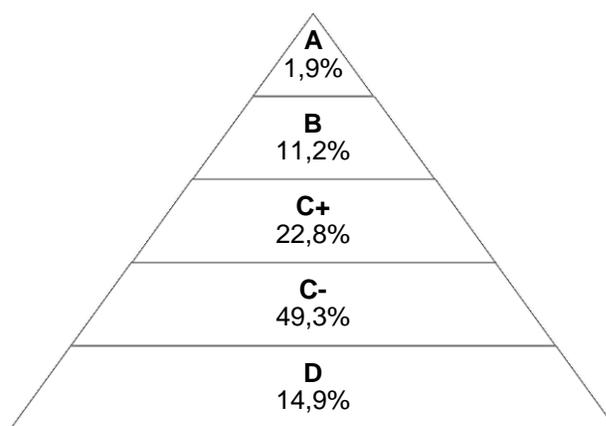


Figura 3. Clasificación de la población ecuatoriana de acuerdo a ingresos y gastos
Fuente: (Instituto Nacional de Estadístico y Censos, 2011)

En Ecuador el INEC, es una entidad estatal que identificó los niveles a los hogares, bajo estudios y hábitos de consumo. Por lo tanto, no se mide exactamente la riqueza, sino la estructura de los gastos y las inversiones de los hogares.

3.1.2. Características de estratificación nivel socioeconómico C-

El nivel socioeconómico C- es de gran relevancia en la económica del país, el cual representa un 49,3% del total de la población investigada en las 5 ciudades del Ecuador bajo los mecanismos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, los parámetros que consideraron para categorizar por niveles son la vivienda, bienes, tecnología, hábitos de consumo, educación y economía, por lo tanto, a cada uno de estas variables tiene características que las identifica como tal:

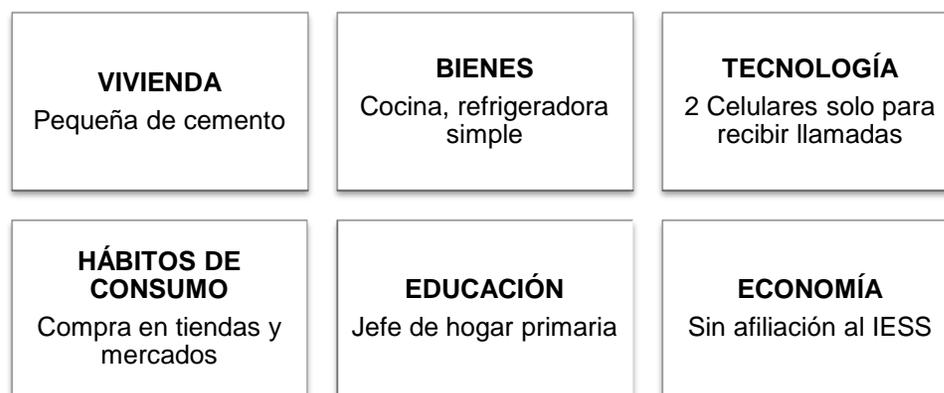


Figura 4. Perfil del Nivel Socioeconómico C-
Fuente: (Instituto Nacional de Estadístico y Censos, 2011)

3.1.2.1. Dimensión de Vivienda

Las viviendas son consideradas un espacio físico que tiene como finalidad ofrecer refugio y descanso, lugar donde habitan un número considerado de persona es decir una familia, las características de la vivienda que destaca ser parte del nivel socioeconómico C- son construidas de material de ladrillo o cemento, su espacio físico no es muy grande prácticamente es pequeña donde el piso es de tierra o cemento, aproximadamente existe un cuarto donde consta el baño con ducha dentro del hogar, siendo de uso exclusivo para el hogar y el número de habitaciones son 3 cuartos en la vivienda incluido la cocina.

3.1.2.2. Dimensión de Bienes

Los bienes son el conjunto de cosas que perduran en el tiempo, pueden ser trasladados de un lugar a otro, por efecto del esfuerzo humano; los hogares que están dentro del nivel socioeconómico C- se destaca por representar el 52% que dispone de

servicio de teléfono convencional en sus hogares, en base a los electrodomésticos únicamente constan con refrigeradora y cocina un 84%, por ser un nivel bajo de ingresos menos del 48% tiene lavadora que no es muy necesario en este tipo de segmento, en conjunto con el equipo de sonido y/o mini componente; cabe recalcar que como medio visual tienen una televisión a color en cada uno de sus hogares siendo así los únicos bienes más caracterizados en este nivel.

3.1.2.3. Dimensión de la Tecnología

La tecnología en la actualidad juega un papel muy importante en el mundo sin importar el nivel de estratificación en el que se encuentren, siendo una forma más ágil y eficaz para comunicarse e investigar, sin embargo el nivel socioeconómico C- por el nivel promedio de ingresos con el que cuentan, solamente tienen el 11% de computadoras de escritorio en sus hogares, impidiéndoles la adquisición de una laptop por el alto costo, en base al teléfono celular consta máximo de dos celulares por hogar y su modelo es el básico en el que solo registra llamadas, mensajes y un mínimo de aplicaciones.

3.1.2.4. Dimensión de los Hábitos de consumo

Los hábitos de consumo son costumbres o acciones que realizan en su vida cotidiana; es decir el comportamiento referente al lugar donde adquieren un bien o servicio, es por ello que el nivel socioeconómico C- por sus ingresos apenas el 14% de sus compras en vestimenta lo efectúan en centros comerciales por el alto costo que

representa al adquirir una prenda de vestir, a diferencia que en su mayoría lo realizan en mercados o tiendas de barrio, el 43% de los hogares se ajustan para pago del servicio de internet como se mencionó anteriormente juega un papel importante para la comunicación, el 25% de las personas que se encuentran activas laboralmente utilizan su correo electrónico personal (no del trabajo) y finalmente apenas el 19% están registrados en alguna página social en internet ya que en su mayoría desconocen de estos medios.

3.1.2.5. Dimensión de Educación

La educación es el proceso de adquisición de conocimientos, habilidades y técnicas de estudio; es decir es el nivel de formación profesional. El nivel socioeconómico C- tiene como jefe de hogar tanto al género femenino como masculino quienes solamente su nivel de instrucción es el estudio primario y desempeñan sus actividades en el sector de servicios y comercio, en su mayoría no han podido continuar con sus estudios porque desde temprana edad han tenido que empezar a realizar una actividad para generar ingresos y poder solventar gastos dentro del hogar.

3.1.2.6. Dimensión de Economía

La economía en el Ecuador ha representado un robusto y continuo crecimiento desde su dolarización, quien ha concentrado sus esfuerzos en diversificar e incrementar la inversión en el mercado financiero, ya que este nivel socioeconómico C- se dedica a desempeñar actividades en el sector del comercio, servicios y en empresas

manufactureras en su mayoría, siendo así que el 48% se encuentran afiliados el Seguro del IESS, sin embargo, también existen personas que se encuentran inactivas actualmente.

3.2. Mercado financiero

Definir un origen específico es algo complejo porque la práctica de comercio existe de principios de la humanidad, en donde era ideal establecer un espacio que presente las condiciones necesarias para que ocurran transacciones que ahora se puede observar que eran similares a las transacciones que vemos en la bolsa de valores, entonces se puede decir que el mercado financiero es un espacio en donde las personas naturales y jurídicas que requieran financiamiento están constantemente en interacción con aquellas personas que sean oferentes de recursos. La diferencia con otro tipo de mercados es el tipo de productos con los cuales se negocia, en este mercado los principales productos son: acciones, opciones, bonos, hipotecas, etc.

Este mercado reúne prestamistas y prestatarios y los envuelve en un entorno que está conformado solo por individuos como tal, sino que incorpora dentro del contexto de la transacción, instrumentos y procedimientos que determinan el principio y fin de la intermediación. El entorno establece un vínculo entre personas involucradas y determina el precio, que, según la oferta y demanda, será colocado a los productos financieros, permitiendo la reducción de costos al momento que ocurre la participación de los intermediarios. Actualmente existen tres principales mercados: Nueva York, Londres y Tokio, estos espacios muestran con mucha claridad cuál es el ámbito global

en materia económica; la más importante es la Bolsa de Nueva York reconocida por su prestigio y que por volumen de transacciones tiende a mantenerse en la primera posición, con un valor total de transacciones de aproximadamente 21 mil millones de dólares.

3.2.1. Clasificación de los Mercados Financieros

Su clasificación está dada de acuerdo a los valores emitidos, de acuerdo al plazo de negociación y de acuerdo al intermediario con respecto al normal proceso de la intermediación financiera.

3.2.1.1. De acuerdo a los valores emitidos

3.2.1.1.1. Mercado primario

Es aquel donde las organizaciones se encargan de captar los recursos monetarios de los inversionistas a través de la emisión de nuevos títulos valores.

3.2.1.1.2. Mercado secundario

En este tipo de mercados primero las organizaciones ya sean privadas o públicas emiten un instrumento financiero, paso seguido los inversionistas pueden realizar transacciones con estos instrumentos.

3.2.1.2. De acuerdo a los plazos de negociación

3.2.1.2.1. Mercado monetario

Son mercados en donde los plazos de negociación son menores a un año, porque su negocian activos de muy bajo riesgo, pero de una alta liquidez, las transacciones de este tipo de mercado generalmente se realizan por teléfono o en línea, entendiéndose como un mercado en gran medida informal y poco regulado.

3.2.1.2.2. Mercado de valores

Son mercados en donde los plazos de negociación son de mediano y largo plazo, donde la captación de recursos está destinada hacia las actividades y se negocia a través de títulos valores, la función principal de las Bolsas de Valores, principales instituciones en el mercado, es de convertir los recursos de corto en largo plazo y viceversa.

3.2.1.2.3. Mercado de derivados

Son mercados en donde el valor de sus productos financieros, no está definido, sino que dependerán directamente del valor de otro activo también llamado subyacente, este podrá ser una acción, commodities, divisas, bonos, etc.; el principal objetivo de este mercado es dar la posibilidad de una adecuada gestión de riesgos por uso de instrumentos financieros de cobertura.

3.2.1.3. De acuerdo al intermediario

Entre los principales intermediarios financieros tenemos a los bancos comerciales, cooperativas de ahorro y crédito; el rol de estas entidades a más de velar por la transferencia de dinero y valores entre los individuos relacionados, se encargan de construir nuevos productos financieros, los cuales se adaptan a las necesidades de los prestamistas y prestatarios, minimizando el riesgo y apoyando a los inversionistas a diversificar.

3.2.2. Mercado de valores en Ecuador

En su estudio Bernal (1947) explica el papel del mercado de valores:

El mercado de valores proporciona el mecanismo para transferir o distribuir capitales de una masa indeterminada de ahorradores, que por sí solos no serían factores tan efectivos de producción ni por completo capaces de asumir los riesgos inherentes de la inversión, hacia los empresarios que demanda capital (Bernal, 1947, pág. 167)

La Bolsa de Valores ha demostrado un importante crecimiento dentro de la industria, permitiendo a las empresas, que se encuentran registradas, el acceso a una forma de financiamiento directo más rentable a menor costo. A través de los años la utilización de este método ha evidenciado la capacidad para satisfacer tanto a estas organizaciones demandantes de recursos como a personas y organización oferentes de recursos.

De acuerdo con el marco normativo vigente, el Mercado de Valores cuenta con instituciones de apoyo y servicios como: Bolsas de Valores, Casas de Valores, Emisores de Valores, Administradoras de Fondos y Fideicomisos, Calificadoras de Riesgo y Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores; como se puede apreciar en la figura 5:

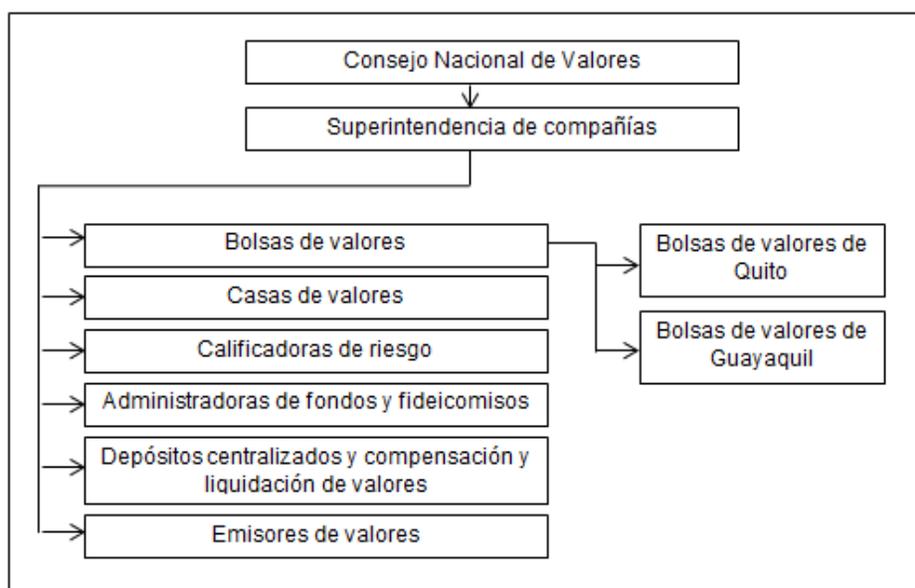


Figura 5. Estructura del Mercado de Valores
Fuente: Ley del Mercado de Valores del Ecuador (2018).

Según la (Bolsa de Valores, 2018) el Mercado de Valores canaliza los recursos financieros, hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas.

Globalmente su aplicación ha contribuido en el desarrollo social y económico de los países que en afán por tener una alternativa a la manera usual de financiar la inversión y captar el ahorro, que sea mucho más eficiente y eficaz, y que conlleve en contexto un proceso funcional, el cual tiene presente otorgar a los demandantes el suficiente financiamiento requerido, independiente de los recursos que se tenga, ya que orienta sus esfuerzos a convertir las deudas que se generan en corto plazo a deudas de largo plazo y a medida que las inversiones realizadas generan rentabilidad, se cubre la deuda a largo plazo con la utilidad obtenida.

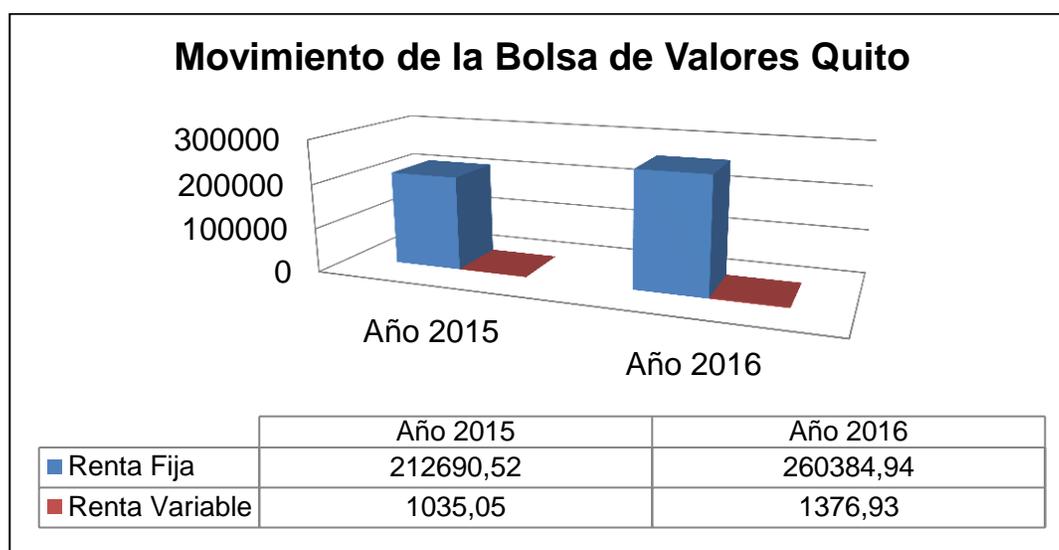


Figura 6. Movimiento de la Bolsa de Valores
Fuente: Elaboración Propia

En el año 2015 y 2016 la Bolsa de Valores de Quito, han mantenido un crecimiento constante en las negociaciones de renta fija y renta variable, este crecimiento es principalmente a las negociaciones de renta fija del sector privado que han venido evolucionando con mayor participación en el mercado, y por la participación

del sector público; sin embargo, el crecimiento de las negociaciones de renta variable es inferior a las de renta fija debido a que las emisiones de renta variable solo tienen participación en el sector privado a diferencia de la renta fija, cuenta con la participación en ambos sectores tanto público como privado.

3.2.2.1. Beneficios del Mercado de Valores

Es un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente, la intermediación de valores es competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna, además este mercado ayuda a estimular la generación de ahorro y, que deriva en inversión.

(Medina, 2013) afirmó que el Mercado de Valores cumplen excepcionales ventajas tanto para inversionistas y empresas, a continuación, se detallan:

- Mercado eficiente y alternativo que ofrece variedad de opciones tanto de financiamiento como de inversión.
- Mejora de política al momento de invertir que permite definir las condiciones de las operaciones: montos, plazos, tasas de interés, amortización y demás especificaciones.
- Disponer de alternativas de financiamiento permitiendo mayor estabilidad y plazos.
- Obtener precio de financiamiento y rendimientos de inversión más convenientes para las partes, en relación con el riesgo de la inversión.

La Bolsa de Valores de Quito (2010) en su glosario de términos expone:

Mercado bursátil: se entiende por mercado bursátil todas las operaciones que se efectúan en Bolsa. Es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro Mercantil de Valores y en las bolsas de valores, realizadas en estas por los intermediarios de valores autorizados de acuerdo con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores (Bolsa de Valores , 2010, pág. 38)

Mercado de capitales: Puede definirse como el mercado en el que se negocian con los capitales a mediano y largo plazo, en préstamos o empréstitos, así como en la compraventa de acciones y participaciones en sociedades mercantiles (Bolsa de valores Quito, 2017, pág. 40).

Mercado de Valores: Es el segmento del mercado financiero que canaliza el ahorro de mediano y largo plazo, en forma directa, hacia el financiamiento de actividades productivas; mediante la emisión y negociación de valores (Bolsa de valores Quito, 2017, pág. 40).

3.2.2.2. Clasificación de mercados de valores en el Ecuador

3.2.2.2.1. Mercado Bursátil

Mercado en donde relaciona las operaciones o transacciones realizadas en todas las bolsas de valores existen en el mundo.

3.2.2.2. Mercado Extrabursátil

Mercado en donde intervienen también intermediarios, los cuales están autorizados para realizar operaciones con instrumentos financieros debidamente inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

3.2.2.3. Mercado Privado

Mercado donde la participación de oferentes y demandantes de recursos, realizan operaciones de instrumentos financieros debidamente inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

3.2.2.4. Mercado Público

Mercado en donde participan todas las entidades financieras que, en concepto de bolsa de valores, actúan bajo la regulación de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

3.2.2.3. Antecedentes del mercado de valores en el Ecuador

En el Ecuador, el primer acercamiento que tenemos con relación al Mercado de Valores, se suscribe en el Código del Comercio de 1906, pero su participación fue mínima con una nula motivación al desarrollo en este ámbito; tiempo después en los años 30 se establece por primera vez la Bolsa de Valores y Productos de Ecuador, ubicada en la ciudad de Guayaquil, aunque de igual forma no existía una cultura de ahorro, el desarrollo necesario para el mercado no era suficiente, había poco interés en

la educación financiera y la industria no era suficiente para cubrir los requerimientos; por tales motivos y por una grave inestabilidad política, limita su existencia al periodo entre 1935 y 1936.

En 1969, se establece las Bolsas de Valores en la ciudad de Quito y Guayaquil, las cuales se presentan como compañías anónimas reguladas por la Superintendencia de Compañías, que estaban bajo el régimen de la Ley de Compañías; el Dr. José María Velasco Ibarra primer mandatario en ese tiempo, promulgo su creación después de instituir la Corporación Financiera Nacional cuyo principal objetivo era el otorgar crédito para contribuir al desarrollo industrial y agrícola, en si desarrollar la economía del Ecuador.

A finales de primer semestre del año de 1993 se expide la primera Ley de Mercado de Valores, la cual transforma a las bolsas de valores ubicadas en Quito y Guayaquil en corporaciones civiles sin fines de lucro, se deja de lado la idea de agentes de bolsa y se constituyen las casas de valores y administradoras de fondos. Cinco años después se deroga la ley emitida en 1993 para dar paso a la nueva Ley de Mercado de Valores de 1998, donde su ente regulador que era el Consejo Nacional de Valores establecía las actividades a realizarse y las políticas que se iba a implementar.

En la actualidad la Ley de Mercado de Valores y sus reformas se encuentran incorporadas en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, el mismo que

fue promulgado en el Segundo Suplemento del R.O. N° 332 del 12 de septiembre del 2014. (Supercias, 2014).

3.2.2.4. Entidades de Control del Mercado de Valores

Existen 3 entidades que se encargan en la regulación del mercado bursátil, a continuación, se detalla:

- El órgano que establece y regula el funcionamiento de la Política General del Mercado de Valores es la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
- La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros es el ente que se encarga de ejecutar y controlar el cumplimiento de la Política General de Mercado de Valores, las principales atribuciones y funciones son inspeccionar a los partícipes, investigar infracciones e imponer acciones, solicitar y suministrar información pública, autorizar las ofertas públicas, autorizar el funcionamiento de las instituciones participantes y llevar el registro del Mercado de Valores.
- Bolsa de Valores: entidades a través de su facultad de autorregulación pueden dictar sus reglamentos y demás normas internas de aplicación general para todos sus partícipes, así como, ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia. (Bolsa de valores Quito, 2017)

3.2.2.5. Mercado de Valores en la actualidad

En la actualidad el Mercado de Valores, ha tenido un incremento en volúmenes negociados en el mercado a nivel nacional en el 2017 y 2018, en comparación con el

2016. Según la (Bolsa de valores Quito, 2017), en términos generales hubo un aumento en cifras en el año 2016 de \$ 9,578 millones, mientras que en el 2017 de \$10,985 y mayo de 2018 de \$5,485, este crecimiento se da debido que hubo un excedente de liquidez en la banca debido a los créditos que el Gobierno contrato en el exterior. Sin embargo, por la demanda de crédito, los bancos colocaron esos excedentes a través del Mercado de Valores, comprando en especial en el público certificados de tesorería y certificados de inversión y también en el sector privado hubo un incremento en las colocaciones de papel comercial.

3.2.2.6. Calificación de Riesgo

Las calificadoras emiten opinión acerca de entidades independientes cuyo objetivo es la evaluación de la capacidad que tiene las entidades en solventar sus obligaciones derivados de la emisión de valores o riesgos relacionados con la actividad financieras que se dedican a la administración, aprovechando e inversión de recursos captados del público.

La calificación de riesgo ofrece beneficios para progreso del mercado de valores, tales como:

- Contribuye a una mayor transparencia y utilización de la información en el mercado de títulos de deuda.
- Se crea una cultura de riesgo en la inversión diferente a la rentabilidad y a la liquidez.

- Facilita a los inversionistas institucionales diseñar portafolios de inversión balanceados respecto al riesgo.
- Permite al inversionista tener un panorama claro sobre la eficiencia y eficacia de la entidad en la cual desea invertir. (Campos Santos & Retto Salazar, 2013)

La evaluación que se realiza a los valores emitidos a través de métodos tanto cualitativos como cuantitativos para asignar una calificación a cada uno de ellos, en donde se le categoriza a la entidad conforme el resultado de la evaluación a continuación se describe cada una de ellas:

Tabla 5. Categorías de calificación

| TIPO | DESCRIPCIÓN |
|-------------|---|
| AAA | Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses. |
| AA | Muy Buena Capacidad de pago de capital e intereses. |
| A | Buena capacidad de pago de capital e intereses. |
| B | Tienen capacidad de pago de capital e interés |
| C | Tienen un mínimo de capacidad de pago del capital e intereses. |
| D | No tienen capacidad de pago de capital e interés. |
| E | Corresponde a los valores cuyo emisor y garante no tienen capacidad para el pago de capital e interés. |

Fuente: *Categoría de calificación de riesgo (Pazos, 2013).*

3.2.2.7. Títulos valores en Ecuador

3.2.2.7.1. Valores de renta variable

Son activos financieros que no tienen fecha de vencimiento fijo y cuyo rendimiento, es variable por el resultado de cada empresa está representada por en forma de dividendos y capital.

- **Acciones**

Son títulos valores emitidos por empresas, el cual representan un porcentaje del capital social dividido entre las personas que adquirieron las acciones, estos pertenecen a renta variable ya que su rendimiento depende de resultado del ejercicio estos títulos valores se negocian en el mercado de capitales, existen dos clases:

Acciones ordinarias: acciones emitidas sin ningún privilegio especial, tendrán derecho a dividendos después de que se haya cubierto las acciones preferidas.

Acciones preferidas: no otorgan derecho a voto, pero pueden conferir derechos especiales en cuanto al pago de dividendos y en la liquidación de la compañía. (Superintendencia de Compañías, valores y seguros, s.f.)

3.2.2.7.2. Valores de renta fija

Son el conjunto de activos financieros cuyo rendimiento se encuentra establecido a través de la tasa la misma que es conocida por el inversionista y esta no depende del resultado del ejercicio.

- **Valores de corto plazo con tasa de interés**

Poseen un plazo entre 1 a 360 días. Los principales son:

- **Pagarés**

Es un título de crédito en el que el emisor se compromete a pagar una suma de dinero al beneficiario a una fecha pactada. Generalmente, este documento se utiliza para respaldar todo tipo de préstamos, son valores emitidos por las instituciones privadas del sector financiero, el banco de Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

- **Pólizas de acumulación**

Son depósitos de dinero que se formalizan entre el cliente y una entidad financiera, por medio de un documento o certificado, que se pacta por un monto y plazo determinado y de los mismos no pueden hacerse retiros ni incrementarse antes del vencimiento del plazo pactado, la finalidad es ganar intereses; las pólizas se negocian en las instituciones financieras (Mercado monetario) (Armijos, s.f.).

- **Certificados de depósitos, de financiero o depósito a plazo**

Son instrumentos de inversión ofrecida por las instituciones financieras para captar recursos por un tiempo determinado, es decir, es un mecanismo de ahorro en el cual una cantidad de dinero es ingresada en un banco durante un tiempo previamente establecido, el dinero ingresado genera retorno según una tasa de interés establecida

entre las dos partes. Este tipo de documentos se negocian en el mercado de dinero el cual está integrado por las instituciones financieras.

- **Certificados de inversión**

Son valores de deuda a mediano y largo plazo en donde las empresas emisoras se comprometen a pagar intereses de forma periódica y el capital al vencimiento a los inversionistas. Las empresas que en su gran mayoría son instituciones del sistema financiero, emiten estos títulos cuando requieren recursos. Los beneficios de éste instrumentos son los siguientes: inversión segura y confiable, periodicidad de pagos mensuales, tasa de interés fija.

- **Papel comercial**

Título de crédito en el cual un emisor promete pagar cierta cantidad de dinero a los tenedores de este a la fecha de vencimiento. Estos son emitidos a corto plazo (inferior a treientos sesenta días) por sociedades anónimas que están previamente inscritas en el Catastro Público de Mercado de Valores, son valores emitidos por las instituciones privadas del sector financiero, el banco de Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

- **Valores de corto plazo con descuento**

Son valores que se están en el rango de 1 a 360 días y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento es decir se debe realizar una resta entre el precio de compra y venta, a continuación de detalla cada uno de ellos:

- **Cupones**

Es el interés nominal que tiene derecho de recibir aquellos titulares de valores de renta fija, por lo regular se paga trimestral, semestral, o anualmente, este puede ser variable como fijo, estos provienen de un activo financiero de deuda, generalmente se refiere a un bono de renta fija.

- **Letras de cambio**

Es el instrumento o título valor que da plena fe, normalmente aceptada por un banco, al aceptar la letra el banco asume el compromiso de pago a vencimiento, conforme las condiciones establecidas, en virtud del cual, las partes contratantes (librado, beneficiario y endosantes) obtienen beneficios, gozando el privilegio de no necesitar escritura pública que justifique el título u obligación, pues para su validez y autenticidad, son valores emitidos por las instituciones privadas del sector financiero, el banco de Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

- **Cartas de crédito**

“Es un instrumento de pago, sujeto a regularizaciones internacionales, mediante el cual un banco, gestionada con conformidad de las instrucciones de un cliente debe ser pago a un tercero (beneficiario) contra la entrega de los documentos exigidos, siempre y cuando se cumplan los términos y condiciones de crédito.” (Neira Santander, s.f.).

- **Aceptaciones bancarias**

“Instrumento financiero, normalmente letra de cambio aceptada por el banco, al aceptar la letra de cambio asume el compromiso de pago al vencimiento, conforme las condiciones establecidas.” (Superintendencia de Compañías, valores y seguros, s.f.)

- **Certificados de tesorería**

“Títulos emitidos por el Ministerio de economía y finanzas, en los cuales es Estado se compromete a cancelar el capital de los mismo al vencimiento” (Superintendencia de Compañías, valores y seguros, s.f.), son valores emitidos por las instituciones privadas del sector financiero, el banco de Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

- **Títulos de Banco Central**

El Código Orgánico Monetario y Financiero en el artículo 126 establece: la autorización para que el BCE, “dentro de los límites de sostenibilidad de la balanza de pagos, la denominación Título del Banco Central (TBC), que serán de renovación automática y respaldados en su totalidad con los activos del BCE. Estos valores se negociarán en el mercado primario solamente con el ente rector de las finanzas públicas.” (Banco Central del Ecuador, s.f.).

- **Valores de largo plazo**

Son aquellos cuyo tiempo de vigencia es mayor a 360 días a continuación se detalla cada uno de ellos:

- **Bonos del Estado**

Son títulos generalmente ofertados por el estado a través de sus organismos pertinentes. Estos valores devengan un interés fijo y estipulado al momento de emitirse. Estos son emitidos por el gobierno nacional a través del Ministerios de Economía y Finanzas con el objetivo de tener financiamiento, son valores emitidos por las instituciones privadas del sector financiero, el banco de Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

- **Cedulas hipotecarias**

“Son títulos que buscan captar recursos para la actividad de la construcción y adquisición de bienes inmuebles; generan una tasa de interés pagadera por periodos.” (Superintendencia de Compañías, valores y seguros, s.f.), son valores emitidos por las instituciones privadas del sector financiero, el banco de Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

- **Obligaciones**

Representan deuda los mismos pueden ser emitidos por personas jurídicas, empresas extranjeras con domicilio en Ecuador o conforme lo establezca la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, estos valores pueden ser emitidos por compañías anónimas, de responsabilidad limitada, entre otros.

Obligaciones convertibles en acciones: son aquellas que dan derecho a su titular exigir el pago 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 conversión puede efectuarse en época o fechas determinadas o en cualquier tiempo a partir de la suscripción, o desde cierta fecha o plazo.

Obligaciones a corto plazo o papel comercial: Las empresas emisoras inscritas en el Catastro Público de Mercado de Valores podrán emitir obligaciones a corto plazo con garantía general, también denominado papel comercial con plazo inferior a trescientos sesenta días.

Obligaciones con cupón en cero: Son obligaciones que no pagan intereses periódicos durante su vigencia. La rentabilidad para el inversor viene determinada por la diferencia entre el precio de adquisición y el precio de reembolso. Es habitual que se negocien con descuento.” (Superintendencia de Compañías, valores y seguros, s.f.).

- **Titularización:**

Es un proceso jurídico que convierte las expectativas de flujo de fondos futuros en títulos negociables presentes (hoy). Consiste en la estructuración de valores con el objetivo de comercializar activos o derechos sobre futuros flujos provenientes de bienes activos, que no son líquidos de manera inmediata, en nuestro país existen tres tipos de titularización:

Titularización de cartera: consiste en la venta a inversionistas de la cartera que han colocado los intermediarios financieros. Vender una cartera significa ceder los derechos al pago del principal y de los rendimientos a los inversionistas que la compra.

Titularización de inmuebles: se perfecciona mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía o de administración, el originador transfiere a un patrimonio autónomo uno o varios bienes inmuebles de baja rotación, con cargo la cual la fiduciaria emite los títulos.

Titularización de proyectos inmuebles: consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o cierta participación (porcentual) sobre un patrimonio para la constitución del bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y pre factibilidad económica, programación de obra y presupuestos.

Titularización de flujos de fondos en general: consiste en el traspaso al patrimonio autónomo de derecho de cobro de los flujos de efectivo previsible en el futuro. (Bolsa de Valores de Quito, 2019)

Tabla 6. *Valores negociados en Mercado de Valores Comparativo 2017-2016*

| 2017 | | 2016 | |
|---|---------------|---|---------------|
| PAPELES DE ESTADO | | PAPELES DE ESTADO | |
| Certificados de Tesorería | 2.427.248.641 | Certificados de Tesorería | 2.437.729.692 |
| TBC Títulos del Banco Central | 235.491.478 | TBC Títulos del Banco Central | 306.037.125 |
| Bonos de Estado | 204.371.443 | Bonos de Estado | 240.243.909 |
| Notas de Crédito | 189.111.934 | Notas de Crédito | 190.220.761 |
| PAPELES SECTOR CORPORATIVO Y EMPRESARIAL | | PAPELES SECTOR CORPORATIVO Y EMPRESARIAL | |
| Papel comercial cero cupón | 639.064.180 | Cupones de Capital | 653.959.134 |
| Obligaciones | 447.066.515 | Obligaciones | 370.221.114 |
| Valores de contenido crediticio | 145.297.813 | Acciones | 94.382.822 |
| Facturas negociables | 62.442.572 | Valores de contenido crediticio | 49.128.348 |

| PAPELES BANCARIOS | | PAPELES BANCARIOS | |
|---------------------------------|-------------|---------------------------------|---------------|
| Certificados de depósito | 868.370.192 | Certificados de depósito | 1.158.574.213 |
| Certificados de inversión | 759.334.343 | Certificados de inversión | 1.607.100.902 |
| Certificados inversión largo p. | 311.683.316 | Certificados inversión largo p. | 233.811.424 |
| Pólizas de acumulación | 48.246.961 | Pólizas de acumulación | 39.593.831 |

Fuente: (Bolsa de Valores, 2018)

Como se puede observar la banca es un partícipe importante dentro del mercado, pese a que se negocian certificados de depósito en diversas modalidades y sobre todo en mecanismo que existen, la participación e base a las negociaciones globales paso de un 37% del 2016 a un 30% en el año siguiente. Sus clientes están en el sector denominado inversionistas institucionales tales como fondos administrados de inversión, compañías de seguro y reaseguro. El nivel de participación del sector bancario como emisor es superior al sector real en casi el doble.

3.3. Administradora de Fondos

Son sociedades anónimas que se constituyen bajo un objeto social establecido, que es el de administrar Fondos de Inversión, así como también negocios fiduciarios, conocida como gestora de un fondo de inversión, que adquiere una estructura legal para gestionar el patrimonio de una persona natural o jurídica que invierte su capital para generar un rendimiento minimizando el riesgo a su vez.

Según (Ley de Mercado de Valores, 2008) artículo 76 nos establece: “son aquellos que admiten la incorporación, en cualquier momento de aportes, así como el retiro de uno o varios, por lo que el monto del patrimonio y el valor de sus respectivas

unidades es variable". En este caso, la administradora actuara por cuenta y riesgo de sus aportantes o participes.

La Ley del Mercado de Valores contemplan que sus actividades se encuentran limitadas a:

- Administrar Fondos de Inversión
- Administrar negocios fiduciarios definidos en la Ley
- Actuar como emisores de procesos de titularización
- Representar fondos internacionales de inversión

Para ejercer la actividad de administradora de negocios fiduciarios y actuar como emisora en procesos de titularización, deben sujetarse a las disposiciones relativas a fideicomiso mercantil y titularización que consta en la Ley (Ley de Mercado de Valores, 2008).

3.3.1. Fondos de Inversión

Los Fondos de Inversión aparecieron en el mercado ecuatoriano por primera vez en 1992. Trasnfiec, una Administradora de Fondos, que trabajó este nuevo producto, incluso antes de la existencia del marco regulador de la Ley del Mercado de Valores. Con la aparición de la Ley de Mercado de Valores publicada en mayo de 1993, surgen nuevas Administradoras de Fondos de Inversión, es así que se da origen a una nueva alternativa de inversión, muy distintas a los tradicionales instrumentos y mecanismo de

ahorro, como lo han sido las pólizas de acumulación o libretas de ahorro. (Patricio, 1999)

Por lo cual podemos definir al Fondo de Inversión como una herramienta financiera que ha brindado a los inversionistas reunir un capital común para invertir en valores de renta fija y variable, la cual es gestionada por la Administradora de Fondos. Los integrantes de un Fondo de Inversión, se beneficiarán al tomar ventaja según el tamaño del portafolio y de la administración profesional, obteniendo mejores resultados de los que obtendrán si invirtieron en estos fondos de forma individual.

(Malo, 2015), indicó que los principales elementos que componen un Fondo de Inversión son:

- **Contrato de incorporación al fondo:** todas las personas naturales o jurídicas (inversionista) que ingresan al fondo de inversión, deben suscribir el contrato de incorporación el cual se estipulara la información necesaria que estable el reglamento de los Fondos de Inversión.
- **Reglamento interno:** los organismos de control a través de La Ley de Mercado de Valores, nos estable que cada Administradora debe tener un reglamento interno donde se detalle las políticas de funcionamiento.
- **Aporte mínimo:** la administradora establecerá el valor mínimo para formar parte del fondo.

- **Retiros:** es la devolución de las unidades de participación a los partícipes de un Fondo de Inversión. Según el reglamento existen tres modalidades de retiro: a la vista, a término o a un término especial.
- **Termino de vigencia:** el fondo puede ser de carácter indefinido o por un periodo determinado, conforme lo establezca el reglamento.

Según datos de la Superintendencia de Compañías el Ecuador al 31 de diciembre del 2015, se registraron inscritos 54 Fondos de Inversión. El patrimonio que administraron estos fondos al 31 de diciembre del 2015 es de \$237 millones de dólares, el cual si comparamos con datos del año 2012 se observa un aumento, los cuales están domiciliados en Guayaquil y Quito, se puede observar en la figura 7 el porcentaje de participación de estos fondos en cada ciudad.

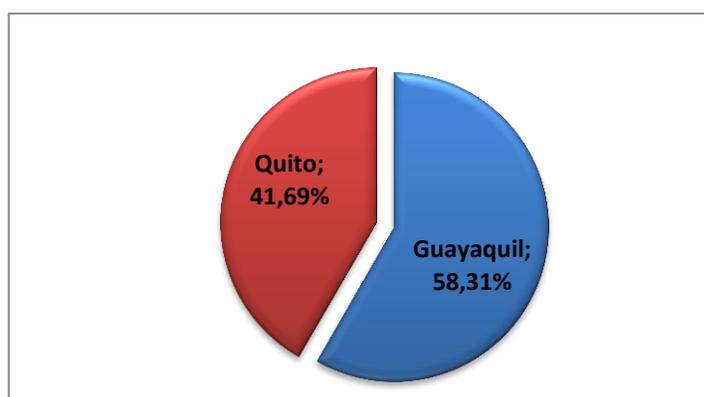


Figura 7. Consolidado del portafolio de Fondos de Inversión a nivel nacional.

Fuente: Sistema Integrado de Mercado de Valores

En el Ecuador los Fondos de Inversión se clasifican en tres sectores: Sector Financiero, Sector Gobierno y Sector Productivo. Dentro del Sector Financiero se encuentran integrado por 29 entre Bancos Mutualistas, Cooperativas y Sociedades

Financieras. En lo que corresponde al Sector Gobierno, está integrado por el Ministerio de Finanzas y la Corporación Financiera Nacional. Dentro del sector productivo se encuentran 154 empresas de Sector Agrícola, Industrial, Hotelera, etc. En la figura 8, se puede observar la participación porcentual de los Fondos de Inversión por sector.

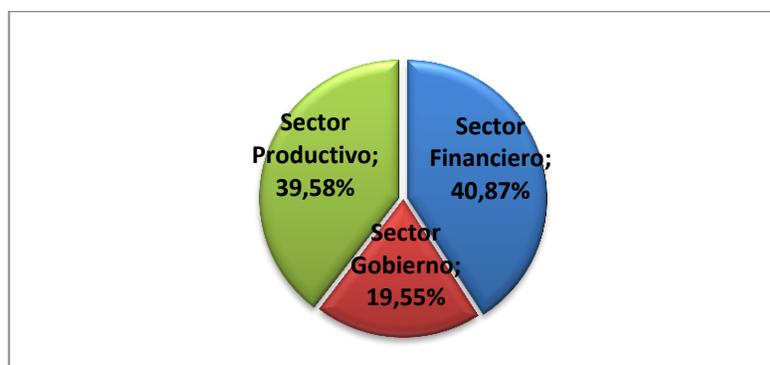


Figura 8. Participación porcentual del portafolio de Fondos de Inversión por sector de emisión.

Fuente: Sistema Integrado de Mercado de Valores

3.3.2. Clasificación de los Fondos de Inversión

Por lo cual podemos definir al Fondo de Inversión como una herramienta financiera que ha brindado a los inversionistas reunir un capital común para invertir en valores de renta fija y variable, la cual es gestionada por la Administradora de Fondos.

La ley de mercado de valores clasifica a los fondos en tres categorías:

3.3.2.1 Fondos Administrados

El artículo 76 de la Ley de Mercado de Valores, dentro de la clasificación de los fondos, establece que fondos administrados de inversión son aquellos que permiten la

incorporación, el retiro en cualquier momento, las aportaciones que cada inversionista realiza es variable, así como tu rentabilidad.

El fondo administrado se asimila al fondo mutuo o “mutual fund” que se caracteriza por ser de cartera flexible o libre.

La participación el fondo esta expresado en unidades de igual valor y características; las unidades no serán consideradas valores ni son negociable, y en caso de emitirse certificados representativos de tales unidades, estos tampoco serán negociables. “El único beneficio que la inversión en un fondo administrado podrá reportar a los partícipes será el incremento que se produzca en el valor de la unidad, como consecuencia de las variaciones experimentadas por el patrimonio del fondo.” (Fralmeida, 2009)

Los fondos administrados de inversión, según el inciso segundo del artículo tercero del Reglamento de los Fondos de Inversión, son de dos clases:

- **Fondos de renta fija** están conformados por valores crediticios de alta liquidez
- **Fondos de renta variable** son los constituidos por valores patrimoniales de alta liquidez, con la opción de tener hasta un 60% del total de los activos del fondo invertidos en valores crediticios de alta liquidez.

3.3.2.2. Fondos Colectivos

Son aquellos que se encuentran constituidos por los aportes hechos por las constituyentes dentro del proceso de la oferta pública, cuyo objetivo es invertir en proyectos productivos específicos.

(Almeida, J., 2016), afirmó que “estos fondos y su administrador se someterán a las normas del fideicomiso mercantil. Exclusivamente para este tipo de fondos, la administradora podrá fungir como emisor de procesos de titularización. Las cuotas de estos fondos, que deberán someterse a calificación de riesgo, serán libremente negociables.”

En definitiva, la razón de este tipo será la de conseguir financiamiento para grandes obras públicas o privadas que se ejecutan a mediano o largo plazo; obteniendo recursos de los inversionistas en forma de cuotas de participación; por otro lado, la ley permite a los inversionistas de los fondos colectivos que incluyan acciones de compañías anónimas, que desarrollen proyectos productivos específicos y otros activos como títulos valores y bienes raíces.

Una de las principales diferencias de los fondos colectivos con los fondos administrados está dada por la variabilidad del patrimonio del fondo; los fondos administrados tienen un capital esencialmente variable, ya que los fondos colectivos están constituidos por los diferentes aportes por parte de los inversionistas, durante un proceso de oferta pública.

Adicional a lo mencionado, estos fondos se clasificarán teniendo en cuenta: la capacidad técnica y operativa de la administradora, la política de inversión del fondo, la diversificación y calidad de sus activos e inversiones, la rentabilidad del proyecto, entre otros señalados en los artículos 2 y 12 del Reglamento de los Fondos de inversión.

3.3.2.3. Fondos Cotizados

Son aquellos fondos que exclusivamente invierten en valores admitidos a cotización bursátil; según (Ley de Mercado de Valores, 2008) establece cuya principal característica es que negocian en mercados secundarios como son las acciones y los bonos, pueden invertir en una amplia gama de activos que, en ocasiones, resultarían difícilmente accesibles a los inversores, especialmente a los minoristas.

3.3.3. Ventajas de los Fondos de Inversión

(Gitman & Joehnk, 2009), afirmó que la ventaja primordial de los fondos de inversión es la diversificación que integra la cartera, ya que nos permite obtener un balance entre el riesgo y la rentabilidad de esta manera el inversionista puede seleccionar que fondo se encuentra dispuesto asumir.

- **Administración profesional:**

El fondo debe disponer de personal capacitado, en teoría las ganancias deben ser mejores porque la inversión está siendo administrada “por profesionales en el manejo de cartera de valores”.

- **Diversificación:**

La combinación de diferentes títulos valores ya sea de renta fija o renta variable que nos permita obtener un equilibrio, y ofrecer al inversionista conforme sus expectativas.

- **Menor costo de entrada al Mercado de Valores:**

Se puede empezar con una inversión desde montos relativamente bajos, desarrollar un plan de ahorros, invirtiendo montos bajos en la sociedad de forma regular y tener muy bien definida la meta financiera.

- **Mínimo seguimiento de las inversiones:**

La Sociedad de inversión y las Administradoras de Fondos y Fideicomisos que prestan servicios, son responsables de evaluar los instrumentos donde está invertido el dinero con la finalidad de toma decisiones que no afecten al patrimonio del inversionista, de forma que emitan reportes a las autoridades incluyendo un precio diario, a su vez información sobre el portafolio y su calificación.

3.3.4. Desventajas de los Fondos de inversión

- **Pago de comisiones:**

Según (Gitman & Joehnk, 2009), menciona los fondos cobran comisiones y así como también gastos como mantenimiento anualmente por el manejo de cartera, por

los servicios prestados y esta comisión es cobrada independientemente de los resultados obtenidos dentro del Fondo de Inversión.

- **No hay garantías:**

El inversionista asume el riesgo al momento que va a realizar la inversión todo está bajo el riesgo que asuma; es decir, a mayor riesgo mayor rentabilidad. Se debe considerar también que los Fondos de inversión están sujetos a variaciones del mercado y cuando se toma una posición de salida del mercado se reconoce en ese momento la ganancia o la pérdida y el riesgo depende del fondo que se elija.

- **Impuestos:**

Las Administradoras de fondos de inversión están sujetas a las normas que establezca los órganos de control como el SRI.

3.3.5. Clasificación de las Administradoras de Inversión en Ecuador

3.3.5.1. Afp Genesis Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

Nació el 13 de marzo de 1995, la cual ha tenido 23 años de exitosa trayectoria, convirtiéndose en la primera Administradora de Fondos de Inversión especializada en ahorro a largo plazo. Genesis pertenece a ProVida AFP, empresa líder en el mercado de pensiones de Chile, que a su vez pertenece a MetLife, proveedor líder global de seguros, rentas y programas de beneficios para trabajadores, que sirve a 90 millones de clientes en más de 47 países alrededor del mundo (GENESIS , s.f.).

Clases de Fondos de inversión

Actualmente Génesis ofrece cinco fondos de inversión conforme el tiempo y el dinero que desea invertir:

Tabla 7. *Características de los Fondos de inversión Génesis*

| Fondo | Tipo de Títulos | Permanencia mínima | Inversión mínima | Patrimonio | Participes 31/12/2018 | Rend. Mensual | Rend. Acumulado |
|--------------|------------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------|------------------------------|----------------------|------------------------|
| Máximo | RFCP- RFLP | 30 días | 500 | 2,414 | 1 | 0,00% | 1,67% |
| Master | RFCP | 90 días | 500 | 4.343,75 | 1903 | 4,48% | 4,60% |
| Superior | RFCP- RFLP | 180 días | 500 | 12.435,88 | 410 | 5,76% | 5,94% |
| Estratégico | RFCP | 180 días | 500 | 39.079,07 | 4327 | 5,26% | 5,41% |
| Renta plus | RF | 360 días | 500 | 39.102,16 | 1812 | 6,03% | 6,22% |

RFCP: Renta fija corto plazo

RFLP: Renta fija largo plazo

Fuente: *(Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)*

- **Composición del fondo de inversión**

La composición de los fondos se realiza con diferentes instrumentos financieros, que nos permiten minimizar el riesgo de la inversión y obtener rentabilidad del mercado dentro del marco de seguridad requerido, la composición se lo realiza dependiendo del plazo en el que se encuentre, se detalla cada activo financiero que se utiliza en cada fondo de inversión ofertado, de manera general se presenta la composición por sector a continuación se detalla cada uno:

- **Fondos de inversión a corto y mediano plazo**

Tabla 8. *Composición de fondo de inversión a corto y mediano plazo*

| POR SECTOR | | |
|------------------------------------|----------|------------------|
| Sector | % | Valor |
| Sector Publico | 30,32% | \$ 24,790,747.39 |
| Sector Financiero | 20,23% | \$16,536,585.86 |
| Sector Productivo-Comercial | 49,45% | \$ 40,425,825.09 |
| TOTAL | 100% | \$ 81,753,158.35 |

Fuente: (GENESIS Administradora de Fondos, 2018)

- **Fondos de inversión a largo plazo**

Tabla 9. *Composición de fondo de inversión a largo plazo*

| POR SECTOR | | |
|-----------------------------|-------------|-------------------------|
| Sector | % | Valor |
| Sector Publico | 71,19% | \$ 46,554,508.11 |
| Sector Financiero | 20,99% | 14,548,162.12 |
| Sector Productivo-Comercial | 7,82% | \$ 5,054,416.22 |
| TOTAL | 100% | \$ 66,157,086.45 |

Fuente: (GENESIS Administradora de Fondos, 2018)

- **Comisiones**

Son las cantidades que las entidades cobran por los servicios prestados, en la administradora se cobra conforme el tiempo de retiro a continuación se detalla de cada fondo la comisión conforme el tiempo:

- **Fondo master:** por ser un fondo pre-cancelable se pueden solicitar retiros antes del periodo mínimo de permanencia, con una comisión de salida aplicable únicamente a la rentabilidad, a continuación, el detalle:

Tabla 10. *Porcentaje de comisiones Fondo Master*

| | |
|---|---|
| Retiros desde el día 90 en adelante: | no tiene comisión de salida. |
| Retiros desde el día 81 al día 89 días: | 20% de comisión sobre la rentabilidad. |
| Retiros desde el día 61 al día 80 días: | 40% de comisión sobre la rentabilidad. |
| Retiros desde el día 31 al día 60 días: | 60% de comisión sobre la rentabilidad. |
| Retiros desde el día 0 al día 30 días: | 100% de comisión sobre la rentabilidad. |

Fuente: (GENESIS , s.f.)

- **Fondo superior:** se podrán solicitarse retiros/rescates una vez cumplido el tiempo mínimo de permanencia de 180 días por cada depósito, en caso de que no haya solicitado la renovación se emitirá automáticamente un cheque con el total del fondo disponible a la fecha de cobro, sin recargo de comisión
- **Fondo estratégico:** a partir del día 61 de permanencia se puede efectuar retiros de hasta el 30% del fondo sin comisión de salida. Por ser un fondo pre-cancelable se pueden solicitar retiros antes del periodo mínimo de permanencia, con una comisión aplicable a la rentabilidad. A continuación, el detalle:

Tabla 11. *Porcentaje de comisiones Fondo Estratégico*

| | |
|---|---|
| Retiros desde el día 121 al día 179 días: | 30% de comisión sobre la rentabilidad. |
| Retiros desde el día 61 al día 120 días: | 50% de comisión sobre la rentabilidad. |
| Retiros desde el día 31 al día 60 días: | 70% de comisión sobre la rentabilidad. |
| Retiros desde el día 0 al día 30 días: | 100% de comisión sobre la rentabilidad. |

Fuente: (GENESIS, s.f.)

- **Fondo Renta Plus:** mensualmente se puede retirar el rendimiento del fondo, desde un mínimo de \$25,00, o acreditación automática. A partir de 186 días de permanencia se puede efectuar retiros de hasta el 30% sin comisión de salida.

3.3.5.2. Fideval S.A. administradora de Fondos y Fideicomisos

Fideval S.A es una administradora de fondos con presencia en el mercado ecuatoriano desde 1998, uno de los acontecimientos más relevantes para la administradora en el año 2002 es el proceso de fusión con Fondos de Pichincha convirtiéndose en la administradora de fondos y fideicomisos masivos, en el año 2013 se especializa en la administración de fondos de inversión, a continuación, se detalla los fondos de inversión que ofrece actualmente:

Tabla 12. *Características Fondo de inversión Fideval*

| Fondo | Tipo de Títulos | Permanencia mínima | Inversión mínima | Patrimonio | Participes 31/12/2018 | Rend. Mensual | Rend. Acumulado |
|------------------|------------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------|------------------------------|----------------------|------------------------|
| Real | RFCP- RFLP | 4 días | 1000,00 | 37,371,843 | 279 | 4,32% | 3,57% |
| Futuro | RFCP- RFLP | 1 años | 50,00 | 52,761,622 | 818 | 6,57% | 6,25% |
| Fixed 90 | RFCP- RFLP | 90 días | 10000,00 | 16,651,543 | 165 | 5,78% | 5,00% |
| Ideal 180 | RFCP- RFLP | 180 días | 1000,00 | 6,299,900 | 67 | 7,27% | 6,37% |
| Flexible | RFCP- RFLP | 60 días | 1000,00 | 61,762,725 | 86 | 4,23% | 3,91% |

RFCP: Renta fija corto plazo

RFLP: Renta fija largo plazo

Fuente: *(Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)*

- **Composición del fondo de inversión**

La composición de los fondos es la combinación de diferentes instrumentos financieros, que nos permiten minimizar el riesgo de la inversión y obtener rentabilidad del mercado dentro del marco de seguridad requerido, la composición se lo realiza dependiendo del plazo en el que se encuentre, a continuación, el detalle:

- **Fondo Real Corto Plazo:** Como se puede evidenciar en el fondo de inversión real tiene una mayor concentración de inversión en el área financiera como se detalla en la tabla 13:

Tabla 13. *Composición de Fondo Real por sectores*

| Sectores | % |
|---------------------------|----------|
| Financiero | 87,06% |
| Comercio al por mayor | 12,91% |
| Comercio de vehículos | 0,02% |
| Industria manufacturera | 0,00% |
| Fabricación de plásticos | 0,00% |
| Construcción de edificios | 0,00% |
| Comercio por menos | 0,00% |

Fuente: (FIDEVAL , 2018)

La tabla 14, representa la composición del portafolio por emisor de manera general, se describe que cada emisor que integra cada fondo de inversión, a continuación, se detalla:

Tabla 14. *Composición del Fondo Real según el emisor*

| EMISORES | CALIFICACIÓN DE RIESGO | % |
|----------------------------|-------------------------------|----------|
| Banco del Pacífico | AAA- | 19,37% |
| Banco Guayaquil | AAA | 15,16% |
| Diners | AAA- | 14,92% |
| Banco Internacional | AAA- | 14,66% |
| Teojama Comercial | AA | 5,38% |
| Banco General Rumiñahui | AAA- | 4,71% |
| Banco Solidario | AA+ | 4,54% |
| Banco Pichincha | AAA- | 3,89% |
| Produbanco Grupo Promerica | AAA- | 3,58% |
| Tit. VI IISA | AAA | 3,14% |

Fuente: (FIDEVAL , 2018)

- **Fondo Flexible Corto Plazo 30-60**

En este fondo tiene mayor énfasis la inversión en los sectores dedicados al comercio al por mayor con 39,39%, como se detalla en la tabla 15:

Tabla 15. *Composición del Fondo Flexible por sector*

| Sectores | % |
|---------------------------|----------|
| Comercio al por mayor | 39,39% |
| Financiero | 17,69% |
| Comercio de vehículos | 15,95% |
| Comercio por menor | 6,51% |
| Fabricación de plásticos | 5,79% |
| Construcción de edificios | 5,66% |
| Alimentos y bebidas | 4,42% |

Continua →

| | |
|---------------------------|--------|
| Industria manufacturera | 2,36% |
| Comercio de lubricantes | 1.14% |
| Actividades de transporte | 0,88% |
| Farmacéutico | 0,16% |
| Fabricación de muebles | 0,,04% |

Fuente: (FIDEVAL , 2018)

A continuación, se presenta la composición por emisor de manera general como se detalla en la tabla 16:

Tabla 16. *Composición del Fondo Flexible por sector*

| Emisores | Calificación de Riesgo | % |
|-------------------------------|-------------------------------|----------|
| Teojama Comercial | AA | 16.81% |
| La Fabril | AAA | 7.38% |
| Cubiertas del Ecuador S.A. | AA | 7.16% |
| Fid. M. III TIT. de Tomebamba | AAA | 6.59% |
| Marcimex | AAA | 6.30% |
| TIT TER Marcimex | AAA | 6.16% |
| Automotores y anexos AYASA | AA | 5.44% |
| Pronobis S.A. | AAA | 5.37% |
| Veconsa | AAA | 4.32% |
| Conduit de Ecuador | AA | 4.30% |

Fuente: (FIDEVAL , 2018)

- **Fondo Fixed 90 Mediano Plazo**

En este fondo tiene se invierte en el área financiera con el 82,56%, como se detalla en la tabla 17:

Tabla 17. *Composición del Fondo de Fixed 90 por sector*

| Sectores | % |
|---------------------------|----------|
| Financiero | 82.56% |
| Comercio al por mayor | 12.77% |
| Construcción de edificios | 3.36% |
| Industria manufacturera | 0.70% |
| Comercio de vehículos | 0.56% |
| Comercio por menor | 0.02% |
| Farmacéutico | 0.01% |
| Fabricación de plásticos | 0.01% |

Fuente: (FIDEVAL , 2018)

A continuación, se presenta la composición por emisor de manera general como se detalla en la tabla 18:

Tabla 18. *Composición del Fondo de Fixed 90 por emisor*

| Emisores | Calificación de Riesgo | % |
|-------------------------------|-------------------------------|----------|
| Banco del Pacífico | AAA- | 20.04% |
| Diners | AAA- | 15.50% |
| Banco General Rumiñahui | AAA- | 10.18% |
| Banco Internacional | AAA- | 9.17% |
| TIT III Marcimex | AAA | 8.39% |
| Banco de Guayaquil | AAA | 7.51% |
| Teojama Comercial | AA | 6.96% |
| Banco Solidario | AA+ | 4.64% |
| FID. M. III TIT. de Tomebamba | AAA | 4.07% |
| Banco Bolivariano | AAA- | 3.59% |

Fuente: (FIDEVAL , 2018)

- **Fondo Ideal 180 Mediano Plazo**

En este fondo tiene se invierte en el área financiera con el 77,57%, como se detalla en la tabla 19.

Tabla 19. *Composición del Fondo Ideal 180 por Sector*

| Sectores | % |
|---------------------------|----------|
| Financiero | 77.57% |
| Comercio al por mayor | 10.30% |
| Construcción de edificios | 8.76% |
| Comercio de vehículos | 3.36% |

Fuente: (FIDEVAL , 2018)

A continuación, se presenta la composición por emisor de manera general como se detalla en la tabla 20:

Tabla 20. *Composición del Fondo Ideal 180 por Emisor*

| Emisores | Calificación de Riesgo | % |
|----------------------------|-------------------------------|----------|
| Pronobis | AAA | 14.77% |
| Banco del Pacífico | AAA- | 13.33% |
| Banco Internacional | AAA- | 13.11% |
| Banco Solidario | AA+ | 10.29% |
| Banco del Austro | AA | 9.73% |
| Universal Sweet Industries | AAA- | 6.66% |
| Tit. III Marcimex | AAA | 6.60% |
| Mut. Pichincha | AA | 6.53% |
| Banco de Loja | AA+ | 6.13% |
| Teojama comercial | AA | 5.86% |

Fuente: (FIDEVAL , 2018)

Continúa →

- **Fondo Futuro ahorro programado**

En este fondo tiene se invierte en el área financiera con el 77,57%, como se detalla en la tabla 21:

Tabla 21. *Composición del Fondo Futuro por sector*

| Sectores | % |
|---------------------------|----------|
| Comercio al por mayor | 20.87% |
| Financiero | 18.53% |
| Construcción de edificios | 16.51% |
| Comercio de vehículos | 14.76% |
| Fabricación de plásticos | 7.75% |
| Comercio de lubricantes | 7.37% |
| Comercio por menor | 6.36% |
| Industria manufacturera | 4.99% |
| Actividades de transporte | 1.88% |

Fuente: (FIDEVAL , 2018)

A continuación, se presenta la composición por emisor de manera general como se detalla en la tabla 22:

Tabla 22. *Composición del Fondo Futuro por emisor*

| Emisores | Calificación de Riesgo | % |
|----------------------------|-------------------------------|----------|
| Pronobis S.A. | AAA | 16.82% |
| Teojama Comercial | AA | 14.49% |
| Cepsa S.A. | AAA | 7.52% |
| Banco del Pacífico | AAA- | 6.98% |
| Azucarera Valdez | AAA- | 6.44% |
| Automotores y Anexos AYASA | AA | 5.35% |

| | | |
|-----------------------|-----|-------|
| Corporación el Rosado | AAA | 5.31% |
| La Fabril | AAA | 4.88% |
| Envases del Litoral | AA+ | 4.35% |
| TIT TER Marcimex | AAA | 4.07% |

Fuente: (FIDEVAL , 2018)

3.3.5.3. Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos mercantiles

Se constituyó el 20 de marzo del 1982, con un capital de cinco millones de sucres dividido en cinco mil acciones de unos mil sucres cada una. Tiene como objetivo social brindar asesoría de inversiones en títulos valores, realizar operaciones bursátiles a través de las bolsas de valores; realizan actividades como el manejo de inversiones de terceros a cambio de una comisión mercantil y en general todo aquello relacionado con la asesoría de inversiones y gestión de las mismas.

Actualmente Fiducia S.A. es la primera fiduciaria independiente del Ecuador manejando negocios fiduciarios a nivel nacional para lo cual cuenta con las estructuras adecuadas en las ciudades de Quito y Guayaquil.

Los fondos que se comercializan son los siguientes:

Tabla 23. *Características Fondo de Inversión Fiducia*

| Fondo | Tipo de Títulos | Permanencia mínima | Inversión mínima | Patrimonio | Participes 31/12/2018 | Rend. Mensual | Rend. Acumulado |
|---------------------------|----------------------------|-------------------------------|-----------------------------|-------------------|----------------------------------|--------------------------|----------------------------|
| Centenario Repo | RFLP | 8 días | 5000,00 | 11,213,990 | 257 | 3,85% | 3,45% |
| ACM Prestige | RFCP | 30 días | 500,00 | 19,240,568 | 562 | 4,70% | 4,63% |
| Centenario Renta | RFCP- RFLP | 90 días | 500,00 | 108,630,503 | 845 | 5,18% | 5,22% |
| Centenario Acumulación | RFCP- RFLP | 1 años | 100,00 | 21,674,947 | 1304 | 7,50% | 7,37% |
| Centenario FCN | RFCP- RFLP | 180 días | 1000,00 | 16,769,416 | 385 | 6,67% | 6,97% |

RFCP: Renta fija corto plazo

RFLP: Renta fija largo plazo

Fuente: *(Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)*

- **Composición de los Fondos de Inversión**

La composición de los fondos es la combinación de diferentes instrumentos financieros, que nos permiten minimizar el riesgo de la inversión y obtener rentabilidad del mercado dentro del marco de seguridad requerido, la composición se lo realiza dependiendo del plazo en el que se encuentre, a continuación, el detalle:

- **Fondo Centenario de Acumulación**

Es un fondo de aportes periódicos para quienes planifican desde hoy sus metas a futuro, en este fondo se invierte en el área financiera con el 24,70%, como se detalla en la tabla 24:

Tabla 24. *Composición del Fondo Centenario de Acumulación por sector*

| Sectores | % |
|-----------------|----------|
| Financiero | 24,70% |
| Industrial | 22,20% |
| Comercial | 19,90% |
| Agroindustrial | 12,10% |
| Automotriz | 11,50% |
| Público | 5,41% |
| Alimenticio | 2,34% |
| Educación | 1,10% |
| Otros | 0,87% |

Fuente: (FIDUCIA, 2018)

A continuación, se presenta la composición por título valor de manera general como se detalla en la tabla 25:

Tabla 25. *Composición del Fondo Centenario de Acumulación por título valor*

| Títulos Valores | % |
|--------------------------|----------|
| Obligaciones | 58,60% |
| Certificados de Depósito | 11,10% |
| Aceptaciones Bancarias | 9% |
| Fact. Com. Negociables | 7,70% |
| Bonos del Estado | 5,42% |
| Titularizaciones | 3,61% |
| Depósitos a la vista | 2,74% |
| Avales Bancarios | 1,78% |

Fuente: (FIDUCIA, 2018)

- **Fondo Centenario Productivo**

Este fondo es enfocado a las personas que desean incrementar su capital a mediano plazo, por eso el fondo invierte un 27,20% en el sector comercial, como se detalla en la tabla 26:

Tabla 26. *Composición del Fondo Centenario Productivo por sector*

| Sectores | % |
|-----------------|----------|
| Comercial | 27,20% |
| Automotriz | 24,50% |
| Financiero | 23,20% |
| Industrial | 10,80% |
| Agroindustrial | 7,70% |
| Público | 4,58% |

Continua →

| | |
|-------|-------|
| Otros | 2,20% |
|-------|-------|

Fuente: (FIDUCIA, 2018)

A continuación, se presenta la composición por título valor de manera general como se detalla en la tabla 27:

Tabla 27. *Composición del Fondo Centenario Productivo por título valor*

| Títulos Valores | % |
|------------------------------|--------|
| Obligaciones | 50,70% |
| Factura Comercial Negociable | 13,50% |
| Certificados de Depósito | 10,8% |
| Valor Titularización | 8,10% |
| Aceptaciones Bancarias | 6,6,% |
| Depósito a la Vista | 5,81% |
| Bonos del Estado | 4,58% |

Fuente: (FIDUCIA, 2018)

- **Fondo Centenario Renta**

Es un fondo que ofrece el ingreso periódico para cubrir necesidades financieras, mediante la posibilidad de retirar mensualmente la rentabilidad obtenida, para la composición de este fondo se detalla en la siguiente tabla 28:

Tabla 28. *Composición del Fondo Centenario Renta por sector*

| Sectores | % |
|------------|--------|
| Comercial | 29,70% |
| Financiero | 22,40% |
| Industrial | 17,40% |

Continua →

| | |
|----------------|-------|
| Agroindustrial | 9,80% |
| Automotriz | 7,10% |
| Inmobiliario | 3,54% |
| Público | 2,55% |
| Alimenticio | 2,01% |
| Otro | 5,44% |

Fuente: (FIDUCIA, 2018)

A continuación, se presenta la composición por título valor de manera general como se detalla en la tabla 29:

Tabla 29. *Composición del Fondo Centenario Renta por Título valor*

| Títulos Valores | % |
|------------------------------|----------|
| Obligaciones | 62,40% |
| Certificados de Depósito | 12,90% |
| Depósito a la Vista | 7,0% |
| Papel Comercial | 5,87% |
| Titularizaciones | 3,73% |
| Factura Comercial Negociable | 3,02% |
| Bonos del Estado | 2,55% |
| Aceptaciones Bancarias | 1,80% |
| Avales Bancarias | 0,72% |

Fuente: (FIDUCIA, 2018)

- **Fondo ACM Prestige**

Rentabiliza el capital de trabajo de tu empresa o los recursos previstos para el corto/mediano plazo, generando una rentabilidad superior con un portafolio

diversificado, para obtener la rentabilidad deseada se realiza inversiones en diferentes sectores, a continuación, se detalla cada uno:

Tabla 30. *Composición del Fondo ACM Prestige por Sector*

| Sectores | % |
|-----------------|----------|
| Financiero | 35,30% |
| Industrial | 19,40% |
| Comercial | 17,70% |
| Agroindustrial | 8,90% |
| Publico | 8,60% |
| Automotriz | 5,71% |
| Construcción | 3,06% |
| Otros | 1,37% |

Fuente: (FIDUCIA, 2018)

A continuación, se presenta la composición por título valor de manera general como se detalla en la tabla 31,

Tabla 31. *Composición del Fondo ACM Prestige por Título Valor*

| Títulos Valores | % |
|--------------------------|----------|
| Obligaciones | 55,40% |
| Certificados de Depósito | 23,10% |
| Depósito a la Vista | 12,3% |
| Bonos del Estado | 8,50% |
| Titularizaciones | 0,74% |

Fuente: (FIDUCIA, 2018)

- **Fondo Centenario Repo**

Brinda una alternativa de inversión de corto plazo, en un fondo con calificación de riesgo AAA-, para ser eficiente la liquidez, por esta razón el portafolio está conformado por el sector financiero, a continuación, se detalla los emisores de manera general.

Tabla 32. *Composición del Fondo Centenario Repo por Emisor*

| Emisor | % |
|--------------------------------|----------|
| Produbanco Grupo Promerica S.A | 16,90% |
| Banco del Pacifico S.A | 14,10% |
| Banco de Machala S.A | 11,80% |
| Banco Guayaquil S.A | 11,80% |
| Banco Procredit S.A | 10,90% |
| Banco Internacional S.A | 9% |
| Banco General Rumiñahui S.A | 8,10% |
| Banco Amazonas S.A | 7,80% |
| Banco Bolivariano C.A. | 4,49% |
| Otros | 5,17% |

Fuente: (FIDUCIA, 2018)

CAPITULO IV

PROPUESTA DE PORTAFOLIO DE INVERSION

4.1 Perfil del Nivel Socioeconómico C-

4.1.1. Características generales

El Instituto Nacional de Estadísticas y Censos 2011 (INEC), establece la diferencia de nivel de vida de la familia en comparación con otra, se puede definir índices socioeconómicos en función de la educación del jefe de familia, características de su vivienda, los bienes que dispone el hogar entre otros. El estudio realizó enfocándose según un modelo de regresión de pequeñas áreas basado en las siguientes variables: vivienda, educación, aspectos económicos, posesión de bienes, tecnología de información y hábitos de consumo.

El parámetro de puntuación es de 1000 puntos en base a un cuestionario de aproximadamente 500 preguntas relacionadas con las variables de estudio, en el cual la vivienda abarca 236 puntos, la educación 171 puntos, la economía 170 puntos, bienes 163 puntos, tecnología 161 puntos y hábitos de consumo 99 puntos; llegando así a direccionarles a cada uno de los hogares objeto de estudio al nivel socioeconómico pertenecientes al nivel A, B, C+, C- y D.

A continuación, se presenta el siguiente gráfico con la calificación que pondera a cada una de las variables.

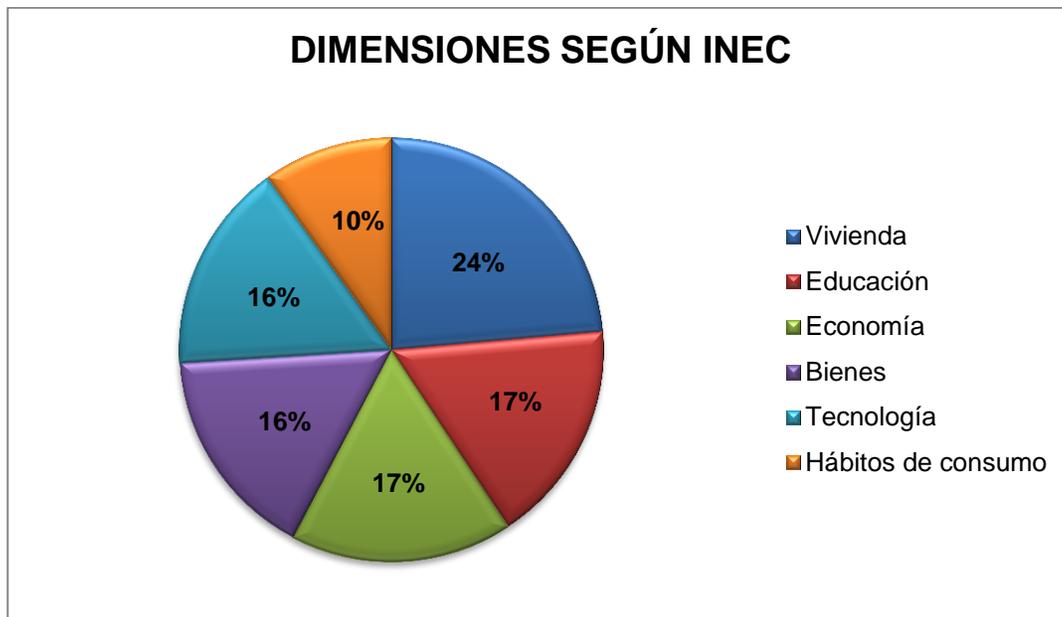


Figura 9. Dimensiones del Nivel Socioeconómico del Ecuador

Fuente: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2011)

De acuerdo a la figura 20, para el INEC tienen más peso las condiciones de la vivienda que cualquier otra variable, ya que tiene mayor puntaje que las demás. Le siguen las variables de educación, economía, bienes, tecnología y hábitos de consumo en orden decreciente.

Este estudio se enfoca en el nivel C-, donde se concentra el 49,3% de la población. Para ser clasificado dentro de esta categoría, las personas encuestadas debieron tener resultados entre 316 y 535 puntos, que corresponde a la clase media baja.

4.1.2. Actividad que desempeña y lugar de vivienda

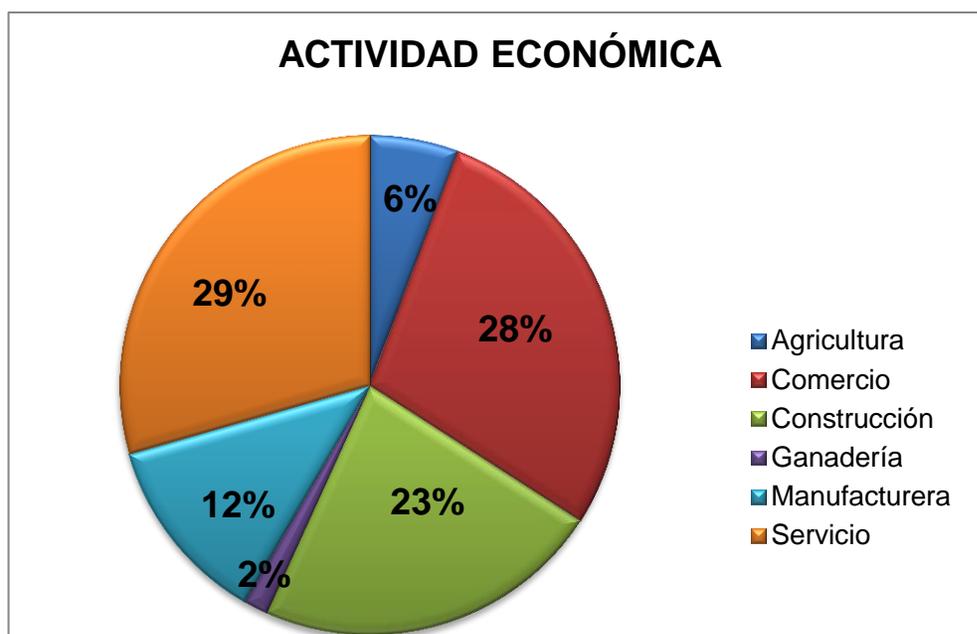


Figura 10. Actividad que desempeña el Nivel Socioeconómico C-
Fuente: Elaboración propia

La actividad económica que desempeña principalmente este segmento se encuentra entre servicio, comercio y construcción; ya que su mayoría no cuenta con un lugar estable mismo que con lleva a que este segmento no se encuentre asegurado por el IESS, por lo tanto en la actividad de servicios cuenta con un 29% con un total de 113 personas de la población objeto de estudio. La actividad de comercio en su mayoría son ventas ambulantes con el 28% y construcción tienen 23% que son trabajos que no tienen muchos ingresos. Por esta razón muchas de estas personas del nivel socioeconómico C- no cuentan con una vivienda propia (figura 11) en su gran mayoría son arrendada.

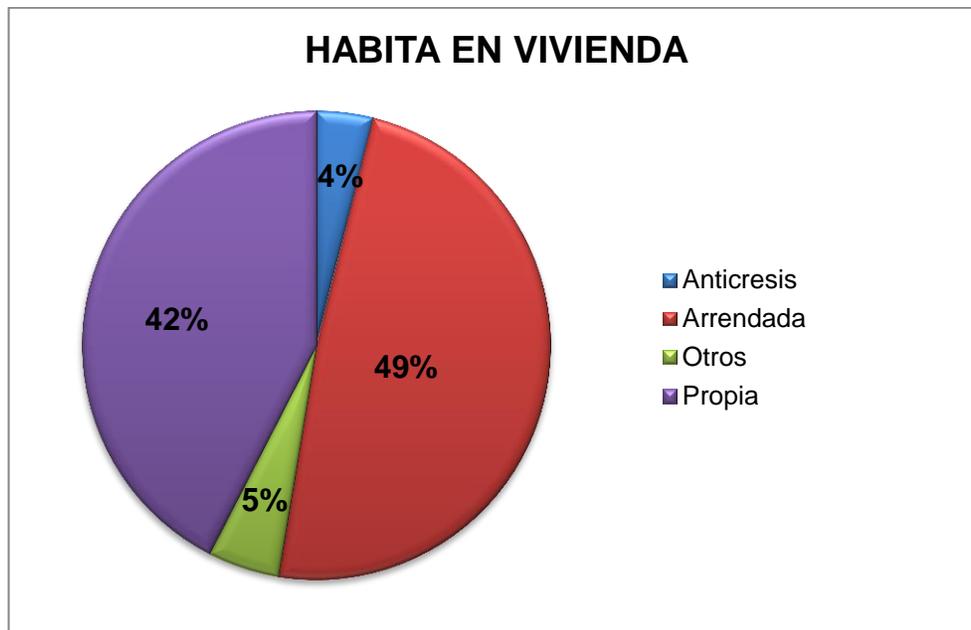


Figura 11. *Habita en vivienda del Nivel Socioeconómico C-*
Fuente: Elaboración propia

4.1.3. Expectativas al momento de ahorrar

Las personas de este segmento por lo general utilizan como mecanismo de ahorro los medios más conocidos como son las cooperativas y los bancos, que es algo tradicional, en su gran mayoría con un 60% con un número de 230 personas que tienen como preferencia invertir en las cooperativas sin embargo el 1% invierte o conoce sobre las administradoras de fondos que es un porcentaje no muy representativo ante este medio de inversión.

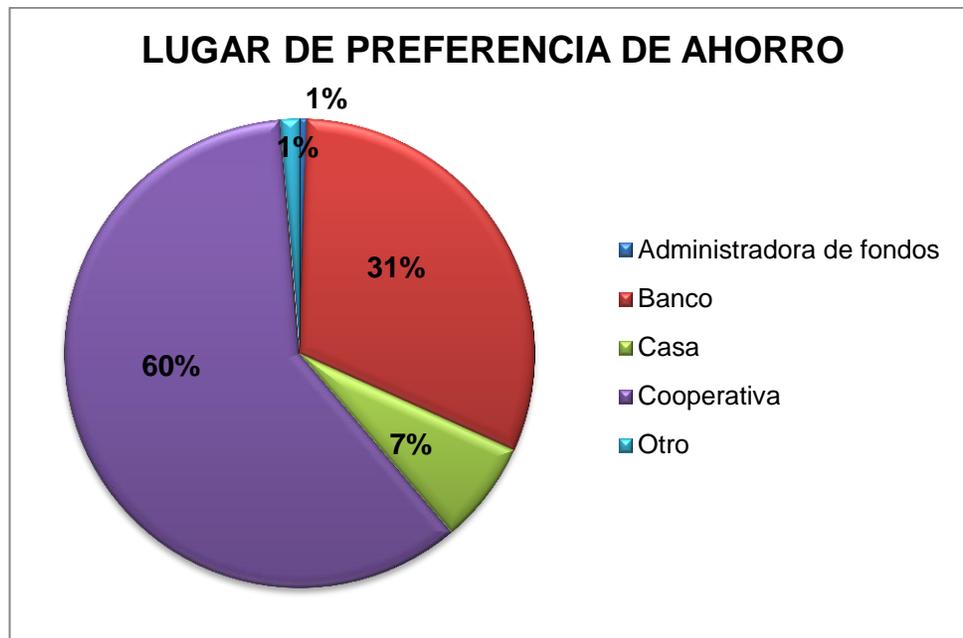


Figura 12. Lugar de preferencia de ahorro del Nivel Socioeconómico C-
Fuente: Elaboración propia

Las personas a nivel global tienen muchas razones para realizar un ahorro, cierto porcentaje de población lo hacen en base a su nivel de ingresos, en la encuesta aplicada al nivel socioeconómico C- se definió la variable del tiempo en conjunto con el motivo del ahorro, teniendo una base de ahorro de 1 mes hasta más de 1 año, en donde la población prefiere ahorrar su dinero por un periodo de 1 año, como se muestra en la figura 13.

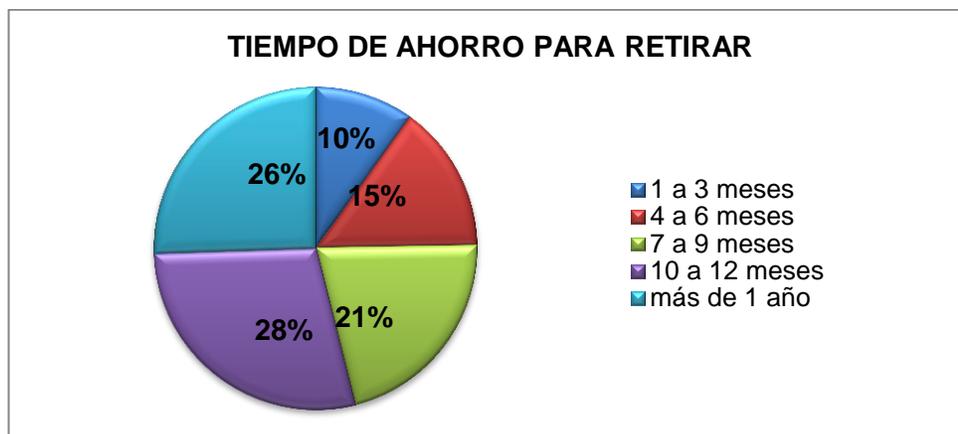


Figura 13. Tiempo de Ahorro del Nivel Socioeconómico C-
Fuente: Elaboración propia

Varias alternativas como son: tasa de interés y seguridad son las predominantes que este segmento toma como base fundamental para invertir en una institución financiera 34% y 23% respectivamente,

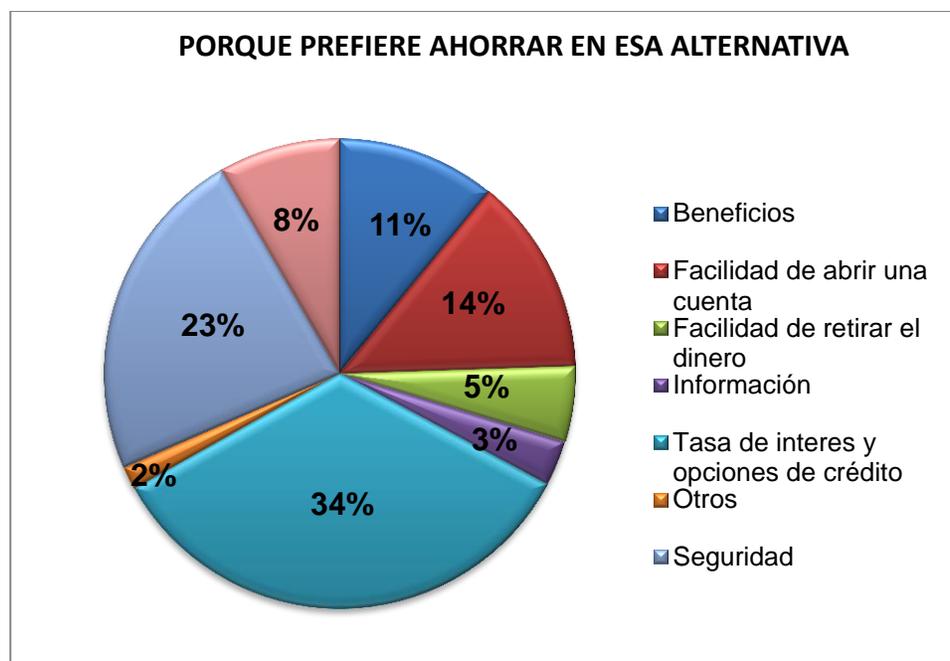


Figura 14. Expectativas de ahorro del NSE C-
Fuente: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2011)

4.1.4. Capacidad de Ahorro e inversión

La capacidad de ahorro es la capacidad que se tiene para separar algo del dinero del total que se gana en el mes para destinarlo a la acumulación para el logro de alguna meta a mediano o largo plazo. El ahorro constituye un consumo diferido. Se utilizó dentro de la investigación dos tipos de análisis con el fin de determinar el nivel de ahorro que tiene el objeto de estudio: el primero se analizó la encuesta de estratificación del nivel socioeconómico C- obtenida del Instituto Nacional de Estadística y Censos realiza en el año 2011, como se ilustra en la figura 15.

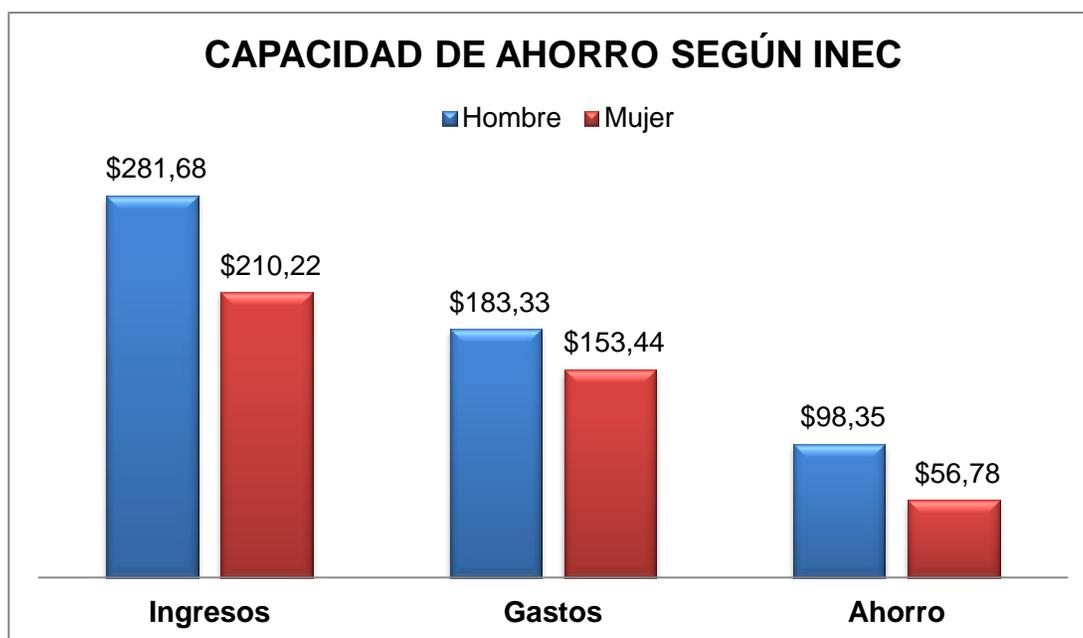


Figura 15. Promedio de Ingresos, Gastos y Ahorro por la dimensión del género.
Fuente: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2011)

De acuerdo a la encuesta nacional de estratificación socioeconómica Nivel Socioeconómico C- 2011, determina como jefe de hogar el género femenino y

masculino, considerando las variables de ingresos y gastos para conocer el nivel promedio de ahorro, es así que los hombres tienen un total de ingresos promedios de \$281,68 y las mujeres \$210, 22 independientemente de la actividad económica que desempeñen, en base a los gastos los hombres tienen un \$183,33 y las mujeres un \$153,44 es importante recalcar que estas variables son predominantes para conocer el promedio de ahorro e incentivar a este segmento a otras alternativas de ahorro.

El segundo análisis se lo realizó mediante el resultado de las encuestas que nos permitió validar los resultados obtenidos por el INEC, al analizar los ingresos y ahorros por tipo de edad y género se determina que el género con mayor participación es el género masculino con 258 personas y 126 mujeres ambos jefes de hogar, al realizar el análisis por género nos permite elaborar dos tipos de portafolios conforme las necesidades que tiene cada uno de ellos, dentro del género femenino podemos observar en la tabla 33 que existe una diferencia tanto de ingresos como en el nivel de ahorro, la diferencia radica en el rango de edad aproximadamente de 20 a 39 años tienen un ingreso promedio de \$453,46 y de ahorro de \$ 67,14, mientras que el rango de edad de 50 a 70 años en promedio tienen un nivel de ingreso de \$500,74 y su nivel de ahorro de \$109,27, esto se debe a que las mujeres de mayor edad disminuyen sus gastos como consecuencia de una estabilidad económica y al no tener cargas como en el caso de las de menor rango de edad.

En el caso del género masculino, podemos evidenciar dentro del rango 20 a 59 años no existe diferencias relevantes, obteniendo como ingreso promedio de \$457,76 y el ahorro promedio de \$66,05, mientras que en el caso de las personas que se encuentran en la edad de 60 a 70 años que tienen un ingreso promedio de \$503,85 y el ahorro promedio de \$100,01, la diferencia al igual que las mujeres disminuyen sus cargas a lo largo de su vida.

Es importante mencionar que a nivel de los dos géneros y edades las mujeres son las que más posibilidad tienen de ahorro a diferencia de los hombres obteniendo como ingreso promedio de \$472,38 y un ahorro promedio de \$81,76 para las mujeres, a diferencia de los hombres que obtienen un ingreso promedio de \$466,98 y el ahorro de \$72,84 para los hombres existiendo una diferencia de \$8,92 en el nivel de ahorro.

Tabla 33. Ahorro mensual por rango de edades

| GÉNERO FEMENINO | | | |
|-------------------------|----------------------|--------------------|---------------------------------------|
| RANGO DE EDAD | N° DE PERSONA | % DE AHORRO | PROMEDIO DE AHORRO POR PERSONA |
| 20-29 | 26 | 20,63% | \$ 74,61 |
| 30-39 | 37 | 29,37% | \$ 69,79 |
| 40-49 | 35 | 27,78% | \$ 57,02 |
| 50-59 | 16 | 12,70% | \$ 67,14 |
| 60-70 | 12 | 9,52% | \$ 98,09 |
| TOTAL | 126 | 100,00% | \$ 73,34 |
| GÉNERO MASCULINO | | | |
| 20-29 | 39 | 15,12% | \$ 62,89 |
| 30-39 | 76 | 29,46% | \$ 65,98 |
| 40-49 | 73 | 28,29% | \$ 64,32 |

Continúa →

| | | | | |
|--------------|------------|----------------|-----------|--------------|
| 50-59 | 41 | 15,89% | \$ | 71,02 |
| 60-70 | 29 | 11,24% | \$ | 66,05 |
| TOTAL | 258 | 100,00% | \$ | 66,05 |

Fuente: *Elaboración propia*

Dentro de la investigación se postuló la teoría del ahorro del ciclo de vida la cual podemos comprobar con los resultados de la encuesta, esta nos menciona que la persona actúa como ser racional y piensa en el futuro, ahorran durante sus etapas fuertes de generación de ingresos, gastando menos y pensar en una estabilidad en su jubilación, en los resultados de la encuesta a las personas de nivel socioeconómico C- a pesar de ser un segmento bajo se demuestra que son sujetos racionales y tienen la posibilidad de ahorrar, es así como comprobamos la teoría de soporte y nos demuestra el rango que puede invertir nuestro objeto de estudio para la elaboración del portafolio.

4.1.5. Características Valoradas por el Pequeño Inversor

Es imprescindible conocer las expectativas del pequeño inversor, por lo cual, se realizó una investigación en 384 personas para conocer lo que esperan a la hora de establecer relaciones con entidades bancarias, en donde se consiguieron los siguientes resultados:

- 137 personas desean tener mayor tasa de interés por su dinero invertido que representa un 36% del total de la población.

- 89 personas prefieren la seguridad que ofrece la institución, es decir, se fijan en la estabilidad económica y su reconocimiento con sus inversionistas y dentro del mercado teniendo un 23%.
- un total de 74 personas tienen como variable los beneficios que les pueden ofrecer por sus ahorros que son: los seguros de gravamen
- y 64 personas afirman sobre los beneficios y la facilidad para abrir una cuenta respectivamente, es decir que estos sean más ágiles y sin muchos requisitos tanto de montos como de papeles., con el 19% beneficios y el 17% como facilidad de abrir una cuenta.
- sin embargo, un grupo mínimo de personas desean que la entidad cumpla con la facilidad para retirar los ahorros.

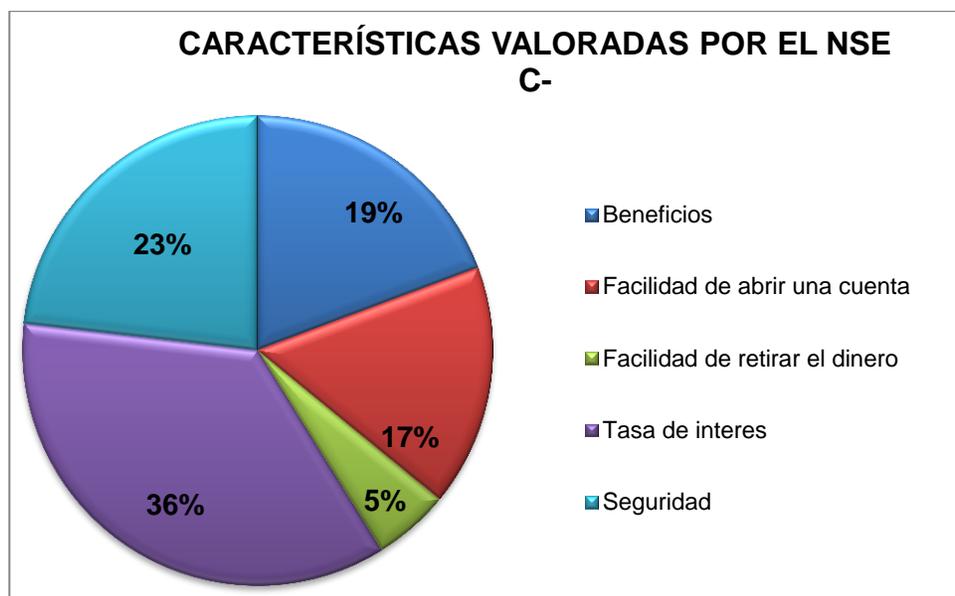


Figura 16. Características valoradas por el NSE C-

Fuente: Elaboración propia

4.2. Propuesta de Fondo de Inversión para el Nivel Socioeconómico C-

Un portafolio de inversión es el conjunto de dos o más activos financieros que pueden ser de renta fija o renta variable tales como bonos, acciones, pólizas, entre otros; el propósito de los portafolios de inversión es generar rentabilidad con un menor riesgo por la diversificación (gran variedad de activos financieros).

El portafolio que se propone está realizado bajo la Teoría de Markowitz, para la combinación adecuada de los diferentes títulos con el objetivo de maximizar el rendimiento de los pequeños inversionistas, porque su principal motivación a la inversión es la obtención de mejores beneficios y que su rendimiento tenga características de confiabilidad, seguridad y con niveles bajos o nulos de incertidumbre.

A continuación, las características de la propuesta:

4.2.1. Objetivo del Fondo

El fondo de inversión es direccionado a las personas de bajo recursos económicos considerando las características primordiales que destacan al nivel socioeconómico C-, con el propósito de incrementar la posibilidad de realizar inversiones en las Administradoras de Fondos e incrementar su rentabilidad.

4.2.2. Perfil del Inversionista

Para construir un portafolio de inversión es un pilar fundamental las características del inversionista entre las principales se debe tomar en cuenta el capital, riesgo, expectativas, tiempo de ahorro entre otros, mismos que deben estar basados en criterios que sirvan de guía esencial e importante acorde al segmento a cuál está encaminado el fondo. A continuación, se detalla los aspectos más relevantes del perfil del inversionista:

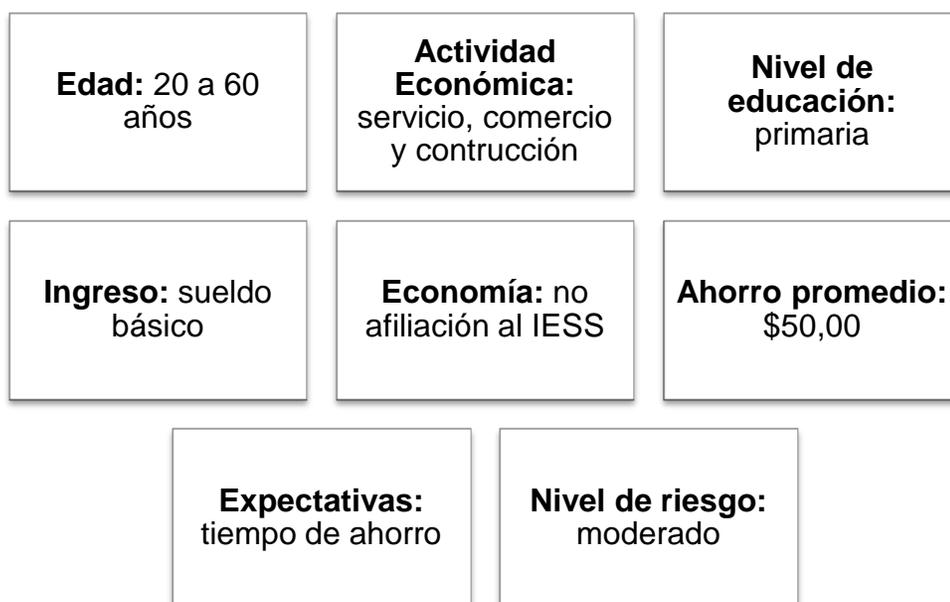


Figura 17. Perfil del Inversionista
Fuente: Elaboración propia

La población del nivel socioeconómico C- consideran al ahorro a una parte del ingreso total que no destinan para el consumo, es muy importante para cualquier persona porque sirve para solventar dificultades económicas y necesidades, es por ello que este segmento tiene la capacidad de ahorro de

\$50.00 dólares, sin importar el rango de edad y el jefe de hogar sea de género femenino y masculino.

El tipo de portafolio acorde a las características del pequeño inversor debe ser conservador y moderado; conservador porque este segmento tiene como objetivo preservar el capital y tener máxima seguridad, siendo así que su capital no quiere ser arriesgado a perderlo porque su fin es incrementar y llegar a cumplir su objetivo como inversor. Y es moderado porque de acuerdo a la Teoría de Markowitz su deseo es la diversificación de los activos financieros en los que se va a invertir con el propósito de minimizar el riesgo.

4.2.3. Análisis Riesgo- Rentabilidad de diferentes Portafolios Estructurados con Activos que se Negocian en el Mercado

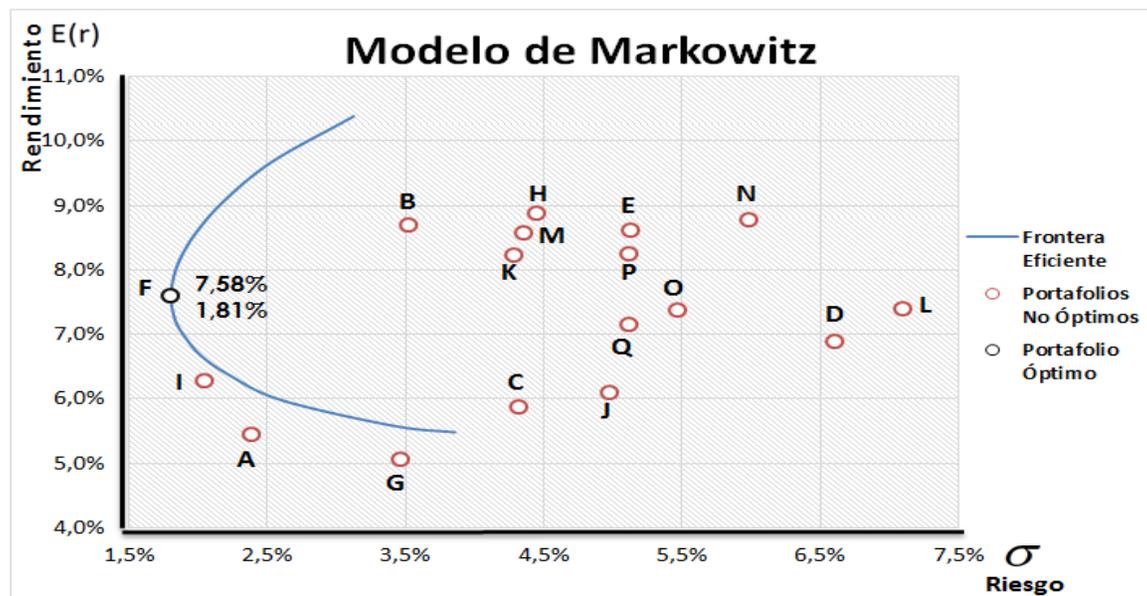


Figura 18. Modelo de Markowitz
Fuente: Elaboración propia

La anterior gráfica muestra el resultado de la simulación realizada usando los datos históricos del año 2018 de los diferentes títulos, tanto de renta fija (Papeles Comerciales, Facturas Comerciales y Obligaciones) como de renta variable (Acciones) usando el Modelo de Portafolio Óptimo propuesto por H. Markowitz. En la gráfica se pueden distinguir tres elementos importantes que son: la frontera eficiente, el portafolio óptimo y los demás portafolios no óptimos.

En este caso, el portafolio óptimo que se encuentra en el extremo izquierdo de la frontera eficiente, muestra la mejor combinación de títulos, mediante la cual se obtiene el menor riesgo y el máximo rendimiento posible; en este caso 7,58% de rendimiento con un riesgo del 1,81%, de manera totalmente teórica.

Es importante mencionar que el rendimiento óptimo obtenido en el modelo es exclusivamente la combinación de diferentes activos financieros, en donde se aplicó el Teoría de Markowitz, el mismo no toma costos que debe incurrir la empresa, por esa razón la tasa real es de 6,19% ya que se debe realizar el cálculo de los gastos administrativos que incurre la entidad para solventar la misma, como se puede apreciar en la tabla 35.

En la Tabla 35, se define la composición de la combinación de los activos financieros que posee el portafolio dentro de estos se encuentra los emisores, el tipo de papel y el porcentaje que cada uno tiene dentro del mismo, al definir la tasa que se va a ofrecer al nivel socioeconómico C-, se tomó en consideración gastos

que tiene las administradoras como los gastos administrativos y reservas como lo demuestra la tabla 35, el cual se detalla el desglose de la tasa que como resultado podemos ofrecer a nuestro nivel el 6,19%.

Como se puede considerar otra combinación de activos financieros se puede observar en el punto B, que este también puede generar una rentabilidad del 8,80% pero se debe recalcar que se encuentra en un riesgo del 3,5 que dentro del portafolio de inversión este riesgo esta alto y no es tan beneficioso para el segmento que se está investigando; otro punto que también puede considerar el segmento es el punto I ya que este tiene una rentabilidad del 6,10% y un riesgo del 1.90 que viene hacer un riesgo conservador pero dentro de este no tiene una correcta combinación de portafolios ya que se diversifica con papeles comerciales no muy reconocidas en el mercado ecuatoriano.

Tabla 344. *Activos financieros de los diferentes portafolios*

| COMBINACIÓN DE PORTAFOLIOS | | |
|-----------------------------------|----------------------|-------------------------------------|
| DESCRIPCIÓN | CATEGORÍA | TÍTULO |
| A | Obligaciones | Electrocables |
| A | Papeles comerciales | Sumesa S.A. |
| B | Obligaciones | Delcorp S.A. |
| B | Facturas comerciales | Cimexport S.A. |
| B | Facturas comerciales | Vectorquim Cia. Ltda. |
| C | Papeles comerciales | Industrias Catedral S.A. |
| C | Papeles comerciales | Envases del Litoral S.A. |
| D | Obligaciones | Corporación El Rosado S.A. |
| D | Facturas comerciales | Repapers Reciclaje del Ecuador S.A. |
| E | Acciones | Banco Produbanco |
| E | Obligaciones | Plásticos del Litoral |
| E | Acciones | Cervecería Nacional |
| F | Acciones | La Fabril S.A. |

Continua →

| | | |
|----------|-----------------------------|-------------------------------------|
| F | Obligaciones | Edesa S.A. |
| F | Facturas comerciales | El Ordeño S.A. |
| G | Obligaciones | Electrocables |
| G | Papeles comerciales | Sumesa S.A. |
| H | Papeles comerciales | Nestlé del Ecuador |
| H | Obligaciones | Plásticos del Litoral |
| H | Facturas comerciales | Cimexport S.A. |
| I | Acciones | Corporación Favorita |
| I | Facturas comerciales | Ecuadpremex S.A. |
| I | Facturas comerciales | Surpapelcorp S.A. |
| J | Facturas comerciales | Surpapelcorp S.A. |
| J | Acciones | Corporación Favorita |
| J | Papeles comerciales | Industrias Catedral S.A. |
| J | Papeles comerciales | Envases del Litoral S.A. |
| K | Acciones | Banco Bolivariano |
| K | Acciones | La Fabril S.A. |
| K | Acciones | San Carlos Soc. Agr. Ind. |
| K | Facturas comerciales | Vectorquim Cia. Ltda. |
| L | Obligaciones | Edesa S.A. |
| L | Facturas comerciales | El Ordeño S.A. |
| M | Papeles comerciales | Productora Cartonera S.A. |
| M | Acciones | Banco Bolivariano |
| M | Obligaciones | Delcorp S.A. |
| M | Papeles comerciales | Nestlé del Ecuador |
| N | Facturas comerciales | Repapers Reciclaje del Ecuador S.A. |
| N | Acciones | Holcim del Ecuador |
| O | Acciones | Holcim del Ecuador |
| O | Acciones | La Fabril S.A. |
| O | Obligaciones | Edesa S.A. |
| P | Acciones | San Carlos Soc. Agr. Ind. |
| P | Acciones | Banco Produbanco |
| P | Papeles comerciales | Productora Cartonera S.A. |
| Q | Acciones | Holcim del Ecuador |
| Q | Obligaciones | Corporación El Rosado S.A. |

Fuente: *Elaboración propia*

La estructura le portafolio propuesta se ajusta claramente a la necesidad y requerimientos de los inversores del estrato económico C- quienes supusieron manifestar que invertirían sus ahorros siempre y cuando se les asegure un rendimiento al final de un ciclo económico. Esto puede ser posible determinar a

partir del modelo, en el cual se ha determinado la mejor combinación de distribución para generar el mejor rendimiento posible con el menor riesgo.

4.2.4. Portafolio Óptimo

La Teoría de Markowitz nos establece como portafolio óptimo la diversificación de diferentes activos financieros que nos ofrezcan un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento, en la investigación se pudo obtener la combinación de diferentes activos que se ofrecen en el mercado ecuatoriano que cumplen con expectativas de este nivel, en la Tabla 35, se define la composición del portafolio óptimo que es el conjunto de activos financieros que posee mismo se detalla los emisores, el tipo de papel y el porcentaje de inversión que cada uno tiene dentro del mismo, al definir la tasa que se va a ofrecer al nivel socioeconómico C- que en el cuadro se presenta una vez restados los costos de gestión.

Tabla 355. *Portafolio óptimo del Nivel Socioeconómico C.-*

| CATEGORÍA | TÍTULO | PORCENTAJE DE INVERSIÓN | RENDIMIENTO |
|-----------|---------------------------|-------------------------|-------------|
| ACCIONES | LA FABRIL S.A. | 1,60% | 14,75% |
| ACCIONES | HOLCIM DEL ECUADOR | 2,11% | 13,06% |
| ACCIONES | CORPORACION FAVORITA | 0,40% | 12,10% |
| ACCIONES | BANCO BOLIVARIANO | 2,27% | 10,78% |
| ACCIONES | CERVECERIA NACIONAL | 0,66% | 10,56% |
| ACCIONES | BANCO PRODUBANCO | 3,05% | 9,34% |
| ACCIONES | SAN CARLOS SOC. AGR. IND. | 3,89% | 9,09% |

Continua →

| | | | |
|-------------------------|--------------------------------------|--------|-------|
| OBLIGACIONES | PLASTICOS DEL LITORAL | 3,74% | 8,87% |
| FACTURAS COMERCIALES | CIMEXPORT S.A. | 2,81% | 8,79% |
| OBLIGACIONES | DELCORP SA | 8,43% | 8,67% |
| PAPELES COMERCIALES | NESTLE DEL ECUADOR | 3,38% | 8,61% |
| PAPELES COMERCIALES | ENVASES DEL LITORAL SA | 5,64% | 8,57% |
| FACTURAS COMERCIALES | VECTORQUIM CIA LTDA | 3,18% | 8,25% |
| PAPELES COMERCIALES | PRODUCTORA CARTONERA S.A. | 4,58% | 8,22% |
| OBLIGACIONES | CORPORACION EL ROSADO S.A. | 2,43% | 7,38% |
| FACTURAS COMERCIALES | EL ORDEÑO S.A. | 3,74% | 7,36% |
| OBLIGACIONES | EDESA S.A. | 4,92% | 7,14% |
| FACTURAS COMERCIALES | REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR SA | 4,50% | 6,88% |
| FACTURAS COMERCIALES | ECUADPREMEX SA | 10,39% | 6,27% |
| FACTURAS COMERCIALES | SURPAPELCORP S A | 5,35% | 6,07% |
| PAPELES COMERCIALES | INDUSTRIAS CATEDRAL S.A. | 5,25% | 5,86% |
| | FONDO | | 6,19% |
| PAPELES COMERCIALES | SUMESA S.A. | 13,00% | 5,45% |
| OBLIGACIONES | ELECTROCABLES | 4,67% | 5,07% |

Fuente: *Elaboración propia*

Para la selección de los activos financieros, se seleccionó entre las facturas comerciales, obligaciones, papeles comerciales, referente a los de renta fija, que son aquellos que brindan seguridad, mientras que las acciones de renta variable son aquellos que poseen mayor rentabilidad con un riesgo moderado, la combinación de estos permitió satisfacer las expectativas el nivel socioeconómico C-, los mismo fueron selectos por varios criterios, entre los más relevantes las empresas que integran el portafolio optimo tienen calificación AA y AAA, es decir

se tiene la certeza que la empresa cumple con el pago, adicional se tomó en cuenta el prestigio de la misma en donde se evaluó la evolución financiera que ha tenido la empresa, entre los aspectos más relevantes.

A continuación, se describe los activos financieros que tienen mayor reconocimiento en el mercado ecuatoriano y aplicado en el portafolio de inversión direccionada al segmento de estudio, en donde se detalla la evolución financiera, el movimiento en relación del riesgo-rentabilidad.

4.2.4.1. Acciones

Son títulos valores emitidos por empresas, el cual representan un porcentaje del capital social dividido entre las personas que adquirieron las acciones, estos pertenecen a renta variable ya que su rendimiento depende de resultado del ejercicio estos títulos valores se negocian en el mercado de capitales, existen dos clases:

Cervecería Nacional, de acuerdo a los rendimientos considerados para realizar el modelo desde el 2015 para las acciones, se tiene que esta empresa ha mantenido rendimientos variables, lo cuales cayeron en septiembre 2017 y se recuperaron en noviembre de ese mismo año y en ascenso constante. Esto indica que hay una probabilidad alta de que los compradores de estas acciones obtengan beneficios con un riesgo medio, ya que la empresa desde finales del 2017 solo ha tenido tendencia al alza.

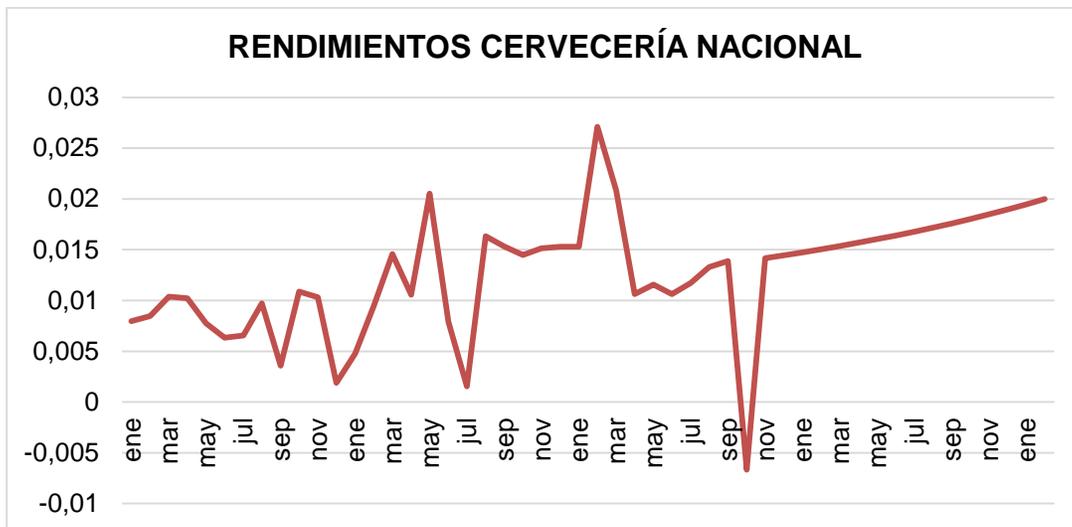


Figura 19. Rendimiento en acciones Cervecería Nacional
Fuente: Elaboración propia

Corporación La Favorita, a pesar de ser una empresa sólida y uno de los mayores proveedores de alimentos terminados en el país ofrece rendimientos muy volátiles para el tipo de inversionista que se desea atraer. De acuerdo a los datos considerados desde el 2015 de esta empresa, se evidencian pérdidas a principio de 2015 y 2016, se comienza a recuperar a mediados de 2017, cae en enero y julio 2018 y nuevamente en enero 2019. Es decir, los rendimientos en esta empresa bajan a principio de año y en menor probabilidad a mediados. Se recomendaría invertir a finales de año y por poco tiempo, de acuerdo al modelo un 0,40% del total a invertir para mayor seguridad.



Figura 20. Rendimiento en acciones Corporación La Favorita
Fuente: Elaboración propia

San Carlos Soc. Agr. Ind., la cual produce el 33% del azúcar que el mercado ecuatoriano consume y también exporta a EEUU, Perú y otros países, de acuerdo a los datos considerados para realizar el modelo desde el 2015, se tiene que esta empresa solo ha tenido pérdida en acciones en agosto y diciembre 2015 y en noviembre de 2018, su comportamiento tiene una tendencia al alza, por lo cual se recomienda invertir de acuerdo al modelo un 3,89% del capital total, ya que su histórico señala un comportamiento estable.

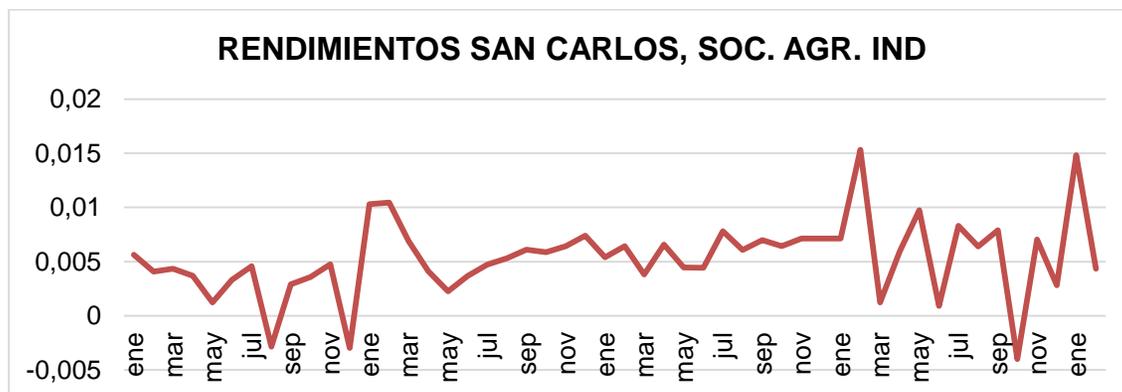


Figura 21. Rendimiento en acciones San Carlos, Soc. Agr. Ind.
Fuente: Elaboración propia

Esta empresa tiene solo 3 picos por debajo de 0 que no llegan a -0,01 y se mantiene con rendimientos estables en la franja 0 y 0,01. Recordamos con esto que las personas del estrato que se quieren captar le dan un gran peso a la seguridad y estas acciones tienen un menor nivel de riesgo.

4.2.4.2. Facturas Comerciales

Estos son valores genéricos de renta fija que no requieren calificación de riesgo, es una forma de convertir las ventas a crédito en ventas de contado. Entre las empresas que se incluyen dentro de la propuesta están:

Vectorquim, Cia Ltda la cual, se dedica a la fabricación de productos de papelería, que incluye la fabricación, laminación, prensado, unión, reparación y transformación de productos utilizados en la industria papelera, así como la prestación de servicios de asesoría y logística afines a la industria. Fundada en enero de 2015. Tiene experiencia de 3 años en el mercado financiero obteniendo los siguientes rendimientos en papeles comerciales:

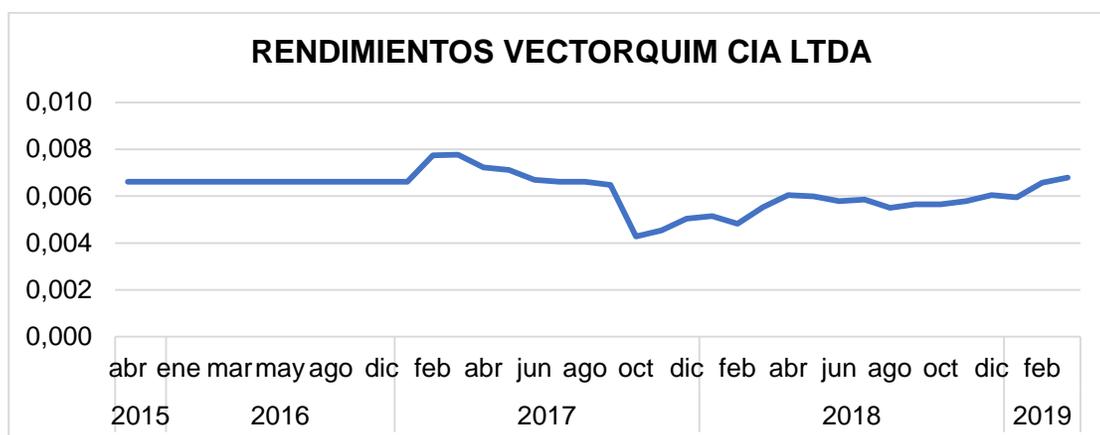


Figura 22. Rendimiento en facturas comerciales de Vectorquim Cía Ltda.
Fuente: Elaboración propia

Como se evidencia, al invertir en los papeles comerciales de esta empresa hay una alta probabilidad de que se sigan obteniendo rendimiento entre 0,004 y 0,007 centavos de dólar mensual, porque su comportamiento histórico así lo dibuja. Estos rendimientos tienen un margen muy bajo de riesgo, es decir son muy seguros, sin embargo, el modelo recomienda invertir 3,18% del capital.

Surpapelcorp, S.A, nace como un proyecto para reducir el capital de trabajo de las dos empresas corrugadoras, Procarsa e Incarpalm, así como reducir la dependencia a la importación de materia prima. Tiene 15 años de actividades en el mercado financiero y de acuerdo a los datos considerados para realizar el modelo, tiene los siguientes rendimientos en sus papeles comerciales:

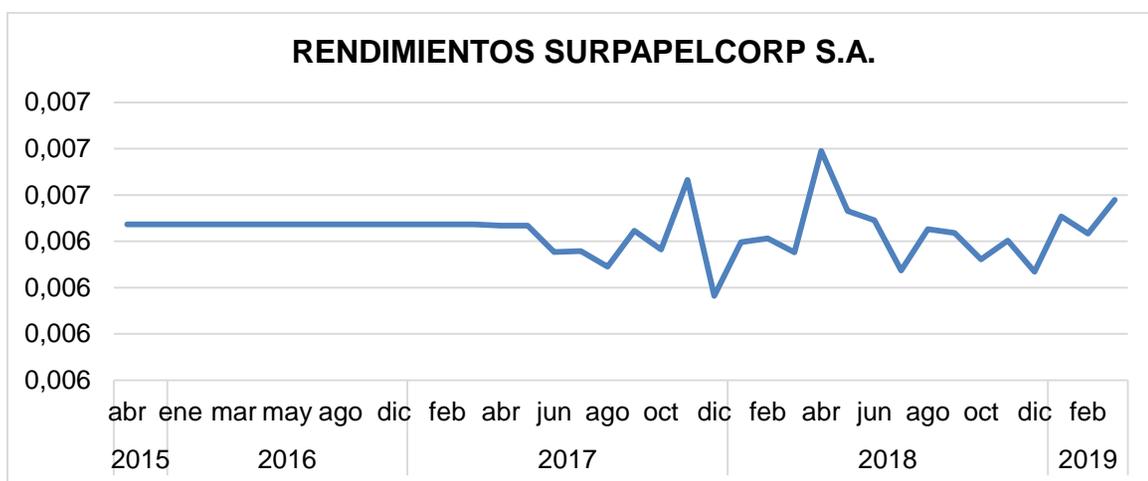


Figura 23. Rendimiento en facturas comerciales de Surpapelcorp, SA.
Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a la figura, sus facturas comerciales producen rendimientos entre 0,006 y 0,007 centavos de dólar mensuales con datos desde el 2015 este comportamiento tiene tendencia al alza, de acuerdo al modelo se recomienda invertir 5,35% del capital en estos papeles.

Ecuadpremex S.A. la cual, está dedicada a la Fabricación de alimentos preparados para animales de granja tiene más de 30 años en el mercado ecuatoriano e invirtiendo en la bolsa de valores tiene 20 años, los datos obtenidos desde 2015 demuestran que sus facturas comerciales tienen los siguientes rendimientos para los inversionistas:

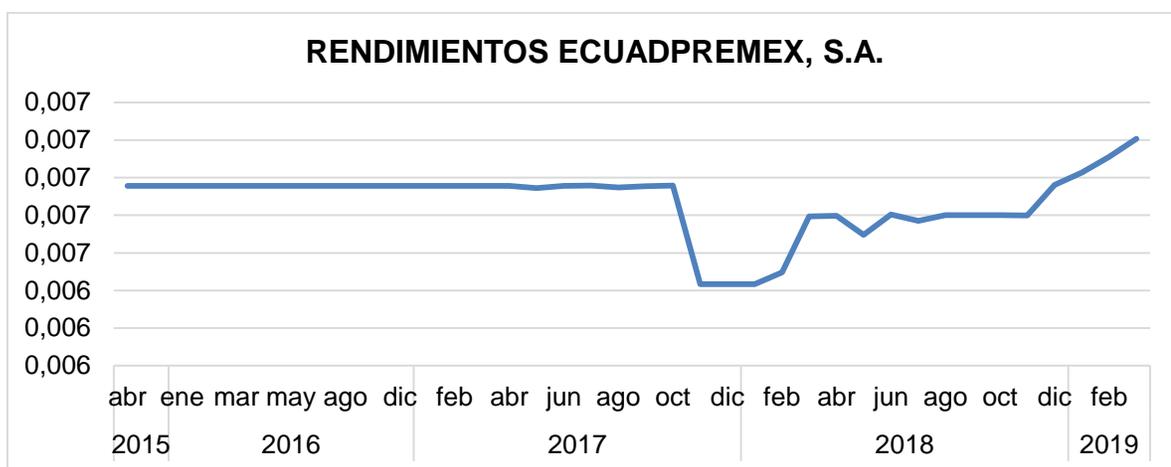


Figura 24. Rendimiento en facturas comerciales de Ecuadpreamex, S.A.

Fuente: Elaboración propia

En la figura se evidencian rendimientos prácticamente constantes entre 0,006 y 0,007 centavos por dólar invertido de manera mensual. De acuerdo a la técnica utilizada se recomienda invertir al menos un 10,39% del capital en facturas comerciales de esta empresa que es estable en el mercado y se obtienen rendimiento iguales y mayores que las demás con un nivel bajo de riesgo.

4.2.4.3. Obligaciones

Es un instrumento de renta fija, no dependen de los resultados de la empresa y se estipulan contractualmente. Quien adquiere en el mercado financiero una obligación le provee de recursos fresco a quien vende la obligación y éste automáticamente pasa a ser un acreedor de la empresa.

Dentro del portafolio que se propone, se recomienda la compra de obligaciones de las siguientes empresas:

Edesa, S.A. se encarga de brindar soluciones para ambientes de baño y hogar, con productos de óptima calidad, contando con una participación de mercado de alrededor de 54% en lo referente a porcelana sanitaria y además, el 30% en los negocios de grifería, bañeras y complementos, siendo percibida como la más cercana, experta y querida por el consumidor ecuatoriano, esta es una empresa consolidada con al menos 30 años en el mercado ecuatoriano, las obligaciones de esta empresa revelan los siguientes rendimientos:

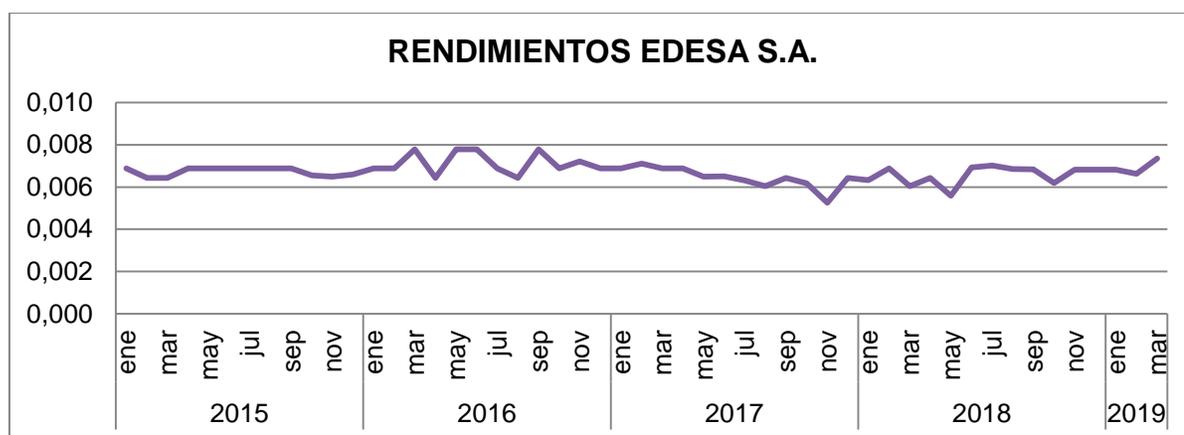


Figura 25. Rendimiento en obligaciones de Edesa S.A.

Fuente: Elaboración propia

En esta empresa se evidencian rendimientos entre 0,006 y 0,008 centavos por dólar invertido de manera mensual. Hasta ahora, este instrumento reporta el más alto nivel de rendimiento con menor riesgo, de acuerdo a los datos estudiados su nivel de volatilidad es bajo. El modelo recomienda invertir 4,92% del capital en este tipo de instrumento.

Delcorp S.A. empresa dedicada a la importación, producción y distribución de fertilizantes en Ecuador a nivel nacional, desde 1997, con variedad de

productos y capacidad tecnológica, lleva invirtiendo en el mercado al menos 20 años. Posee los siguientes rendimientos, de acuerdo a los datos obtenidos de la bolsa de valores de Quito desde 2015 hasta la fecha:

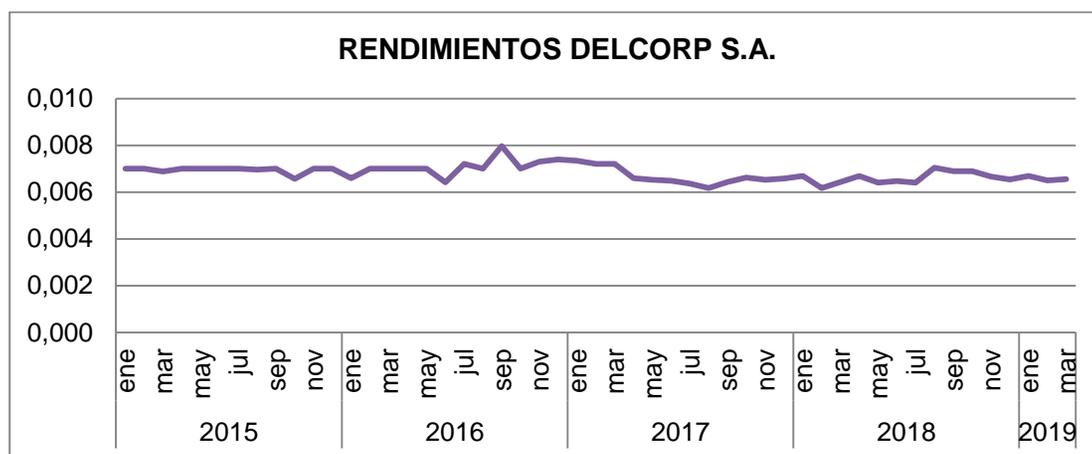


Figura 26. Rendimiento en obligaciones de Delcorp, S.A.

Fuente: Elaboración propia

En esta empresa, se evidencian rendimientos prácticamente constantes en las obligaciones que ofrecen en el mercado financiero. Los compradores de la deuda ganarían entre 0,006 y 0,008 centavos por cada dólar de inversión en el instrumento, de manera mensual. El modelo recomienda que se invierta al menos 8,43% del capital total.

Electrocables, dedicada a la producción y fabricación de conductores eléctricos de cobre y aluminio, con tecnología de punta, tienen amplia variedad de productos e innovaciones que le han acreditado certificaciones nacionales e internacionales de calidad. Tienen en el mercado ecuatoriano al menos 25 años, sus obligaciones son compradas en la bolsa de valores con beneficios que van

desde los 0,004 hasta 0,008 centavos de dólar invertidos mensuales. Esta empresa es sólida tanto en el Ecuador como en el extranjero ya que son innovadores en seguridad y conectividad.

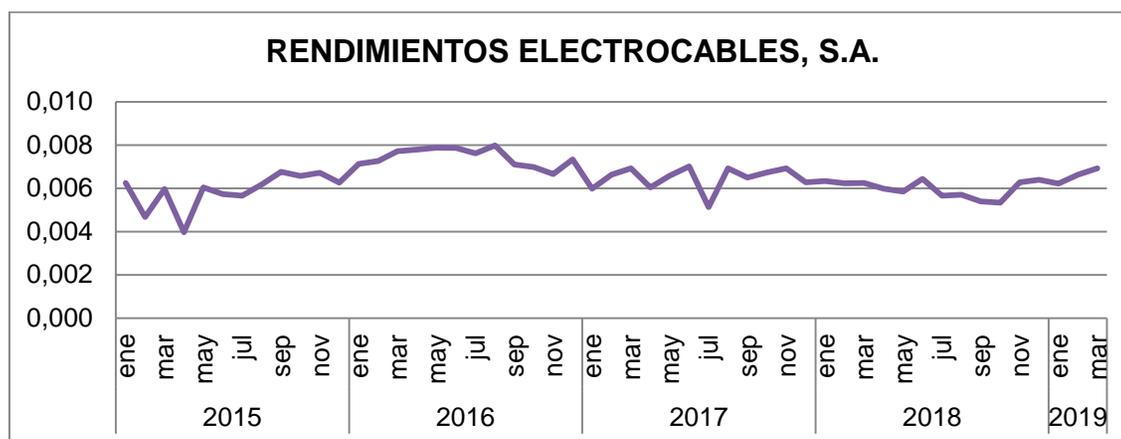


Figura 277. Rendimientos en obligaciones de Electrocables, S.A.
Fuente: Elaboración propia

4.2.4.4. Papeles comerciales

Son un instrumento alternativo de financiamiento, un título de crédito que emiten las sociedades anónimas y mercantiles. En algunos casos, la emisión va acompañada por una línea de crédito o por una carta de crédito, preparada por el emisor para asegurar a los compradores que, en caso de dificultades con el pago, podrá respaldar el papel mediante un convenio de préstamo con el banco. Las empresas que se proponen en los portafolios con respecto a los papeles comerciales son las siguientes:

Envases del litoral, S.A. empresa ecuatoriana dedicada a la producción de envases sanitarios para conservas para alimentos. Tiene certificados

internacionales de calidad y se encarga de al menos el 30% del mercado de envases alimenticios en Ecuador, tiene 50 años de funcionamiento en el mercado y de participación en la bolsa al menos 20 años. Esta empresa emite papeles comerciales, que de acuerdo a los datos consultados tienen rendimientos entre 0,003 y 0,007 centavos por dólar de inversión mensual, tal como lo muestra la figura 28. El modelo aplicado recomienda que se invierta en esta empresa por concepto de papeles comerciales 5,64% del capital.

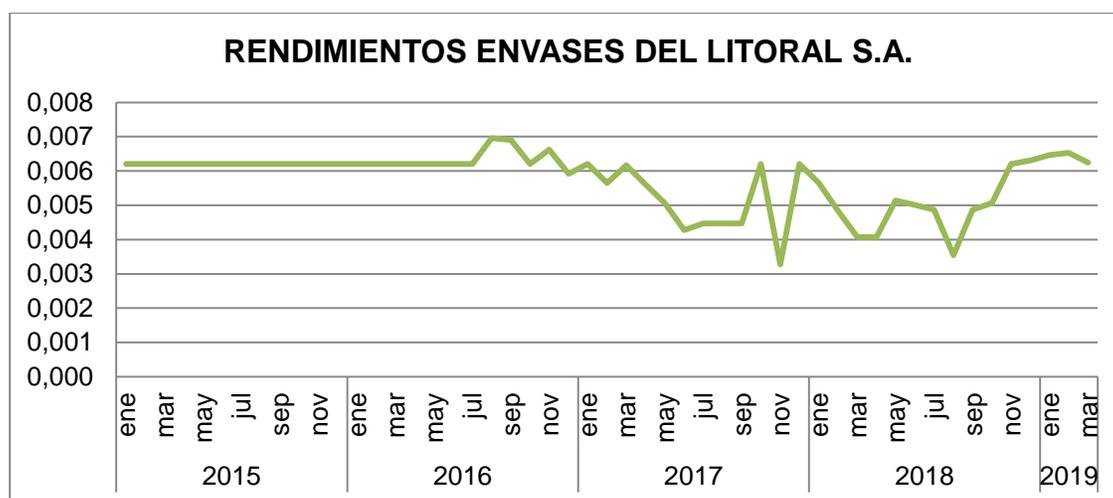


Figura 28. Rendimientos papeles comerciales de Envases del Litoral, S.A.
Fuente: Elaboración propia

Industrias Catedral, S.A. Empresa dedicada a la fabricación y distribución de fideos, velas, harina y avena. Está en el mercado ecuatoriano desde hace más de 10 años, ha evolucionado en cuanto a organización al punto de poder entrar en la cotización de la bolsa en 2011. Esta emite papeles comerciales que según los datos tienen rendimientos entre 0,006 y 0,008 centavos por dólar invertido mensual y el modelo recomienda que se invierta al menos 5,25% del capital.



Figura 29. Rendimientos papeles comerciales de Industrias Catedral, S.A.

Fuente: Elaboración propia

Productora Cartonera, S.A. Con más de 50 años de experiencia, PROCARSA está posicionada como la empresa líder de la industria cartonera, aportando soluciones innovadoras e integrales; dirigidas al mercado local y global. Enfocado en la industria del papel y del cartón corrugado. Mantiene papeles comerciales con rendimientos superiores a 0,004 centavos por dólar invertido, es bastante confiable de acuerdo al análisis histórico desde 2015.

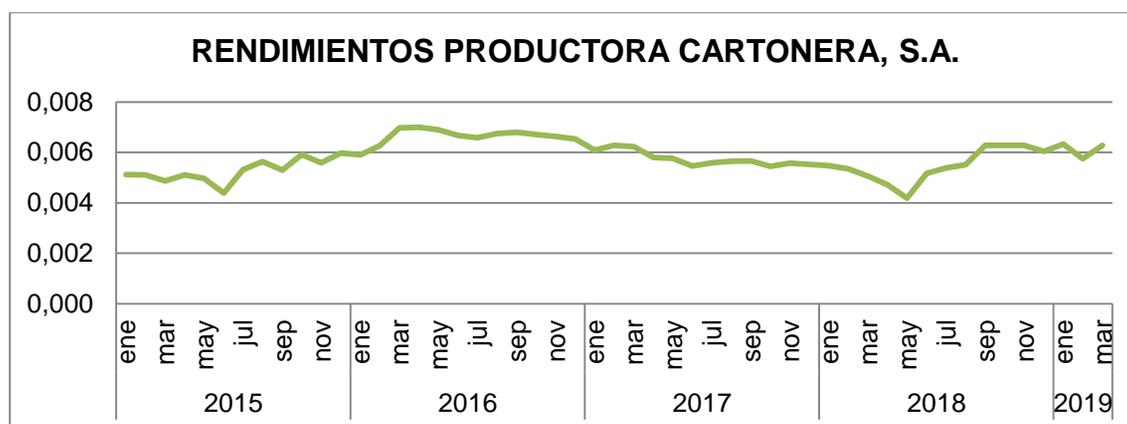


Figura 30. Rendimientos papeles comerciales productora cartonera, S.A.

Fuente: Elaboración propia

Como se evidencia todos los activos que se ofrecen y recomiendan en estos portafolios generan beneficios para los compradores, en algunos casos más que otros, tal como en las acciones donde el rendimiento es mayor, tanto como el riesgo.

La estructura del portafolio propuesta se ajusta claramente a la necesidad y requerimientos de los inversores del estrato económico C- quienes invertirían sus ahorros siempre y cuando se les asegure un rendimiento al final de un ciclo económico. Esto puede ser posible determinar a partir del modelo, en el cual se ha determinado la mejor combinación de distribución para generar el mejor rendimiento posible con el menor riesgo.

4.2.5. Aspectos financieros del Fondo Propuesto

Para determinar la tasa de rendimiento real se realizó un desglose de los costos que incurre estas entidades, cabe aclarar que la tasa que se obtuvo en el Modelo de Markowitz del 7.58% es únicamente el rendimiento que obtengo al invertir en esos activos, por esta razón se detalla a continuación el cálculo para establecer la tasa que se ofrece al público:

Tabla 36. Estructura del Fondo del Inversión para el nivel socioeconómico C-

| POBLACIÓN SEGMENTO C- | | | | |
|------------------------------------|------------|-----------------|---------|-------------|
| Población Pichincha C- | | 254021 | | |
| % población | | 1,00% | | |
| Población fondo | | 2540 | | |
| MONTO DE FONDO | | | | |
| Personas | | 2540 | | |
| Apertura de Fondo | | \$ 77,30 | | |
| Ahorro mensual | | \$ 50,00 | | |
| Ahorro año | | \$ 600,00 | | |
| FONDO AL AÑO | | | | |
| Fondo al año | | \$ 1.524.126,00 | | |
| DETALLE DE COSTOS DEL FONDO | | | | |
| Gastos Administrativos | Comisiones | 0,54% | \$ 0,27 | Total Anual |
| | Total | 0,54% | \$ 0,27 | \$ 3,24 |
| Reserva | Reservas | 0,72% | \$ 0,36 | Total Anual |
| | Total | 0,72% | \$ 0,36 | \$ 4,32 |

Continua →

| RENDIMIENTO ANUAL | | |
|--------------------------|---------------------------------|-------------------|
| Monto Fondo | Rendimiento portafolio "Óptimo" | Rendimiento Anual |
| \$ 1.524.126,00 | 7,58% | \$ 115.562,13 |

| RENTABILIDAD PARA EL PERFIL | | | | |
|------------------------------------|-------------|--------------|---------------------------------------|---------------|
| Gastos Administrativos | Riesgo | Reserva | Saldo para reconocer a los inversores | Total |
| \$ 8.230,28 | \$ 2.086,39 | \$ 10.973,71 | \$ 94.271,75 | \$ 115.562,13 |
| 7,1% | 1,8% | 9,5% | 81,6% | 100% |
| 0,5% | 0,14% | 0,7% | 6,19% | 7,58% |

Fuente: *Elaboración propia*

El anterior análisis, se encuentra enmarcado en la posibilidad que tiene el inversor del estrato económico C- para invertir; es decir, se consideran los \$77,30 dólares como apertura de cuenta y como un mínimo de \$50,00 mensuales que en promedio un individuo de este estrato económico puede ahorrar al mes luego de solventar sus necesidades básicas de alimentación, salud y vivienda.

Se considera del total de las personas que pertenecen al estrato económico C- tan solo el 1% que representa 254021 personas que desean involucrarse en los Fondos de Inversión, como se puede apreciar en la Tabla 36 el fondo puede estar integrado por un valor de \$ 1.524.126,00 el cual es bastante representativo tomando en cuenta que tan solo se considera el 1% de la población que pertenece el nivel socioeconómico C-.

Adicional, para el cálculo de la tasa que se ofrece a este público, se realizó algunos ajustes con el fin de determinar la tasa real, dentro de este cálculo se tomó en consideración las comisiones y reservas que debe tener la entidad para solventar los gastos de la misma. Dentro de los gastos administrativos representados por el 0,54% mismo que integran las comisiones que es el 0,04% según el tarifario de servicios de la Bolsa de Valores de Guayaquil y el 0,5% que son varios gastos entre ellos solventar los beneficios que ofrecemos a los inversionistas, como regalar bonos, premios para incrementar la fidelización, ya que una de las expectativas que tiene este nivel es obtener beneficios. Para las

reservas se estipulo por parte de la empresa el 0,72% ya que es un fondo que brinda seguridad con un riesgo mínimo.

A partir de la consideración de factores que intervienen e influyen directamente o indirectamente en las operaciones que se realizan en este mercado de valores, se puede ver que el pequeño inversor, puede tener la seguridad que al año el podrá recibir un 6,19% del dinero que invierta.

Los resultados del modelo muestran entonces que el fondo genera un rendimiento neto del 6,19% que es equiparable a los títulos que se comercializan y específicamente los que formaron parte del modelo (ver Tabla 36), los cuales pudieron ser reconocidos mediante diferentes factores, entre los cuales podemos mencionar a los siguientes:

- Capacidad de ahorro del pequeño inversor; es decir, en el caso de las acciones no se consideraron acciones con precios muy elevados que difieran enormemente de la capacidad que el inversor del estrato económico C- está en la capacidad de ahorrar.
- Información histórica de los títulos comerciales; es decir, para asegurar la inversión, se descarta títulos comerciales de los cuales se desconoce el comportamiento histórico y nos enfocamos en aquellos cuyos datos nos permitan tener mayor certeza al momento de inferir posibles tendencias y comportamientos en el presente y futuro.

Además, no se consideran títulos cuya información muestre una variabilidad alta en el comportamiento histórico de los factores de riesgo asociados al mismo.

4.2.6. Comparación del fondo propuesto con alternativas del mercado

En Ecuador existe diversas instituciones financieras cada una con sus características que destacan en el mercado ecuatoriano, gran parte de estas se enfocan en ofrecer mejores tasas pasivas al público, dentro de nuestro nivel socioeconómico C- al ser un segmento que tienen recursos limitados no tienen gran variedad en instituciones que ofrezcan una tasa representativa adicional no cumplen con los montos que se establece, sin embargo muchas de esta población tiene preferencia en realizar sus inversiones en Cooperativas, en la tabla 37 se puede observar la comparación de las tasas que se ofrece en las distintas cooperativas a continuación se detalla cada una de ellas:

Tabla 37. *Comparativo de tasas pasivas entre Cooperativa*

| TIEMPO | TASAS | | |
|-----------------|-------|-----------|-------------|
| | JEP | ANDALUCIA | COOPROGRESO |
| 30-60 días | 5,50% | 2,70% | 2,85% |
| 60-90 días | 5,75% | 3,05% | 3,30% |
| 90-120 días | 6,25% | 3,80% | 4,25% |
| 121-180 días | 7,00% | 4,15% | 4,65% |
| 181-360 días | 7,50% | 4,90% | 6,05% |
| Más de 361 días | 8,50% | 5,26% | 6,40% |

Fuente: *Elaboración propia*

Las cooperativas son el mercado natural del segmento C- para colocar sus recursos, aquellas seleccionadas en la tabla 37, son las que se ajustan a las

características del segmento estudiado, como podemos observar existe diversas tasas de referencia que ofrecen cada una de ellas, como requisito el monto de apertura es de \$100 dólares sin embargo muchas de estas tasas varían dependiendo la cantidad de dinero a invertir, por lo general las personas no cumplen el plazo de un año y retiran su dinero en un plazo de 30 a 60 días en la JEP nos ofrece una tasa del 5,50%, Andalucía 2,70% y la Cooprogreso al 2,85%, con un promedio de 3,68% que son cooperativas utilizadas por el segmento analizado, conforme aumente los días de mantener vigente su inversión mayor es su tasa de interés; sin embargo, el plazo 30 a 60 días es el más representativo toda vez que el segmento C- coloca sus recursos en plazos cortos para poder disponerlos en cualquier momento en caso de que surja alguna necesidad.,

En la investigación se ha determinado que un hipotético fondo de inversión que gestione un portafolio óptimo compuesto por activos financieros existentes en el mercado ecuatoriano, puede ofrecer una tasa del 6,19% para personas de recursos limitados, es importante destacar que el monto de apertura es de \$77,30 el cual es accesible para la población investigada, la tasa que se ofrece al público sería competitiva con las que se ofrece en el mercado cooperativo ecuatoriano y sería viable y sostenible la propuesta de portafolio ya que solo se toma el 1% de la población, lo que permitiría sostener la salida de clientes dada la posibilidad de que ingresen otros partícipes al fondo.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

El nivel socioeconómico C- representa el 49,3% de la población ecuatoriana según el INEC y se caracteriza por tener un espacio físico pequeño como vivienda, limitado acceso a la tecnología, mínima adquisición de electrodomésticos, realizan sus compras en el mercado y tienda de barrio, su educación es primaria y desempeñan sus actividades en el sector de servicio y comercio, por lo tanto en su mayoría no son afiliados al IESS.; y, tiene una capacidad de ahorro que se ubica en el rango de \$65 a \$75 dólares mensuales, sea hombre o mujer la cabeza de familia, observando que en un rango de edades de 30 a 50 años de edad presenta un mayor nivel de ahorro, que se reduce a medida que se incrementa la edad de las personas, comportamiento que se ajusta a lo señalado por la teoría del ciclo vital en cuanto administra sus recursos presentes en edades tempranas, postergando el consumo para situaciones de mayor necesidad en el futuro.

De la investigación de campo, se desprende que las expectativas que tienen las personas que pertenecen al segmento socioeconómico C-, al momento de canalizar sus ahorros en una inversión, son: mayor tasa de interés en el 36% de la población, seguridad en la inversión en el 23% de la población, beneficios adicionales como seguros de desgravamen en el 19% y facilidades para operar en

el 17% de la población, que deben constituir los atributos de una alternativa de inversión orientada a este segmento de la población.

En el mercado financiero ecuatoriano existen activos que, estructurados eficientemente en un portafolio de inversión, pueden generar niveles importantes de rentabilidad con bajos niveles de riesgo que se ajustan a las expectativas del segmento C-, el estudio determina que aplicando el modelo de Markowitz se puede obtener un portafolio compuesto por papeles y facturas comerciales, obligaciones, acciones de riesgo AA y AAA que genera 7,58% de rentabilidad anual con un nivel de riesgo del 1,81%. Si a este rendimiento se resta los costos de gestionar este portafolio a través de un fondo de inversión, existe la posibilidad de ofrecer niveles de rentabilidad competitivos frente a otras alternativas de inversión tradicionales utilizadas por el segmento C- ya que se reduce a niveles del 6,19% anual, superior a la tasa del 3,68% anual en colocaciones de 30 a 60 días en el sistema cooperativo ecuatoriano que es la alternativa de ahorro tradicional del segmento. Es decir, existe una brecha financiera positiva que puede cubrir otros costos de funcionamiento del fondo de inversión que no fueron motivo de análisis exhaustivo de la presente investigación.

En el mercado financiero ecuatoriano existen activos financieros como acciones, facturas comerciales, obligaciones y papeles comerciales con niveles de liquidez variada, que permiten aunque de manera limitada, mediante la utilización de metodologías como la Teoría de Markowitz, la estructuración de portafolios de

inversión (carteras optimas) que se ajustan a las expectativas riesgo-rentabilidad del nivel socioeconómico C-, existiendo la posibilidad de incorporar a este segmento en el mercado de capitales del país, logrando mejorar su cultura de ahorro y apoyar la dinamización de la economía ecuatoriana.

5.2. Recomendaciones

Los pequeños inversores utilicen entidades relacionadas con Fondos de Inversión como mecanismo de ahorro, mediante la Teoría de Markowitz su tasa de interés es equivalente a la tasa que se ofrecen las instituciones financieras.

Incentivar a entidades del estado o empresas sin fines de lucro como los Organismos creados por la Constitución o la Ley para desarrollar actividades económicas que asume el Estado, informando que existen portafolios de inversión para un segmento significativo dentro de país como es el nivel socioeconómico C-, incentivando la cultura de ahorro y la dinamización de la economía ecuatoriana.

Los administradores, efectivos entre otros de la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil elaboren mecanismo o estrategias que permitan a la ciudadanía acceder a la inversión en el mercado de valores, informando los beneficios que pueden obtener, a su vez que existen fondos acordes sus características y expectativas que ellos requieren.

A las universidades y centros de enseñanza o capacitación, se les recomienda abrir cursos en niveles básico, medios y especializados en donde las personas de diferentes estratos puedan conocer y entender el funcionamiento de la bolsa de valores de Quito, ya que es una herramienta que le permitirá a la persona tener independencia financiera, pero por falta de conocimiento en gran parte de la población ecuatoriana no es utilizada.

BIBLIOGRAFÍA

- Almeida, J. (22 de June de 2016). *El mercado de valores. Retrieved*. Obtenido de <http://juanfralmeida.blogspot.com/2009/11/los-fondos-de-inversion.html>
- Analytica. (s.f.). *Analytica*. Obtenido de http://analytica.ec/fileadmin/user_upload/uploads/clientes/Fiduciaria/composicion_de_portafolio_y_rentabilidad_julio_2018.jpg
- Anglo offshore international group. (2006). *Nociones Básicas sobre inversiones:Anglo offshore*. Obtenido de <http://www.angloig.com/Basicos2.htm>
- Argandoña, A. (1994). Factores determinantes del ahorro. *Universidad de Navarra*, 6.
- Arias, F. (1999). *EL PROYECTO DE INVESTIGACIÓN - Guía para su elaboración*. Caracas, Venezuela: O. Ediciones, Ed.
- Arias, F. (2004). *El Proyecto de Investigación*. Carácas: Episteme Venezuela.
- Armijos, A. (s.f.). *Pólizas de acumulación o depósitos a plazos*. Obtenido de <https://es.scribd.com/doc/186588209/Polizas-de-Acumulacion>
- Baena, G. (1985). *Instrumentos de investigación*. México: Mexicanos Unidos.
- Banco Central del Ecuador. (s.f.). *Títulos del Banco Central del Ecuador*. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/index.php/titulos-del-banco-central-del-ecuador>
- Barboza, A., & Sarto Marzal, J. (2007). *APLICACIÓN DE LAS MEDIDAS CLÁSICAS DE PERFORMANCE EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN BRASILEÑOS DE RENTA VARIABLES*. España: CAPES.
- Behar Rivero, D. (2008). *Metodología de la investigación*. España: Shalom.
- Behar Rivero, D. (2008). *Metodología de la investigación*. España: Shalom .
- Bergé, X. (19 de Enero de 2016). *El Ciclo Vital deFranco Modigliani. El consumo y el ahorro*. Obtenido de <https://blog.gvcgaesco.es/post/20192>

- Bernal, J. (Julio-Septiembre de 1947). El mercado de valores en México. *El trimestre Económico*, 167-192. Recuperado el 2018, de http://www.jstor.org/stable/20854928#page_scan_tab_contents
- Betancourt Bejarano, K., García Díaz, C., & Lozano Riaño, V. (2013). *Teoría de Markowitz como metodología EWMA para la toma de decisión sobre cómo invertir su dinero*. Colombia.
- Betancourt Bejarano, Katherine ; García Díaz, Carlos Mario ; Lozano Riaño, Viviana. (2013). Teoría de Markowitz con metodología EWMA para la toma de decisión sobre como invertir su dinero. *Revista Atlántica de Economía*, 5.
- Blanco, A. (1998). *La gestión de fondos de inversion en activos de renta fija*. Obtenido de [https://addi.ehu.es/bitstream/handle/10810/8888/Tesis Ana Blanco.pdf;jsessionid=A76E2C7FD0EF7219229C0430A8B1596A?sequence=12](https://addi.ehu.es/bitstream/handle/10810/8888/Tesis%20Ana%20Blanco.pdf;jsessionid=A76E2C7FD0EF7219229C0430A8B1596A?sequence=12)
- Bolsa de Valores . (2010). *Bolsa de Valores*. Obtenido de http://www.bolsadequito.info/uploads/promocion-y-capacitacion/publicaciones/diccionario-bursatil/120105141358-748c4f544d9b458e8e814dcba3c1a059_diccionario.pdf
- Bolsa de Valores. (30 de Septiembre de 2018). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/>
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (31 de Octubre de 2018). *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/alcierre/31Octubre18.pdf>
- Bolsa de Valores de Quito. (2019). *Titularizaciones*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/manuales-de-inscripcion/titularizaciones>

- Bolsa de valores Quito. (2017). *Mercado de valores*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Borge Vergara, J., & Cervantes Luna, M. (2012). *Portafolios de inversión: Una alternativa para el aprovechamiento de los recursos remanentes de tesorería*. Obtenido de <http://repository.urosario.edu.co/bitstream/handle/10336/3676/1047423239-2012.pdf;jsessionid=F86CC8DD9D245982E2E465829D898AC8?sequence=1>
- Campos Santos, G., & Retto Salazar, F. (2013). *Universidad Politécnica Salesiana Ecuador*. Obtenido de <https://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/4114/1/UPS-GT000377.pdf>
- Chacón, G. (2007). *La contabilidad de costos, los sistemas de control de gestión y la rentabilidad empresarial*. Obtenido de Actualidad Contable FACES, 10, 29-45: <http://www.saber.ula.ve/handle/123456789/17419>
- Chamba, J. (2014). *Validación del modelo media-varianza de markowitz mediante la esruturación de un portafolio de inversión conformado por tres acciones representativas que coticen en la Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de <http://dspace.utpl.edu.ec/bitstream/123456789/20383/1/Loaiza%20G%C3%B3mez%20Dalton%20Guillermo.pdf>
- Chen & Knez. (1996). Portfolio Performance Measurement: Theory and Applications. *The Review of Financial Studies*, 511-555.
- Chen, Z., & Knez, P. (2016). Portfolio Performance Measurement: Theory and Applications. *The Review of Financial Studies*, 511-555.
- Colombia, S. F. (Diciembre de 2008). *Superintendencia Financiera de Colombia*. Recuperado el Enero de 2018, de <https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/ConsumidorFinanciero/conceptosbasicosmv.pdf>

- Comisión de Educación Financiera de Estados Unidos. (2006). *The National Strategy for Financial Literacy*. Washington D.C.
- Cortés Cortés , M., & Iglesias León , M. (2004). *Generalidad sobre la Metodología de la Investigación*. Obtenido de http://www.unacar.mx/contenido/gaceta/ediciones/metodologia_investigacion.pdf
- Court Monteverde, E., & Tarradellas Espuny, J. (2010). *Mercado de Capitales*. México: Ed. Pearson Educación.
- De Gregorio, J. (2007). *Macroeconomía. Teoría y Políticas*. Santiago, Chile: Pearson .
- Dornbusch , R., Fisher , S., & Startz, R. (2002). "*Macroeconomía*" (8° ed.). Madrid: Mc Graw Hill.
- El Comercio. (19 de agosto de 2012). *El número de clientes de los fondos de inversión cayó 14%* . Obtenido de <http://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/numero-de-clientes-de-fondos.html>
- Elizondo, A. (2002). *Metodología de la Investigación Contable*. México: International Thomson.
- Equipo Activba. (13 de Agosto de 2008). *Reglas para crear una buena cartera de inversión*. Obtenido de <http://www.actibva.com/magazine/guiaspracticas/cinco-reglas-para-crear-una-buena-cartera-de-inversion-y-dos-ejemplospracticos>
- Escuri. (s.f.).
- Fernández Marisa. (2006). *El Modelo del CAPM: predictividad del coeficiente beta en países con economías emergentes Caso Argentina* . Buenos Aires.
- FIDEVAL . (2018). *Fondos de inversión*. Obtenido de <http://www.fideval.com/fondo-real/>
- FIDUCIA. (2018). *Fondos de Inversión*. Obtenido de <https://fiducia.com.ec/fondos-de-inversion/acumulacion/>

- Flickr, S. (24 de Febrero de 2014). *Funds people*. Obtenido de La últimas aportaciones de Markowitz a la gestión de riesgos: <https://es.fundspeople.com/news/las-ultimas-aportaciones-de-markowitz-a-la-gestion-de-riesgos>
- Forero Acosta, C. (2015). *Medición y análisis del desempeño de los fondos de inversión en Colombia*. Colombia: Universidad Nacional de Colombia.
- Francés García. (2009). Elementos para el estudio de la estratificación social en las sociedades avanzadas: estrategias operativas. *Revista Obets*, 43-57.
- Franklin Templeton Investments. (2009). *Asignación de activos: Franklin Templeton Investments*. Obtenido de http://www.franklintempleton.com.mx/es_MX/public/recursos-inversionista/planeacionfinanciera/riesgo-retorno/asignacio.page
- GENESIS . (s.f.). *GENESIS. Administradora de Fondos*. Obtenido de <http://www.fondosgenesis.com/GENESIS/Conozcanos.php>
- GENESIS Administradora de Fondos. (30 de Junio de 2018). *Nuestras Inversiones*. Obtenido de <http://www.fondosgenesis.com/GENESIS/Conozcanos.php>
- Gitman , L., & Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de Inversión* (Vol. Décima Edición). México: PEARSON EDUCACIÓN.
- Gobierno de Pichincha. (10 de septiembre de 2015). Recuperado el marzo de 2017, de <http://www.pichincha.gob.ec/pichincha/datos-de-la-provincia/item/13-informacion-general.html>
- Goldman Sachs Assets Management. (2010). *Asignación de activos y selección de gestoras*. Obtenido de http://www.goldmansachs.com/gsam/docs/funds_international/education/investment_a
- Gomero Gonzales, N. (2014). Portafolios de activos financieros utilizando el modelo de Sharpe y Treinor. *Revista de la Facultad de Ciencias Contables*, 2.

- Gutiérrez, M. (2007). *Optimización de rendimientos en fondos de inversión para una pyme distribuidora caso: artesanías mexicanas. Sección de estudios de posgrados*. Obtenido de <http://tesis.bnct.ipn.mx:8080/jspui/bitstream/123456789/483/1/TESISgutierrezrivera.pdf>
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2006). *Metodología de la investigación*. México: McGraw-Hill.
- Hernández, S., Fernández, C., & Baptista, L. (2006). *Metodología de la investigación*. México: McGraw-Hill.
- Instituto Nacional de Estadística y Censo. (2010). *Fascículo Provincial Pichincha*. Obtenido de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/wp-content/descargas/Manu-lateral/Resultados-provinciales/pichincha.pdf>
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2011). *Encuesta de Estratificación del Nivel Socioeconómico NSE 2011*. Obtenido de http://www.ecuadorencifras.gob.ec//documentos/web-inec/Estadisticas_Sociales/Encuesta_Estratificacion_Nivel_Socioeconomico/111220_NSE_Presentacion.pdf
- Instituto Nacional de Estadístico y Censos. (Diciembre de 2011). *Encuesta de Estratificación del Nivel Socioeconómico NSE 2011*. Obtenido de http://www.ecuadorencifras.gob.ec//documentos/web-inec/Estadisticas_Sociales/Encuesta_Estratificacion_Nivel_Socioeconomico/111220_NSE_Presentacion.pdf
- Keynes, J. (s.f.). *Economía. WS*. Obtenido de <http://www.economia.ws/escuela-keynesiana.php>
- Lara Hernández, J. (1989). *Enciclopedia práctica de la banca : estructura del sistema financiero español*. Barcelona: editorial Planeta.
- Lera López, F. (s.f.). *Teorías macroeconómicas explicativas del ahorro de las economías domésticas: situación actual del debate*. Obtenido de

https://repositorio.uam.es/bitstream/handle/10486/5103/32638_5.pdf?sequence=1

Ley de Mercado de Valores. (Diciembre de 2008). *Bolsa de Valores*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores.pdf>

López, R. (2002). *Metodología de la investigación contable*. México: International Thomson.

Malhotra, N. (2008). *Investigación de Mercados*. México: Pearson Educación.

Malo, Z. (2015). *Mercado de Valores*. (primera ed).

Marín, J., & Rubio, G. (2011). *Economía Financiera*. Barcelona: Antoni Bosh, editor, S.A.

Medina, M. (2013). *Análisis de los impactos de una Emisión de Obligaciones vs una Titularización de Cartera como alternativas de liquidez para las empresas comerciales*. Universidad del Azuay.

Mejía Guevara, I. (2008). Ciclo de vida económico en México. *ResearchGate*, 31-32.

Mejía, O. (2002). *Discusión sobre la Teoría Moderna Del Portafolio. Aplicación De La Internacionalización Del Portafolio, Incluyendo El Caso Colombiano*. Obtenido de http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232002000200006&lng=en&tlng=en

Miralles Marcelo, J., Millares Quirós, M., & Lisboa, I. (2012). Empresa familiar uy bolsa: análisis de rentabilidad y estrategia de inversión. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 403.

Montalvo Galarza, M. (1998). *Introducción al mundo del Mercado de Capitales, Lea antes de jugar en la Bolsa Tomo I*. Ecuador: Ed. Imprima.

Morettini, M. (2002). Principales teorías macroeconómicas sobre el Consumo. *Universidad Nacional de Mar del Plata*.

- Neira Santander, D. (s.f.). *Cartas de crédito*. Obtenido de <https://www.gestiopolis.com/cartas-de-credito-definicion-clasificacion-y-caracteristicas/>
- Nieto Lobo, E. (2012). La composición del ahorro de las familias . *eXtoikos*, 26.
- Ochoa García Sandra Ibeth. (2008). *El Modelo de Markowitz en la Teoría de Portafolios de Inversión*. México.
- Ojeda, J., Jiménez, P., Quintana, A., Crespo, G., & Viteri, M. (2015). Protocolo de investigación. (U. d. ESPE, Ed.) *Yura: Relaciones internacionales*, 5(1), 1 - 20.
- Oviedo, H., & Arias, A. (2005). Aproximación al uso del coeficiente alfa de Cronbach. *Revista colombiana de psiquiatría*, 572.
- Patricio, V. H. (5 de Enero de 1999). <https://www.dspace.espol.edu.ec/handle/123456789/3959>. Obtenido de <https://www.dspace.espol.edu.ec/handle/123456789/3959>
- Pazmiño, I. (2012). *Tiempo de investigar*. Quito: Maya Ediciones.
- Pazos, C. (Octubre de 2013). *Pacific Credit Rating* . Obtenido de http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/20131127101306.pdf
- Pérez Alegre, D. (2015). Análisis rentabilidad-riesgo de los Fondos de inversión de renta variable en Ecuador en la última década. 6-7.
- Pérez, D. (2007). *¿Qué son las bases de datos?* Recuperado el 2019 de Enero de 13, de <http://www.maestrosdelweb.com/principiantes/%C2%BFque-son-las-bases-de-datos/>
- Perú, M. d. (s.f.). *Ministerio de Economía y Finanzas*. Recuperado el Enero de 2018, de <https://www.mef.gob.pe/es/portal-de-transparencia-economica/297-preguntas-frecuentes/2186-capitulo-i-conceptos-basicos-sobre-el-mercado-de-valores->
- PÚBLICA FM. (01 de Agosto de 2018). *La economía ecuatoriana registra un movimiento del 2.4% en 2017*. Obtenido de

<https://www.publicafm.ec/noticias/actualidad/1/economia-ecuador-crecimiento-2017?fbclid=IwAR3IFPPB9e-kh7jFnNoQT6xKGDxXH-Xb-sBjunMZlptNREhW1t3SbmhrmWQ>

- Ramanujan, V., & Varadarajan, P. (1989). *Strategic Management Journal*.
- Rodas, N., & Solórzano, R. (s.f.). *Boletín Económico*. Obtenido de <http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/923092501.pdf>
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). *Finanzas Corporativas* (octava ed.). México: McGraw-Hill.
- Serrano, F. (27 de Febrero de 2010). *Tu inversión a Futuro* . Obtenido de <http://tuinversionafuturo.blogspot.com/2010/02/tipos-de-portafolio-de-inversion.html>
- Supercias, S. d. (2014). *Supercias.gov*. Obtenido de Supercias.gov: www.supercias.gob.ec/portalscv/
- Superintendencia de Compañías, valores y seguros. (s.f.). *Glosario de terminos*. Obtenido de https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Glosariomv.pdf
- UNAM. (s.f.). *Las inversiones y los inversionistas: Análisis de riesgo y Portafolios de Inversión* . Obtenido de <http://herzog.economia.unam.mx/profesores/blopez/Riesgo-Pres3.pdf>
- Universidad de Valencia. (s.f.). *Alfa de Cronbach y consistencia interna de los ítems de un instrumento de medida*. Obtenido de <https://www.uv.es/~friasnav/AlfaCronbach.pdf>
- Universidad Nacional Autónoma de México. (s.f.). *Portafolios de Inversión: Análisis de Riesgo y Portafolios de Inversión*. Obtenido de <http://herzog.economia.unam.mx/profesores/blopez/Riesgo-Pres4.pdf>
- Van Horne, J. C., & Wachowiak, J. J. (202). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson.
- Varon, J. (1998). *Fundamentos Portafolios de Inversión*.

- Vera, D. (06 de Septiembre de 2017). *El Ciudadano*. Obtenido de <http://www.elciudadano.gob.ec/ecuador-sera-beneficiado-con-el-30-de-un-fondo-de-inversion-chino/>
- Vera-Romero, & Vera-Romero. (2013). Evaluación del nivel socioeconómico: presentación de una escala adaptada a la población. *Revista cuerpo médico*, 43-45.
- Villagómez, A. (2002). Los determinantes del ahorro en México: una reseña de la investigación empírica. *Economía Mexicana*.
- Zubia, M. (2002). El modelo de Markowitz en la gestión de carteras. 36.